

# ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE VAREJISTAS E OPERADORES LOGÍSTICOS S.A. NO PERÍODO DE 2019-2022

Isaac Silva Guimarães<sup>1</sup>  
Prof. Sergio Reis Ferreira dos Santos<sup>2</sup>

## RESUMO

GUIMARÃES, Isaac Silva. **ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE VAREJISTAS E OPERADORES LOGÍSTICOS S.A.** 2023. Artigo (Curso Superior de Tecnologia em Logística) – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Brasília (IFB), Gama-DF. 2023.

Este trabalho busca analisar os impactos da pandemia de Covid-19 em empresas expoentes dos setores logísticos e varejistas, integrantes do segmento de serviços da economia nacional. As empresas selecionadas para a realização deste trabalho são as Sociedades Anônimas JSL e SEQUOIA, do campo da logística, e as empresas Via e Magazine Luiza do campo varejista. As análises e comparações foram realizadas utilizando os indicadores de rentabilidade margem EBITDA, Giro do Ativo, Retorno sobre o Investimento e margem de Lucro Líquido, os indicadores Liquidez Corrente e Liquidez Geral como índices de liquidez e para estrutura/endividamento foram empregados os indicadores de Participação de Capitais de Terceiros sob os Recursos Totais da Empresa, a Imobilização do Patrimônio Líquido, Composição das Exigibilidades e o indicador de Razão Dívida Líquida/EBITDA. Os resultados indicam impacto negativo da pandemia da Covid-19 no desempenho das empresas estudadas, gerando resultados voláteis e exigindo rápida adaptação ao momentâneo novo cenário no mundo dos negócios. Entretanto, apesar das adaptações feitas pelas empresas, o certo é que o período afetou com maior impacto o setor varejista, que sentiu as consequências das restrições impostas pela crise sanitária.

**Palavras-chave:** Indicadores Financeiros; Varejo; Serviços Logísticos.

Data da aprovação: 14 de dezembro de 2023.

---

<sup>1</sup> Graduando do Curso Superior de Tecnologia em Gestão Pública do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Brasília – Campus Gama. E-mail: [isaac.quimaraes@estudante.ifb.edu.br](mailto:isaac.quimaraes@estudante.ifb.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre Professor do Magistério Público Federal no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Brasília – Campus Gama. Orientador deste Trabalho de Conclusão de Curso. E-mail: [Sergio Reis Ferreira dos Santos](mailto:Sergio Reis Ferreira dos Santos)

## 1 - INTRODUÇÃO

A pandemia da Covid-19 se mostrou um dos períodos mais desafiadores da história humana, chegando ao Brasil oficialmente em 2020 e levando a morte de milhões de pessoas no país e ao redor do mundo. Esse evento trouxe sérias repercussões, transformações e consequências que duram até hoje para toda a sociedade, principalmente no segmento de serviços, maior empregador e representante de quase 70% do PIB (Produto Interno Bruto) nacional, sendo o principal responsável pelo crescimento do indicador e “reaquecimento” da economia no ano de 2022, alavancando o PIB a um aumento de 2,9% (Vieceli; Cucolo, 2023).

Vista a importância do segmento de serviços para a sociedade e para a economia e dos estudos desempenhados em sala de aula das áreas de varejo e de logística e seus papéis na cadeia de distribuição, é pertinente a análise de dados econômico-financeiros das empresas do varejo e da logística selecionadas no quadriênio de 2019-2022, selecionado por dar uma visão completa do seu desempenho ao longo do período pandêmico, por se tratar de situação atípica que exigiu a adaptação das empresas.

São utilizados dados de duas empresas do comércio varejista e duas do setor logístico. As empresas varejistas, Via e magazine Luiza, foram escolhidas com base em sua adaptação (QUINTÃO, 2021) e aparente crescimento (SALOMÃO, 2020) ao longo do período da pandemia da Covid-19. As empresas logísticas foram selecionadas com base em sua nacionalidade, escala e pela disponibilidade de dados na internet, fatores levados em conta para uma comparação justa, que reflita o impacto sentido pelo setor.

Considerando-se esses aspectos foi definida a seguinte questão da pesquisa: “Qual foi o impacto da pandemia no desempenho econômico-financeiro das empresas do varejo Via e Magazine Luíza, e das empresas de logística JSL e Sequoia? Diante disso, este trabalho busca, sendo este o objetivo geral, confrontar o desempenho econômico-financeiro das empresas selecionadas, e de seus respectivos setores, determinando qual foi o impacto sentido por eles no período da pandemia.

Quanto aos objetivos específicos deste trabalho, pretende-se calcular os indicadores de rentabilidade, liquidez, estrutura de capital e endividamento, com base nos resultados e balanços das empresas Via, Magazine Luiza, JSL e Sequoia, analisar

o desempenho individual de cada empresa com base nos dados encontrados e, por fim, comparar o desempenho de cada empresa ao longo do período entre as empresas abordadas e seus respectivos setores no período de 2019 a 2022.

Este trabalho foi dividido em quatro seções, além desta introdução. No referencial teórico são apresentadas as atividades bases desempenhadas pelas empresas selecionadas e seus setores e, por fim, os conceitos dos indicadores utilizados no trabalho. Na metodologia os procedimentos do estudo de caso são detalhados. As empresas objeto de análise são identificadas e os resultados apresentadas e discutidos no quarto. Por fim, na quinta seção são apresentadas as conclusões.

## **2 – REFERENCIAL TEÓRICO**

O texto conceituará, de forma breve, a logística e o varejo, suas atividades e variações e função desempenhada para a sociedade, especialmente como componentes da cadeia de suprimentos, como áreas do setor econômico de serviços e mercados de atuação das empresas aqui analisadas Via, Magazine Luiza, JSL e SEQUOIA.

### **2.1 - Logística**

Com o passar dos anos, a logística evoluiu de apenas um centro de custos e desperdícios para se tornar obrigação e necessidade, um diferencial atrativo para uma organização frente aos seus concorrentes. A logística tem sido examinada e aprimorada ao longo do tempo, para dar suporte às várias demandas do cliente em todo o ciclo de vida do produto e atender as mais diversas áreas da sociedade (GRANT, 2013).

A logística empresarial, vertente da qual as operadoras logísticas JSL e SEQUOIA fazem parte, busca suprir as necessidades comerciais diárias, conforme definição de Pozo (2015):

A Logística Empresarial trata de todas as atividades de movimentação e armazenagem que facilitam o fluxo de produtos desde o ponto de aquisição da matéria-prima até o ponto de consumo final, assim como dos fluxos de

informação que colocam os produtos em movimento, com o propósito de providenciar níveis de serviço adequados aos clientes a um custo razoável.

A integração das diversas atividades desempenhadas pela logística contemplam o fluxo da cadeia de suprimentos, que, por sua vez, é dividida em atividades primárias e de apoio.

As atividades primárias são fundamentais e compreendem grande parte da formação dos custos logísticos, com destaque para o transporte, forma como o produto, ou serviço, será levado ao cliente, e pode ser dividido em: rodoviário, ferroviário, hidroviário, dutoviário e aeroviário. Seus custos podem chegar, em média, a até dois terços dos custos logísticos totais da operação.

Outra atividade primária importante é a manutenção de estoques, com o controle de mercadoria garantindo o constante abastecimento de um produto frente à sua demanda. Deve-se, assim, manter o equilíbrio entre a disponibilidade e o baixo nível de estoque, com o objetivo de reduzir custos.

Além disso, há o processamento de pedidos, que é a menos custosa atividade primária da logística. Essa atividade é muito importante, pois é responsável por garantir que o pedido certo chegue ao cliente, levando-se em conta o fator tempo, que é fundamental na criação de valor da marca na perspectiva do cliente. É nessa atividade que se inicia o processo logístico de movimentação de materiais e de bens.

Essas atividades primárias requerem atividades complementares, tarefas menos custosas que garantem a fluidez do processo, seja ele externo ou interno, e o melhor desempenho organizacional. As atividades que fornecem apoio são à armazenagem, o manuseio de materiais, à embalagem, os suprimentos, o planejamento e o recente sistema de informação (Pozo, 2015).

A integração e a gestão estratégica dessas atividades tornam à logística empresarial atual:

[...] como elemento diferenciador enfatizou a importância estratégica da logística para oferecer vantagem competitiva às empresas, permitindo que competissem na provisão de “quantidades certas das mercadorias certas no lugar certo na hora certa e nas condições certas” – um provérbio muito repetido em logística de negócios há muitas décadas. (GRANT, p.8, 2013)

Dessa forma satisfazendo clientes e investidores, entregando qualidade para o cliente e aumentando o lucro e a competitividade da organização no mercado para o segundo.

## 2.2 - Varejo

O varejo, mercado em que atuam as empresas aqui estudadas VIA e Magazine Luiza, pode ser definido como toda a atividade comercial que tem como objetivo principal fornecer produtos ou serviços ao consumidor final, funcionando como um intermediário. Identifica-se como varejo o estabelecimento que mais de 50% de suas operações atuam com esse propósito, independentemente da forma ou do local em que essa transação ocorra (Kotler; Keller, 2016).

As novas tecnologias, têm forçado o varejo a se atualizar constantemente e a se adaptar às transformações. Para isso, recorre-se às novas formas de venda, a fim de dar mais eficiência no atendimento aos clientes, de modo a se manterem competitivas e alcançar novos mercados.

