

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

PAULA GONTIJO PIRES

**ASCENSÃO E QUEDA NO PREÇO DAS AÇÕES DA MAGAZINE LUIZA
DURANTE A PANDEMIA: uma análise sob a ótica dos indicadores financeiros**

UBERLÂNDIA

2022

PAULA GONTIJO PIRES

**ASCENSÃO E QUEDA NO PREÇO DAS AÇÕES DA MAGAZINE LUIZA
DURANTE A PANDEMIA: uma análise sob a ótica dos indicadores financeiros**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Dr. Gilberto José Miranda

UBERLÂNDIA

2022

RESUMO

Em março de 2020 foi decretada como pandemia a crise de Covid-19. Antes disso, a companhia Magazine Luiza vinha se destacando por sua consolidação no mercado e estratégias de expansão, especialmente nas vendas online. Mesmo com o cenário de pandemia, a companhia continuou apresentando crescimento expressivo até meados de 2020. No entanto, a companhia vem sofrendo decréscimos constantes no preço de suas ações, e nesse contexto, muitas lacunas permanecem abertas a respeito desse comportamento singular. Diante disso, esta pesquisa tem como objetivo analisar o comportamento do preço das ações à luz dos indicadores econômico financeiros da companhia durante a pandemia de Covid-19. Para isso, foi realizada uma análise das demonstrações contábeis da Magazine Luiza através de seus indicadores, bem como a análise do preço de suas ações. Para fins de comparação e análise, também foram utilizadas as informações de sua concorrente Americanas. Foi possível perceber que mesmo durante a pandemia, a Magazine Luiza continuou trabalhando fortemente em um ecossistema diverso, mesmo que a contrapartida pudesse impactar seus indicadores. Sua liquidez e endividamento foram afetados devido ao aumento de seus estoques e captação de empréstimos nesse período. Além disso, a estratégia adotada que visa o retorno a longo prazo impacta o preço de suas ações devido às incertezas geradas aos investidores.

Palavras-chave: preço das ações, indicadores, pandemia, Magazine Luiza.

ABSTRACT

In March 2020, the Covid-19 crisis was declared a pandemic. Before that, Magazine Luiza had been standing out for its consolidation in the market and expansion strategies, especially in online sales. Even with the pandemic scenario, the company kept showing significant growth until mid-2020. However, the company has been suffering constant decreases in its share price, and in this context, many gaps remain open regarding this unique behavior observed. Therefore, this research aims to analyze the behavior of the stock price in the light of the company's economic and financial indicators during the Covid-19 pandemic. For this, an analysis of Magazine Luiza's financial statements was carried out through its indicators, as well as the analysis of the price of its shares. For comparison and analysis purposes, information from its competitor Americanas was also used. It was possible to notice that even during the pandemic, Magazine Luiza kept working hard in a diverse ecosystem, even if the counterpart could impact its indicators. Its liquidity and indebtedness were affected due to the increase in its inventories and borrowings in this period. In addition, the strategy adopted, which aims at long-term returns, impacts the price of its shares due to the uncertainties generated for investors.

Keywords: share price, indicators, pandemic, Magazine Luiza.

1 INTRODUÇÃO

Desde que foi decretada a crise da Covid-19 como pandemia, o Brasil vem sofrendo diversos desafios, principalmente relacionados à saúde e à economia. Para sobreviver a esse novo cenário, diversas empresas se adaptaram para cumprir os requisitos legais, além de atender aos hábitos criados pelos consumidores neste novo contexto.

Antes mesmo da pandemia, a demanda pelo *e-commerce* já estava em ascensão devido a sua praticidade, rapidez de atendimento, preço mais baixo e comodidade para o cliente. O desenvolvimento da internet e a globalização geraram uma revolução, sendo o *e-commerce* um deles (SCANDIUZZI; OLIVEIRA; ARAÚJO, 2011).

Para Moraes e Campos (2020), a competitividade entre as empresas brasileiras está cada vez mais acirrada, e aquelas que não se adaptarem a este cenário, estarão fadadas ao fracasso. Os autores também afirmam que o *e-commerce* é uma das opções para aumentar os lucros, entretanto deve-se analisar o processo como um todo para não se tornar um investimento perdido.

Entender a expansão do *e-commerce* durante a pandemia é fundamental para que se possa identificar tendências futuras, inclusive para se avaliar o desempenho das organizações que foram beneficiadas ou prejudicadas pelos efeitos do isolamento social. Uma das empresas que mais se destacaram durante a pandemia, notadamente pelo crescimento no *e-commerce* foi a Magazine Luiza. Os vários estudos já realizados sobre essa empresa demonstram a singularidade do caso e evidenciam que um campo fértil para estudo (SACCOL, 2005; FÉLIX; TAVARES; CAVALCANTE, 2018; PASSOS; MENEHINI; GAMA; LANA, 2020).

Fundada em 1957 na cidade de Franca, São Paulo, a varejista Magazine Luiza foi a pioneira na criação de loja virtual no Brasil, em 1992, além de estar presente nas classes sociais populares (SACCOL, 2005; FÉLIX; TAVARES; CAVALCANTE, 2018). Saccol (2005) afirma que isso foi possível devido a credibilidade, qualidade e seriedade construída antes mesmo do *e-commerce*.

De acordo com Félix, Tavares e Cavalcante (2018), a inovação faz parte do trabalho que a Magazine Luiza desempenha diariamente. Em 2005, a empresa criou a TV Luiza, a rádio Luiza e o Portal Luiza, possibilitando um contato ainda maior com seus clientes (MAGAZINE LUIZA, 2022).

Em 2007, a Magazine Luiza já havia se expandido para o interior de São Paulo, além dos estados de Minas Gerais, Paraná e Mato Grosso do Sul. Sua expansão também se deu por

meio da aquisição de novas redes nos estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul (MAGAZINE LUIZA, 2022).

Ainda no ano de 2007, de acordo com Almeida e Cruz (2008), a companhia teve um faturamento de 2,6 bilhões de reais, o que corresponde a um crescimento de 18% em relação ao ano anterior; além do crescimento no *e-commerce* equivalente a 52%.

Em 2011, a empresa abriu seu capital, sendo listada pela primeira vez na B3 (MAGAZINE LUIZA, 2022; PASSOS; MENEGHINI; GAMA; LANA, 2020). Em 2014, a empresa criou a Luizalabs, um laboratório tecnológico e inovador, com foco no desenvolvimento de produtos e serviços que visam fornecer benefícios e melhor atendimento aos clientes do varejo (FÉLIX; TAVARES; CAVALCANTE, 2018).

Em 2016 a Magazine Luiza foi apontada como a empresa de capital aberto que mais valorizou no mundo, permanecendo na liderança do ranking da Bovespa no ano seguinte (MAGAZINE LUIZA, 2022). Em 2019, foi premiada como a Melhor Empresa da Bolsa pela *InfoMoney* (PASSOS; MENEGHINI; GAMA; LANA, 2020).

De acordo com a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (2020), a Magazine Luiza está entre as 10 empresas mais inovadoras da América Latina. Este reconhecimento se deu pela facilidade na inserção de pequenas empresas em sua plataforma e-commerce. Ainda, em 2019, a companhia contava com 7 milhões de vendedores no *marketplace*, o que corresponde a quatro vezes mais que no ano anterior.

Atualmente a companhia conta com 1.413 lojas físicas e 26 centros de distribuição espalhados em 21 estados do Brasil. Possui também empresas parceiras como Netshoes, Época Cosméticos, Estante Virtual, entre outras (MAGAZINE LUIZA, 2022).

De acordo com a divulgação feita pela Magazine Luiza (2022), entre setembro de 2020 e agosto de 2021 as vendas da empresa atingiram um total de 55 bilhões de reais. No mesmo intervalo de tempo do ano anterior, suas vendas totais foram 37 bilhões de reais, o que corresponde a um aumento de 48%.

Passos, Meneghini, Gama e Lana (2020) afirmam que Luiza Helena Trajano, que atualmente é presidente do Conselho de Administração, transformou uma discreta rede de lojas em uma rede presente em todo o território nacional. Os mesmos autores afirmam que apesar de todos os desafios oriundos da Covid-19, a companhia conseguiu se destacar nos noticiários do país devido a sua atuação de enfrentamento da pandemia.

De fato, o comportamento dos preços das ações da Magazine Luiza, no início da pandemia, chamou a atenção pelo crescimento muito maior que das demais empresas, especialmente em meados do ano 2020. No entanto, a partir de 2021 observa-se uma tendência

contrária, de decréscimo dos preços das ações da empresa (Figura 1). Muitas lacunas permanecem abertas a respeito desse comportamento singular observado nos preços das ações da Magazine Luiza, especialmente no tocante ao poder explicativo da análise fundamentalista nesse contexto.

Desta forma, esta pesquisa tem como objeto de estudo a análise das demonstrações contábeis da empresa Magazine Luiza, bem como a evolução do preço das ações, a fim de identificar como a empresa, que se destaca no setor via *e-commerce*, estava se comportando, do ponto de vista econômico-financeiro, antes da pandemia e durante a pandemia de Covid-19. Para isso, são utilizadas fundamentações teóricas embasadas em análise das demonstrações contábeis, assim como seus indicadores econômicos e financeiros.

A pesquisa tem como objetivo geral analisar o comportamento do preço das ações à luz dos indicadores econômico financeiros da companhia durante a pandemia do Covid-19. Quanto aos seus objetivos específicos, esta pesquisa buscará:

- Avaliar o comportamento do preço das ações;
- Analisar a situação financeira antes e durante a pandemia;
- Analisar a situação econômica antes e durante a pandemia.

