

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS

DIEGO PROCHNOW FRACASSO

O *Omnichannel* como fator de Resiliência nas Empresas de Varejo de
Vestuário Durante a Pandemia do Sars-CoV-2

São Carlos

2021

DIEGO PROCHNOW FRACASSO

O *Omnichannel* como fator de Resiliência nas Empresas de Varejo
Durante a Pandemia do Sars-CoV-2

Monografia apresentada ao Curso de Engenharia de Produção, da Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Engenheiro de Produção.

Orientador: Prof. Associada Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto

São Carlos

2021

AUTORIZO A REPRODUÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO,
POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS
DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Prof. Dr. Sérgio Rodrigues Fontes da
EESC/USP com os dados inseridos pelo(a) autor(a).

P797o Prochnow-Fracasso, Diego
O Omnichannel como Fator de Resiliência nas
Empresas de Varejo de Vestuário Durante a Pandemia do
COVID-19 / Diego Prochnow-Fracasso; orientadora Daisy
Aparecida-do-Nascimento-Rebelatto. São Carlos, 2021.

Monografia (Graduação em Engenharia de
Produção) -- Escola de Engenharia de São Carlos da
Universidade de São Paulo, 2021.

1. Omnichannel. 2. Varejo. 3. Moda. 4.
Resiliência. 5. Sars-Cov-2. 6. Pandemia. I. Título.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Candidato: Diego Prochnow Fracasso
Título do TCC: O <i>Omnichannel</i> como Fator de Resiliência nas Empresas de Varejo de Vestuário Durante a Pandemia do COVID-19
Data de defesa: 10/12/2021

Comissão Julgadora	Resultado
Professora Associada Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto (orientadora)	Aprovado
Instituição: EESC - SEP	
Professora Doutora Etienne Cardoso Abdala	Aprovado
Instituição: EESC - SEP	
Pesquisador Guilherme Augusto Roiz	Aprovado
Instituição: EESC - SEP	

Presidente da Banca: **Professora Associada Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto**

AGRADECIMENTOS

À Prof. Dra. Daisy Aparecida do Nascimento Rebellato, por todo o suporte e ensinamento durante o decorrer do curso de Engenharia de Produção e deste trabalho científico.

Aos meus pais, avós e familiares pelo companheirismo e auxílio nos momentos de dificuldade durante toda minha trajetória na universidade e da minha vida.

Aos meus professores do cursinho Didatika que me auxiliaram e incentivaram durante dois anos estudando para ingressar na USP.

Aos meus amigos de infância de Rio Claro que foram fundamentais para minha trajetória antes da universidade.

Aos meus amigos de São Carlos que fizeram a minha trajetória e experiência na graduação muito melhores.

À minha namorada e colega de classe que esteve ao meu lado durante toda a graduação no curso de Engenharia de Produção.

A todos que contribuíram para a realização deste trabalho, seja direta ou indiretamente.

RESUMO

FRACASSO, D. P. **O Omnichannel como fator de Resiliência nas Empresas de Varejo Durante a Pandemia do Sars-CoV-2.** 2021. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2021.

Devido a pandemia do Sars-CoV-2 diversos segmentos da economia foram afetados. O setor de varejo, pela sua característica intrínseca de contato com o produto, foi negativamente impactado, inclusive o varejo de vestuário. De forma a minimizar a queda das vendas em períodos de alto isolamento social e de restrições de abertura de lojas, as companhias focaram em iniciativas de *omnichannel* para elevar as vendas digitais. Assim, compreender como a omnicanalidade foi responsável pela maior resiliência das empresas de varejo de vestuário é importante visto que pode significar um diferencial competitivo para as companhias. No presente trabalho, realizou-se uma revisão bibliográfica a fim de explorar os conceitos de varejo de vestuário, transformação digital, *omnichannel* e análise de demonstrações contábeis, com o intuito de embasar as análises. Em seguida, foram selecionadas 4 empresas de varejo de vestuário listadas na B3 para a análise. As companhias escolhidas foram: Riachuelo, Lojas Renner, Marisa e C&A. Para cada uma delas, analisou-se as iniciativas *omnichannel*, a participação das vendas digitais sobre as vendas totais, assim como os seus indicadores econômicos e financeiros entre 2019 até a data do presente trabalho. Como resultado, foi possível compreender como as empresas de varejo de vestuário se comportaram durante a pandemia do Sars-CoV-2 e como as práticas *omnichannel* foram um fator de resiliência para elas.

Palavras-chave: Varejo; Vestuário; *Omnichannel*; Resiliência; Sars-CoV-2; Pandemia.

ABSTRACT

FRACASSO, D. P. **Omnichannel as a resilience factor in retail companies during the Sars-CoV-2 pandemic.** 2021. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2021.

Due to the Sars-CoV-2 pandemic, several segments of the economy were affected. The retail sector, due to its intrinsic characteristic of contact with the product, was negatively impacted, including apparel retail. In order to minimize the drop in sales during periods of high social isolation and store opening restrictions, companies focused on omnichannel initiatives to boost digital sales. Understanding how omnichannel was responsible for the resilience of apparel retail companies is important as it can mean a competitive advantage for them. In the present work, a literature review was carried out to explore the apparel retail, omnichannel and analysis of financial statements concepts. In addition, 4 apparel retail companies listed on B3 were selected for analysis. The chosen companies were: Riachuelo, Lojas Renner, Marisa e C&A. For each of them, it was analyzed omnichannel initiatives, the share of digital sales on total sales, as well as their economic and financial indicators between 2019 until the date of this work. As a result, it was possible to understand how apparel retail companies operated during the Sars-CoV-2 pandemic and how omnichannel practices were a factor of resilience for them.

Keywords: Retail. Apparel. Omnichannel. Resilience. Sars-CoV-2. Pandemic.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Isolamento Social.....	3
Figura 2 - Concentração do Mercado de Varejo de Vestuário	7
Figura 3 - Processo de Transformação Digital	8
Figura 4 - Gastos com Transformação Digital entre 2017 e 2024 (em trilhões de dólares)	9
Figura 5 - % de Respostas Positivas para a Pergunta: A Pandemia do Sars-CoV-2 Acelerou o Processo de Transformação Digital de Seu Negócio?	10
Figura 6 - Evolução Vendas E-Commerce	10
Figura 7 - Framework Omnichannel	11
Figura 8 - Armário Retirada Produtos Via com Postos Ipiranga.....	14

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Classificação dos Setores do Varejo IBGE	6
Tabela 2 - Resultados Índice de Liquidez Corrente.....	18
Tabela 3 - Empresas Aptas para Análise	21
Tabela 4 - Iniciativas Omnichannel	23
Tabela 5 - Índice de Alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA).....	39
Tabela 6 - Variação Cotação Entre 26/02/2020 e 23/03/2020.....	41
Tabela 7 - Variação Cotação Entre 26/02/2020 e 04/06/2021	41
Tabela 8 - Múltiplo P/E	44

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Vendas Varejo	2
Gráfico 2 - Participação das Vendas Digitais sobre as Vendas Totais	25
Gráfico 3 - Receita Canais Digitais	26
Gráfico 4 – Receita Líquida Varejo	27
Gráfico 5 – Vendas das Empresas Analisadas e do Setor.....	28
Gráfico 6 - Receita Líquida Serviços Financeiros	29
Gráfico 7 - Margem Bruta Varejo.....	30
Gráfico 8 - Margem Bruta Serviços Financeiros	31
Gráfico 9 - Margem EBTIDA.....	32
Gráfico 10 - EBITDA	33
Gráfico 11 - Margem Líquida	34
Gráfico 12 - Lucro Líquido.....	35
Gráfico 13 - Índice de Liquidez Corrente	36
Gráfico 14 - Índice de Liquidez Seca	37
Gráfico 15 - Cotação Ações Normalizado	40
Gráfico 16 - Múltiplo EV/EBITDA.....	43

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	1
1.1.	Justificativa.....	3
1.2.	Objetivos.....	4
2.	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	6
2.1.	Varejo de vestuário.....	6
2.2.	Transformação digital no varejo.....	8
2.3.	<i>Omnichannel</i>	11
2.3.1.	<i>Pick-up-in-store</i>	12
2.3.2.	<i>Ship-from-store</i>	14
2.3.3.	Prateleira infinita.....	15
2.3.4.	Lojas escuras.....	15
2.4.	Análise de demonstrações contábeis.....	16
2.4.1.	Análise horizontal e vertical.....	17
2.4.2.	Indicadores de solvência.....	17
2.4.3.	Múltiplo relativo.....	18
3.	MÉTODO.....	21
4.	RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	23
4.1.	Adoção do <i>Omnichannel</i>	23
4.1.1.	Iniciativas <i>Omnichannel</i>	23
4.1.2.	Penetração do canal digital nas vendas totais.....	24
4.2.	Receita Líquida Varejo de Vestuário.....	26
4.3.	Receita Líquida Serviços Financeiros.....	28
4.4.	Margem Bruta Varejo de Vestuário.....	29
4.5.	Margem Bruta Serviços Financeiros.....	30
4.6.	EBITDA e Margem EBITDA.....	31
4.7.	Lucro Líquido e Margem Líquida.....	34

4.8.	Indicadores de Solvência	35
4.8.1.	Índice de Liquidez Corrente.....	35
4.8.2.	Índice de Liquidez Seca	37
4.8.3.	Índice de Alavancagem.....	38
4.9.	Oscilação Preço Ação	39
4.10.	Múltiplo Relativo	42
4.10.1.	Múltiplo EV/EBITDA.....	42
4.10.2.	Múltiplo Preço-Lucro (P/E)	44
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
6.	REFERÊNCIAS	47

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a tecnologia e ciência de dados vem se desenvolvendo e aumentando a sua capacidade de gerar impactos nos diferentes setores da sociedade. No segmento do varejo, a implementação de tecnologias em toda a cadeia está cada dia mais presente e relevante.

A importância da adoção das tecnologias e inovações nas companhias de varejo se tornou essencial, tanto no âmbito da empresa quanto do cliente.

O desenvolvimento da Internet possibilitou que as empresas pudessem observar o ambiente digital como um terreno de grande oportunidades e que precisa ser explorado. Dado a maior visibilidade que a Internet traz ao produto e serviço e a seu alto nível de agilidade, observa-se grande potencial de retorno sobre os investimentos no meio digital (TURCHI, 2012).

Apesar de, atualmente, a transformação digital e *omnichannel* serem temas relevantes para as grandes empresas do varejo, há dois anos, muitas delas não davam a devida importância. Até então, as companhias que se desenvolveram digitalmente estavam se diferenciando, porém ainda era apenas o início do processo.

Segundo Rigby (2011), o varejo como um todo passa por um processo disruptivo a cada 50 anos. Com o início da pandemia do Sars-CoV-2, o distanciamento social e das restrições impostas em todo o território brasileiro e no mundo, o tema de transformação digital passou a ser essencial para a sobrevivência das companhias.

O fechamento das lojas físicas, devido às restrições, impactou negativamente as vendas do varejo físico no ano de 2020 e continua impactando em 2021. Somado a isso, foi observado aumento da taxa de desemprego e redução da renda da população.