As formas de fazer varejo são variadas, e acompanham as tendências de mercado. Podem constituir-se desde sua forma original – **varejo padrão ou tradicional** – em que os produtos são ofertados diretamente ao cliente em lojas físicas, cujo foco é a experiência presencial do consumidor, que tem interação física com o produto de interesse. O **varejo online ou e-commerce** é operacionalizado por meio virtual, utilizando-se de lojas online em sites ou aplicativos de celular. Nesse modelo de comercialização é possível efetuar a compra de qualquer lugar a qualquer momento pelo cliente, o qual paga e recebe sua encomenda no lugar desejado.

A mais nova forma de varejo a utilizar toda a capacidade das novas tecnologias, com crescente demanda no mercado por consumidores, amplamente utilizada por grandes varejistas atuantes no mercado, como ambas as varejistas aqui abordadas, é o **varejo omnichannel**, que envolve ambos os canais de venda, com o diferencial de que o varejista procura maior interação com o cliente. O emprego desse formato de varejo tem como objetivo facilitar a compra e o contato do consumidor com a empresa, de modo a criar uma experiência consistente e fluida, independentemente do canal utilizado. Isso significa a possibilidade de alternar entre lojas físicas, online, aplicativos

móveis e outros canais, com a empresa, o que traz uma experiência integrada em todos os pontos da transação.

O varejo se apresenta de diversas formas, contudo independentemente da estratégia utilizada, cada empresa se beneficia ou investe mais em determinado formato, dependendo do mercado em que atua. Para Las Casas (2013), os principais tipos de varejo são: **loja de departamentos; supermercados; lojas independentes; lojas franqueadas; cooperativas; lojas especializadas** e o **varejo não lojista**.

**Loja de departamentos** apresentam diversos produtos que são divididos em setores dentro do estabelecimento, contando com grandes espaços de vendas e localização acessível em centros de cidades e regiões metropolitanas. **Supermercados** são caracterizados pela operação de autosserviço (self-service), fornecendo principalmente produtos de alimentação e limpeza, mas não se limitando a apenas essas mercadorias, como se pode observar em hipermercados. Lojas independentes apresentam apenas um estabelecimento e representam a grande maioria do varejo brasileiro, concorrendo com lojas em cadeia ou franqueadas, que pertencem e respondem a uma central de administração.

**Cooperativas** consistem em um conjunto de varejistas independentes. A operação e o gerenciamento das lojas ocorrem individualmente, mas determinadas escolhas são feitas coletivamente, o que permite, por exemplo, maior vantagem na negociação e aquisição de bens e materiais junto a determinado fornecedor (Las Casas p.17, 2013). **Lojas especializadas** referem-se a varejistas independentes ou em cadeia que ofertam apenas a mesma linha ou produtos muito similares. **O varejo não lojista** atua na venda de produtos e serviços direto ao consumidor. Assim, diversas técnicas podem ser utilizadas nesse varejo, como a venda porta-a-porta, o telemarketing, mas o principal fator do crescimento do varejo não lojista são as compras digitais.

### 2.3 - Análise de balanços

A análise de balanço é o estudo subjetivo das informações contábeis de uma organização, por meio da qual se expõem o estado atual, os fatores que levaram a esses resultados e a projeções de resultados futuros. Tem o objetivo de orientar as decisões dos gestores, dos sócios, dos investidores e dos analistas externos, bem como de evidenciar a situação financeira da organização para instituições financeiras,

governamentais e demais interessados. A análise de balanços será vista nesse trabalho por meio do cálculo e aplicação de indicadores econômico-financeiros de rentabilidade, liquidez e estrutura/endividamento na DRE e no balanço patrimonial das empresas Via, Magazine Luiza, JSL e SEQUOIA com o objetivo de avaliar o seu desempenho.

### **2.3.1 - Indicadores de rentabilidade**

A análise da rentabilidade é “a análise conclusiva do sucesso ou não do empreendimento ou investimento” (Padoveze; Benedicto, 2013, p. 21). Torna-se, portanto, peça fundamental na análise de balanços (ou análise financeira), para entender a viabilidade e o desempenho de determinada sociedade, uma vez que essa análise procura identificar e calcular o resultado alcançado dos valores ou investimentos de um negócio ou ação, propiciando a projeção de resultados futuros (Meredith; Graham, 2010).

Os indicadores selecionados com o objetivo de realizar essa análise são a Margem EBITDA, o Giro do Ativo, o Retorno sobre os Investimentos (ROI) e a Margem de Lucro Líquido. Cada um deles foi escolhido por abordar uma área específica da rentabilidade, gerando uma análise completa, porém concisa e objetiva.

Margem EBITDA é uma análise vertical derivada do indicador EBITDA, sigla em inglês para Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, com tradução no Brasil para lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA). A EBITDA é o cálculo do lucro bruto operacional, independente da origem dos investimentos e desconsiderando os efeitos financeiros não operacionais da organização, mostrando a rentabilidade das atividades afins e o potencial de geração de caixa das atividades operacionais de uma empresa.

Por ser um indicador de mensuração de lucro, ao relacionar a EBITDA com a receita líquida de uma empresa (análise vertical), é possível medir a eficiência operacional da organização, ou seja, a participação do lucro operacional na receita líquida da empresa. Esse índice, apresenta um resultado percentual de fácil comparação, independentemente da escala ou atividade operacional das organizações escolhidas.

A margem EBITDA deve ser uma porcentagem positiva, uma vez que representa o lucro operacional da empresa, não havendo, porém, um valor ou parâmetro específico

que seja universalmente aplicável a todas as empresas. Algumas indústrias, como tecnologia, podem ter margens EBITDA mais altas, enquanto outras, como varejo, podem ter margens mais baixas devido às características de cada negócio.

A margem líquida é o indicador do lucro líquido, ou seja, do lucro recebido após os descontos de despesas financeiras e operacionais, impostos e demais deduções. Esse indicador correlaciona o lucro líquido com a receita líquida, relação essa denominada análise vertical, com a porcentagem resultante representando o lucro recebido a cada R\$ 100,00 de vendas (receitas) líquidas e deve apontar para um resultado positivo. O uso da margem líquida mede a efetividade da rentabilidade final e representa para o acionista, a otimização de custos e ajustes de preço de modo a atrair investidores. Serve também para avaliar o desempenho da empresa durante determinado período e compará-la com outras organizações.

O Retorno sobre os Investimentos (ROI), está entre os principais e mais usados indicadores de rentabilidade, devido a sua relevância. Marion (2019, p.144) afirma que:

Investimento é toda aplicação realizada pela empresa com o objetivo de obter lucro (retorno). As aplicações estão evidenciadas no Ativo. Assim, temos as aplicações em disponíveis, estoques, imobilizados, investimentos etc. A combinação de todas essas aplicações proporciona resultado para a empresa: lucro ou prejuízo.

O indicador é calculado pela relação entre o lucro líquido e o ativo total, e mensura o retorno do investimento tanto do capital de terceiros como do capital próprio. O resultado deve ser sempre positivo, pois quanto maior ele for, mais bem alocado e maior será o retorno sobre os investimentos. Esse indicador também é relevante e adequado para acompanhamento e comparação entre empresas concorrentes do mesmo mercado e até de outros setores, por desvincular o investimento no ativo do financiamento levantado no passivo, permitindo maior isenção ao longo do período em que é feita a comparação (Padoveze; Benedicto, 2013, p. 133).

O Giro do Ativo compõe e complementa o indicador de Retorno sobre o Investimento. Ao relacionar a receita líquida e o ativo total, ele apresenta a capacidade de uma empresa em transformar o investimento da organização em vendas. Segundo Padoveze e Benedicto (2013, p. 121), "A palavra giro, na análise financeira, significa a produtividade do investimento, que é representada pela velocidade com que os ativos

são operacionalizados e transformam os insumos em vendas.” O resultado desejável para o indicador de Giro do Ativo, principalmente em empresas de serviços, é o mais alto possível, mostrando a eficiência da empresa em utilizar seus ativos para gerar vendas.

### **2.3.2 - Indicadores de liquidez**

Os indicadores de liquidez apontam para a capacidade de uma organização pagar seus compromissos de curto e longo prazo, e ajuda a complementar e a aprofundar os resultados dos indicadores de rentabilidade. Para Padoveze e Benedicto (2013, p.147) “os índices de liquidez querem medir se os bens e direitos da empresa (ativos) são suficientes para a liquidação das dívidas”. Os principais indicadores de liquidez utilizados se dividem de acordo com seus diferentes prazos de realização. Foram selecionados os indicadores de liquidez mais pertinentes para as análises deste artigo, o Índice de Liquidez Geral e o Índice de Liquidez Corrente.

O Índice de Liquidez Corrente é considerado o principal quociente medidor de pagamento de uma empresa. Ao relacionar o ativo e o passivo circulante, elementos realizáveis a curto prazo, é possível apontar a capacidade de liquidar as dívidas dentro do período de um ano. O resultado superior a 100% é considerado ideal.

Já o Índice de Liquidez Geral indica a capacidade de pagamento total da organização e a saúde líquida de longo prazo da empresa, levando em consideração os ativos e passivos realizáveis de curto e de longo prazo. Recomenda-se sua análise em conjunto com o indicador de liquidez corrente. Seu resultado ideal varia de acordo com o setor, com a estrutura de capital da empresa e com as metas dos negócios. Independentemente das variáveis relacionadas, a liquidez geral deve ser maior que 100%, o que indica que a empresa possui ativos correntes suficientes para cobrir todas as suas obrigações de curto prazo.