Por meio deste objetivo geral e seus respectivos objetivos específicos, esta pesquisa buscará responder à seguinte questão: Quais foram os indicadores econômico-financeiros da Magazine Luiza que tiveram oscilações mais relevantes durante a pandemia do Covid-19?

A análise dos indicadores da Magazine Luiza durante a pandemia viabiliza este estudo no sentido de compreender a oscilação no preço das ações, além de tentar vincular essas oscilações às estratégias adotadas pela companhia e aos acontecimentos dos últimos anos que possam ter gerado algum impacto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A seguir são apresentados os principais temas abordados nesta pesquisa: *e-commerce*, análise das demonstrações contábeis, análise vertical e horizontal e índices econômicos e financeiro.

2.1 *E-commerce*

Para se manterem competitivas, as empresas precisam estar atentas às tendências e demandas dos clientes. No mundo empresarial, quem dita as regras são os consumidores, afinal de contas, eles é que irão consumir ou não os produtos e serviços que a empresa está fornecendo. De acordo com Gasparetto, Borella e Borella (2021), a motivação dos consumidores para compra de produtos e contratação de serviços surge pelo preço, qualidade e variedade oferecidos.

Neste contexto, surge uma nova modalidade de compras, por meio da qual o consumidor é capaz de realizar suas aquisições sem sair de casa, conhecido por comércio eletrônico ou *e-commerce*.

Gilioli e Ghiggi (2020) e Andrade e Silva (2017) afirmam que as compras online são decorrentes da evolução tecnológica e facilidade de acesso à internet. Chiusoli e Bonfim (2020) reforçam que o *e-commerce* está se expandindo rapidamente, portanto as lojas online estão se beneficiando com esta modalidade de compra e venda.

Moreira (2016) afirma que o *e-commerce* não é apenas uma tendência, e sim uma vantagem competitiva das empresas que aderiram a ele. Por demandar um investimento inferior do que o varejo tradicional, o *e-commerce* surge como uma opção atrativa aos empreendedores (GILIOLI; GHIGGI, 2020). Albertin (1998) aponta que empresas serão afetadas negativamente caso não acatem o *e-commerce* em seus negócios.

Saccol (2005) enfatiza que o *e-commerce* não se dá apenas pela venda de produtos e serviços, mas também pela troca de informações e migração dos negócios da companhia para um modelo virtual. Por outro lado, Andrade e Silva (2017) afirmam que apesar do *e-commerce* ocorrer de forma virtual, ainda assim há processos de negociação tradicional.

Andrade e Silva (2017) relembram que apesar das facilidades de uma compra online, o consumidor pode se deparar com produtos que não correspondem à realidade, gerando insegurança ao consumidor, diferentemente do que ocorre em uma loja física.

Feitosa e Garcia (2016) afirmam que para evitar problemas decorrentes de compras via *e-commerce*, o consumidor deve pesquisar e analisar as informações referentes a esta compra no maior número de fontes possíveis. Durante a compra também é importante verificar avaliações de outras pessoas que já compraram o produto através deste *site*, analisar sua política de privacidade e se sua conexão é segura (MOREIRA, 2016).

Maracajá (2018) ressalta a importância do *e-commerce* para atrair os diferentes tipos de consumidores e superar crises econômicas. O mesmo autor afirma que há um longo caminho a ser percorrido por empresas que iniciam no *e-commerce*, devido aos custos operacionais que impactam a rentabilidade do negócio, além dos desafios tecnológicos e mercadológicos.

2.2 Análise das Demonstrações Contábeis

As Demonstrações Contábeis têm a função de representar a realidade econômico-financeira da empresa, seus pontos fortes e fracos, através de mensurações quantitativas como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, e aspectos qualitativos, como as Notas Explicativas (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020).

Nem sempre todas as informações relevantes estão contidas nas demonstrações contábeis, entretanto é necessário que estejam disponíveis nas notas explicativas e no conjunto integrante dos relatórios financeiros (GILIO; AFONSO, 2013). Martins, Miranda e Diniz (2020) ressaltam que as demonstrações contábeis não fornecem todas as informações demandadas pelos usuários.

Não apenas com finalidade legal, as Demonstrações Contábeis possibilitam aos usuários internos e externos a análise da saúde financeira da empresa através de seus indicadores, e conseqüentemente auxiliam na tomada de melhores decisões (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020).

Tendo essas informações em mãos, os investidores são capazes de avaliar a situação econômica e financeira de sua companhia e minimizar os riscos oriundos de suas decisões (MARZZONI; SOUZA, 2020).

Para Santos e Oliveira (2012), as demonstrações contábeis não se resumem na divulgação da estrutura econômica e financeira da entidade, mas também permitem ao gestor a análise de desempenho e das tendências futuras.

2.2.1 Análise vertical e horizontal

As análises vertical e horizontal trabalham com a comparação, uma vez que os valores soltos não seriam capazes de demonstrar evoluções e tendências das contas (SANTOS; OLIVEIRA, 2012).

Através da análise vertical, o usuário consegue identificar quais as contas do ativo, passivo e patrimônio líquido, além de receitas e despesas que geram maior impacto em suas demonstrações contábeis. A análise vertical traz essa visibilidade pois apresenta o percentual de participação de cada conta das demonstrações contábeis em relação ao montante total, possibilitando a identificação de onde está alocada a maior parte das disponibilidades ou qual a principal despesa do período, por exemplo (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

Já na análise horizontal é possível identificar tendências advindas de períodos anteriores, ou seja, analisar a evolução de contas individuais e grupos ao longo do tempo (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012). De acordo com Oliveira et al. (2010), este tipo de análise também é conhecido por análise de evolução ou análise de tendência.

Um dos desafios ao utilizar indicadores para análise de demonstrações financeiras se dá pela não consideração de efeitos inflacionários ao longo do tempo. Conforme mencionado por Martins, Diniz e Miranda (2012), as demonstrações financeiras não apresentam os efeitos da inflação, ou seja, ativos de longo prazo não aparecem nos balanços de cada ano com base no valor da moeda daquele ano, mas sim com base no valor da data em que foram adquiridos.

2.2.2 Índices financeiros e econômicos

Com a função de mensurar o desempenho da companhia, os índices financeiros e econômicos se tornam essenciais para essas análises e comparações das demonstrações contábeis.

De acordo com Santos e Oliveira (2012), em geral as análises das demonstrações contábeis são realizadas por meio dos índices, pois possibilitam uma melhor visualização e desenvolvimento das análises entre os períodos.

Oliveira et al. (2010) afirmam que a análise financeira apresenta a saúde financeira da entidade, através do seu grau de liquidez e sua capacidade de solvência; já a análise econômica possibilita o conhecimento da riqueza e do patrimônio da entidade.

2.2.2.1 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez apresentam a capacidade da entidade em arcar com suas dívidas com terceiros, sendo elas de curto ou longo prazo. Martins, Diniz e Miranda (2012) afirmam que esses indicadores apontam a situação financeira da empresa em relação aos compromissos financeiros realizados. Há quatro índices que possibilitam essa análise. São eles: liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente e liquidez geral, que são apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 – Índices de Liquidez

Índice	Fórmula	Descrição
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Relação entre o quanto a empresa possui de recursos de curto prazo para cada real de dívidas de curto prazo.

Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$	Indica a parcela de dívidas de curto prazo que poderiam ser pagas utilizando os itens de maior liquidez do Ativo Circulante.
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	Relação entre o quanto a empresa possui através de caixa e equivalentes de caixa para pagamento imediato de dívidas de curto prazo.
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$	Relação entre o quanto a empresa possui de recursos de curto e longo prazos para cada real de dívidas de curto e longo prazos.

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Martins, Diniz e Miranda (2012) apresentam críticas aos índices de liquidez, sendo algumas delas:

- Classificação de duplicatas descontadas no Ativo Circulante, conforme a Lei das Sociedades Anônimas menciona, mas que por outro lado não é válido dentro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC;

- Pagamento de Passivos Circulantes próximo ao fechamento do balanço e obtenção de novas dívidas no início do período seguinte, mascarando o resultado do índice;

- Empresas que possuem o ciclo produtivo maior que um ano, e por essa razão os índices não conseguem retratar sua realidade;

- Os dados são tratados igualmente, mesmo com diferenças significativas no prazo de vencimento, por exemplo, alguns em janeiro e outros em dezembro.

Além disso, Santos e Miranda (2012) ressaltam a importância de analisar a evolução dos índices. Os mesmos autores justificam ainda, que nem sempre um alto índice de liquidez é um sinal positivo, uma vez que pode ser decorrente de recursos ociosos no Ativo Circulante, gerando redução de rentabilidade.

Moreira, Dal Ri e Vieira (2016) analisaram o desempenho da Magazine Luiza antes e após sua inserção no mercado acionário, ou seja, entre 2010 e 2012. Em seu estudo, os autores afirmam que a companhia apresentou uma situação favorável em relação a sua capacidade de saldar suas dívidas de curto e longo prazos. Já os índices referentes aos anos de 2013 a 2015 não foram satisfatórios segundo Martins et al. (2016), gerando alerta sobre a necessidade de melhores estratégias de reestruturação que impacte sua competitividade no mercado.

Em um outro estudo realizado com Magazine Luiza e outras duas grandes varejistas do país, Portobello e Via Varejo, Werner (2020) afirma que a Magazine Luiza apresentou os melhores índices de liquidez geral e corrente entre 2017 e 2019. Além disso, a mesma autora

afirma que nenhuma das empresas mencionadas estão com problemas para quitação de dívidas de curto e longo prazos, já que seus índices de liquidez geral estão próximos a 1,00.

Oliveira et al. (2019) também analisaram os índices de liquidez de 2018 da companhia Magazine Luiza, e concluíram que a mesma possui grande capacidade de saldar suas dívidas.