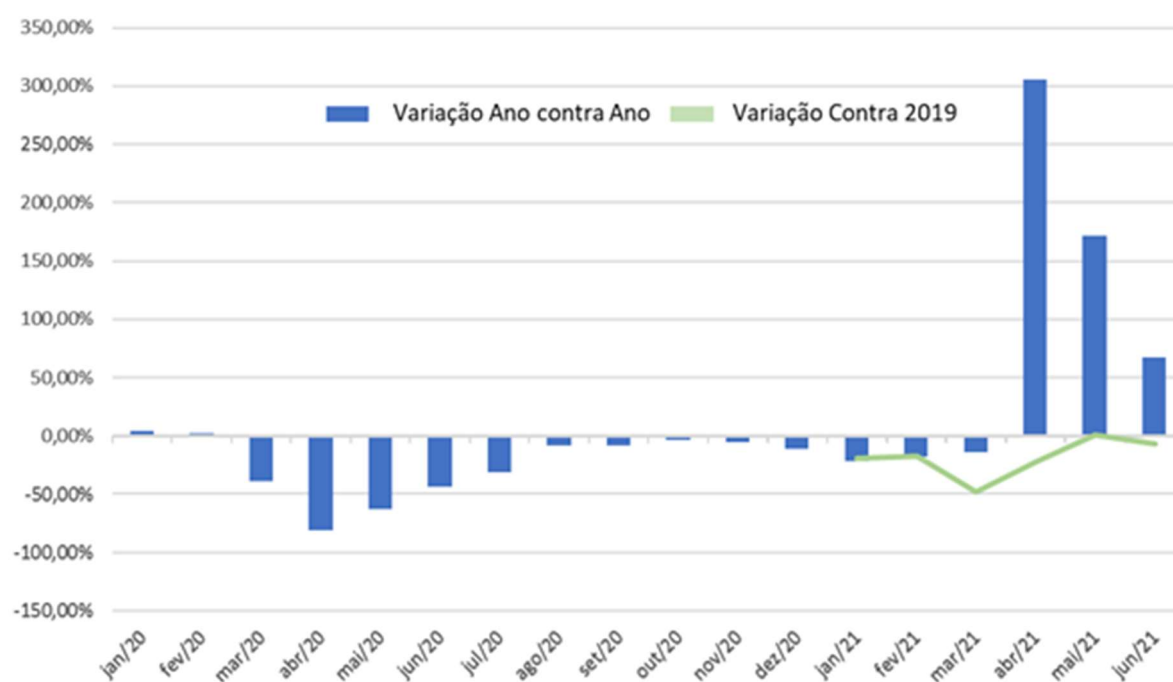
Com o cenário de deterioração econômica e isolamento por conta da pandemia do Sars-CoV-2, as companhias precisaram se adaptar ao novo cenário adverso. Resiliência é um conceito que conta com diversas definições, para Luthar *et al.* (2000, p.543) resiliência consiste em um processo dinâmico que tem como resultado a adaptação positiva em contextos de grande diversidade.

Para este trabalho, o conceito de resiliência utilizado foi: capacidade de enfrentar as adversidades, de desenvolver habilidades adaptativas e ser transformado por elas de forma a

recuperar-se ou conseguir superá-las. Dessa formas, as instituições que conseguiram superar as dificuldades são consideradas resilientes.

Diferentemente de alguns setores como o de tecnologia, durante a pandemia do Sars-CoV-2, o setor de varejo foi impactado negativamente conforme pode-se observar no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Vendas Varejo



Fonte: Adaptado de IBGE-PMC

Apesar da queda expressiva das vendas do varejo no período, o volume de vendas no *E-commerce* em fevereiro/21 foi maior em 86% comparado com fevereiro de 2020, segundo a Mastercard SpendingPulse (2021). Além disso, em relatório divulgado pela XP Investimentos (2021), a penetração do e-commerce saltou de 6% em 2019 para 9% em 2020.

Como ilustração, a Magazine Luiza que já tinham grande presença no digital, viu sua receita crescer em 48,3% em 2020, em comparação com 2019 (RI MAGAZINE LUIZA, 2020), o qual é um caso de resiliência dentro do varejo. Por outro lado, empresas que não tinham uma operação forte no digital tiveram queda em suas receitas, caso da Hering que reportou queda de sua receita em 30% em relação a 2019 (RI HERING, 2020).

Com base no exposto acima, o estudo busca caracterizar o comportamento das empresas de varejo de vestuário, no âmbito econômico-financeiro, durante a pandemia do Sars-CoV-2, relacionando-o com as estratégias *omnichannel* adotadas por cada uma delas.

Para compreender como as empresas de varejo de vestuário se comportaram durante a pandemia do Sars-CoV-2 e como as iniciativas *omnichannel* foram importantes para esse desempenho, o presente estudo se divide em 3 etapas. A primeira consiste em uma revisão bibliográfica, a qual tem o intuito de aprofundar em conceitos que já estão consolidados na esfera acadêmica. Na segunda etapa, foi exposta a metodologia que foi utilizada e quais foram as empresas de varejo de vestuário selecionadas para a revisão bibliográfica. Por fim, a terceira etapa consiste nos resultados, assim como as discussões dos resultados.

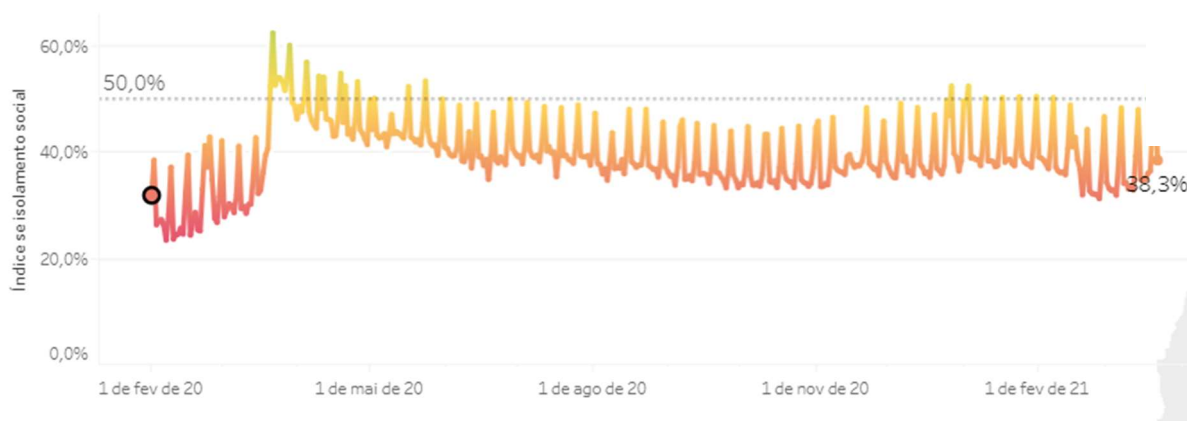
1.1. Justificativa

Com a chegada do vírus do Sars-CoV-2 ao Brasil em fevereiro de 2020, foi imposto pelos governos dos estados do Brasil que as pessoas fizessem o distanciamento social para evitar o contágio e transmissão do vírus na sociedade.

Além disso, foram estabelecidas diversas restrições de funcionamento de atividades comerciais. No caso do estado de São Paulo, no dia 24 de fevereiro de 2020, o Governo do estado de São Paulo determinou quarentena em todos os 645 municípios do estado. Durante 15 dias, a medida impôs o fechamento do comércio, exceto serviços essenciais.

Com as medidas de distanciamento social, o índice de isolamento saltou de 31% (patamar normal) para 60% em alguns momentos. Assim, o varejo físico foi impactado negativamente e as vendas do 1º semestre de 2020 foram 14% inferiores que as do 1º semestre de 2019 (ÍNDICE CIELO DO VAREJO AMPLIADO – ICVA, 2020).

Figura 1 - Isolamento Social



Fonte: OpenStreetMap

Apesar disso, empresas do varejo com estratégia *omnichannel* durante o 1º semestre de 2020 tiveram crescimento de 61% sobre o mesmo período de 2019, no Brasil (EBIT/NIELSEN,

2020). As empresas de varejo de vestuário foram impactadas de forma negativa no canal físico, mas ao mesmo tempo foram positivamente impactadas na vertente digital.

Com o advento da pandemia do Sars-CoV-2, a população mundial precisou se adaptar para superar as dificuldades impostas por ela. Além disso, os setores e empresas de todo o planeta também foram impactadas e precisaram se movimentar para superar as adversidades. Por outro lado, surgiram diversas oportunidades de melhoria dos serviços e produtos que devem permanecer mesmo após o término das restrições de circulação e da própria pandemia do Sars-CoV-2.

Nesse contexto, o presente trabalho se justifica pelo fato de identificar quais empresas de varejo de vestuário listadas na bolsa de valores tiveram melhor performance durante a pandemia do Sars-CoV-2 e avaliar como a estratégia *omnichannel* como um fator para esse processo.

1.2.Objetivos

O presente trabalho tem como objetivo caracterizar e comparar o comportamento, no âmbito econômico/financeiro, das empresas do varejo de vestuário listadas na Brasil, Bolsa, Balcão – B3 durante a pandemia do Sars-CoV-2.

Para isso, este estudo irá realizar os seguintes passos de procedimentos referentes as empresas de varejo de vestuário listadas na B3:

- Identificar as empresas de varejo de vestuário listadas na bolsa com informações financeiras públicas desde 2019.
- Comparar a oscilação da capitalização de mercado (preço das ações) entre as empresas e o índice Bovespa (Ibovespa) e o Índice Brasil (IBx), com início em 2020 até a data do presente trabalho.
- Comparar os múltiplos trimestrais que as empresas de varejo de vestuário negociaram entre 2019 e até o presente trabalho.
- Identificar as iniciativas *omnichannel* das empresas de varejo de vestuário como: *pick-up-from-store*, *ship-from-store*, prateleira infinita, *dark-stores*.
- Comparar o comportamento das vendas totais das empresas com os índices de varejo, desde o início de 2020 até a data do presente trabalho.
- Analisar a segmentação de receita entre vendas provenientes da vertente online e da física, desde o início de 2020 até a data do presente trabalho.

- Analisar os principais indicadores operacionais e financeiros das empresas de varejo de vestuário e compará-los entre elas. Os indicadores utilizados são: receita líquida, margem bruta, margem EBITDA, EBTIDA, índices de liquidez e endividamento.

Ao final do presente estudo, será possível a compreensão de como cada uma das empresas de varejo de vestuário listadas na B3 foram impactadas com o advento da pandemia do Sars-CoV-2 e suas implicações na sociedade. Com a análise dos indicadores financeiros e operacionais de cada uma delas, será possível concluir qual das empresas melhor desempenharam no período e se a estratégia *omnichannel* foi um fator para a resiliência das companhias durante o período de crise da pandemia do Sars-CoV-2.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo, será apresentada a revisão bibliográfica desenvolvida e utilizada para a estruturação da base teórica para a elaboração deste trabalho. Nela, serão abordados os temas de varejo de vestuário, aspectos de transformação digital e o *omnichannel*, as iniciativas de *omnichannel* aplicadas ao varejo de vestuário e por fim, indicadores econômico-financeiros utilizados para análise das empresas.

2.1. Varejo de vestuário

O varejo consiste em todas as atividades relacionadas à comercialização de bens e serviços realizadas entre uma pessoa jurídica e o consumidor final, com o intuito de atender a sua necessidade pessoal (PARENTE, 2000, p. 22). Além disso, Kotler e Keller (2006, p. 482) afirmam que, para se configurar em uma atividade varejista, independe da forma como os bens ou serviços são comercializados (presencialmente, por telefone ou via Internet) ou em qual local são vendidos (loja física ou online, na rua ou shopping ou casa do consumidor).

“O varejo exerce papel fundamental na distribuição de produtos e serviços. Esse papel é realizado através das diversas funções que exerce, aproximando produtores fornecedores e consumidores finais e prestando-lhes inúmeros serviços” (MATTAR, 2011, p. 60).