### **2.3.3 - Indicadores de estrutura/endividamento**

O objetivo dos indicadores de estrutura e endividamento é apresentar a participação de capitais próprios e de terceiros na composição do balanço patrimonial. Por meio dessa análise, é possível identificar o nível de dependência da empresa em

capitais externos para seu funcionamento e, conseqüentemente, o risco de investimento que ela apresenta.

De acordo com Szuster et al. (2013, p. 326), “os índices de endividamento avaliam a “segurança” que a empresa oferece aos capitais de terceiros e revelam sua política de obtenção de recursos e de alocação nos diversos itens do ativo.” São indicadores que, quanto menores forem seus resultados, mais positivos eles são para a empresa.

A participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais é um importante indicador, uma vez que relaciona o capital de terceiros ( $\text{Exigível Total} = \text{Passivo Circulante} + \text{Passível Exigível a longo prazo}$ ), o montante de capital de terceiros e capital próprio e os Fundos Totais ( $\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}$ ). Todo esse aporte representa a porcentagem em que os recursos de terceiros financiam os fundos totais (Ludícibus, 2017, p. 109). Os resultados podem variar de acordo com a abordagem de cada empresa para seus negócios. Deve-se levar em conta, também, se há oportunidade futura no mercado ou se é necessária a revitalização dos ativos da empresa, mas isso também pode variar de acordo com a área de atuação.

Não há resultado ideal para esse indicador, pois varia de acordo com a política e a estratégia financeira de cada empresa, porém, é ideal manter equilíbrio entre os investimentos externos e os internos.

O indicador de Composição das Exigibilidades é o quociente entre o passivo circulante e o passivo total. Trata-se de um índice complementar aos índices de liquidez, pois compara as dívidas de curto prazo com o endividamento geral. Quanto maior a porcentagem de vencimentos de curto prazo, maior o risco para o investimento na organização.

A Imobilização do Patrimônio Líquido relaciona os ativos imobilizados, que se referem às propriedades físicas, essenciais para as atividades operacionais da empresa, e o patrimônio líquido, expondo quanto desses ativos são financiados por capitais próprios da organização. O resultado esperado é um equilíbrio de investimentos e uso de vencimentos de médio e longo prazo nos bens tangíveis e mais duráveis da empresa.

O indicador de endividamento da razão Dívida Líquida/EBITDA, avalia a capacidade da organização de liquidar seu endividamento líquido com seu lucro operacional, cujo quociente, quanto menor o resultado, melhor é para a empresa,

variando de acordo com a política financeira da empresa e seu desejo de assumir riscos, além das condições de mercado, em geral.

### **3 – METODOLOGIA**

A abordagem aplicada nesse trabalho de conclusão de curso é a pesquisa quantitativa, por utilizar os dados objetivos das demonstrações dos resultados dos exercícios e os indicadores aplicados nesses resultados. Para a análise, empregou-se a comparação entre os indicadores (Creswell, John W. e Creswell, J. David). Quanto ao propósito, a pesquisa é classificada como explicativa, pois procura constatar o impacto da pandemia da Covid-19, por meio da aplicação de indicadores econômico-financeiros no balanço patrimonial e nas demonstrações contábeis das empresas escolhidas, comparando seus resultados, de modo a permitir um detalhamento maior do fenômeno abordado (Gil, p. 42, 2022,). A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental. A pesquisa documental utiliza dados categorizados como primários, que ainda não foram tratados ou apresentados academicamente. Gil (2022, p. 121) define esses documentos como aqueles “[...]que fornecem informações que ainda não foram objeto de análise, diferentemente da pesquisa bibliográfica, cujas fontes são constituídas por material já elaborado, como livros e artigos científicos.”

### **4 - ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Nesta seção, as empresas e os dados são apresentados, interpretados e comparados. Ela será dividida em três partes, na primeira, as empresas são apresentadas; na segunda os indicadores são analisados individualmente e na terceira parte os resultados das empresas são comparados por meio dos principais indicadores, ideais para essa tarefa.

#### **4.1 – Origem dos dados**

As empresas aqui apresentadas são Sociedades Anônimas, regidas pela Lei n. 6.404/76, que define esse tipo de sociedade no art.1º: “A companhia ou sociedade

anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.” (BRASIL, 1976).

Os dados aqui utilizados foram encontrados por meio de relatórios financeiros presentes na Internet, devido à obrigatoriedade de sua publicação pelo art. 176 da já exposta Lei nº. 6.404/76, que determina que as companhias abertas devem publicar anualmente as demonstrações financeiras, que incluem o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração dos Fluxos de Caixa e a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados. A publicação obrigatória permite o acesso às informações de Rentabilidade, Liquidez, endividamento, utilizadas nesse trabalho de conclusão, e outras análises (Campinho - 2023, p.149).

Os dados foram tratados, organizados e os indicadores de Rentabilidade, Liquidez e Estrutura/Endividamento foram calculados em planilhas de Excel, onde foram criadas as tabelas e gráficos utilizados nessa seção, tanto para análise individual, como para a comparação dos resultados entre as empresas.

A sociedade anônima Via, foi fundada em 1946, com a empresa Pontofrio. Em 1996, foi realizada a oferta pública inicial de ações (IPO) da Globex. É adquirida pela Companhia Brasileira de Distribuição e ocorre o acordo de associação das operações do Pontofrio e Casas Bahia em 2009 e, em 2012, foi renomeada para Via Varejo e, por fim, em 2021, adotou-se o nome Via, usado até então. O foco da empresa é “ser a plataforma de relacionamento e consumo do brasileiro onde, quando e como ele quiser, incorporando os aspectos socioambientais e de governança em nossa forma de atuação.”

A Magazine Luiza foi fundada por José Donato e Luiza Trajano Donato em Franca, interior de São Paulo, como uma pequena loja de presentes no ano de 1957, e em 2011 passa a ser listada na BM&Bovespa. Atualmente é uma grande empresa do setor varejista, atuando com um método de multicanal, com o novo foco da empresa na digitalização e com a missão de se tornar um “ecossistema digital”.

A JSL, foi iniciada em julho de 1956, pelo imigrante português Júlio Simões, ao fundar a transportadora Julio Simões Ltda. Com seu caminhão, transportava produtos hortifrutigranjeiros e produtos para a empresa de papel e celulose. Em 1970, fez a primeira aquisição, da empresa Transcoter, que tinha uma frota de 42 caminhões. Em 2010 abriu seu capital no segmento Novo Mercado na B3 e continuou em constante

expansão nos anos seguintes até hoje, se tornando a maior companhia de logística rodoviária do país.

A companhia Sequoia foi fundada em abril de 2010 pelos sócios Armando Marchesan Neto e Décio Honorato Alves, com o objetivo de torná-la grande no mercado brasileiro de logística e transportes. Desde então, a empresa tem expandido seus negócios por meio da captação de recursos de fundos de investimentos e ações na bolsa, atuando nos serviços de transporte B2C e B2B, no *e-commerce* e oferecendo diversos serviços de logística, como: *fulfillment* (operações desde o recebimento do pedido até a entrega) e transbordo de mercadorias; armazenamento de bens e serviços de alto valor agregado, incluindo a montagem leve e instalação, reparos, manutenção e outros serviços.

## 4.2 - Análise individual das empresas

### 4.2.1 - Magazine Luiza

A tabela 1 apresenta os indicadores financeiros de rentabilidade calculados a partir do demonstrativo de resultados e do balanço patrimonial, considerando-se o período de 2019 a 2022.

Tabela 1 – Indicadores de Rentabilidade Magazine Luiza

Ano	Margem EBITDA	Giro do Ativo	Retorno sobre o Investimento (ROI)	Margem de Lucro Líquido
2019	8,30%	100,50%	2,50%	2,50%
2020	5,20%	118,40%	1,50%	1,30%
2021	4,20%	91,90%	0,30%	0,30%
2022	5,70%	98,80%	(1,00%)	(1,00%)

Fonte: Elaborados pelo autor.

Como pode ser observado, a rentabilidade da empresa sofreu um impacto negativo em todas as áreas avaliadas ao longo do período, seja em sua eficiência operacional, com uma queda de 2,6% na margem EBITDA, na capacidade de obter retorno sobre seus investimentos, queda de 3,5%, e transformá-los em vendas, com o Giro do Ativo decrescendo 1,7% e a também afetou sua capacidade de gerar lucro ao

final do hiato de 4 anos, com uma queda de 3,50% na margem de Lucro Líquido. As quedas mostram uma queda na efetividade da empresa em gerar lucro e ser eficiente, o que pode desestimular possíveis investidores a aplicarem seu capital na empresa.

Tabela 2 – Indicadores de Liquidez Magazine Luiza

Ano	Índice de Liquidez Corrente	Índice de Liquidez Geral
2019	160,46%	119,33%
2020	125,21%	107,67%
2021	160,64%	104,59%
2022	147,90%	101,53%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Os indicadores de liquidez da Tabela 2 apontam para uma significativa perda da capacidade da empresa em liquidar suas obrigações ao decorrer da pandemia, sejam elas de curto ou de longo prazo. A capacidade da empresa em liquidar suas dívidas de forma imediata, ou seja, no prazo de um ano, apresentou uma queda de 12,56% ao longo do período. Já levando em consideração os ativos de longo prazo, sua capacidade de liquidez caiu 17,8%. Apesar dos resultados se manterem dentro do ideal 100% ao longo do intervalo estudado, as quedas dos indicadores mostram uma tendência de futura incapacidade de pagamento pela empresa e demandam uma intervenção a fim de evitá-la.