2.2.2.2 Índices de Estrutura Patrimonial

Os índices de estrutura patrimonial buscam relacionar as fontes de capital próprio e de terceiros através dos índices de endividamento, composição de endividamento, imobilização do patrimônio líquido e imobilização dos recursos não correntes, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 – Índices de Estrutura Patrimonial

Índice	Fórmula	Descrição
Endividamento	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o quanto a empresa possui de dívidas com terceiros para cada real de recursos próprios.
Composição do endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Mostra o quanto da dívida total com terceiros é exigível a curto prazo.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Não Circulante} - \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Apresenta a parcela do capital próprio que está investida em ativos de baixa liquidez.
Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Não Circulante} - \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}}$	Indica o percentual de recursos de longo prazo aplicados nos grupos de ativos de menor liquidez.

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Os índices de estrutura patrimonial são muito importantes, pois possibilitam a análise da dependência do capital de terceiros, o qual é retratado por seus passivos de curto e longo prazo (OLIVEIRA et al., 2010; MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020).

Por outro lado, Martins, Miranda e Diniz (2020) afirmam que a falta de correção monetária dos elementos utilizados para obtenção dos quocientes, especialmente o Ativo Imobilizado, é a principal limitação desses índices. Complementarmente, Martins, Diniz e Miranda (2012) exemplificam com um ativo imobilizado que está defasado, e que por consequência, impactará o patrimônio líquido.

Oliveira et al. (2019) revelam em seu estudo referente às demonstrações contábeis de 2018 da Magazine Luiza que naquele momento seria interessante para a companhia estender o

prazo de pagamento a fornecedores, enquadrando suas dívidas no longo prazo. Por outro lado, os autores afirmam que a companhia está com ótimo índice para a imobilização do Patrimônio Líquido, e como consequência a mesma pode aplicar melhor seus recursos próprios e reduzir seus recursos com terceiros.

2.2.2.3 Índices de Capital de Giro

Oliveira et al. (2010) definem os índices de capital como índices de rotação, através dos quais é possível identificar a rapidez pela qual ocorre a aplicação dos recursos.

Os índices de capital de giro separam os ativos e passivos em financeiros (disponibilidades, empréstimos, dividendos) e operacionais (estoques, clientes, fornecedores) a fim de analisá-los separadamente e em conjunto (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020).

Quadro 3 – Índices de Capital de Giro

Índice	Fórmula	Descrição
Capital Circulante Líquido	Ativo Circulante – Passivo Circulante	Apresenta a diferença entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante, ou seja, a parte do capital de curto prazo que financia as atividades de curto prazo. Também é conhecido por “folga financeira de curto prazo”.
Necessidade de Capital de Giro	Ativo Operacional – Passivo Operacional	Representa a parte do Ativo Operacional (clientes, adiantamento a fornecedores, estoques, impostos a recuperar, despesas antecipadas, etc.) que não é financiada por Passivos Operacionais (fornecedores, impostos indiretos, adiantamento a clientes, salários e encargos a pagar, despesas operacionais, etc.).
Saldo em Tesouraria	Ativo Circulante Financeiro – Passivo Circulante Financeiro	Representa a diferença entre o Ativo Circulante Financeiro (disponibilidades, aplicações financeiras, créditos de coligadas ou controladas, etc.) e o Passivo Circulante Financeiro (empréstimos e financiamentos de curto prazo, duplicadas descontadas, dividendos, etc.).

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Martins, Diniz e Miranda (2012) afirmam que é mais importante analisar a composição do Capital Circulante Líquido e a Necessidade de Capital de Giro, bem como seus componentes, do que apenas calcular os índices de liquidez.

A estrutura financeira de uma companhia em um período é determinada pela composição dos índices CCL, NCG e ST (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020). Os mesmos autores apresentam 6 diferentes cenários em que a entidade pode estar inserida: excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco.

Quadro 4 – Análise dos Índices de Capital de Giro

Situação	CCL	NCG	ST	Descrição
Excelente	Positivo	Negativo	Positivo	Há uma “folga financeira de curto prazo” devido ao CCL positivo, além do ST apontar sobre de liquidez. Sua NCG negativa pode ser um indicativo de que os prazos junto aos fornecedores são capazes de cobrir a rotação dos estoques e os recebimentos de clientes.
Sólida	Positivo	Positivo	Positivo	Nesta situação há uma necessidade de capital de giro devido a insuficiência de passivos operacionais em relação aos ativos operacionais.
Insatisfatória	Positivo	Positivo	Negativo	Apesar do Ativo Circulante ser superior ao Passivo Circulante, a análise dos índices NCG e ST apresentam uma situação insatisfatória, já que o ideal seria o oposto do que é apresentado.
Péssima	Negativo	Positivo	Negativo	Neste caso a companhia não consegue financiar sua operação com os passivos operacionais, além do que a empresa financia sua necessidade de capital de giro com empréstimos de curto prazo.
Muito Ruim	Negativo	Negativo	Negativo	Revela insuficiência para arcar com as necessidades de curto prazo já que seu Ativo Circulante é inferior ao seu Passivo Circulante.
Alto Risco	Negativo	Negativo	Positivo	Neste cenário os recursos operacionais conseguem suprir os ativos operacionais, mas por outro lado, a companhia aplica no longo prazo seus recursos de curto prazo.

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Amorim, Camargos e Pinto (2021) estudaram a análise do Capital de Giro de 89 empresas listadas na B3, entre o segundo trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2017, reportado pelos autores como época da Crise Econômica Brasileira. Durante esse intervalo, a Americanas permaneceu em situação Sólida em todos os trimestres. A Magazine Luiza permaneceu com situação Sólida durante quase todo o período, exceto em 5 trimestres em que estava com situação Excelente.

2.2.2.4 Prazos Médios

Os prazos médios também são conhecidos por índices de atividade, e visam a análise do ciclo operacional e ciclo de caixa da empresa. Esses indicadores impactam diretamente a necessidade de capital de giro, uma vez que quanto maior os prazos de estocagem, fabricação, venda, por exemplo, maior será a necessidade de recursos para financiar suas atividades.

O ciclo operacional da entidade contempla o prazo médio de estocagem (PME), prazo médio de fabricação (PMF), prazo médio de venda (PMV) e prazo médio de cobrança (PMC). Já o ciclo de caixa da empresa é identificado pela subtração entre o ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores (PMPF).

Quadro 5 – Prazos Médios

Índice	Fórmula	Descrição
Prazo Médio de Estocagem	$\frac{\text{Estoque Médio de Matéria Prima}}{\text{Consumo Anual}} \times 365$	Indica o tempo médio consumido entre a compra de matéria prima e a solicitação para uso na produção.
Prazo Médio de Fabricação	$\frac{\text{Estoque Médio de Produtos em Elaboração}}{\text{Custo de Produção}} \times 365$	Mostra o tempo gasto pela companhia para fabricação dos produtos.
Prazo Médio de Venda	$\frac{\text{Estoque Médio de Produtos Acabados}}{\text{Custo dos Produtos Vendido}} \times 365$	Apresenta o intervalo de tempo que o produto ficou em estoque até sua venda efetiva.
Prazo Médio de Cobrança	$\frac{\text{Duplicatas a Receber (média)}}{\text{Vendas a Prazo}} \times 365$	Indica o prazo médio gasto para recebimento das vendas efetuadas a prazo.
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores	$\frac{\text{Fornecedores a Pagar (média)}}{\text{Compras a Prazo}} \times 365$	Indica o prazo médio gasto para pagamento de fornecedores referente às compras a prazo.

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Reforçando o que foi apresentado por Santos e Miranda (2015), há uma certa limitação nos índices de atividade, uma vez que nem todas as informações necessárias para obtenção desses indicadores estão disponíveis nas demonstrações contábeis da empresa.

Além disso, Martins, Diniz e Miranda (2012) afirmam que é preferível capturar as informações de prazos médios dentro da própria empresa do que realizar os cálculos com base nos valores contábeis.

2.2.2.5 Índices de Rentabilidade

Santos e Miranda (2015) afirmam que os índices de rentabilidade possibilitam uma análise econômica das demonstrações contábeis das organizações. Esses indicadores buscam uma relação entre recursos próprios e de terceiros, receitas, lucro.

São eles: retorno sobre o investimento, giro do ativo, margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido, grau de alavancagem financeira, *earning before interest, taxes depreciation and amortization* (EBITDA) e *economic value added* (EVA). O Quadro 4 apresenta as fórmulas para obtenção desses índices.

Quadro 6 – Índices de Rentabilidade

Índice	Fórmula	Descrição
Retorno sobre o Investimento	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido (ajustado)}}{\text{Investimento}} \times 100$	Apresenta o quanto a companhia obteve de resultados operacionais em relação aos investimentos nela realizados.
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Investimento}}$	Mostra quanto a empresa vendeu para cada real investido.
Margem Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido (ajustado)}}{\text{Receitas Líquidas}} \times 100$	Indica o percentual das vendas que foi convertido em lucro operacional.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (inicial)}} \times 100$	Expressa os resultados alcançados pela administração da empresa na gestão dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas.
GAF	$\frac{\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido}}{\text{Retorno sobre o Investimento}}$	Indica a capacidade que os recursos de terceiros possuem para elevar os resultados líquidos dos proprietários.
EBITDA	Recurso antes dos juros, impostos e depreciação	Mostra o potencial de geração de caixa através de ativos operacionais.
EVA	LOLAI – (CCP% x Patrimônio Líquido)	Apresenta a capacidade da empresa de arcar com todas as suas despesas, remunerar o capital próprio e gerar resultados positivos.

Fonte: Adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2020).