De acordo com o IBGE, o comércio varejista pode ser dividido entre 9 setores, considerando o varejo ampliado, existem 11 setores, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 - Classificação dos Setores do Varejo IBGE

Comércio Varejista Ampliado	Comércio Varejista
Combustíveis e lubrificantes	Combustíveis e lubrificantes
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo	Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo
Tecidos, vestuário e calçados	Tecidos, vestuário e calçados
Móveis e eletrodomésticos	Móveis e eletrodomésticos
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos
Livros, jornais, revistas e papelaria	Livros, jornais, revistas e papelaria
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	Outros artigos de uso pessoal e doméstico
Veículos, motocicletas, partes e peças	-
Material de construção	-

Fonte: Elaboração Própria (2021). Fonte: IBGE. Acesso: 20/10/2021

Segundo a pesquisa realizada pela Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (2021), o varejo é um dos principais setores responsáveis para o desenvolvimento do Brasil, com alta

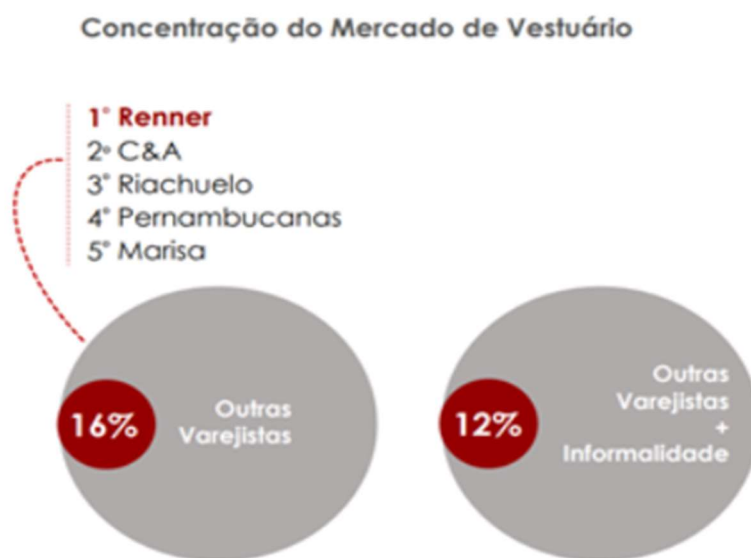
influência na evolução do PIB do país. Ainda segundo a pesquisa, em 2020, o valor agregado do varejo correspondeu a aproximadamente 11,04% do PIB do Brasil, com volume transacionado de R\$ 1,75 trilhões. Já as vendas do varejo de vestuário em 2020 foram de R\$ 181,4 milhões, o equivalente a 10,3% de todo o varejo.

O segmento de varejo de vestuário é um dos que conta com maior sensibilidade a preço e à situação socioeconômica da população. O fato de muitos dos itens comercializados serem considerados bens supérfluos, a elasticidade de preço é elevada (Pesquisa Anual Comércio, 2014).

Atualmente, com o desenvolvimento do mercado varejistas e das tecnologias, os consumidores podem adquirir os bens e serviços de outras maneiras, além da forma física. Segundo Kotler e Keller (2006, p. 500), as principais formas são lojas de varejo, varejo sem loja e varejo corporativo e franquia.

O mercado de varejo de vestuário, diferente de outros setores da economia, ainda é fragmentado no Brasil. Segundo estimativas das Lojas Renner (2018), as 5 maiores varejistas de vestuário (Renner, C&A, Riachuelo, Pernambucanas e Marisa) detêm 16% do mercado, considerando apenas as empresas formais, conforme a Figura 2. Além disso, 25% de todo o mercado é constituído por lojas informais.

Figura 2 - Concentração do Mercado de Varejo de Vestuário



Fonte: Estimativas Lojas Renner (2018)

2.2. Transformação digital no varejo

O avanço e as mudanças na tecnologia digital causam mudanças e interferem em todos os aspectos da vida humana (STOLTLMAN; FORS, 2004). Contudo, não necessariamente os impactos são sempre positivos, em alguns momentos a tecnologia pode impactar negativamente o desenvolvimento da humanidade.

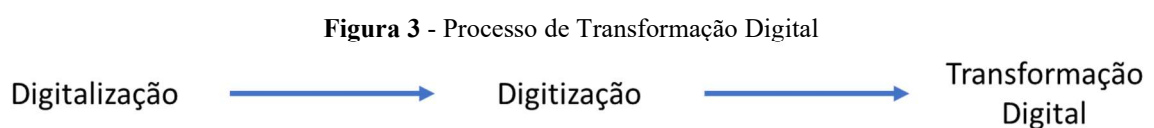
Apesar de a transformação digital estar intimamente ligada com o avanço da tecnologia, segundo Solis (2014), investir em tecnologia não tem o mesmo significado de estar buscando ou incentivando a transformação digital. Investimento em tecnologia faz apenas com que as empresas se tornem tecnológicas, algo diferente de aumentar a digitalização da companhia.

“A transformação digital não tem a ver com tecnologia, tem a ver com estratégia e novas maneiras de pensar. Transformar-se para a era digital exige que o negócio atualize sua mentalidade estratégica, muito mais que sua infraestrutura de TI. Essa verdade fica evidente na mudança de papéis do líder de tecnologia nas empresas. A função tradicional do executivo-chefe de informação era usar a tecnologia para otimizar processos, para reduzir riscos e para melhorar a gestão dos negócios existentes. A função emergente do executivo-chefe de atividades digitais é muito mais estratégica, focada no uso da tecnologia para reimaginar e reinventar o core business em si” (ROGERS, 2017, p. 10).

A transformação digital do varejo em específico vem sendo objeto de estudos e projetos de pesquisa de grande importância (HAGBERG *et al.*, 2016). A motivação para isso se deve as altas implicações e oportunidades que a tecnologia traz para o varejo nos canais de compra, no processo de compra e para as próprias lojas físicas (GREWAL; ROGGEVEEN; RUNYAH, 2013).

Por conta do alto potencial que a digitalização pode trazer para as empresas, o digital deixou de ser uma área das empresas para se tornar o *core business* de empresas relacionadas a produtos e serviços (KRAVCHENKO, 2018). Assim, as empresas de tecnologia deixam de ser as únicas companhias focadas no digital, o qual passa a fazer parte do dia a dia de toda empresa que deseja ser competitiva.

O processo de transformação digital pode ser representado, de forma simplificada, pela Figura 3.

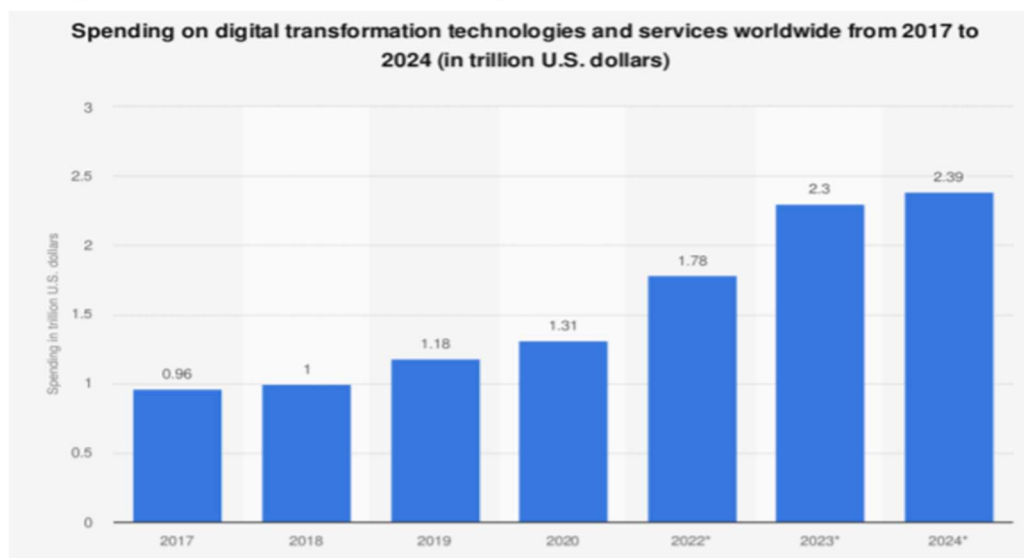


Fonte: Adaptado de ALBERTI, 2020

A primeira etapa é a digitalização, a qual está relacionada com a transição entre o armazenamento de dados da forma analógica para a digital, de maneira que não tenha seu conteúdo ou essência alterados. A segunda fase é a digitização dos dados, tendo como foco a utilização de tecnologias digitais que visam a mudança do modelo de negócio da empresa e a geração de novas receitas e caminhos para geração de valor (GLOSSARIO, 2021). Por fim, a transformação digital propriamente dita consiste na mudança estrutural profunda que envolve cultura e estruturação do negócio em si, a qual tem o intuito de melhorar o desempenho da organização e agregar valor ao cliente (RABELO, 2020).

Segundo o relatório de transformação digital Statista (2021), os investimentos em transformação digital é uma crescente nos últimos 4 anos. Em 2017, o investimento destinado para a transformação digital ao redor do Mundo foi de U\$S 960 bilhões. Com a aceleração de investimentos no ano de 2021 e 2022, a expectativa é de que em 2023, o montante investido em transformação digital seja de U\$S 2,3 trilhões, conforme representado pela Figura 4.

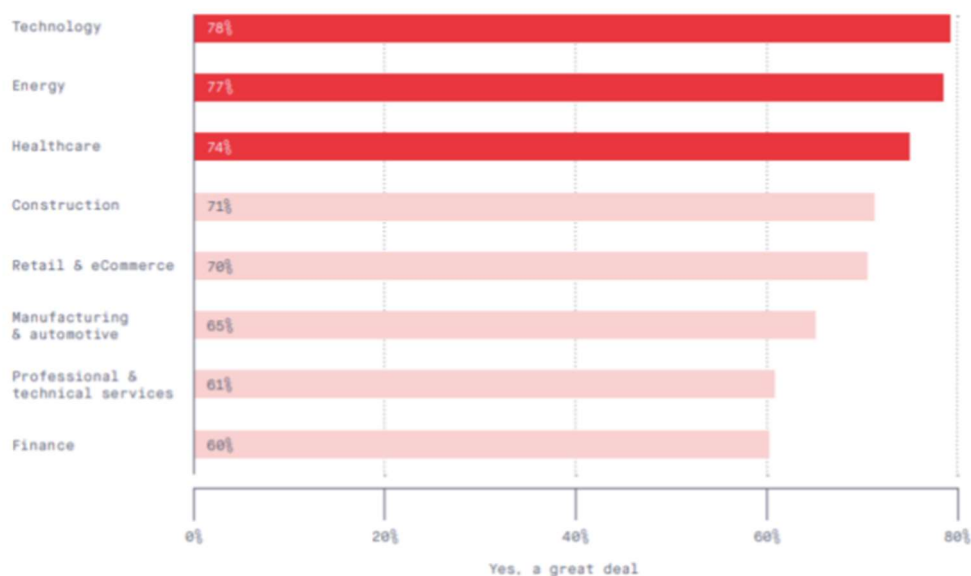
Figura 4 - Gastos com Transformação Digital entre 2017 e 2024 (em trilhões de dólares)



Fonte: *Digital Transformation Report* – Statista (2021, p.2)

Apesar do investimento em transformação digital ter continuado a sua trajetória de crescimento, o varejo, na sua totalidade, foi afetado profundamente com o advento da pandemia, distanciamento social e as restrições impostas pelos estados e municípios. Segundo a pesquisa realizada pela empresa Twilio (2020), 70% das respostas de varejistas para a pergunta “A Pandemia do Sars-CoV-2 Acelerou o Processo de Transformação Digital de Seu Negócio?” foram positivas, conforme a Figura 5.

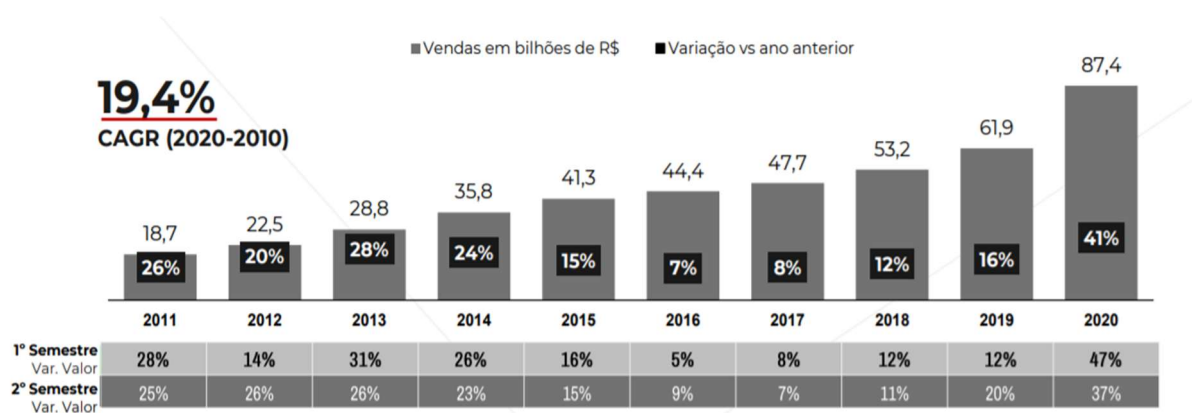
Figura 5 - % de Respostas Positivas para a Pergunta: A Pandemia do Sars-CoV-2 Acelerou o Processo de Transformação Digital de Seu Negócio?