Tabela 3 – Indicadores de Estrutura e Endividamento Magazine Luiza

Ano	Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	Imobilização do Patrimônio Líquido	Composição das Exigibilidades	Razão Dívida Líquida/EBITDA
2019	61,80%	14,20%	65,50%	(2,4x)
2020	70,30%	17,20%	77,50%	(0,8x)
2021	70,70%	17,20%	56,30%	1,8x
2022	71,80%	18,40%	54,70%	2,1x

Fonte: Dados trabalhados pelo autor.

A Tabela 3 apresenta os resultados dos indicadores de Estrutura e Endividamento da varejista Magazine Luiza ao longo do hiato de 2019-2022. Os resultados mostram um aumento considerável de 10% na participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais, mas uma queda de 10,8% na porcentagem de vencimentos de curto prazo, o que mostra que a empresa se endividou a longo prazo,

o que é positivo. O período também apresentou um aumento da Razão Dívida Líquida/EBITDA, que se traduz na perda da capacidade da empresa de quitar suas dívidas líquidas com o seu lucro operacional, acompanhado de um aumento de 4,2% na alocação de recursos próprios em ativos imobilizados.

#### 4.2.2 – VIA

A tabela 4 apresenta os indicadores de rentabilidade do varejista VIA, calculados do período de 2019 a 2022.

Tabela 4 – Indicadores de Rentabilidade VIA

Ano	Margem EBITDA	Giro do Ativo	Retorno sobre o Investimento (ROI)	Margem de Lucro Líquido
2019	4,20%	105,00%	(5,90%)	(5,60%)
2020	10,10%	87,40%	3,00%	3,50%
2021	4,40%	87,40%	(0,80%)	(1,00%)
2022	7,70%	86,90%	(1,00%)	(1,10%)

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Ao longo do período a varejista viu um desempenho instável, mas de crescimento de 3,5% em sua eficiência operacional, mas uma queda nos demais indicadores de rentabilidade aplicados, apesar disso, houve uma queda de 18,1% na capacidade da empresa em transformar seus investimentos em vendas. Apesar de crescimento de 4,9% no retorno geral sobre o investimento e de 4,5% na geração de lucro da empresa, ambos terminaram o período negativos, o que mostra a incapacidade da empresa de gerar lucro de maneira estável durante o estudo.

Tabela 5 – Indicadores de Liquidez da Via S.A.

Ano	Índice de Liquidez Corrente	Índice de Liquidez Geral
2019	79,20%	72,50%
2020	104,10%	98,60%
2021	98,90%	94,10%
2022	86,70%	100,30%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Em questão da liquidez da empresa varejista VIA, a tabela 5 mostra um crescimento da capacidade de liquidez da empresa ao longo do período de 2019-2022, tanto na capacidade de pagamento geral, quanto na de pagamento a curto prazo (dentro de um ano). A liquidez corrente da empresa aumentou em 7,5% e apesar de se mostrar instável, com grandes variações e não alcançar os ideais 100%, o crescimento indica que a empresa segue em uma direção correta para liquidar suas obrigações de curto prazo. A liquidez geral da empresa cresceu 27,8%, terminando o período de estudo um pouco acima dos ideais 100%, mostrando que, não obstante da pandemia, a empresa conseguiu alcançar a capacidade de cumprir com suas obrigações.

Tabela 6 – Indicadores de Estrutura e Endividamento Via S.A.

Ano	Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	Imobilização do Patrimônio Líquido	Composição das Exigibilidades	Razão Dívida Líquida/EBITDA
2019	97,60%	236,90%	66,00%	(0,7x)
2020	81,90%	23,60%	68,30%	(0,5x)
2021	84,00%	30,40%	62,90%	(2,1x)
2022	85,10%	32,90%	65,20%	(0,9x)

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Os indicadores de estrutura e endividamento aplicados à empresa VIA retornaram, conforme dados observados na tabela 6 uma queda de 12,5% na participação de capitais externos nos recursos totais da empresa, apesar de continuar com uma alta dependência desse capital ao final do intervalo estudado. Houve também uma inexpressiva queda de 0,8% na dependência em dívidas de curto prazo, com uma grande variação desse indicador ao longo dos quatro anos, verificando-se também uma queda no investimento do capital próprio da empresa em bens imobilizados. E a despeito de elevada dependência externa, da pandemia e das inevitáveis flutuações, a empresa se mostrou capaz, ao longo de todo intervalo, de pagar suas dívidas líquidas com seu lucro operacional.

#### 4.2.3 – JSL

A tabela 7 a seguir apresenta os indicadores financeiros de rentabilidade do operador logístico JSL, calculados sobre o período de 2019 a 2022.

Tabela 7 – Indicadores de Rentabilidade JSL

<b>Ano</b>	<b>Margem EBITDA</b>	<b>Giro do Ativo</b>	<b>Retorno sobre o Investimento (ROI)</b>	<b>Margem de Lucro Líquido</b>
<b>2019</b>	16,60%	99,20%	0,90%	0,90%
<b>2020</b>	15,60%	58,40%	1,10%	1,90%
<b>2021</b>	15,60%	60,30%	3,10%	5,20%
<b>2022</b>	18,10%	73,10%	2,70%	3,70%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

A eficiência operacional da empresa apresentou crescimento e se manteve estável ao longo de todo hiato, além de mostrar crescimentos em sua capacidade de gerar lucro e de retornar os investimentos feitos, apesar de uma queda na capacidade de tornar os investimentos em vendas. Os resultados encontrados na aplicação dos indicadores mostram que a empresa conseguiu se manter uma boa rentável para possíveis investidores entre 2019-2022.

Tabela 8 – Indicadores de Liquidez da JSL

<b>Ano</b>	<b>Índice de Liquidez Corrente</b>	<b>Índice de Liquidez Geral</b>
<b>2019</b>	115,50%	35,20%
<b>2020</b>	201,00%	60,20%
<b>2021</b>	219,10%	56,33%
<b>2022</b>	136,80%	44,30%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Os indicadores de liquidez do período apresentaram resultados inesperados, como pode ser observado na tabela 8. Com grandes variações ao longo dos quatro anos, a empresa apresentou uma grande capacidade de liquidar suas obrigações de curto prazo, com um crescimento total de 21,30%, se mantendo acima dos ideais 100%. Já a liquidez geral da empresa, apesar de apresentar um crescimento no período, se manteve em abaixo do resultado ideal, tendo, no último ano estudado, uma liquidez geral de 44,3%, mostrando uma baixa capacidade da empresa em cumprir com suas obrigações gerais.

Tabela 9 – Indicadores de Estrutura e Endividamento JSL

Ano	Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	Imobilização do Patrimônio Líquido	Composição das Exigibilidades	Razão Dívida Líquida/EBITDA
2019	126,00%	182,30%	26,00%	6,0x
2020	78,00%	170,10%	25,10%	3,7x
2021	81,30%	226,60%	20,90%	4,0x
2022	82,90%	307,80%	25,70%	3,1x

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Na tabela 9 os indicadores de estrutura e endividamento aplicados na empresa logística JSL mostram uma queda, seguida de graduais crescimentos da participação de capitais externos nos recursos totais da empresa, bem como um crescente investimento de seus capitais próprios em ativos imobilizados. A composição das exigibilidades mostra que apenas uma pequena parte das dívidas sendo de curto prazo, complementando a análise dos indicadores de liquidez. O indicador Razão Dívida Líquida/EBITDA mostrou ao longo do período uma incapacidade de pagar suas dívidas com seu lucro operacional, apesar de quedas consecutivas desse indicador ao longo do hiato serem positivos.

#### 4.2.4 – Sequoia

A tabela 10 a seguir apresenta os indicadores financeiros de rentabilidade da empresa logística Sequoia, calculados sobre o período de 2019 a 2022.

Tabela 10 – Indicadores de Rentabilidade Sequoia

Ano	Margem EBITDA	Giro do Ativo	Retorno sobre o Investimento (ROI)	Margem de Lucro Líquido
2019	13,70%	86,00%	2,50%	2,90%
2020	13,10%	72,50%	3,10%	4,30%
2021	13,30%	76,70%	2,60%	3,40%
2022	12,90%	91,00%	0,50%	0,50%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

A eficiência operacional da empresa se manteve relativamente estável, apresentando uma leve queda no ano de 2022, mostrando uma rápida adaptação da

empresa a pandemia em suas atividades operacionais. As principais quedas do período foram em sua capacidade de gerar lucro, que reduziu 2,4%, e em sua aptidão em gerar retorno sobre os investimentos feitos, o que pode desinteressar investidores interessados em um retorno garantido de aplicar seu capital na empresa. Apesar disso a capacidade de transformar os investimentos feitos na empresa cresceu em 5% ao longo do período.

Tabela 11 – Indicadores de Liquidez Sequoia

Ano	Índice de Liquidez Corrente	Índice de Liquidez Geral
2019	105,90%	50,30%
2020	216,10%	84,50%
2021	124,50%	58,70%
2022	114,30%	53,80%

Fonte: Dados elaborados pelo autor.