Martins, Diniz e Miranda (2012) alertam que independentemente do tamanho da entidade, esses índices representam o seu desempenho econômico. Por essa razão, os mesmos autores sugerem a análise desses índices através da comparação com os índices do mesmo setor econômico.

No estudo realizado por Oliveira et al. (2019), os autores afirmam que em 2018 a Magazine Luiza teve um bom giro de recursos de ativos, devido às vendas efetuadas pela companhia.

3 METODOLOGIA

Quanto ao tipo de estudo de caso, esta pesquisa classifica-se como exploratória, uma vez que busca estabelecer uma relação entre o preço das ações da Magazine Luiza e seus indicadores econômico financeiros durante a pandemia do Covid-19.

O uso de um estudo de caso é válido quando há a necessidade aprofundar no entendimento de um fenômeno, considerando sua influência no contexto (CASA NOVA et al., 2020). Os mesmos autores apontam que o estudo de caso requer o máximo de informações possíveis, especialmente as que são baseadas em questões e proposições orientadoras da pesquisa.

A pesquisa trará uma abordagem quantitativa, pois buscará analisar as demonstrações da empresa Magazine Luiza, bem como calcular seus indicadores econômicos e financeiros. Além disso, é possível submeter os dados quantitativos a análises estatísticas descritivas, auxiliando o entendimento das evidências e dados (CASA NOVA et al., 2020).

Em relação as técnicas utilizadas, a pesquisa tomará como base os registros em arquivos e documentação, como as demonstrações contábeis completas e consolidadas da companhia Magazine Luiza entre os anos de 2019 e 2021, informações complementares por meio de notícias e declarações da companhia. Além disso, também será de grande valia para este estudo as informações da Americanas, por se tratar de uma concorrente do mesmo setor econômico.

Para isso, a coleta de dados será realizada através da internet, por meio de *web site* das companhias Magazine Luiza e Americanas e outros que se fizerem necessários para obter as informações a respeito da companhia e de fatores que possam estar relacionados a ela.

A análise principal dos índices será voltada para a empresa Magazine Luiza, devido ao foco desse estudo. Como parâmetros para comparação, serão utilizados os índices da companhia Americanas.

De forma complementar, serão utilizados relatórios elaborados pela Exame, *Nord Research*, *Money Times*, entre outras, a fim de compilar e analisar as informações compartilhadas por diferentes pontos de vista.

4. ANÁLISE DE DADOS

A seguir são apresentados os principais levantamentos e análises realizadas nesta pesquisa: Preços das Ações, Índices de Liquidez, Índices de Estrutura Patrimonial, Índices de Capital de Giro, Prazos Médios e Índices de Rentabilidade.

4.1 Análise do Preço das Ações

A Magazine Luiza apresentou um crescimento gradual ao longo dos anos, mas a sua transformação digital foi primordial para que se tornasse o destaque no varejo brasileiro (RAGAZI, 2021). O mesmo autor afirma que já em 2015, enquanto a empresa estava com prejuízo de R\$ 65,6 milhões, o objetivo era criar um *marketplace* diferenciado e uma operação multicanal e integrada.

Levando em consideração a linha do tempo da Magazine Luiza, Ragazi (2021) ressalta que se passaram 40 anos até que a companhia conseguiu atingir a marca de R\$ 1 bilhão de

vendas anuais nas lojas físicas; 10 anos para consolidar seu sistema de *e-commerce* e apenas 2 anos para o *marketplace*.

Atualmente seu objetivo é digitalizar o varejo do país através da criação de um ecossistema completo. Para isso, a companhia está trabalhando fortemente no crescimento exponencial do *marketplace*, inserção de novas categorias de produtos e parcerias, aperfeiçoamento de seu aplicativo, investimento em entrega rápida, além de aumentar os serviços prestados (MAGAZINE LUIZA, 2022).

Entre o final de 2015 e início de 2021, as ações da Magazine Luiza entregaram um retorno de 36.000%. Por outro lado, a bolsa havia valorizado 173% no mesmo período (RAGAZI, 2021).

No início de 2021, apenas a Magazine Luiza era capaz de manter sua marca forte, excelência reconhecida pelos clientes, além de conciliar seu rápido crescimento de receita com o de rentabilidade e geração de caixa (RAGAZI, 2021).

Apesar disso, devido ao seu valor de mercado, seus múltiplos implicavam em um crescimento esperado elevado demais para que o potencial de valorização das ações fosse suficientemente satisfatório para justificar as incertezas e os riscos (RAGAZI, 2021).

No final do ano de 2021, a Magazine Luiza acumulava uma queda em suas ações de mais de 70%, sendo o maior índice entre as empresas que compõem o Ibovespa (RAGAZI, 2021). O mesmo autor complementa que o segundo pior desempenho do ano era da Via, e em seguida Americanas, com quedas de 69 e 64%, respectivamente.

Por outro lado, apesar da queda bruta do preço das ações em 2021, a Magazine Luiza seguia com grandes investimentos na abertura de novas lojas, além de diversas aquisições para a criação do seu ecossistema no varejo do país (MAGAZINE LUIZA, 2022). Para que isso fosse possível, em julho de 2021 a companhia captou R\$ 4 bilhões através de um processo de *follow-on* (RAGAZI, 2021).

De acordo com Ragazi (2022) e Zonaro e Ragazi (2022), a queda do preço das ações da Magazine Luiza decorre especialmente pela situação fiscal do país, impactos da pandemia na economia, incertezas relacionadas às eleições, além da expectativa para a inflação. Ainda, com a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, a situação ficou ainda mais delicada para a companhia.

Os mesmos autores também ressaltam outros pontos que impactaram na queda do preço das ações, intrínsecos ao negócio, mas não menos importantes: entrada de fortes concorrentes no varejo e o movimento equivocado pontual da companhia em fazer um grande reforço no seu nível de estoques no primeiro semestre de 2021. Este erro na gestão de estoques gerou um

aumento no giro dos estoques, além da provisão para perdas de estoques no valor de R\$ 395 milhões, fazendo com que o lucro da companhia caísse 89,5% no 3T21.

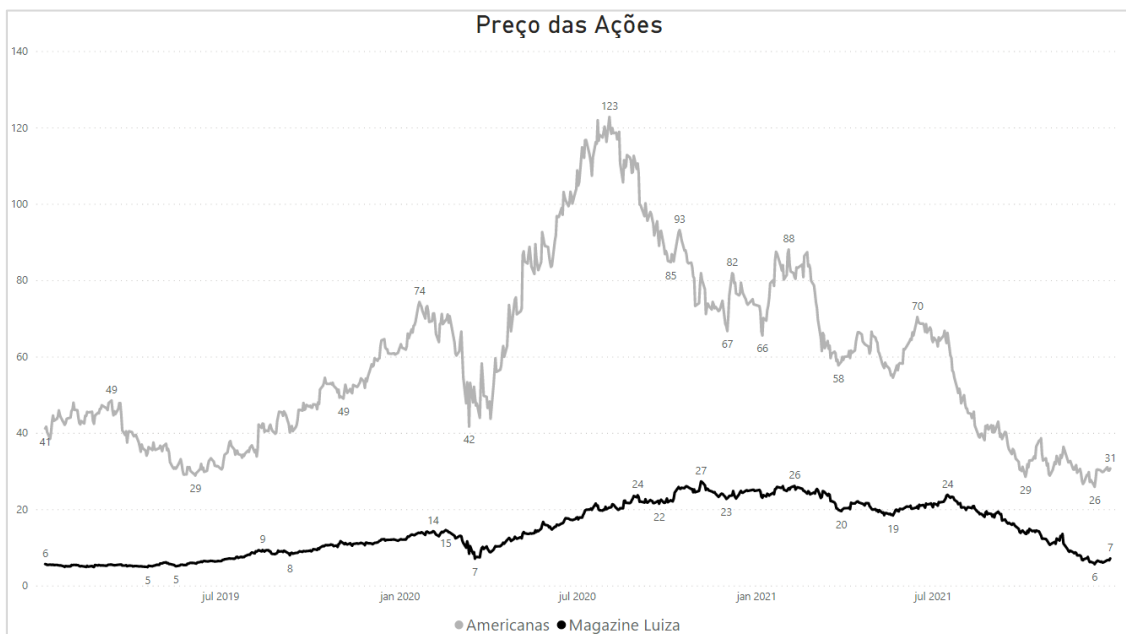
Camargo (2022) reforça que a falta de demanda por produtos, a elevada concorrência no setor varejista e a alta dos juros são os fatores impactantes na atual situação da Magazine Luiza.

Desde que a Magazine Luiza alcançou sua máxima nas ações, em novembro de 2020, a sua queda acumulada até março de 2022 foi de 82% (ZONARO; RAGAZI, 2022). Em relação aos 5 primeiros meses de 2022, as ações da companhia já caíram 48% (JACINTHO, 2022).

Para Jacintho (2022), no momento há uma redução na demanda por eletrodomésticos, o que não impacta somente a Magazine Luiza, mas também outras empresas do setor varejista. O mesmo autor também ressalta o impacto negativo da alta das taxas de juros no desempenho da companhia.

Na figura 1 é apresentada a evolução do preço das ações da Magazine Luiza de forma comparativa com as Lojas Americanas, uma das suas principais concorrentes, no período de janeiro/2019 a junho/2022.

Figura 1 – Comportamento dos Preços das Ações da Magazine Luiza – 2019 a 2022.



Fonte: Adaptado de *Infomoney* (2022).

Dessa forma, é possível perceber que no ano de 2019, quando a pandemia do Covid-19 ainda não tinha causado grande impacto no país, as companhias Magazine Luiza e Americanas tiveram suas ações variando entre 5 e 12 reais, e 29 e 65 reais, respectivamente.