Fonte: Twilio (2020, p. 23)

A evolução do *E-Commerce* e dos canais digitais como *smartphones* e mídias sociais estão revolucionando os modelos de negócios das companhias de varejo, os mix de produtos e o comportamento dos consumidores no antes e durante o momento da compra (VERHOEF; KANNAN, INMAN, 2015). Segundo o relatório Webshoppers EBIT (2021), o *E-commerce* cresceu entre os anos de 2011 e 2020 a um CAGR (taxa anual de crescimento composto, em inglês *compound annual growth rate*) de 19,4%, conforme a Figura 6. Com destaque para o ano de 2020 que, por conta da pandemia, teve crescimento de 41% sobre 2019 nas vendas de *E-commerce*, totalizando R\$ 87,4 bilhões em vendas no ano.

Figura 6 - Evolução Vendas E-Commerce



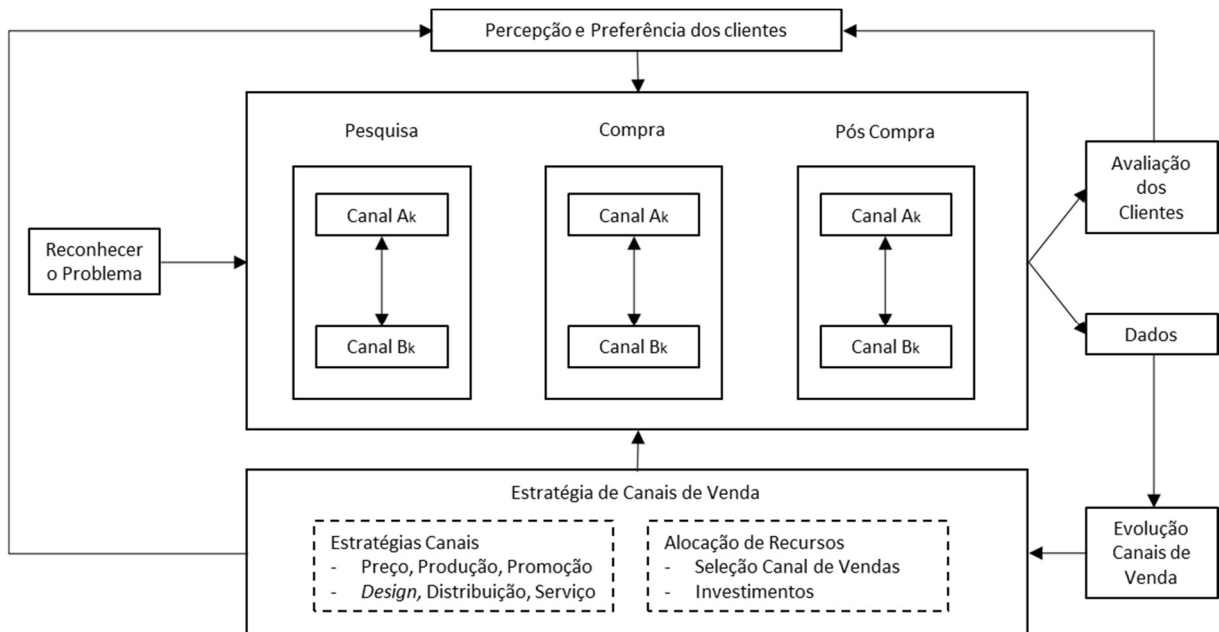
Fonte: EBIT/Nielsen Webshoppers 43ª Edição (2021)

2.3.Omnichannel

O modelo de estratégia de canais de venda de uma companhia impacta direta e indiretamente a qualidade do serviço oferecido para o consumidor, os custos relacionados, a margem e o posicionamento da companhia sob a ótica do cliente (COUGHLAN, *et al.* 2002). Assim, as decisões relacionadas ao canal de venda são consideradas essenciais para as companhias de varejo (GUISSONI, 2012).

Segundo Beck e Rygel (2005, p. 174), *omnichannel* (“canal onisciente” em inglês) pode ser definido como todas as atividades que envolvem a venda de produtos ou serviços por meio de diferentes canais de venda. Além disso, o cliente deve poder acessar os diferentes canais em qualquer momento da sua jornada de compra do produto ou serviço, representado pela Figura 7.

Figura 7 - Framework Omnichannel



Fonte: Adaptado Blattberg, Kim e Nelsin (2006)

Com o avanço de novas tecnologias, a perspectiva do cliente sobre o varejo foi alterada profundamente, diferentes canais estão sendo criados e, cada vez mais, alterando as maneiras de consumo (JUANEDA-AYENSA et al., 2016). Percebe-se que, de forma progressiva, os clientes estão mais motivados a realizar compras de maneira digital por conta da maior comodidade e praticidade que esses meios proporcionam. São exemplos de conveniência da compra digital a economia de tempo por não ser necessário o deslocamento até a loja física e acesso facilitado a informações dado que é possível a comparação de diversos produtos de forma prática (KOTLER, 2000).

Historicamente, sempre houve uma barreira entre o canal online e o offline, os quais eram considerados independentes. Com o avanço do varejo *omnichannel*, essa delimitação entre o mundo físico e virtual está sendo extinta, com o intuito de proporcionar a melhor experiência ao usuário, seja no momento de busca, de compra ou até mesmo no pós-compra.

Para Piotrowicz e Cuthbertson (2014), existem indícios de que há forte influência da tecnologia da informação no varejo *omnichannel*. Nesse contexto, os *smartphones* e as redes sociais são essenciais para a criação de novas soluções para o varejo.

A integração entre os canais demanda uma complexa sinergia e comunicação entre as áreas de *branding*, logística e operações, sistemas e *Supply Chain*, o que muitas vezes acaba dificultando a implementação da venda *omnichannel*. A integração das diferentes áreas e do varejo físico e online é essencial para o conhecimento do cliente que interage de diversas formas com a empresa (VERHOEF; KANNAN; INMAN, 2015).

Com o aumento de competitividade no setor de varejo, os varejistas tentam se diferenciar através dos produtos e serviços, com o intuito de reter e fidelizar os clientes. Para isso, cada vez mais as empresas estão focando na melhoria da experiência de compra do usuário. Segundo Brynjolfsson et al (2013), as iniciativas *omnichannel* vão nesse caminho. O varejo *omnichannel* permite que os consumidores tenham uma jornada que permeie os diferentes canais de vendas, da forma mais conveniente para cada consumidor.

Dentro do modelo de varejo *omnichannel*, existem diversas iniciativas de vendas que buscam trazer maior satisfação ao cliente e, paralelamente, maior rentabilidade para as empresas varejistas. As subseções a seguir, abordam as principais iniciativas que são: *pick up from store*, *ship from store*, prateleira infinita e *dark stores*.

2.3.1. Pick-up-in-store

Segundo Saha e Bhattacharya (2021, p. 1), o *pick-up-in-store* (compra online e a sua posterior retirada na loja) é um serviço que permite que o consumidor utilize o canal online para realizar as formalidades de uma compra, incluindo ou não o pagamento, de um produto que está disponível em uma loja física que seja conveniente para o cliente retirar o pedido.

No momento em que a compra é feita, o item é reservado pelo varejista, o qual aguarda a retirada do produto na loja física pelo cliente. Dessa forma, o cliente evita a frustração de ir à loja e não encontrar o produto que deseja, já que ele já está reservado (BELL *et al.*, 2014). Além

disso, com a retirada na loja, o cliente costuma ter acesso ao produto desejado de forma mais rápida, quando compara com a entrega a sua residência.

Para a implementação do *pick-up-in-store* para pedidos do *E-commerce*, os varejistas devem superar algumas barreiras. Segundo Arslan *et al.* (2020), a administração de estoque tem sido identificada como a mais crítica delas, dado a necessidade de integração dos estoques das lojas aptas. Ademais, o fato de ter um produto reservado, não necessariamente pago, na loja por tempo indeterminado se torna um passivo para a empresa (POLUMBO, 2019). Por conta disso, costuma-se ter um prazo máximo para que o cliente busque seu produto, se não o fizer, o produto volta para o estoque da loja e passa a poder ser comercializado.

Apesar de ser considerado um diferencial pelos consumidores, a retirada na loja pode trazer um efeito negativo na rentabilidade das companhias, caso não tenha sido bem implementado. Em 2014, a marca Uniqlo implementou o *pick-up-in-store* em suas lojas, levando a um aumento de seus custos operacionais, mas não ocasionou em aumento de vendas. Após alguns ajustes no modelo, o canal de retirada na loja se tornou mais atrativo, gerando aumento significativo das vendas em 2016 (ZHANG *et al.*, 2019).

Quando bem implementado, o *pick-up-in-store*, além de trazer uma melhor jornada de compra para o usuário, traz benefícios para o varejista pela economia do custo do frete da última milha até a casa do cliente (GANATRA, 2018). Além disso, as lojas físicas são beneficiadas do aumento de fluxo, gerando maior possibilidade de o cliente realizar a compra de outro produto quando entrar na loja, chamado de venda cruzada (do inglês, *cross-selling*) (WARNER, 2013).

Para melhorar ainda mais a experiência dos clientes na jornada da compra, algumas empresas varejistas estão fazendo parcerias com outras marcas e estabelecimentos para permitir a retirada de seus produtos em diferentes locais. No Brasil, um exemplo é a parceria entre a Via e os postos Ipiranga como pode-se observar na Figura 8.

Figura 8 - Armário Retirada Produtos Via com Postos Ipiranga



Fonte: Divulgação Via 2021

Nesse caso, foi estabelecida uma relação de ganha-ganha, já que a Via ganha em capilaridade para a retirada dos produtos e o posto Ipiranga ganha o fluxo dos clientes que se dirigem ao local para usufruir do serviço.

2.3.2. Ship-from-store

Segundo a TOTVS (2021), a entrega proveniente da loja ou *ship-from-store* em inglês é uma modalidade de entregas de produtos adotada pelo varejo, na qual o envio do produto é feito direto pela loja física. Dessa forma, pelo maior nível de capilaridade que as lojas conseguem alcançar, comparado com os centros de distribuição, consegue-se aprimorar a experiência de compra do cliente, agilizando a entrega do produto.

Com esse modelo, as lojas físicas passaram a ter ainda mais importância no mundo do varejo *omnichannel*, dado que se tornaram uma complementação dos centros de distribuição, tornando-se um local de coleta, embalagem e despacho (TOTVS, 2021).

Para os varejistas, o tempo de entrega mais curto, além de melhorar a experiência do cliente, reduz o risco de avarias ao produto, já que ele permanece menos tempo sendo transportados e manuseado (FREIRE; SALGADO, 2019). Além disso, a implementação o *ship-from-store* possibilita fretes mais baratos ao consumidor, reduzindo o número de desistências de compra no site e aumentando, consequentemente, a conversão.

Um caso de sucesso de implementação do *ship-from-store* é a Zara. Atualmente, com a entrega de produtos saindo da loja, a companhia consegue realizar a entrega de um produto no mesmo dia da compra. Em alguns casos, o tempo estimado pode ser até de 2 horas (THAU, 2018). Segundo a pesquisa realizada por Joeress *et al.* (2016), 23% dos consumidores estariam dispostos a pagar mais para receberem o produto no mesmo dia da compra, enquanto 70% deles prefeririam a forma de entrega mais barata.