A capacidade da empresa de liquidar suas obrigações cresceu ao longo do hiato estudado, como observado na tabela 11, principalmente no que diz respeito a suas obrigações de curto prazo, que estiverem acima dos ideais 100% durante todo período, apresentando um crescimento geral de 8,4%. A liquidez geral da operadora logística também cresceu, mas ficou abaixo do resultado ideal, com muitas variações durante o intervalo em que o indicador foi aplicado, apontando para uma grande dependência da empresa em dívidas de longo prazo, além de uma baixa e instável capacidade de liquidez total de suas obrigações.

Tabela 12 – Indicadores de Estrutura e Endividamento Sequoia.

Ano	Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	Composição das Exigibilidades	Imobilização do Patrimônio Líquido	Razão Dívida Líquida/EBITDA
2019	85,90%	38,20%	47,50%	2,4x
2020	70,10%	34,00%	16,90%	(0,2x)
2021	69,70%	37,40%	23,00%	1,5x
2022	74,70%	34,90%	28,20%	1,9x

Fonte: Planilha de Resultados (2023). Nota: Dados elaborados pelo autor.

Durante o intervalo de 2019-2022 os indicadores de estrutura e endividamento apresentaram, como visto na tabela 12, uma redução na participação de capitais externos nos recursos totais da empresa, principalmente no primeiro ano da pandemia.

A queda do indicador de composição das exigibilidades mostra uma tendência da empresa em adquirir dívidas de longo prazo, além de uma redução do investimento de capital próprio em ativos imobilizados ao longo dos quatro anos analisados. A capacidade de pagar as dívidas líquidas da empresa com seu lucro operacional foi instável durante a análise, mas insuficiente ao final do período de estudo, apesar de uma boa eficiência operacional, por parte da empresa.

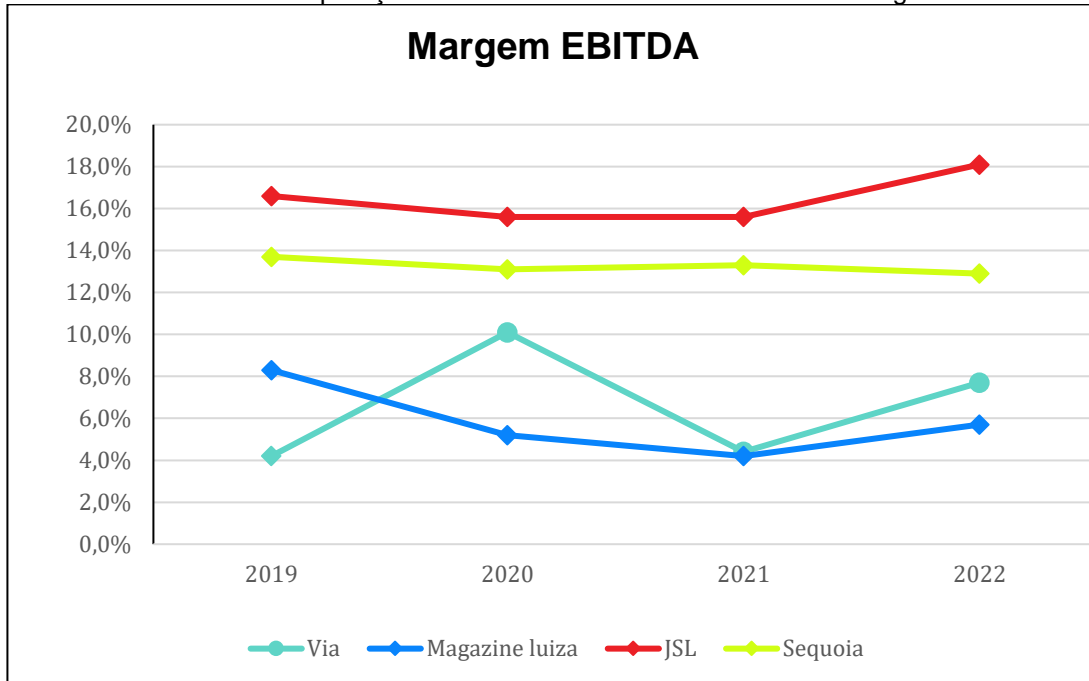
### **4.3 - Comparação entre os resultados**

A análise horizontal, mostra as diferenças anuais entre os resultados dos indicadores aplicados. Foram realizadas comparações entre os indicadores de rentabilidade margem EBITDA e Retorno sobre o Investimento. A liquidez foi comparada por meio do indicador de Liquidez Geral, e a Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais e a Razão Dívida Líquida/EBITDA foram utilizados para comparar a estrutura e o endividamento entre as empresas e os setores.

#### **4.3.1 - Margem EBITDA**

Como pode ser observado no gráfico 1 existe uma diferença considerável em relação aos resultados operacionais das empresas varejistas e dos fornecedores de serviços logísticos, devido à natureza dos serviços ofertados por cada organização e à diversificação dos serviços prestados pelas empresas varejistas.

Gráfico 1 – Comparação entre os resultados do indicador da Margem EBITDA.



Fonte: Planilha de Resultados (2023). Nota: Dados elaborados pelo autor.

Entre as empresas varejistas Via e Magazine Luiza, os resultados operacionais são instáveis, refletindo grande variação entre crescimentos e quedas durante os anos analisados. A empresa que mais varia é a Via, surpreendentemente apresentando um crescimento de 5,9% no primeiro ano de pandemia, seguido de queda brusca de 5,7% em 2021 e um crescimento de 3,3% no ano de 2022. Diferente disso, a Magazine Luiza, seguindo padrão mais lógico, apresentou quedas consideráveis nos principais anos de pandemia, com queda de 3,1% em 2020, diminuindo 1,0% em 2021, mas mostrou crescimento no ano de 2022, com 1,5% em relação ao ano anterior. Apesar do instável período, as empresas apresentaram crescimento no ano de retomada das atividades ao normal.

Na comparação entre as empresas que atuam no setor de serviços logísticos, os resultados operacionais se mostram mais estáveis, com leves variações durante os anos de 2019 e 2022, condizentes com o período de pandemia e limitações sanitárias, mas que refletem certa estabilidade nas atividades do setor como um todo.

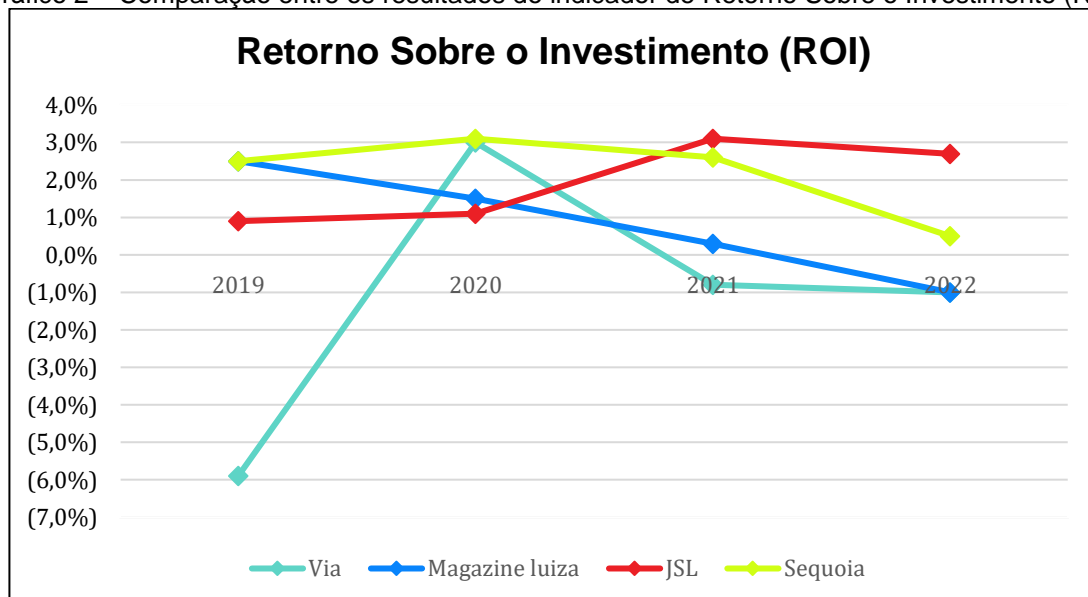
A companhia JSL teve leve queda de 1,0% na margem EBITDA, indicando baixo impacto das restrições sanitárias no retorno operacional da empresa em 2020. O resultado permaneceu constante no ano seguinte, mostrando controle e adaptação aos fatores externos. Já no último ano analisado, os resultados operacionais superaram

inclusive os dados de 2019, com o crescimento de 2,5%. No geral, a fornecedora de serviços logísticos JSL apresentou bom gerenciamento operacional no período analisado, adaptando-se ao grande impacto da pandemia.

Entre 2019 e 2020, os resultados operacionais da empresa Sequoia caíram apenas 0,6%, crescendo no ano seguinte em 0,2%, não sendo o suficiente para cobrir a queda do ano anterior. Todavia, a eficiência operacional apresentou queda de 0,4% em 2022, indicando efetividade operacional estável da empresa, apesar da continua vigência das sanções sanitárias em território nacional.

#### 4.3.2 - Comparação do Retorno Sobre o Investimento

Gráfico 2 – Comparação entre os resultados do indicador de Retorno Sobre o Investimento (ROI)



Fonte: Planilha de Resultados (2023). Nota: Dados elaborados pelo autor.