Ambas as companhias finalizaram o ano de 2019 com um dos maiores preços que suas ações tinham alcançado durante o ano.

Em março de 2021, a crise do Covid-19 foi caracterizada pela Organização Mundial da Saúde (OMS) como pandemia. Neste mesmo mês os preços de ambas as ações começaram a cair e tiveram seus piores resultados do ano, chegando a R\$7,18 para Magazine Luiza e R\$43,83 para Americanas.

A partir da primeira quinzena de abril, os preços das ações de ambas as companhias retomaram o crescimento. A Magazine Luiza atingiu seu ápice em novembro de 2020, com sua ação no valor de R\$27,27. Já a Americanas teve seu pico máximo em agosto de 2020, com o preço da sua ação a R\$122,87. Entretanto, após este pico a Americanas teve o preço das suas ações caindo até finalizar o ano a R\$73,73.

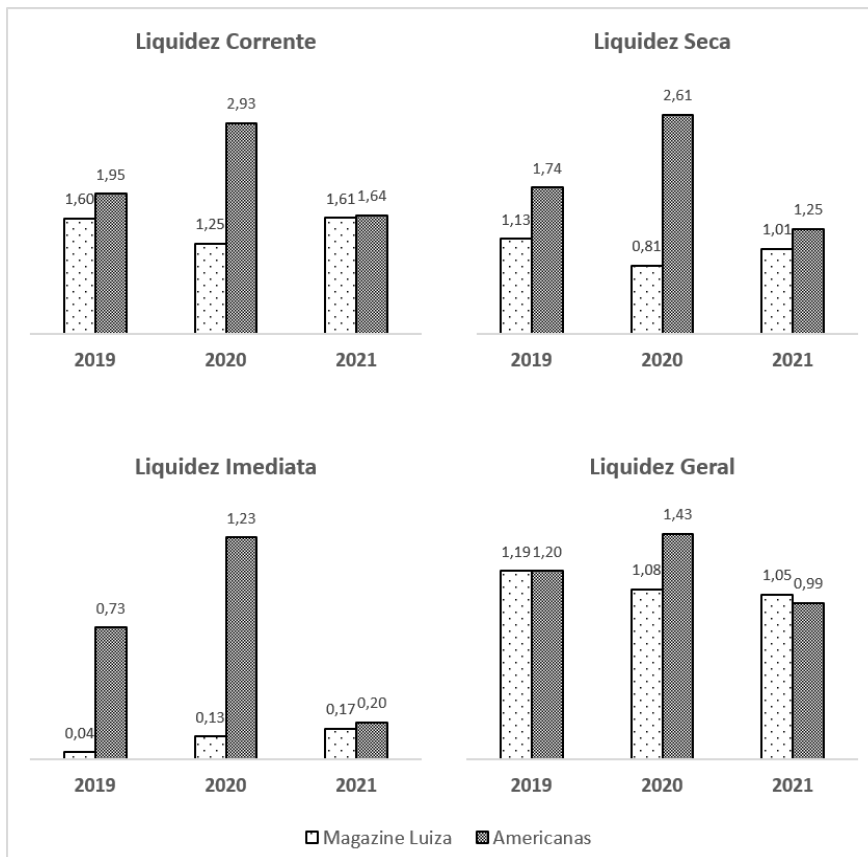
Ainda com oscilações, os preços das ações da Magazine Luiza continuaram nos maiores valores já apresentados, entre R\$ 18,00 e R\$ 27,00 até meados de 2021. Por outro lado, desde então, a companhia vem sofrendo grandes quedas no preço de suas ações, tendo chegado a R\$3,40 em maio de 2022.

Para a Americanas não tem sido diferente. O preço de suas ações vem sofrendo quedas desde julho de 2020, em alguns momentos apresentando ascensões, mas no geral há um declínio. Em maio de 2020, suas ações chegaram ao valor de R\$17,50.

O setor varejista é fortemente impactado por variáveis macroeconômicas como o desemprego e a inflação. Apesar do auxílio emergencial ter contribuído para as vendas online em 2021, diversas famílias tiveram suas rendas reduzidas, fazendo com que seu consumo fosse direcionado para itens para sua sobrevivência.

4.2 Índices de Liquidez

Nos anos de 2019 a 2021 a Magazine Luiza possui índices de Liquidez Corrente que mostram sua capacidade de arcar com suas dívidas de curto prazo, além de deixar uma sobra. Há uma queda de 22% nesse índice no ano de 2020, entretanto em 2021 a companhia consegue retornar ao patamar de 2019, conforme demonstra a Figura 2.

Figura 2: Índices de Liquidez das Empresas Magazine Luiza e Lojas Americanas – 2019 a 2022

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

No período analisado da Magazine Luiza, a única conta que diverge no índice de Liquidez Corrente do índice de Liquidez Seca é Estoques, já que a companhia não reportou valores em despesas antecipadas. Esta conta teve um aumento significativo entre 2019 e 2020, equivalente a 56%. De posse dessa informação, é possível perceber que a conta Estoques estava influenciando a liquidez da companhia, pois há uma queda importante do índice de Liquidez Seca neste mesmo período, de 1,13 para 0,81.

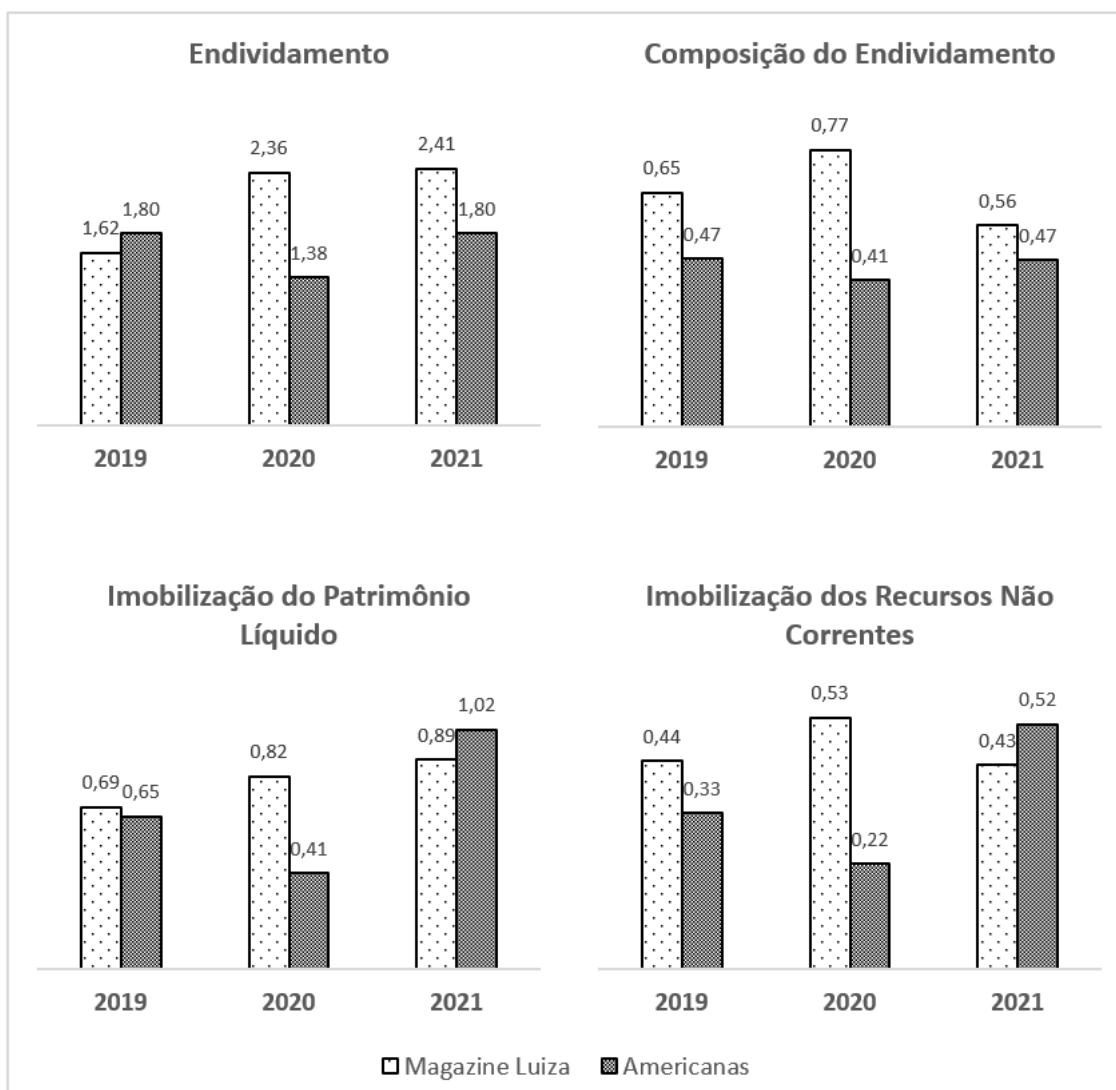
A companhia teve um aumento significativo em suas Disponibilidades durante os anos de 2020 e 2021, representando 6,8 e 6,7% do seu ativo total, respectivamente, provavelmente devidos à captação de empréstimos em 2020.

Diferentemente do índice de Liquidez Corrente, o índice de Liquidez Geral também leva em consideração o ativo realizável a longo prazo e o exigível a longo prazo. Nos três períodos, o exigível a longo prazo teve mais representatividade que o realizável a longo prazo, e como consequência, o índice de Liquidez Geral é inferior ao índice de Liquidez Corrente. Apesar disso, nos três períodos o índice de Liquidez Geral permanece maior que um, o que indica que a companhia possui recursos no ativo circulante e realizável a longo prazo capazes de suprir suas dívidas.