2.3.3. Prateleira infinita

Os consumidores cada vez mais buscam por uma grande variedade de produtos, “a maior quantidade de escolha prevalece frente às escolhas únicas, dá lugar ao mercado das multidões” (ANDERSON, 2006). Contudo, quanto maior a quantidade de itens expostos nas prateleiras físicas das lojas, maior deve ser o tamanho da loja e seu estoque, prejudicando a rentabilidade do varejista. Por conta disso, os espaços nas prateleiras são restritos e finitos (HÜBNER, 2017).

O conceito de prateleira infinita consiste na integração dos estoques das lojas físicas, centros de distribuição e fornecedores, os quais podem ser acessados em um único portal, garantindo que os clientes tenham acesso aos diversos produtos, mesmo que a loja física não tenha em estoque.

Com o desenvolvimento dos canais digitais e da tecnologia, as necessidades dos consumidores que muitas vezes não seriam atendidas por serem consideradas de pequenos nichos, podem ser supridas com a prateleira infinita. (AFUAH, 2019).

O aumento de quantidade de produtos disponíveis para a compra aumenta a sensação de bem-estar do consumidor, além de possibilitar o aumento de vendas dado a menor probabilidade de falta de determinado item no estoque (BRYNJOLFSSON, *et al.* 2013).

2.3.4. Lojas escuras

No início dos anos 2000, nasceu, na Inglaterra, o conceito de lojas escuras (*dark stores*, em inglês), o qual acabou se difundindo apenas no final da mesma década (PABLO FONCILLAS, 2017). Para Quintans (2017), as lojas escuras são pequenos centros de distribuição focados no abastecimento do *E-commerce*, as quais se assemelham a um armazém de mercadorias.

O nome *dark stores* surgiu por conta da semelhança a uma loja, mas que não recebe clientes, apenas os funcionários que fazem a coleta dos itens. Se parecem com grandes caixas e possuem poucas janelas, assim como centros de distribuição, além de contar com um *design* simples (WILMATH; ALESANDRINI, 2015).

Segundo o Alessandro Gil, diretor executivo a Linx Digital, as lojas escuras (*dark stores*, em inglês), diminuem os custos com frete da empresa para entregar os produtos para o cliente. Além disso, permite que os produtos sejam entregues com maior rapidez e possibilita mais um local de retirada do pedido para o cliente. Assim, todos os *stakeholders* envolvidos na venda online acabam sendo beneficiados.

2.4. Análise de demonstrações contábeis

A análise de demonstrações contábeis consiste em diversas técnicas quantitativas que auxiliam a avaliação econômico-financeira das companhias, fornecendo informações e dados que embasam a tomada de decisão dos investidores (DINIZ, 2015, p. 37). Em concordância, Málaga (2012, p.21) diz que a análise de demonstrações contábeis consiste em uma habilidade primordial para estudos e análises que envolvam a gestão de investimentos, alocação de capital, finanças corporativas etc.

De acordo com Stickney e Weil (2012), as demonstrações financeiras têm como objetivo a mensuração das atividades de uma empresa, proporcionando informações sobre a posição financeira, lucratividade e capacidade de geração de caixa. Para isso, tem-se o balanço patrimonial (BP), demonstração do resultado do exercício (DRE) e demonstração do fluxo de caixa (DFC).

O balanço patrimonial consolida os bens, direitos e obrigações que uma empresa possui. Os bens e direitos, chamados de ativos ficam localizados no lado esquerdo do balanço patrimonial, enquanto as obrigações, chamadas de passivos e o patrimônio líquido são representados do lado direito (DINIZ, 2015, p. 44).

Segundo Matarazzo (2010, p. 30), a demonstração de resultado do exercício representa as oscilações ocasionadas no patrimônio líquido pelas operações da companhia. Para isso, considera-se as receitas, custos e despesas de maneira ordenada e padrão. Já a demonstração do fluxo de caixa tem como objetivo representar as movimentações de entradas e saídas de capital do caixa da companhia, em intervalo de tempo determinado (MALAGA, 2021, p. 87).

2.4.1. Análise horizontal e vertical

A análise horizontal se baseia na evolução de algum indicador em comparação com outros exercícios passados. Processo de análise temporal, feito através de números-índices (DINIZ, 2015, p. 79).

Segundo Marion (2010), a técnica é denominada de análise horizontal por conta de se observar as informações no sentido horizontal. Para encontrar os números-índices, é preciso considerar exercício base de comparação sendo igual a 100 e considerar a variação percentual do indicador da data desejada em relação ao da data base (ASSEF NETO, 2010).

Já a análise vertical, segundo Kassai *et al.* (1999), objetiva identificar os resultados que possuem maior participação ou mais impactam os resultados da empresa e seu balanço. No caso da DRE, determina-se o percentual que cada linha representa da receita líquida no exercício. Matarazzo (p. 172, 2010) descreve que “na Análise Vertical da Demonstração do Resultado calcula-se o percentual de cada conta em relação às vendas. Obviamente, o valor de Vendas é igualado a 100”.

2.4.2. Indicadores de solvência

Segundo Ross (2015, p. 52), indicadores de solvência são ferramentas utilizadas para compreender sobre a liquidez de uma organização, também chamado de medidas de liquidez. Com esses indicadores, consegue-se inferir sobre a capacidade de a companhia honrar com seus deveres de curto e longo prazo. Por conta disso, esses indicadores costumam ser observados pelos credores da companhia estudada. Para Póvoa (2012, p. 43), a evolução dos indicadores de solvência em relação ao seu histórico é mais relevante do que um patamar absoluto, propriamente dito.

O índice de liquidez corrente representa a capacidade da empresa de gerar recursos para o pagamento de suas dívidas e obrigações no curto prazo, ou seja, até o final do período corrente (MATARAZZO, 2010). Pelo fato de ser um indicador específico para o curto prazo, considera-se apenas os ativos e passivos circulantes em seu cálculo.

O índice de liquidez corrente é obtido através da divisão entre o ativo circulante e passivo circulante, conforme fórmula abaixo:

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Caso o índice de liquidez corrente seja superior a 1, denota-se que o capital circulante líquido é positivo, caso seja inferior a 1 tem-se o capital circulante líquido negativo. Além disso, caso seja igual a 1 entende-se que o capital circulante líquido é nulo, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 - Resultados Índice de Liquidez Corrente

Resultado	Denota
Liquidez Corrente > 1	Capital Circulante Líquido Positivo
Liquidez Corrente < 1	Capital Circulante Líquido Negativo
Liquidez Corrente = 1	Capital Circulante Líquido Nulo

Fonte: Elaborado pelo Autor

A liquidez seca ou imediata indica o quanto de disponibilidades a empresa possui, podendo ser caixa, aplicações financeiras de curto prazo e duplicatas a receber, com exceção dos estoques. É um indicador que permite uma avaliação conservadora da situação de liquidez da empresa (SILVA, 2019, p. 271).

De acordo com Ross (2015, p. 52), usualmente o estoque é o ativo circulante menos líquido e que tem seus valores contábeis incertos, pelo fato de não ser considerada a qualidade do estoque, o qual pode ser liquidado por um valor inferior ao que foi adquirido.

O índice de liquidez seca pode ser obtido pelo cálculo da liquidez corrente, desconsiderando os estoques.

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo Circulante}}$$

Por fim, o índice de alavancagem dívida líquida sobre EBITDA mede a capacidade de uma companhia a saldar suas obrigações a partir de um potencial fluxo de caixa operacional (EBITDA) (COATA; LUND, 2018). O indicador representa o número de ciclos operacionais suficientes para o pagamento de toda a dívida líquida da companhia.

$$\text{Índice de Alavancagem} = \frac{(\text{Dívida Bruta} - \text{Caixa ou Equivalentes de Caixa})}{\text{EBITDA}}$$

2.4.3. Múltiplo relativo

Segundo Damodaran (2007, p. 163), as pessoas interessadas em comercializar imóveis, costumam analisar os preços pagos por ativos semelhantes, os quais costumam balizar o valor justo pelo imóvel. Assim, o mesmo deve ser feito por um investidor que busca encontrar o preço justo de determinado ativo.

O método de múltiplo relativo assume que o valor de uma companhia pode ser mensurado através dos múltiplos de outras empresas que, de alguma forma, são semelhantes. Dessa forma, o valor de uma empresa, dividido por algum indicador de referência gera um múltiplo que pode ser utilizado para analisar outra empresa semelhante (MARTELANC; PASIN; PEREIRA, 2010).

O múltiplo preço-lucro (P/E) é um dos múltiplos mais utilizados por analistas no Brasil, o qual objetiva medir o prazo que o investidor deverá ter o retorno do seu investimento na companhia. Se trata de um modelo que compara a o preço da companhia dividido pelo lucro, mas que não considera do valor do capital no tempo.

O múltiplo P/E pode ser obtido calculando a divisão valor de mercado (*market cap*) da empresa pelo seu lucro reportado no período, conforme expressão abaixo:

$$P/E = \frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Lucro Líquido}}$$

Segundo Alford (1992), deve-se utilizar o múltiplo relativo P/E entre empresas do mesmo setor ou de comparáveis, de forma que as diferenças de práticas contábeis tenham seu impacto reduzido, já que empresas do mesmos setores ou similares tendem a utilizar as mesmas práticas contábeis.

Apesar disso, Rosenbaum e Pearl (2009) ressaltam que algumas empresas e setores podem apresentar alta volatilidade dos resultados, a qual pode ser resultado da ciclicidade ou sazonalidade implícita ao modelo de negócio. Assim, é necessária atenção para esses tipos de empresas, se fazendo necessária a seleção dos dados em períodos específicos.

Além do múltiplo de preço lucro, outro múltiplo muito utilizado para avaliação de empresas é o EV/EBITDA, o qual pode ser obtido através da divisão entre o *enterprise value* pelo EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) de uma companhia em determinado período,

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$$

O EBITDA equivale ao conceito de fluxo de caixa operacional antes do imposto de renda, dado que a depreciação não tem efeito caixa para as companhias (CASTILHOS, 2002). Porém, ainda segundo Castilhos (2002), não necessariamente o EBITDA representa o montante

de caixa efetivamente recebido proveniente dos resultados operacionais, já que devem ser considerados o resultado financeiro proveniente das atividades de financiamento da companhia, além do própria tributação dos resultados. Além disso, deve-se considerar ainda as variações da necessidade de capital de giro e o CAPEX (*capital expenditure*), os quais podem impactar na geração de caixa.

Já o *enterprise value* representa o custo de aquisição de todas as ações de determinada companhia somada a liquidação de toda a dívida líquida (dívida bruta – caixa ou equivalentes de caixa) (ROSS, 2015, p. 1173).

Por fim, o múltiplo EV/Receita ou EV/GMV (valor bruto de mercadoria ou *gross merchandise volume*, em inglês) também é amplamente utilizado pelo mercado, em especial para alguns setores e companhias que tem métricas de valor ao acionista difíceis de serem estimadas. Seja porque ainda a empresa está em patamares iniciais, em crescimento ou até mesmo por conta da indústria que está inserida, por exemplo *marketplaces* (PÓVOA, 2019).

Pelo fato desse múltiplo considerar apenas a receita, as margens não o impactam, deixando implícito que em algum momento no futuro a margem se normalizará (DAMODARAN, 2018).

O múltiplo de EV/Receita pode ser calculado com a divisão do *enterprise value* pela receita de determinado período da companhia.

$$EV/Receita = \frac{Enterprise\ Value}{Receita}$$

Para todos os tipos de múltiplos, quanto maior, maior a expectativa de crescimento de resultado das companhias. O oposto é verdadeiro, quanto menor for o múltiplo, menor é a expectativa do mercado para a expansão do resultado da empresa.

3. MÉTODO

As etapas iniciais do estudo se deram por meio de uma revisão bibliográfica da literatura em relação ao varejo de vestuário, a transformação digital no varejo com foco nas estratégias de *omnichannel* e aos indicadores financeiros utilizados. Os temas abordados são inerentes ao varejo de vestuário e à análise econômico-financeira dessas companhias.

O presente relatório consiste em uma revisão bibliográfica do histórico das empresas de varejo de vestuário listadas na B3 durante a pandemia do Sars-CoV-2. Para isso, utilizou-se de dados divulgados pelas companhias analisadas (secundários) para as análises realizadas.