Nas empresas varejistas, no período de estudo, o ROI variou de forma diferente, afetada não só pelas ameaças, mas pela abordagem de cada companhia em relação aos seus investimentos. A Via apresentou um pico de retorno negativo de 5,9% em 2019, em consequência, saindo de um retorno inexistente, para um retorno de 3,0% no ano de 2020, ou seja, impressionante aumento de 8,9%, pico esse que foi momentâneo, indicando um grande investimento feito na companhia nesse ano, com a empresa vivenciando quedas consecutivas de 3,8% em 2021 e 0,2% em 2022.

Na Magazine Luiza, o Retorno Sobre o Investimento apresenta o pico no ano de 2019, com quedas gradativas nos anos seguintes, reduzindo 1,0% para o ano de 2020,

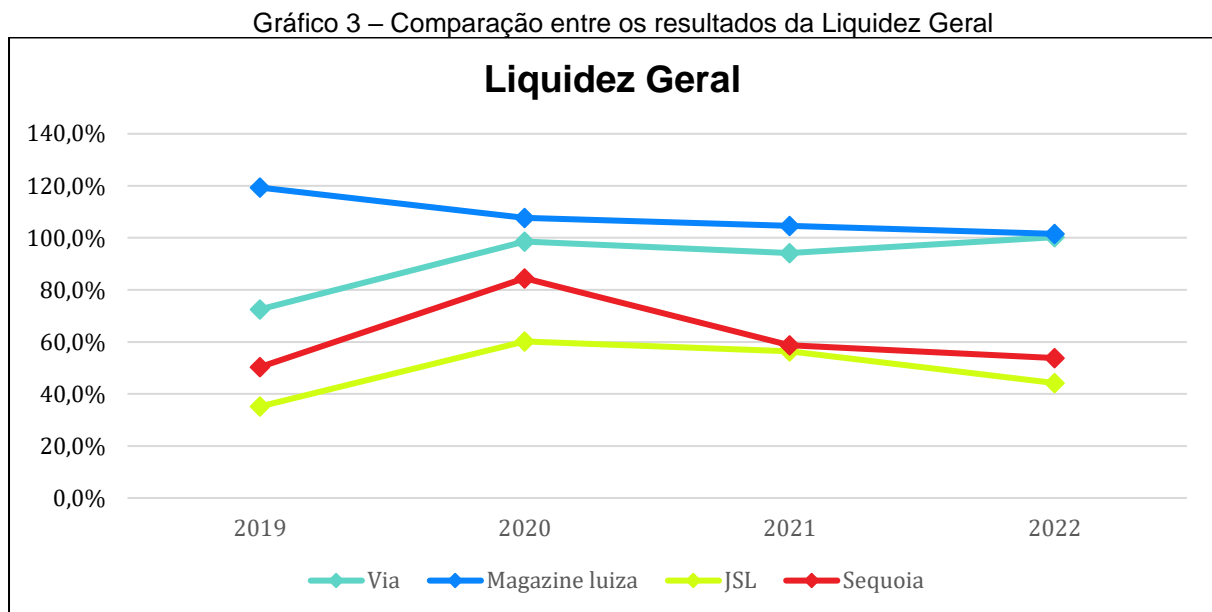
de 1,2% de 2020 para 2021 e de 1,3% em 2022, com os retornos da empresa se tornando negativos, logo, inexistentes. Os resultados da aplicação do indicador em ambas as empresas ao longo do período estudado aparentam apontar para uma incapacidade das empresas se adaptarem à pandemia e gerar retorno sobre os investimentos de maneira estável sendo indesejáveis para acionistas que desejam retorno seguro para suas aplicações no momento de crise.

As companhias de serviço logísticos apresentaram comportamentos diferentes entre si. A JSL apresentou crescimento notável nos anos de maiores restrições, principalmente entre os anos de 2020 e 2021, com aumento de 2,0%, no ano seguinte, porém, apresentou leve queda de 0,4%, podendo indicar, não só grande retorno dos investimentos feitos, mas rápida adaptação aos eventos externos e certa estabilidade nos negócios, vantagens que devem ser consideradas por possíveis investidores.

A empresa logística Sequoia apresentou crescimento no ROI de 0,6% entre os anos de 2019 e 2020, seguido de queda 0,5% no ano de 2021 e uma queda maior de 2,1% em 2022, que, apesar de resultar um retorno positivo geral de 0,5%, é preocupante e indica uma tendência de queda, requisitando uma revisão do planejamento financeiro e investimentos feitos.

O indicativo de Retorno Sobre o Investimento mostra diferentes comportamentos e variações das empresas no período analisado, reflexo sobretudo, das questões externas, que impediram um retorno apropriado dos investimentos durante o período, mas também repercute das diferentes abordagens e políticas de investimento específicas de cada organização.

### 4.3.3 - Comparação da Liquidez Geral



Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Entre as varejistas, na empresa Via, a liquidez geral apresentou variação positiva, com crescimento geral na capacidade da companhia em quitar seus débitos. Entre os anos de 2019 e 2020, sua capacidade de pagamento cresceu 26,1%, seguido de uma queda de 4,5% em 2021 e um crescimento de 6,1% em 2022, se recuperando da queda do ano anterior e crescendo além, alcançando o ideal 100,3%. Esse comportamento mostra a grande capacidade de adaptação da empresa Via, apesar do período pandêmico.

A Magazine Luiza manteve a liquidez geral positiva no período analisado, mas apresentou quedas consecutivas de sua capacidade de pagamento durante os quatro anos, indicando crescente dificuldade em se manter saudável. A maior queda se deu entre os anos de 2019 e 2020, com 11,7%, seguido por duas quedas de 3,1%, alcançando 101,5% em 2022, o que naturalmente pode ser associado aos efeitos da pandemia e das ações tomadas por causa dela.

Ambas as empresas de serviços logísticos não alcançaram os ideais 100% no indicador, apresentando comportamento bastante semelhante em seus resultados, com crescimentos e quedas nos mesmos anos. A empresa JSL apresentou crescimento na liquidez geral de 25% entre 2019 e 2020, queda de 3,8% no ano seguinte e uma grande

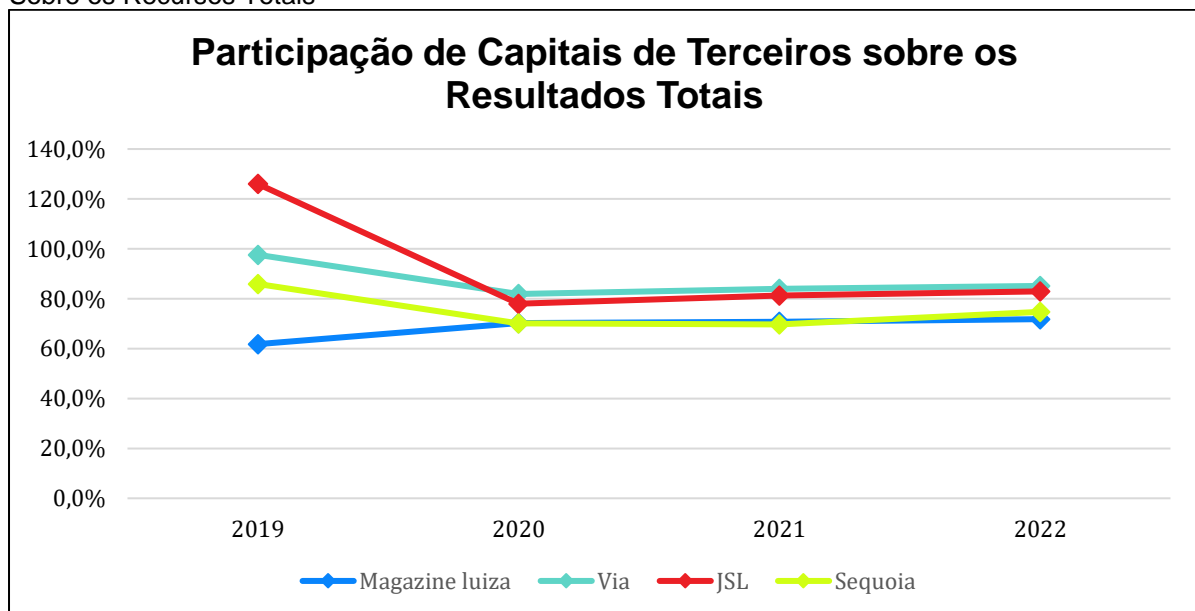
queda de 12,1% em 2022, finalizando o intervalo com a liquidez geral de 44,3%, um crescimento geral em relação aos 35,2% iniciais de 2019.

A empresa Sequoia apresentou a maior variação entre as duas empresas de serviço logísticos, com um grande crescimento de 34,2% em 2020, seguido de uma queda de 25,8% em 2021 e uma queda menor de 4,9% em 2022. Como sua concorrente, a empresa também apresentou crescimento geral no período estudado, com 3,4%, mas ainda mantendo-se abaixo dos ideais 100%, com 53,8%, incapaz, em teoria, de liquidar seus débitos.

A comparação entre os resultados do indicativo de liquidez geral aponta para um setor varejista mais saudável em relação ao setor de serviço logístico, e destaca as diferenças operacionais e de planejamento financeiro para cada um desses setores, além do efeito que as ações de enfrentamento da pandemia causaram na capacidade de pagamento das dívidas de cada empresa.