Na Figura 2 a seguir é possível perceber que em geral a Americanas possui melhores índices de liquidez quando comparada a Magazine Luiza. Em se tratando dos índices de liquidez que levam em consideração apenas o curto prazo, a Americanas está com índices significativamente melhores que a Magazine Luiza. Nesse sentido, cabe destacar o índice de liquidez imediata, em que as Lojas Americanas chegam a 1,23 em 2020, revelando a altíssima retenção de caixa feita pela empresa, certamente para o enfrentamento da crise. Por outro lado, quando se leva em consideração também o longo prazo, que é o caso do índice de Liquidez Geral, não há variações tão expressivas entre elas, especialmente em 2021, quando os índices ficam mais próximos.

4.3 Índices de Estrutura Patrimonial

O índice de Endividamento da Magazine Luiza aumentou aproximadamente 45% em 2020 devido a captação de empréstimo de curto prazo, o qual reflete também no aumento do índice de Composição do Endividamento no mesmo período, conforme apresentado na Figura 3.

Figura 3: Índices de Estrutura Patrimonial das Empresas Magazine Luiza e Lojas Americanas – 2019 a 2022

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Em relação ao ano de 2021, o índice de Endividamento se manteve elevado devido a nova captação de empréstimo para reforço do capital de giro da companhia (MAGAZINE LUIZA, 2022). Por se tratar de um empréstimo de longo prazo, houve redução no índice de Composição do Endividamento no mesmo período.

Em relação ao índice de Imobilização do Patrimônio Líquido, entre 2019 e 2020 não houve grandes variações nas contas de Imobilizado, Intangível, Investimentos e Patrimônio Líquido. Entretanto, devido às pequenas variações positivas das contas do ativo, e pequena variação negativa da conta de patrimônio líquido, houve um aumento nesse índice, apontando uma maior parcela do capital próprio que está investida em ativos fixos.

Apesar do índice Imobilização dos Recursos não Correntes apresentar um aumento de apenas 1,85% entre 2019 e 2021, as contas do Balanço Patrimonial que suportam esse índice

sofreram variações significativas entre 2019 e 2021. O conjunto das contas de Imobilizado, Intangível e Investimentos tiveram um aumento de 92% entre 2019 e 2021. No mesmo período, as contas do Passivo não Circulante e Patrimônio Líquido aumentaram 180 e 48% respectivamente.

Isso se dá pelo fato de que em 2021 a Magazine Luiza fez 11 novas aquisições, além do investimento na abertura de 50 lojas no estado do Rio de Janeiro. Para isso, ela contou com R\$ 4 bilhões absorvidos através de um novo *follow-on* (RAGAZI, 2021). Além disso, a companhia também recorreu a captação de empréstimo de longo prazo para reforço do capital de giro da companhia (MAGAZINE LUIZA, 2022).

De forma geral a Magazine Luiza possui maiores índices de endividamento quando comparada às Lojas Americanas. A segunda, ao contrário da primeira, teve redução nos níveis de endividamento e composição do endividamento em 2020, quando a pandemia se iniciou. Por outro lado, em 2019 e 2020 a Magazine Luiza teve ter maiores percentuais de recursos de longo prazo investidos em ativos fixos, entretanto este cenário se inverteu no ano de 2021, o que sugere que as Lojas Americanas possam ter ampliado o endividamento de longo prazo em 2021.

4.4 Índices de Capital de Giro

O Capital Circulante Líquido da Magazine Luiza teve uma variação negativa entre 2019 e 2020, de aproximadamente 30%. Entretanto, comparando 2019 e 2021, seu Capital Circulante Líquido praticamente dobrou, conforme exposto na Figura 4.

Figura 4: Índices de Capital de Giro das Empresas Magazine Luiza e Lojas Americanas – 2019 a 2022



Fonte: Elaborado pelo Autor (2022).

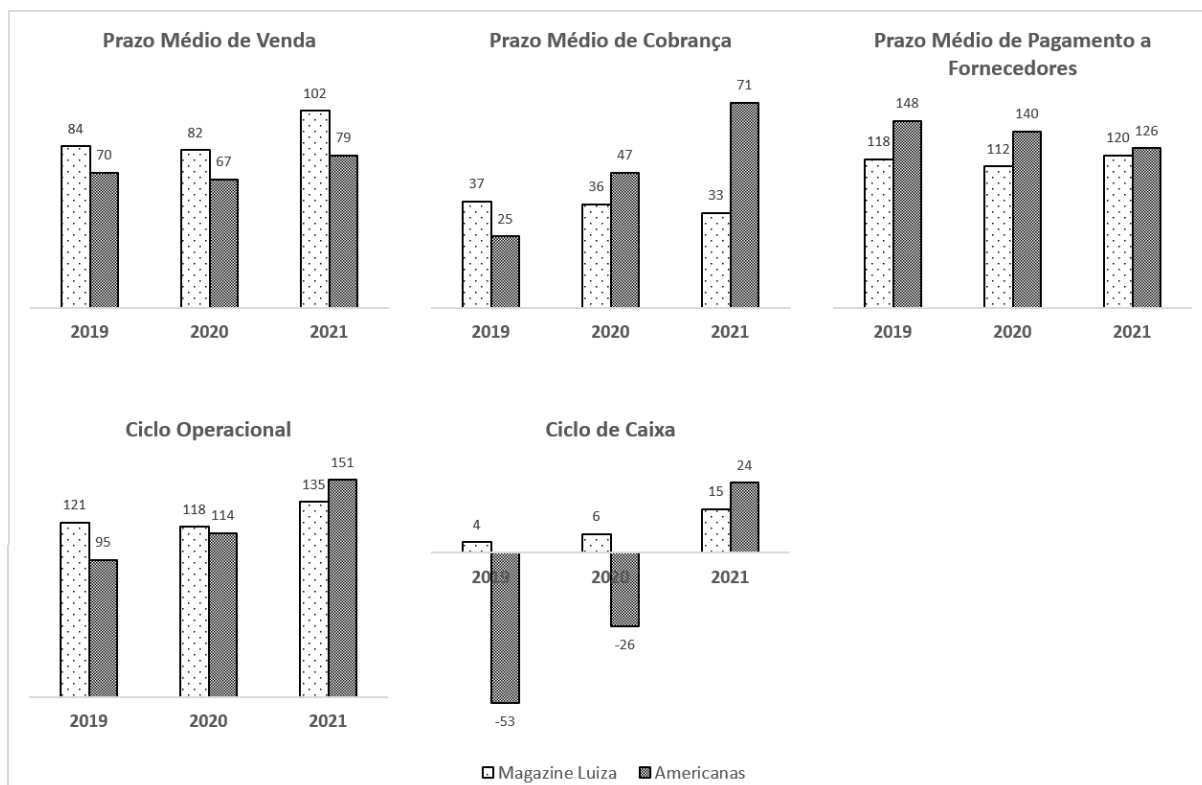
Nos três períodos da companhia, a Necessidade de Capital de Giro é positiva e crescente, evidenciando o não acompanhamento do Passivo Operacional em relação ao Ativo Operacional. Esse crescimento se dá principalmente pela aquisição de estoques.

Em relação ao Saldo em Tesouraria, há uma queda em 2020 devido a captação de empréstimos de curto prazo. Há uma recuperação em 2021, pois apesar de uma nova captação de empréstimo, ele foi realizado com exigibilidade no longo prazo. Apesar disso, esse indicador evidencia que a companhia possui ativos financeiros suficientes para liquidar seus passivos financeiros.

Por possuir Capital Circulante Líquido, Necessidade de Capital de Giro e Saldo em Tesouraria positivos, a Magazine Luiza se classifica como Sólida nos três períodos analisados. A Americanas se classifica como Excelente em 2019 e 2020, indicando um melhor cenário que a Magazine Luiza. Entretanto em 2021, com a Necessidade de Capital de Giro positiva, ela passa a ser Sólida. Isso se dá especialmente pelo crescimento significativo da conta de Clientes, e em contrapartida observa-se que a receita de vendas dobrou no mesmo período.

4.5 Prazos Médios

O Prazo Médio de Vendas da Magazine Luiza se manteve praticamente constante entre 2019 e 2020. Entretanto, em 2021 o cenário piorou, pois a média de estocagem saiu de 82 para 102 dias, evidenciando um aumento de 24%. Ou seja, este aumento ocorre no momento em que o preço das ações da empresa começa a cair. Por outro lado, o Prazo Médio de Cobrança teve uma redução nos últimos 3 anos equivalente a 10%. Apesar disso, essa redução não foi suficiente para amenizar o impacto negativo gerado no Ciclo Operacional, o qual sofreu um aumento de 11% entre 2019 e 2021. Essas informações são apresentadas na Figura 5.

Figura 5: Prazos Médios das Empresas Magazine Luiza e Lojas Americanas – 2019 a 2022

Fonte: Elaborado pelo Autor (2022).

O Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores teve uma redução em 2020, e posteriormente um aumento em 2021, fazendo com que o início e o fim dos três períodos analisado permanecessem praticamente constantes.