Após a revisão da literatura, foi realizada a escolha das empresas do setor de varejo de vestuário listadas na bolsa de valores do Brasil. Atualmente, existem 7 empresas do setor listadas na B3 que são: Riachuelo, Marisa, Hering, Track&Field, Grupo Soma, Lojas Renner e C&A.

Para viabilizar a análise e comparação entre os indicadores financeiros da companhia, elas necessitam ter o mesmo modelo de negócio (franquia ou lojas próprias) e realizado a sua oferta pública de ações (IPO ou *initial public offering*, em inglês) antes do início do ano de 2020. A Tabela 3 contempla as informações.

Tabela 3 - Empresas Aptas para Análise

Empresas	Ticker	Data IPO	Modelo de Negócio	Aptas Para Análise
Riachuelo	GUAR3	1970	Lojas Próprias	Sim
Marisa	AMAR3	2007	Lojas Próprias	Sim
Hering	HGTX3	2007	Franquia	Não
Track&Field	TFCO4	2020	Franquia	Não
Grupo Soma	SOMA3	2020	Lojas Próprias	Não
Lojas Renner	LREN3	2005	Lojas Próprias	Sim
C&A	CAEB3	2019	Lojas Próprias	Sim

Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Hering, RI Track&Field, RI Soma, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 19/11/2021

Dessa forma, as empresas escolhidas para a análise do presente trabalho são: Riachuelo, Marisa, Lojas Renner e C&A.

Para a obtenção de dados, além dos sites de relação com os investidores das empresas selecionadas, também foi utilizada a plataforma Bloomberg, a qual conta com diversas funções e dados utilizados amplamente no dia a dia de analistas do mercado financeiro. Todos os dados obtidos são referentes ao período entre 2019 até a data do presente trabalho, com o intuito de

abranger o período de pré-pandemia do Sars-CoV-2 e o período em que houve a disseminação do vírus pelo mundo e suas consequências.

Nos tópicos a seguir, serão apresentados os resultados obtidos a partir dos dados coletados sobre as companhias no período, levando em consideração a revisão bibliográfica desenvolvida.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos pela pesquisa assim como suas respectivas discussões acerca das informações.

4.1. Adoção do *Omnichannel*

A atual seção tem por objetivo discutir as principais práticas *omnichannel* das companhias de varejo de vestuário analisadas e como elas impactaram na receita das empresas. Para isso, levantou-se as práticas de cada uma delas no início de 2020 e quando a presente monografia foi realizada, assim como a participação das vendas digitais sobre as vendas totais ao longo do tempo.

4.1.1. Iniciativas *Omnichannel*

Elaborou-se a Tabela 4 para realizar um comparativo das práticas do *omnichannel* em cada uma das empresas analisadas. O primeiro trimestre de 2020 é caracterizado pelo início do impacto da pandemia do Sars-CoV-2. Por conta disso, as companhias passaram a divulgar os resultados, de forma mais completa, das iniciativas de vendas digitais. Já o segundo trimestre de 2021 representa o último trimestre de divulgação de resultados antes da elaboração do presente artigo.

Na Tabela 4, tem-se a porcentagem de lojas disponíveis com *ship-from-store* e *pick-up-in-store*, assim como se as empresas utilizam a tecnologia de prateleira infinita e se elas têm alguma *dark store*.

Tabela 4 - Iniciativas *Omnichannel*

Empresas	1T20				2T21			
	<i>Ship-From-Store</i>	<i>Pick-up-in-Store</i>	Prateleira Infinita	Dark Stores	<i>Ship-From-Store</i>	<i>Pick-up-in-Store</i>	Prateleira Infinita	Dark Stores
Riachuelo	0,0%	100,0%	Não	Não	100,0%	100,0%	Sim	Sim
Marisa	33,4%	77,6%	Não	Não	15,7%	100,0%	Apenas 1 Loja	Sim
Renner	8,4%	100,0%	Não	Não	100,0%	100,0%	Sim	Não
C&A	28,0%	0,0%	Não	Não	100,0%	100,0%	Sim	Não

Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 19/11/2021

A Riachuelo, no primeiro trimestre de 2020 não contava com a operação de *ship-from-store* em nenhuma de suas lojas, com a necessidade de avanço na digitalização passou a ter em todas as suas 344 lojas. Já o *pick-up-in-store*, operação que costuma ser mais simples, a companhia já contava com 318 lojas habilitadas e passou para todas as outras lojas. Sistema de prateleira infinita e *dark stores* também foram avanços da companhias ao longo do período.

Similar a trajetória a Riachuelo, a Lojas Renner tinha no primeiro trimestre de 2020 poucas lojas com o *ship-from-store* e passou a ter todas as lojas da marca com essa iniciativa *omnichannel*. Além disso, a companhia adotou a prática de prateleira infinita nas suas lojas, mas não implementou uma *dark-store* para avançar a estocagem de mercadorias para mais próximo dos clientes. A C&A, no segundo trimestre de 2021 estava exatamente na mesma situação das Lojas Renner no quesito de iniciativas *omnichannel*.

Por fim, a Marisa se mostra mais atrasada em relação a adoção de práticas *omnichannel*. Como pode-se observar pela Tabela 4, no primeiro trimestre de 2020 a companhia tinha *ship-from-store* em 33,4% das lojas, enquanto as outras companhias elevaram a porcentagem de lojas com o serviço, a Marisa reduziu para 15,7%. Além disso, ela conta com apenas uma loja reformada com prateleira infinita. Por outro lado, a Riachuelo foi a companhia que mais evoluiu na oferta de iniciativas *omnichannel*.

Apesar de Lojas Renner e C&A contarem com 100% das suas lojas habilitadas para o *ship-from-store* e *pick-up-in-store*, a Lojas Renner conta com 636 lojas (RI LOJAS RENNER, 2021) e a C&A com 304 (RI C&A, 2021). Com isso, a experiência do cliente é mais positiva e faz com que a Lojas Renner mais desenvolvida no âmbito de omnicanalidade, comparado com a C&A.

4.1.2. Penetração do canal digital nas vendas totais

Conforme a subseção anterior, as companhias de varejo de vestuário adotavam poucas iniciativas relacionadas ao *omnichannel* nos seus canais de vendas. Apesar disso, as vendas via E-commerce estavam crescendo a um CAGR de 16,1% entre 2010 e 2019, conforme a Figura 6. Ou seja, mesmo com um quantidade reduzida de opções de vendas *omnichannel*, já estava se tornando uma prática mais frequente na vida do consumidor.

A partir do primeiro trimestre de 2020, com as restrições impostas, o fechamento temporário das lojas e o aumento da taxa de transmissão do Sars-CoV-2, a participação das vendas do canal digital sobre as vendas digitais saiu de um patamar de 5% para patamares superiores de 35%, conforme o Gráfico 2. Nesse momento, C&A e Riachuelo foram as companhias com maior participação das vendas digital, enquanto Marisa e Lojas Renner tiveram uma participação menor que as demais, ainda que elevada.

Gráfico 2 - Participação das Vendas Digitais sobre as Vendas Totais



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

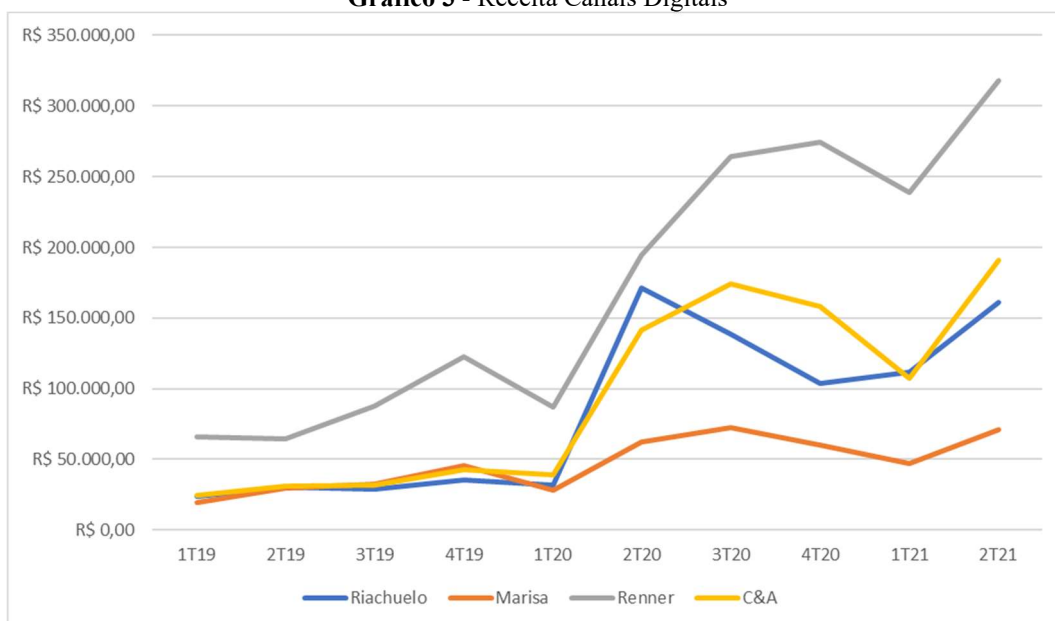
Com a redução das restrições e do isolamento a partir do terceiro trimestre de 2020, conforme apresentado na Figura 1, as vendas digitais tiveram sua participação reduzida sobre o total de vendas. Dessa forma, no quarto trimestre de 2020, a participação do digital de todas as companhias analisadas foi inferior a 10%.

No segundo trimestre de 2021, dado mais recente da série histórica, C&A foi destaque de vendas digitais com 16,8% de participação sobre o total de vendas. Na ponta oposta, a Riachuelo foi a companhia com menor participação de vendas digitais no período com 12,5%. Portanto, fica claro que apesar de a Riachuelo ter a maior quantidade de iniciativas *omnichannel*, a companhia não tem conseguido elevar sua participação de vendas digitais.

Assim, apesar de o nível de vendas digitais sobre o total de vendas ter reduzido a partir do terceiro trimestre de 2020, o patamar continua acima dos níveis pré-pandemia do Sars-CoV-2, fenômeno que está relacionado à mudança de hábitos do consumidor, à melhora dos serviços prestados pelas companhias e ao aumento das formas de compras *online*.

Além disso, a partir do Gráfico 3 é possível observar que mesmo com o percentual das vendas digitais sobre as vendas totais terem reduzido desde o terceiro trimestre de 2020, o valor absoluto de vendas digitais segue crescendo e continua superior aos níveis do segundo trimestre de 2020 em todas as companhias analisadas. A justificativa para esse fenômeno é a retomada das vendas físicas do varejo de vestuário conforme o Gráfico 2.