#### 4.3.4 - Comparação do indicador de Participação dos Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais

Gráfico 4 – Comparação entre os resultados do indicador de Participação dos Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais



Fonte: Dados elaborados pelo autor.

Na empresa varejista Via, a participação de capitais de terceiros apresentou considerável queda de 15,7% entre os anos de 2019 e 2020, com leve crescimento de

2,1% em 2021 e crescimento ainda menor de 1,1% em 2022, terminando o período com a participação externa de 85,1%, uma queda de 12,5% em relação a 2019. Esses resultados aparentam indicar uma perda de investimento externo considerável no começo da pandemia, que retornou gradualmente ao longo da pandemia.

A empresa Magazine Luiza recorreu mais ao capital de terceiros em relação às outras empresas analisadas, com aumento de sua participação nos recursos totais em todos os anos do intervalo estudado. O ano de 2020 foi o que apresentou o maior crescimento, com 8,5%, seguido de leve aumento de 0,4% em 2021 e de 1,1% em 2022, um aumento de 10% no período analisado, com o total de 71,8%. Os dados apresentados parecem indicar a necessidade de a empresa recorrer ao financiamento externo para se manter estável na pandemia, principalmente no ano de 2020.

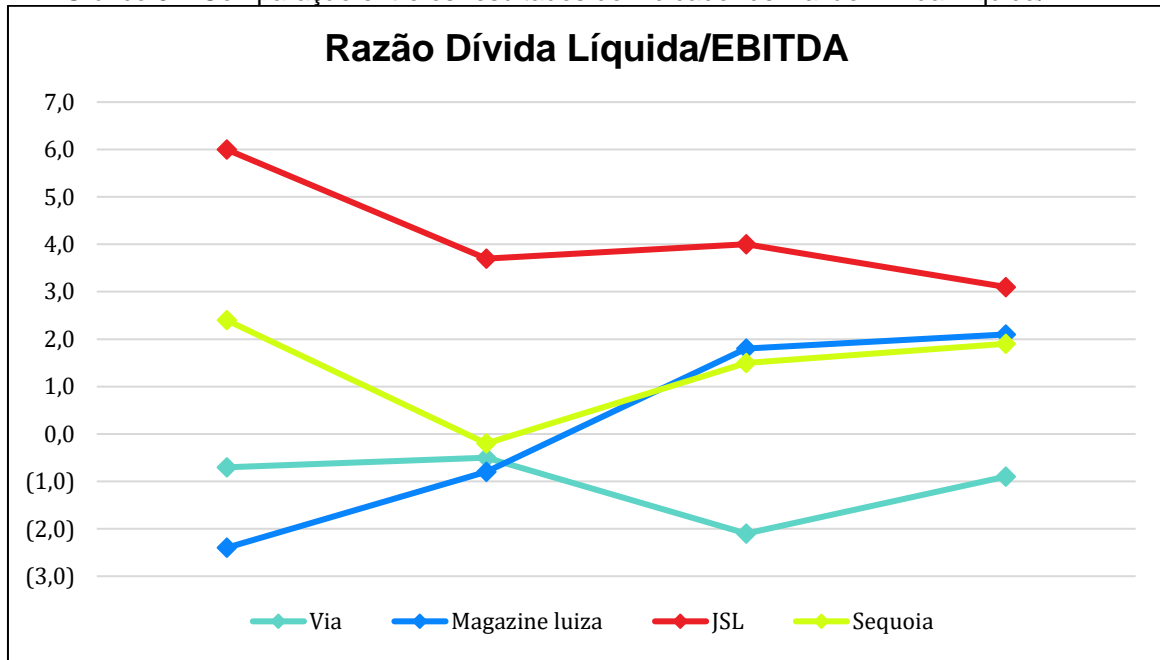
A JSL, empresa de serviços logísticos, apresentava em 2019 alta participação de capitais de terceiros na composição dos recursos totais, com 126%. No ano seguinte, porém, a empresa apresentou uma perda de 48% dos seus investimentos nessa participação, com aumentos de 3,3% em 2021 e de 1,6% em 2022, terminando o intervalo de aplicação do indicador com o resultado total de 82,9%, uma queda de 43,1% em relação ao início do período.

Já a aplicação do indicador na empresa Sequoia resultou em dados que apontam para quedas consecutivas, em 2020 o declínio foi de 15,8%, e 2021 foi uma leve queda de 0,4%. O ano de 2022 apresentou crescimento de 5% na participação de capitais de terceiros nos recursos totais, terminando o período com uma queda total de 74,7%, um aparente indicativo de uma queda na capacidade da empresa de atrair capital externo ao longo do intervalo estudado.

Ambos os setores apresentam composições semelhantes no que diz respeito à Participação dos Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais durante o período analisado, apesar das diferentes variações, muito devido às necessidades de infraestrutura individual de cada empresa. Observa-se que a maioria das empresas viu uma redução do investimento externo no início da pandemia, com exceção da varejista Magazine Luiza, reflexo das incertezas do período e receio da capacidade das empresas em garantir um retorno estável aos seus investidores.

#### 4.3.5 - Comparação da Razão Dívida Líquida/EBITDA

Gráfico 5 – Comparação entre os resultados do indicador de Razão Dívida Líquida/EBITDA



Fonte: Planilha de Resultados (2023). Nota: Dados elaborados pelo autor.

A varejista Via apresentou uma Razão Dívida Líquida/EBITDA, apesar das variações, negativa durante todo período analisado. A Via foi única empresa analisada que apresentou esse comportamento positivo, indicando que, apesar do esfriamento e das incertezas econômicas, a empresa possuía retorno operacional maior que suas dívidas, com crescimento de 0,2 em 2020, seguido de queda de 1,6 e crescimento de 1,2 em 2022, queda geral de 0,2 no intervalo dos quatro anos.

A Magazine Luiza teve crescimento de 1,6 entre 2019 e 2020, com outro crescimento notável de 2,6 em 2021 e de 0,3 no último ano estudado, o que indica gradual e crescente incapacidade de liquidar suas dívidas com seu resultado operacional, apresentando aumento de 4,5 pontos no intervalo de 2019 a 2022.

Nas empresas de serviço logístico, os resultados permaneceram positivos em boa parte do período, mesmo com a tendência para quedas e redução do risco que essas empresas têm, muito por parte de seu mercado de atuação. A empresa JSL teve queda de 2,3 pontos no ano de 2020, seguido de leve aumento de 0,3 em 2021 e queda de 0,9 pontos em 2022. A empresa encerrou o período com uma Razão Dívida

Líquida/EBITDA de 3,1, queda geral de 2,9, o que aponta resultados operacionais favoráveis e maior capacidade de cumprir as obrigações com seu caixa operacional.

A Sequoia, por outro lado, apesar de exibir notável redução de 2,6 da razão no ano de 2020 comparado a 2019, obteve crescimento de 1,7 em 2020, com acréscimo de 0,4 em 2022, queda de 0,5 no total, e a razão de dívida líquida/EBITDA ao final período (2019-2022) indica que a dívida líquida é 1,9 vezes maior que a EBITDA.

O indicador de Razão de Dívida Líquida/ EBITDA, aponta para um risco geral maior de investimento no setor de serviços logísticos, porém indicando crescimento do risco em empresas varejistas no período pandêmico, especialmente na empresa Magazine Luiza.

## **5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este trabalho de conclusão de curso procurou apresentar, de forma sucinta e clara a análise de indicadores econômico-financeiros, por meio de sua aplicação nos resultados em empresas do setor varejista e de serviços logísticos. As empresas selecionadas são Sociedades Anônimas brasileiras varejistas: Via e Magazine Luiza, e as empresas de serviço logístico JSL e Sequoia, todas regidas pelo art. 176 da Lei nº. 6.404/76, cujos dados são divulgados online, o que facilitou o acesso necessário para a aplicação dos indicadores desejados.

A conclusão inferida pelos dados analisados é a de um efeito negativo da pandemia nos resultados individuais das empresas, que variaram de acordo com o seu efeito específico em cada setor e com as diferentes decisões e estratégias financeiras tomadas por cada uma das companhias durante esse íterim.

O principal mercado atingido foi o varejista, onde as empresas apreciadas não apenas sentiram maior variação nos seus resultados e quedas em indicadores relevantes de receita ao final do período estudado, como tiveram crescimento dos indicadores de endividamento e estrutura.

Os resultados dos indicadores aplicados no campo de serviços logísticos apontam para maior estabilidade nesse setor, principalmente nas apurações da rentabilidade, onde ambas as empresas, JSL e Sequoia, apresentaram resultados positivos. Na questão dos índices de endividamento e estrutura, destaca-se os diferentes resultados e incapacidade das empresas de cobrir suas dívidas líquidas com

seu lucro operacional e capacidade de atrair capital externo superior ao setor varejista ao longo do período. Os resultados de liquidez ressaltam a repercussão do período de pandemia dentro do setor, com ambas as empresas recorrendo a dívidas de longo prazo para manterem seus níveis operacionais durante o intervalo, em diferentes níveis e de acordo com cada necessidade.

A empresa mais afetada pela pandemia foi a Magazine Luiza, que, a princípio, apresentava resultados estáveis e positivos no ano de 2019, mas teve nos anos seguintes quedas nos indicadores de rentabilidade, de liquidez e crescimento nos indicadores de estrutura e endividamento. Em 2022, apesar da recuperação na eficiência operacional e na capacidade de geração de vendas, o retorno do investimento e o lucro líquido continuaram em baixa, indicando uma dificuldade de recuperação da crise pandêmica pela empresa.