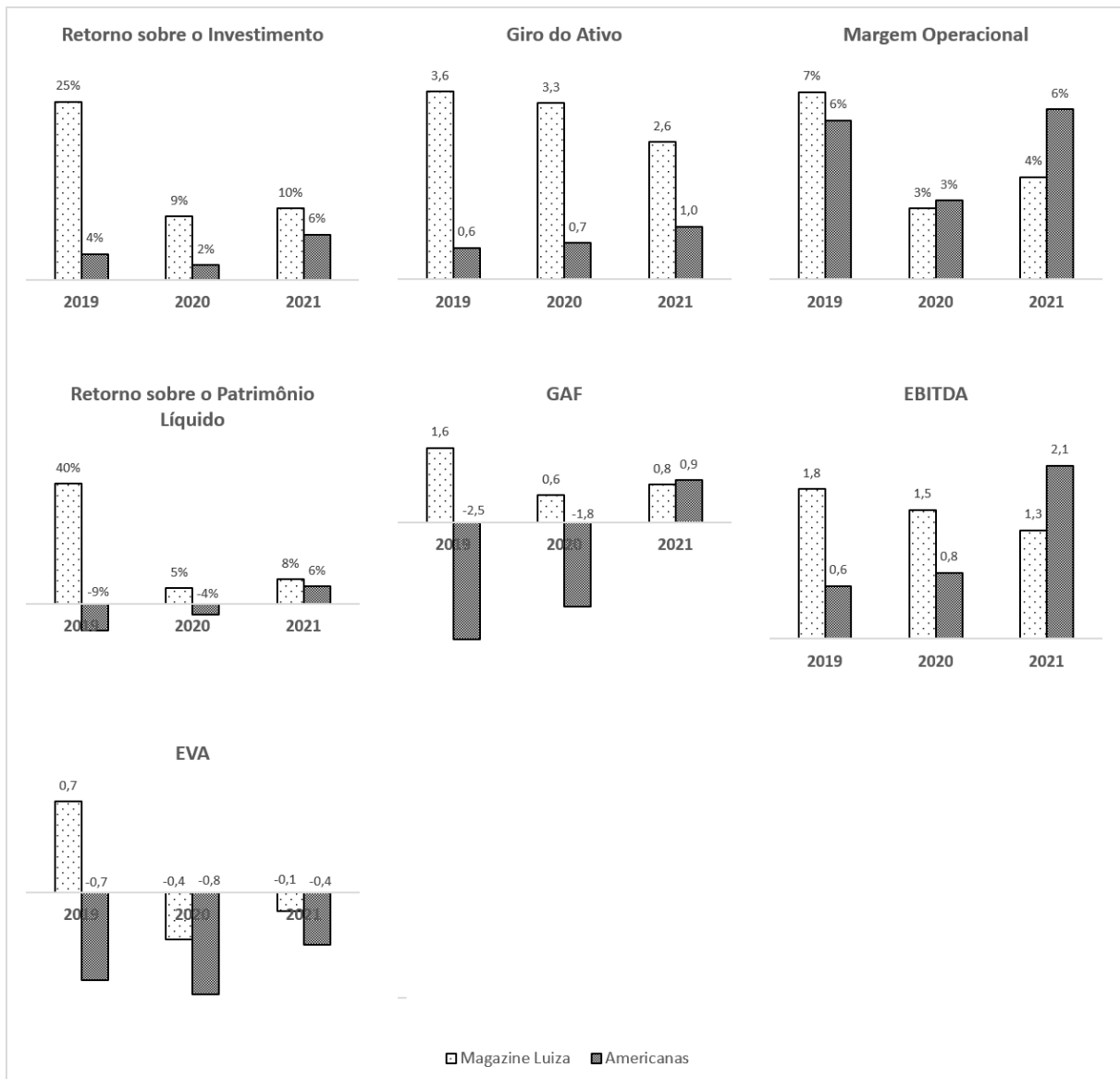
O Ciclo de Caixa triplicou entre 2019 e 2021, o que evidencia a pressão gerada no caixa devido ao aumento no prazo de estocagem de produtos. Ou seja, sem o financiamento operacional, a empresa foi obrigada a buscar recursos próprios ou de terceiros para financiar a operação.

Diante disso, é importante destacar que as Lojas Americanas apresentaram ciclo operacional crescente no mesmo período, com um aumento de 40 dias entre 2019 e 2020, portanto maior que o aumento da Magazine Luiza. Esse crescimento, aliado à redução de 18 dias nos prazos médios de pagamentos a fornecedores fizeram com que o ciclo de caixa da empresa saísse de 53 dias negativos para 24 dias positivos. Ou seja, o aumento de 77 dias foi muito superior aos 11 dias de aumento ocorridos na Magazine Luiza, conforme apresentado na Figura 5.

4.6 Índices de Rentabilidade

O Retorno sobre o Investimento da Magazine Luiza teve uma queda de 25 para 9%, entre 2019 e 2020 devido principalmente à queda do seu lucro operacional frente aos empréstimos de curto prazo que foram captados. Em 2021 houve uma melhora de 12% no índice, mas não foi tão significativa quanto a queda do período anterior. As Lojas Americanas possuíam índices inferiores em relação a Magazine Luiza, dentre os três períodos analisados, seu ROI só foi positivo em 2021 (6%), conforme demonstra a Figura 6.

Figura 6: Índices de Rentabilidade das Empresas Magazine Luiza e Lojas Americanas – 2019 a 2022



Fonte: Elaborado pelo Autor (2022).

Enquanto o Giro do Ativo da Magazine Luiza caiu de 3,6 para 2,6 entre 2019 e 2021, o que corresponde a 26%, para a Americanas houve um crescimento de 66%, saindo de 0,6 para 1,0 no mesmo período.

A Magazine Luiza apresentou crescimentos em suas receitas no decorrer dos períodos analisados, sendo de 20 e 35 bilhões de reais nos anos de 2019 e 2021, respectivamente. Por outro lado, seu lucro operacional não conseguiu acompanhar esse crescimento, permanecendo 1,4 bilhões de reais em 2019 e 2021. Devido a isso, houve uma queda de 45% na sua Margem Operacional entre 2019 e 2021. A Americanas também teve uma queda em sua Margem Operacional no ano de 2020, entretanto em 2021 voltou ao patamar de 2019, com índice de 6%, além de fechar o ano com o índice superior ao da Magazine Luiza, que foi de 4%.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Magazine Luiza sofreu uma queda de 80% entre 2019 e 2021, especialmente pelo fato da queda do seu lucro e consecutivos crescimentos em seu Patrimônio Líquido pela oferta pública de ações, tendo finalizado o ano com o índice em 8%. Já a Americanas, saiu de um cenário negativo em 2019, e em 2021 finalizou o ano com o índice em 6%.

O índice GAF sofreu uma queda de 50% no período analisado da Magazine Luiza. Já a Americanas, saiu de -2,5 para 0,9 em seu grau de alavancagem financeira, quase se equiparando a Magazine Luiza em 2021.

A Magazine Luiza apresentou quedas consecutivas em seu EBITDA no período analisado, entre 14 e 16%. Por outro lado, a Americanas apresentou crescimentos de 25 e 162% nos anos de 2020 e 2021, respectivamente, indicando o aumento do seu potencial de geração caixa proveniente dos seus ativos operacionais. Ainda, no ano de 2021, a Americanas teve seu índice superior ao da Magazine Luiza.

Em relação ao EVA, ambas as empresas apresentaram índices negativos nos anos de 2020 e 2021, o que indica que o negócio não está remunerando suficientemente o capital que foi investido.

Percebe-se um aumento de 50 e 85% nas despesas de venda da Magazine Luiza, impactando diretamente em sua rentabilidade.

Em geral, os piores índices para ambas as companhias foram no ano de 2020 e após isso houve uma recuperação em 2021. Além disso, é possível perceber que na maior parte dos índices a Americanas teve uma recuperação significativamente maior que a Magazine Luiza.

Os índices de liquidez da Magazine Luiza tiveram uma queda em 2020, e em contrapartida houve um aumento nos índices de endividamento no mesmo período, gerando uma redução no saldo em tesouraria. Isso ocorreu principalmente devido a captação de

empréstimos e aquisições de estoques, com expectativas de vendas online impulsionadas pelo auxílio emergencial fornecido pelo Governo.

Como as expectativas de vendas não se concretizaram como o esperado, houve um aumento no prazo de estocagem, impactando diretamente no Ciclo de Caixa da companhia, e a pressionando a vender seus produtos a um preço inferior do que o esperado.

Todos os índices de rentabilidade da Magazine Luiza apresentaram queda em 2020, e aqueles que se recuperaram em 2021, não o fizeram de forma tão significativa. Isso ocorreu devido ao crescimento das receitas entre 2019 e 2021, e o não acompanhamento do crescimento do lucro. Além disso, a companhia vem aumentando seu Patrimônio Líquido principalmente pela oferta pública de ações, impactando diretamente seu Retorno sobre o Investimento e Retorno sobre o Patrimônio Líquido caso seus lucros não acompanhem este crescimento.

Do ponto de vista do investidor, apesar da Magazine Luiza ser uma empresa consolidada no mercado e estar trabalhando na construção de um ecossistema diverso, seu foco em investimentos de longo prazo está afetando diretamente o lucro atual da companhia, evidenciando a queda no preço de suas ações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como foco de estudo analisar o comportamento do preço das ações à luz dos indicadores econômico financeiros da Magazine Luiza durante a pandemia do Covid-19. Além disso, para fins de análise e comparação, também foram utilizadas as informações da Americanas, por ser uma companhia do mesmo segmento de atuação.

Diante das informações levantadas e análises realizadas, foi possível perceber que apesar de todos os desafios oriundos da pandemia de Covid-19, o sistema de compra e venda online, *e-commerce*, teve um desenvolvimento ainda mais acelerado e beneficiou o setor varejista. Isso se deve especialmente ao fato de que muitos comércios tiveram suas portas fechadas, possibilitando apenas a compra online, além da facilidade e integração tecnológica com o consumidor.

Esta situação beneficiou não apenas a Magazine Luiza, mas todas as companhias do setor que estavam preparadas para este tipo de atendimento. Mesmo com o decreto de pandemia no país e conseqüente queda no preço de suas ações em março de 2020, a Magazine Luiza e

Americanas conseguiram reverter o cenário e alcançar o maior preço de suas ações no mesmo ano.