Gráfico 3 - Receita Canais Digitais

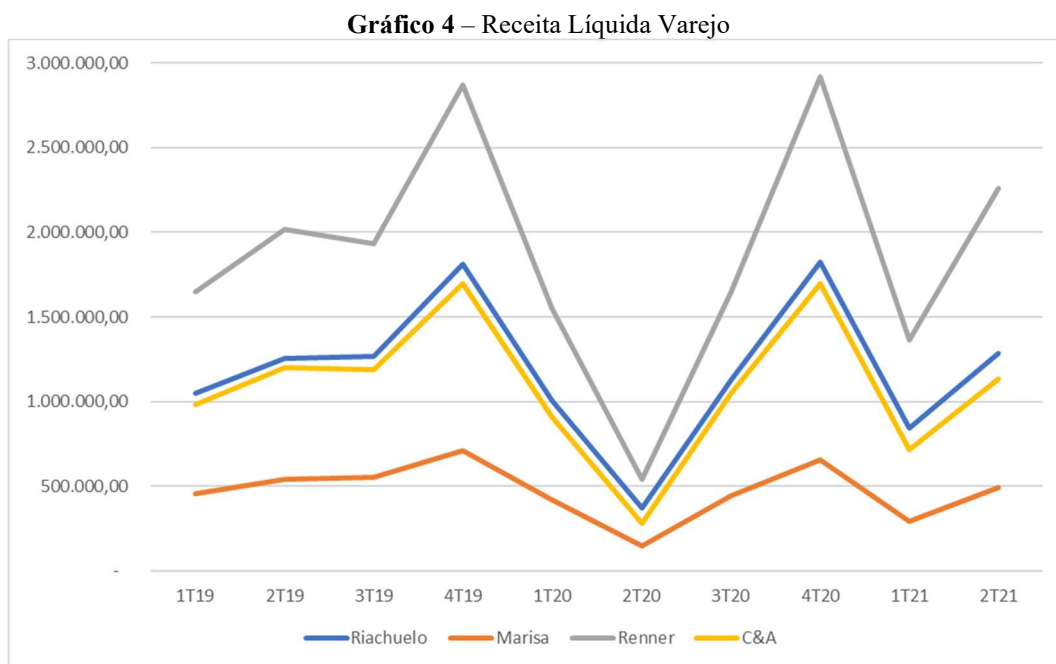


Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

Mesmo com o retorno das vendas físicas, os consumidores continuam comprando pelos canais digitais. Na comparação entre as vendas digitais entre o segundo trimestre de 2021 e o segundo trimestre de 2019, Riachuelo, Marisa, Renner e C&A tiveram aumento das vendas digitais, respectivamente de 428%, 142%, 391%, 513%. Marisa foi a empresa com menor crescimento das vendas digitais, explicado pelo menor nível de penetração das iniciativas *omnichannel*, conforme a Tabela 4.

4.2. Receita Líquida Varejo de Vestuário

Com base nas informações divulgadas pelas empresas de varejo de vestuário listadas na B3, construiu-se o Gráfico 4, o qual representa a evolução das vendas totais do segmento de varejo das quatro empresas analisadas. É possível notar quedas significativas na receita líquida de varejo no segundo trimestre de 2020, momento em que iniciou-se as restrições de circulação.



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

A C&A foi a companhia dentre as analisadas que mais teve suas vendas afetadas negativamente. A suas vendas no segundo trimestre de 2020 foram 76,8% inferiores as vendas do segundo trimestre 2019. Enquanto a Riachuelo, foi a empresa com menor queda de vendas percentualmente no período, redução de 70,4% na receita líquida do varejo.

Apesar da manutenção das restrições de circulação e a disseminação do Sars-CoV-2 durante o segundo semestre de 2020, as vendas totais do varejo tiveram forte recuperação. No quarto trimestre de 2020, a Lojas Renner foi a companhia com melhor desempenho sobre o mesmo período de 2019, com alta de vendas de 1,6%. Por outro lado, a Marisa (AMAR3) apresentou uma recuperação de receita inferior com retração de vendas de 7,2% sobre o quarto trimestre de 2019.

Mesmo com a retomada da disseminação do Sars-CoV-2 no ano de 2021, as Lojas Renner seguiram em sua retomada de vendas e no segundo trimestre de 2021 reportou receita líquida de R\$ 2.257.535, crescimento de 11,8% sobre o segundo trimestre de 2019. No mesmo período, a Riachuelo também apresentou alta em sua receita de 2,4%.

Por outro lado, as companhias Marisa e C&A apresentaram queda em sua receita líquida de, respectivamente, 9,2% e 5,5% sobre o segundo trimestre de 2019.

De forma a realizar um comparativo com o setor de varejo de vestuário como um todo, foi estabelecida a base 1 para todas as companhias e o para o índice do setor no período do

primeiro trimestre de 2019. Conforme o Gráfico 5, pode-se observar que os impactos da pandemia do Sars-CoV-2 atingiram todo o setor e não apenas as empresas analisadas.

Gráfico 5 – Vendas das Empresas Analisadas e do Setor



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

No segundo trimestre de 2021, a Lojas Renner, Riachuelo e C&A tiveram melhor desempenho de vendas que o setor como um todo, enquanto a Marisa apresentou desempenho abaixo do setor.

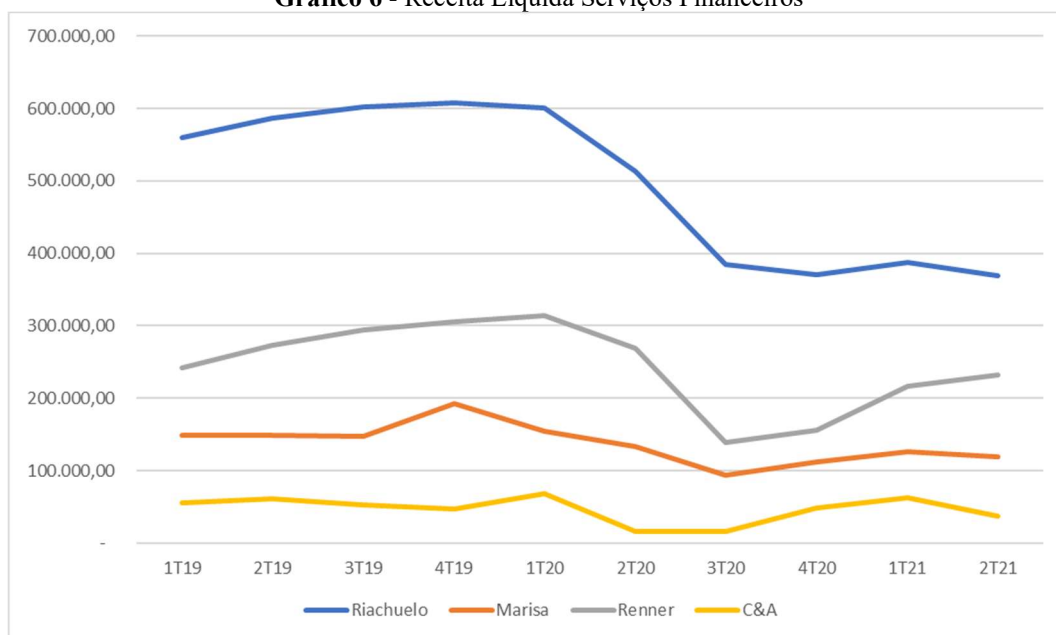
4.3. Receita Líquida Serviços Financeiros

Além da receita proveniente das vendas de mercadorias físicas, as empresas Riachuelo, Marisa, Lojas Renner contam com um segmento de serviços financeiros chamado, respectivamente, Midway, Mbank, Realize. Já a C&A, tem parceria com o Bradesco, a partir da qual oferece o cartão Bradescard para seus clientes.

Assim como a receita líquida do varejo, a receita líquida de serviços financeiros das quatro companhias analisadas também foi afetada negativamente pela imposição das restrições de circulação, conforme pode-se observar no Gráfico 4.

No segundo trimestre de 2020, pico do nível de isolamento social (Gráfico 2), a Riachuelo, companhia com maior receita de serviços financeiros, apresentou queda de receita líquida de 12,5% em relação ao segundo trimestre de 2019.

Gráfico 6 - Receita Líquida Serviços Financeiros



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

A maior queda de receita foi da C&A, redução de 73,9%, a qual se deve ao fato de o serviço financeiro fornecido pela C&A ser baseado apenas no cartão Bradescard com parceria com o Bradesco. Por conta disso, a receita de serviços financeiros da C&A está mais atrelada a receita do varejo quando comparada com as suas concorrentes.

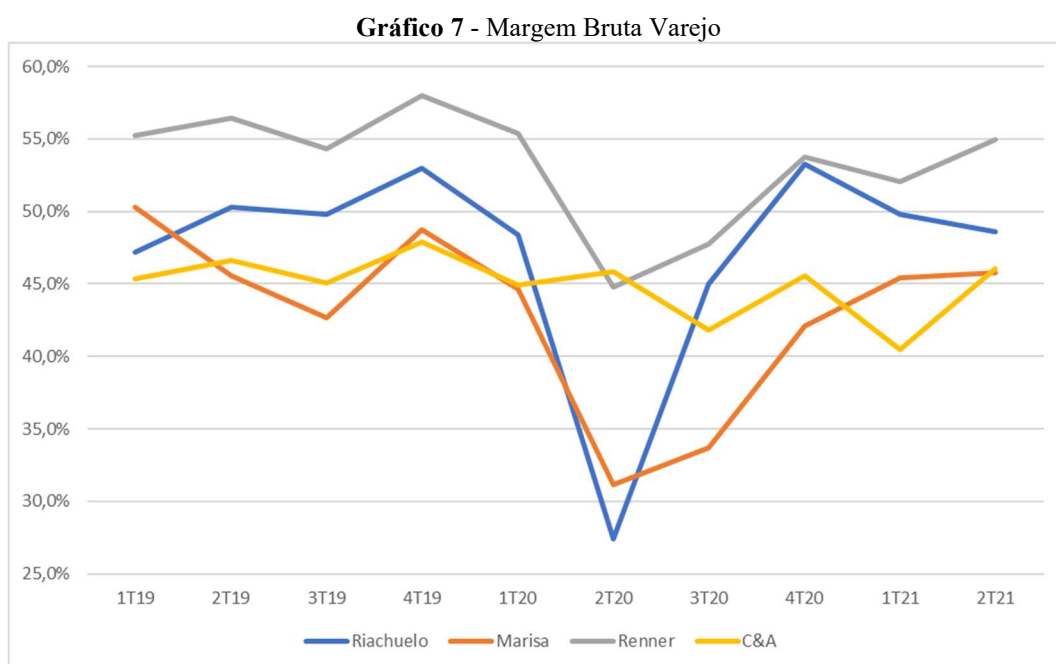
A Lojas Renner e Marisa foram as companhias que tiveram melhor recuperação na receita líquida de serviços financeiros, porém ainda estão com níveis de receita líquida de serviços financeiros no segundo trimestre de 2021 inferiores em 15,1% e 19,8%, respectivamente, comparado com o segundo trimestre de 2019. Por outro lado, Riachuelo apresentou queda de receita líquida de 37,0% e a da C&A retraiu 38,2% no período.

Portanto, é notório que a receita líquida do varejo apresentou uma recuperação mais rápida quando comparada com a receita líquida de serviços financeiros, justificado pela maior facilidade de obter as receitas do varejo a partir de vendas digitais, comparado com os serviços financeiros.

4.4. Margem Bruta Varejo de Vestuário

Conforme o Gráfico 5, as companhias analisadas na vertente de varejo, com o advento da pandemia do Sars-CoV-2, precisaram reduzir a margem bruta para amenizar a queda da receita líquida.

No segundo trimestre de 2020, a Riachuelo foi a companhia que apresentou maior contração de margem bruta, com uma redução de 22,9 pontos percentuais comparado com o mesmo período de 2019. No mesmo período, Marisa e Lojas Renner tiveram queda de 14,4 e 11,6 pontos percentuais, respectivamente. Por fim, a C&A foi a companhia que teve o melhor desempenho nesse quesito, com queda de 0,8 pontos percentuais, conforme Gráfico 5.