Como complemento e sugestão para futuros trabalhos, recomenda-se o seguimento da análise nos anos seguintes, com o objetivo de (1) explorar com maior profundidade o período econômico conturbado, advindo da pandemia, o que levou e pode levar a outras crises duradouras; ou (2) se houve recuperação e volta à normalidade. Também é recomendável maior aprofundamento e uso de outros indicadores para diferentes abordagens sobre os resultados aqui encontrados, como uma visão mais voltada para o investidor e a segurança de sua aplicação.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF, [1976]. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 15 jun. 2023.

CAMPINHO, Sergio. **Curso de direito comercial: sociedade anônima**. Bela Vista – São Paulo: Editora Saraiva, 2023. E-book. ISBN 9786553627550. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627550/>. Acesso em: 15 jun. 2023.

CASAS, Alexandre Luzzi L. **Marketing de Varejo, 5ª edição**. São Paulo: Grupo GEN, 2013. E-book. ISBN 9788522478804. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522478804/>. Acesso em: 14 jun. 2023.

Coronavírus: Brasil confirma primeiro caso da doença. **UNA-SUS**, 2020. Disponível em: <https://www.unasus.gov.br/noticia/coronavirus-brasil-confirma-primeiro-caso-da-doenca>. Acesso em: 15 jun. 2023.

CRESWELL, John W.; CRESWELL, J David. **Projeto de Pesquisa: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto**. Porto Alegre: Grupo A, 2021. E-book. ISBN 9786581334192. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786581334192/>. Acesso em: 21 jan. 2023.

GIL, Antonio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559771653. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559771653/>. Acesso em: 21 jan. 2023.

KOTLER, Philip.; KELLER, L. Kevin. **ADMINISTRAÇÃO DE MARKETING**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2018. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7519481/mod\\_resource/content/0/Administração%20de%20Marketing%2015ª%20Edição\\_compressed.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7519481/mod_resource/content/0/Administração%20de%20Marketing%2015ª%20Edição_compressed.pdf). Acesso em: 14 jun. 2023

MÁXIMO, Welton. **Caixa-encerra-pagamento-do-auxílio-emergencial-após-sete-meses**. UOL, 2021. Disponível em: [https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-10/Caixa\\_encerra\\_pagamento\\_de\\_auxilio\\_emergencial](https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-10/Caixa_encerra_pagamento_de_auxilio_emergencial). Acesso em: 15 jun. 2023

MEREDITH, Spencer B.; GRAHAM, Benjamin. **A interpretação das demonstrações financeiras**. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. E-book. ISBN 9788502105843. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502105843/>. Acesso em: 20 jun. 2023.

OLIVEIRA, Marcelo; MELLO, Igor. **Saiba em que estados e cidades já foi decretado o lockdown no Brasil**. UOL, 2020. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/saude/ultimas-noticias/redacao/2020/05/09/saiba-onde-ja-foi-decretado-o-l>. Acesso em: 15 jun. 2023.

PADOVEZE, Clóvis L.; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras** - 3ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2013. E-book. ISBN 9788522114689. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522114689/>. Acesso em: 20 jun. 2023.

POZO, Hamilton. **Administração de Recursos Materiais e Patrimoniais – Uma Abordagem Logística, 7ª edição**. São Paulo: Grupo GEN, 2015. E-book. ISBN 9788597004427. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597004427/>. Acesso em: 8 jan. 2023

QUINTÃO. Chiara. Pandemia reinventou negócio de vendas da Via, diz presidente da empresa. **VALOR**, São Paulo, 24 de ago. 2021. Disponível em: [Pandemia reinventou negócio de vendas da Via, diz presidente da empresa](#). Acesso em: 21 dez. 2023.

Serviços registram estabilidade em dezembro e acumulam queda de 7,8% em 2020. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2021. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br-agencia-de-noticias-servicos-registram-estabilidade-em-dezembro-e-acumulam-queda-de-7-8-em-2020>. Acesso em: 15 jun. 2023

Setor de serviços cresce 10,9% em 2021 e supera perdas de 2020. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2022. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br-agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/32953-setor-de-servicos-cresce-10-9-em-2021-e-supera-perdas-de-2020> Acesso em: 15 jun. 2023.

Setor de serviços cresce 3,1% em dezembro, atinge patamar recorde e fecha 2022 com alta de 8,3%. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2023. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br-agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/36237-setor-de-servicos-cresce-3-1-em-dezembro-atinge-patamar-recor>. Acesso em: 15 jun. 2023.

Setor de serviços varia -0,4% em dezembro, mas fecha 2019 em 1,0%. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br-agencia-de-noticias-setor-de-servicos-varia-0-4-em-dezembro-mas-fecha-2019-em-1-0>. Acesso em: 15 jun. 2023.

TRUJILLO FERRARI, Alonso. **Metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.

Vendas no varejo caem 2,6% em dezembro e fecham o ano em 1,0%. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2023. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/36215-vendas-no-varejo-caem-2-6-em-dezembro-e-fecham-o-ano-em-1-0>. Acesso em: 15 jun. 2023.

Vendas no varejo caem 6,1% em dezembro, mas crescem pelo quarto ano seguido. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2021. Disponível em: [https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/Varejo\\_cresce\\_1,2%\\_em\\_2020](https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/Varejo_cresce_1,2%_em_2020). Acesso em: 15 jun. 2023.

VENDAS no varejo variam -0,1% em dezembro e acumulam alta de 1,8% em 2019. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2020. Disponível em: [Vendas no varejam acumulam alta de 1,8% em 2019](#). Acesso em: 15 jun. 2023.

Vendas no varejo variam -0,1% em dezembro e crescem 1,4% em 2021. **AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS**, 2022. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/32912-vendas-no-varejo-variaram-0-1-em-dezembro-e-crescem-1-4-em-2021>. Acesso em: 15 jun. 2023.

SALOMÃO, Karin. Em alta de 66% no ano, Magalu mostra o tamanho do avanço na pandemia. **EXAME**, São Paulo, 17 de ago. 2020. Disponível em: <https://exame.com/negocios/magalu-magazine-luiza-balanco-pandemia/>. Acesso em: 21 dez. 2023.

SZUSTER, Natan; CARDOSO, Ricardo L.; SZUSTER, Fortunée R.; et al. **Contabilidade geral: introdução à Contabilidade Societária, 4ª edição**. São Paulo: Grupo GEN, 2013. E-book. ISBN 9788522476848. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522476848/>. Acesso em: 25 ago. 2023.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços, 11ª edição**. São Paulo: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9788597010879. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>. Acesso em: 25 ago. 2023.

VIA. **Nosso Propósito**. Disponível em: <https://ri.via.com.br/a-companhia/nosso-proposito/>. Acesso em: 25 ago. 2023.

Magazineluiza. **Nossa História**. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/NossaHistoria?maMhsoEQNCOOr/Wxrb98OXA==&linguagem=pt>. Acesso em: 25 ago. 2023.

JSL. **Nossa História**. Disponível em: <https://ri.jsl.com.br/a-companhia/nossa-historia/>. Acesso em: 25 ago. 2023.

SEQUOIA. **HISTÓRICO**. Disponível em: <https://ri.sequoialog.com.br/quem-somos/historico/>. Acesso em: 25 ago. 2023.

VIECELI, Leonardo; CUCOLO, Eduardo. Setor de serviços tem alta de 4,2% e puxa PIB em 2022. **FOLHA DE SÃO PAULO**, 2 mar. de 2023. Disponível em: [https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/03/setor-de-servicos-tem-alta-de-4,2%](https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/03/setor-de-servicos-tem-alta-de-4,2%/). Acesso em: 27 out. 2023.

GRANT, David B. Gestão de Logística e Cadeia de Suprimentos. Bela Vista, São Paulo – SP: Editora Saraiva, 2013. E-book. ISBN 9788502213685. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502213685/>. Acesso em: 18 dez. 2023.

## ANEXO

Quadro 1 – Fórmulas dos Indicadores de Rentabilidade

Margem EBITDA	$\frac{EBITDA}{Receita\ Líquida}$
Giro do Ativo	$\frac{Receita\ Líquida}{Ativo\ Total}$
Retorno sobre o Investimento (ROI)	$\begin{aligned} & Margem\ de\ Lucro * Giro\ do\ Ativo \\ & \text{Ou} \\ & \frac{Lucro\ Líquido}{Ativo\ Total} \end{aligned}$
Margem de Lucro Líquido	$\frac{Lucro\ Líquido}{Receita\ Líquida}$

Quadro 2 – Fórmulas dos Indicadores de Liquidez

Índice de Liquidez Corrente	$\frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$
Índice de Liquidez Geral	$\frac{(Ativo\ Circulante + Realizável\ a\ Longo\ Prazo)}{Passivo\ Total}$

Quadro 3– Fórmulas dos Indicadores de Endividamento e Estrutura

Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	$\begin{aligned} & \frac{Exigível\ total}{(Exigível\ total + Patrimônio\ Líquido)} \\ & \text{Ou} \\ & \frac{(Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante)}{(Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante + Patrimônio\ Líquido)} \end{aligned}$
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{Imobilizado}{Patrimônio\ Líquido}$
Composição das Exigibilidades	$\frac{Passivo\ Circulante}{(Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante)}$
Razão Dívida Líquida/EBITDA	$\frac{Dívida\ Líquida}{EBITDA}$