O histórico de ascensão e consolidação no mercado, alinhados com a preparação nesta modalidade de venda podem ter influenciado positivamente o crescimento do preço das ações da Magazine Luiza até meados de 2021.

Por outro lado, a companhia pode ter falhado em sua gestão de estoques quando superestimou suas vendas, necessitando recorrer a empréstimos e liquidações em seu estoque. Além disso, as informações compartilhadas e demonstrações analisadas tendem a conclusão de que a companhia não está conseguindo converter em lucro atual todo o investimento realizado. É fato que a companhia está trabalhando na construção de um ecossistema diverso, entretanto aos olhos do investidor essa estratégia pode não ser a melhor, ainda mais agora com diversos competidores qualificados, inclusive do mercado internacional.

Os resultados obtidos apresentam uma queda geral no preço das ações do setor varejista. Analisando o cenário externo, isso ocorre devido à redução no poder de compra do consumidor causado pela inflação, desemprego, redução da renda familiar, oriundos da pandemia de Covid-19.

As varejistas possuem estratégias particulares, mas que devem estar alinhadas às expectativas e perfis de seus investidores. As demonstrações e informações divulgadas são capazes de elucidar a estratégia da empresa. Por outro lado, os preços das ações apontam a reação dos investidores considerando o cenário interno e externo.

A fim de obter retornos no curto prazo, a companhia poderia expandir através de parcerias com supermercados e mercearias, oferecendo variedade de produtos a baixo custo de entrega.

Este estudo contribuiu no sentido de entender como os preços das ações e as demonstrações se comportaram em um cenário nunca visto no país para a Magazine Luiza, considerando variáveis macroeconômicas, entrada de novos concorrentes e a sensibilidade do setor.

Por outro lado, ele se limita apenas a uma empresa, com algumas comparações com sua concorrente Americanas. Além disso, foi utilizada uma análise de índices mais superficial, complementada com informações disponibilizadas pela companhia, noticiários e relatórios de investimentos.

Como sugestão para trabalhos futuros, a análise econômico-financeira e de estratégias de varejistas do comércio online de outros países poderia contribuir para as tendências deste setor, já que atualmente empresas asiáticas estão ganhando mercado em nosso país.

REFERÊNCIAS

ALBERTIN, Alberto Luiz. Comércio Eletrônico: benefícios e aspectos de sua aplicação. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 38, n. 1, p. 52-63, jan./mar. 1998.

ALMEIDA, Thalita Knupp de; CRUZ, Eduardo Picanço. O uso do Youtube como ferramenta comercial: O caso do Magazine Luiza. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, p. 01-16, set./dez. 2008.

AMORIM, Daniel Penido de Lima; CAMARGOS, Marcos Antônio de; PINTO, Bruno Ferreira. Análise do capital de giro das empresas listadas na B3 frente à crise econômica brasileira. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v.9, n.3, p. 49-70, 2021.

ANDRADE, Marta Cleia Ferreira de; SILVA, Naiara Taiz Gonçalves da. O comércio eletrônico (e-commerce): um estudo com consumidores. **Perspectivas em Gestão & Conhecimento**, João Pessoa, v. 7, n. 1, p. 98-111, jan./jun. 2017.

CAMARGO, Leticia. **Fuja de OIBR3, MGLU3 e NUBR33: essas ações não valem mais a pena e mantê-las na sua carteira pode trazer prejuízo**. Disponível em: <<https://www.moneytimes.com.br/conteudo-de-marca/fuja-de-oibr3-mglu3-e-nubr33-essas-acoes-nao-valem-mais-a-pena-e-mante-las-na-sua-carreira-lbrdlc192/>>. Acesso em: 03 junho 2022.

CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro et al. **TCC Trabalho de Conclusão de Curso**. São Paulo: Saraiva, 2020.

CHIUSOLI, Cláudio Luiz; BONFIM, Renata Santos. E-commerce: o comportamento de compras on-line na percepção dos consumidores. **Revista Administração em Diálogo**, São Paulo, v. 22, n. 2, p. 115-133, mai./ago. 2020.

FÉLIX, Bruno Muniz; TAVARES, Elaine; CAVALCANTE, Ney Wagner Freitas. Critical success factors for Big Data adoption in the virtual retail: Magazine Luiza case study. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 20, n. 1, pag. 112-126, jan. /mar. 2018.

FEITOSA, Douglas de Lima; GARCIA, Leandro Sumida. Sistema de Reputação: Um estudo sobre Confiança e Reputação no Comércio Eletrônico Brasileiro. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 20, n. 1, p. 84-105, jan./fev. 2016.

GASPARETTO, Jordana Basso; BORELLA, Margareth Rodrigues de Carvalho; BORELLA, Lucas de Carvalho. Motivações e decisão para compra definindo o perfil do consumidor no e-commerce. **Revista Brasileira de Gestão e Inovação**, v. 9, n. 1, set./dez. 2021.

GILIO, Luciano; AFONSO, Luis Eduardo. Grau de aproximação entre a Contabilidade Gerencial e a Contabilidade Financeira em função de convergência às normas do IASB. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v.16, n. 3, p. 70-89, set./dez. 2013.

GILIOLI, Rosecler Maschio; GHIGGI, Taís. E-commerce: reflexões sobre estratégias e desafios. **Revista Eletrônica Gestão e Serviços**, São Paulo, v. 11, n. 2, p. 3261-3279, jul./dez. 2020.

JACINTHO, João Vitor. **Magazine Luiza (MGLU3) perde 24% em maio; papel lidera quedas do Ibovespa**. Disponível em: < <https://www.suno.com.br/noticias/acoes-magazine-luiza-mglu3-maiores-quedas-maio-ibovespa/>>. Acesso em: 04 junho 2022.

INFOMONEY. **Magazine Luiza (MGLU3)**. Disponível em: < <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/magazine-luiza-mglu3/>>. Acesso em: 10 junho 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josedilton Alves; MIRANDA, Gilberto José. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2020.

MAGAZINE LUIZA. **Central de Resultados**. Disponível em: < <https://ri.magazineluiza.com.br/listresultados.aspx?idCanal=0WX0bwP76pYcZvx+vXUnvg=>>>. Acesso em: 30 maio 2022.

MAGAZINE LUIZA. **Nossa Estratégia**. Disponível em: < <https://ri.magazineluiza.com.br/show.aspx?idCanal=LZKRKYC4fKjk6oPPJL7+xw=>>>. Acesso em: 30 maio 2022.

MAGAZINE LUIZA. **Nossa História**. Disponível em: < <https://ri.magazineluiza.com.br/show.aspx?idCanal=maMhsoEQNCOOr/Wxrb98OXA=>>>. Acesso em: 30 maio 2022.

MARZZONI, David Nogueira Silva; SOUZA, Eliana Maria de. Análise das demonstrações contábeis: uma comparação da Odebrecht antes e depois da Operação Lava Jato. **Research, Society and Development**, v. 9, n. 7, 2020.

MORAES, Luiz Fernando; CAMPOS, Gevair. Common E-commerce Problems from the Perception of Consumers. **Marketing & Tourism Review**, Belo Horizonte, v. 5, n. 2, 2020.

MOREIRA, Robson Antonio. O comércio eletrônico, os métodos de pagamento e os mecanismos de segurança. **Refas**, São Paulo, v. 3, n. 1, out. 2016.

MOREIRA, Jaciele Negrette; DAL RI, Marlene Kohler; VIEIRA, Eusélia Paveglio. Magazine Luiza S/A Desempenho das suas atividades econômicas antes e após a sua inserção no mercado acionário. **Salão do Conhecimento**, Ijuí, 2016.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides et al. A Análise das Demonstrações Contábeis e sua Importância para Evidenciar a Situação Econômica e Financeira das Organizações. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios**, São Roque, v. 1, n. 1, 2010.

PASSOS, Ana Paula Pereira dos et al. Tem no Magalu: Estratégias Sociais, Políticas e de Mercado durante a COVID-19. **Revista de Administração Contemporânea**, São Paulo, v. 25, 2021.

RAGAZI, Rafael. **Análise MGLU3 (Magazine Luiza)**. Disponível em: <<https://artigos.nordresearch.com.br/analise-mglu3-magazine-luiza/>>. Acesso em: 31 maio 2022.

RAGAZI, Rafael. Magalu: A melhor varejista do Brasil ainda é um bom investimento? **Nord Research**, 2021.

RAGAZI, Rafael. Depois da Queda: Vale a pena comprar Magalu agora? **Nord Research**, 2021.

SACCOL, Amarolinda Costa Zanela. Alinhamento Estratégico da Utilização da Internet e do Comércio Eletrônico: os Casos Magazine Luiza e Fleury. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 59-80, abr./jun. 2005.

SANTOS, Adriana Serafim dos; MIRANDA, Gilberto José de. E-commerce no Brasil: se o segmento é promissor, por que empresas atuantes estão no vermelho? **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v.3, n.1, p. 54-68, jan./abr. 2015.

SANTOS, Vanessa Xavier dos; OLIVEIRA, Flávio Amaral. A análise das demonstrações contábeis como ferramenta gerencial na empresa Gama. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, Cárceres, ano 1, n.1, jan./jun. 2012.

SCANDIUZZI, Fernando; OLIVEIRA, Márcio Mattos Borges; ARAÚJO, Geraldo José Ferraresi de. A logística no comércio eletrônico B2C: um estudo nacional multi casos. **Caderno de Administração**, Maringá, v. 19, n. 1, 2011.

ZONARO, André; RAGAZI, Rafael. O varejo no Brasil: Vale a pena comprar Via ou Magalu agora? **Nord Research**, 2022.