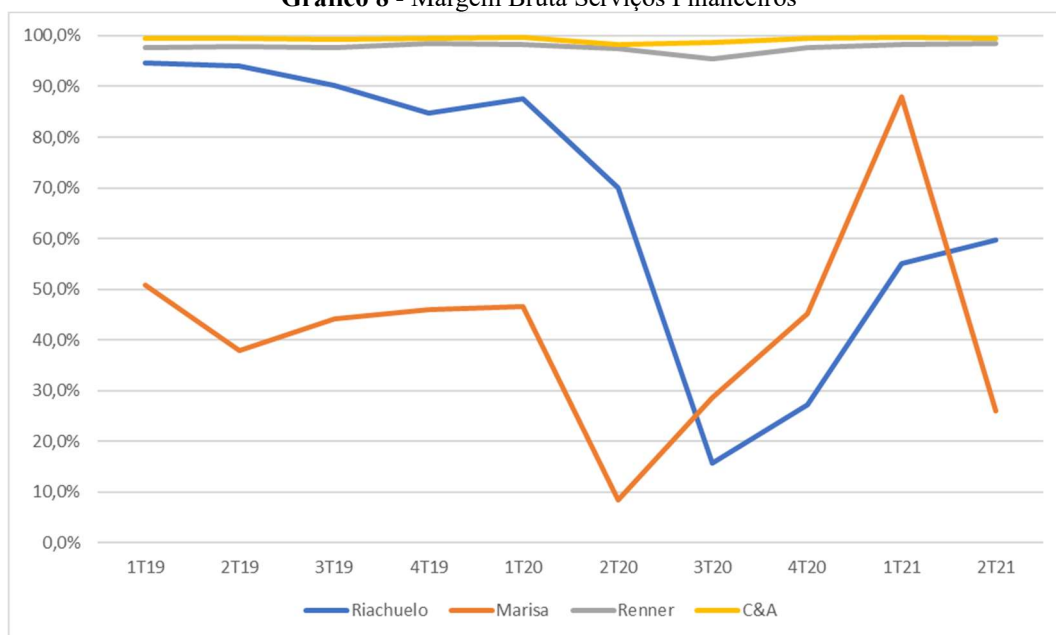
Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

No quesito de margem bruta, nenhuma das companhias analisadas retomaram os níveis do segundo trimestre de 2019 de margem bruta no segundo trimestre de 2021, com exceção de Marisa que superou em 0,2 pontos percentuais a margem bruta de 2019. Apesar disso, as companhias estão conseguindo retomar a patamares de margem bruta próximos ao de 2019.

4.5. Margem Bruta Serviços Financeiros

Além da margem bruta do varejo, a margem bruta de serviços financeiros também foi impactada por conta do isolamento social ocasionado pela pandemia do Sars-CoV-2. Conforme o Gráfico 6, pode-se observar que a partir do segundo trimestre de 2020, tem-se uma redução na margem bruta de serviços financeiros em todas as companhias analisadas.

Gráfico 8 - Margem Bruta Serviços Financeiros



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

No quesito de margem bruta, o segmento de serviços financeiros se mostrou mais resiliente nas companhias Lojas Renner e C&A, quando comparado com o segmento de varejo. No caso dessas companhias, houve uma pequena queda de margem bruta no segundo e terceiro trimestres de 2020, mas nos trimestres seguintes já houve uma normalização. No segundo trimestre de 2021, a margem bruta de serviços financeiros da Lojas Renner foi 0,6 ponto percentual superior ao segundo trimestre de 2021 e a da C&A foi 0,1 pontos percentuais inferior.

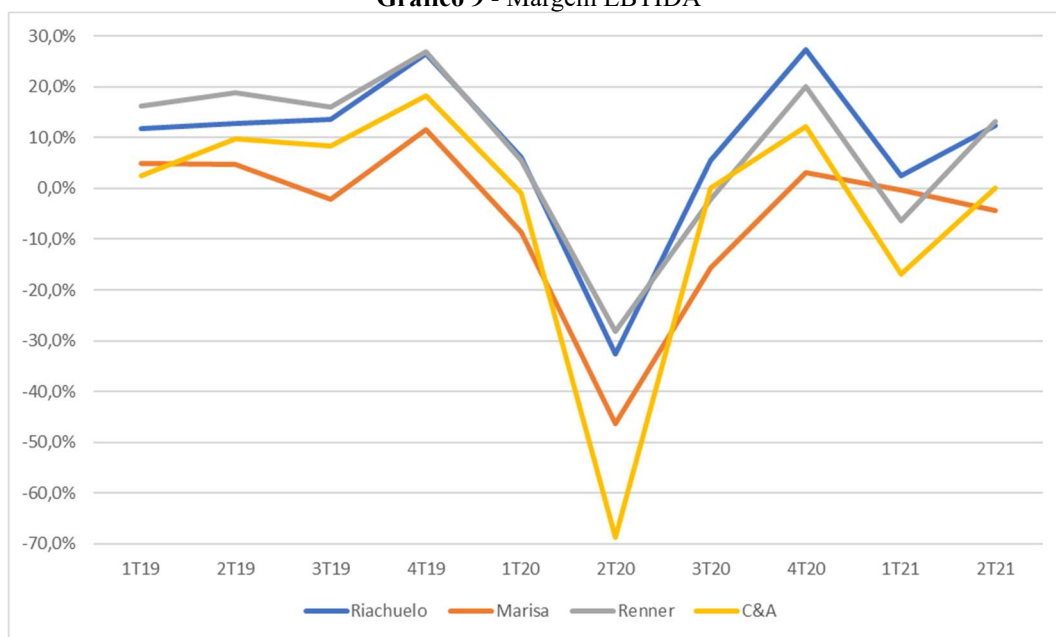
Por outro lado, as companhias Riachuelo e Marisa apresentaram maior oscilação nas margens bruta. Os períodos com menor margem bruta foram, respectivamente, o terceiro trimestre e segundo trimestre de 2020.

4.6. EBITDA e Margem EBITDA

Para a análise da margem EBITDA das companhias analisadas, decidiu-se fazê-la de forma única, consolidando o segmento de varejo de vestuário e de serviços financeiros. A escolha se justifica pela dificuldade de segregação das despesas. Caso a análise fosse realizada de forma separada, poderia haver imprecisões.

A margem EBITDA foi impactada negativamente já no primeiro trimestre de 2020 em todas as companhias analisadas, conforme o Gráfico 7. A maior queda em relação ao primeiro trimestre de 2019 aconteceu na Marisa, retração de 13,6 pontos percentuais.

Gráfico 9 - Margem EBTIDA



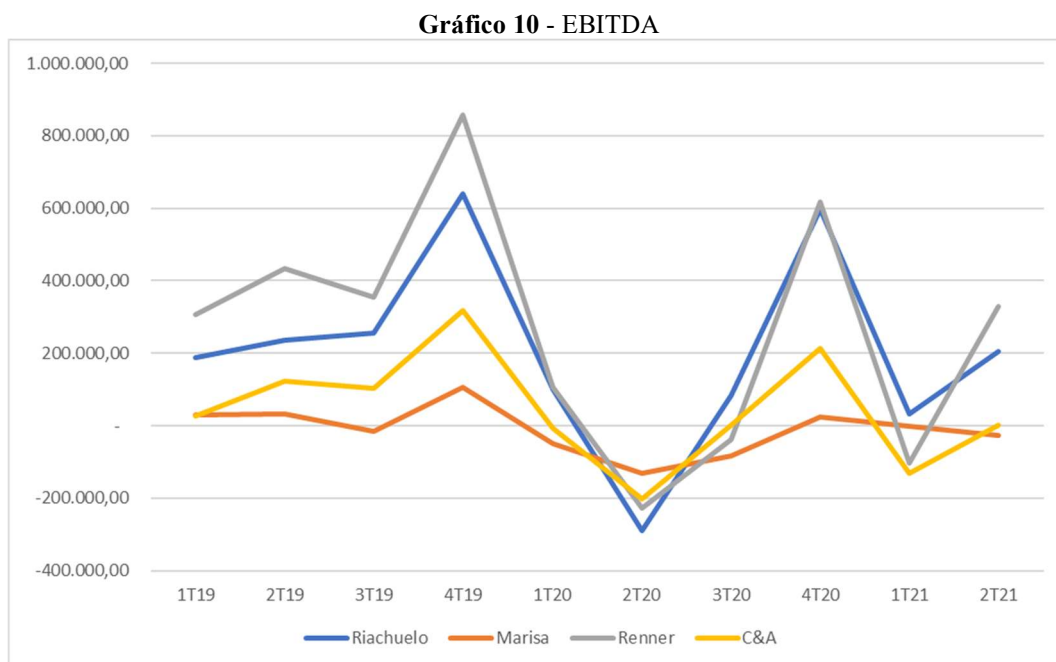
Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

Apesar disso, o maior impacto na margem EBITDA aconteceu no segundo semestre de 2020, quando todas as empresas analisadas reportaram o indicador negativo. A companhia com menor margem EBITDA foi a C&A com -68,7%, queda de 78,5 pontos percentuais sobre o segundo trimestre de 2019. No período, a Lojas Renner foi a empresa com melhor margem EBITDA, mas ainda negativa, com -28,3%, queda de 47,2 pontos percentuais sobre 2019. Resultado negativo é explicado, principalmente, pela queda na receita líquida e da margem bruta.

Com a melhora parcial do isolamento social e período de alta de vendas do varejo no quarto trimestre de 2020, a Riachuelo reportou uma margem EBITDA 0,8 pontos percentuais acima do quarto trimestre de 2019. Contudo, Marisa, Lojas Renner e C&A tiveram redução de sua margem EBITDA sobre o quarto trimestre de 2019 de 8,5; 6,9; 6 pontos percentuais, respectivamente.

Mesmo com a recuperação da margem EBITDA, todas as companhias analisadas reportaram margem no segundo trimestre de 2021 inferior à do segundo trimestre de 2019. A Riachuelo apresentou menor queda na margem EBITDA, 0,3 pontos percentuais. A Lojas Renner teve margem EBITDA de 13,3%, a mais alta dentre as empresas analisadas no período. Já a Marisa reportou margem EBITDA de -4,4%, única dentre as quatro companhias com margem EBITDA negativa no segundo trimestre de 2021.

A margem EBITDA é um indicativo do EBITDA, mas esse também depende da receita líquida da companhia. Conforme o Gráfico 8, observa-se que assim como a margem EBITDA, o EBITDA das companhias analisadas foi impactado negativamente no segundo trimestre de 2020.



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

A Riachuelo reportou EBITDA de - R\$ 289.230.900 no segundo trimestre de 2020, o menor EBITDA entre as quatro companhias. Já a Marisa teve EBITDA de – R\$ 130.535.050, mesmo negativo, foi a empresa com melhor EBITDA dentre as analisadas.

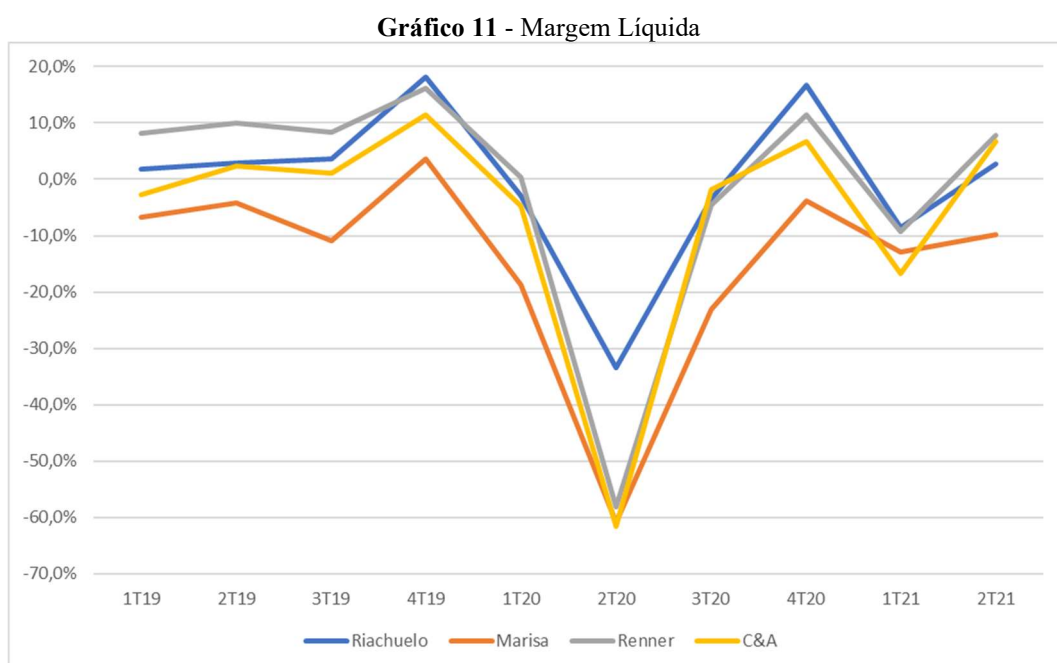
Por conta da retomada das vendas, melhora de margem bruta e do efeito de alavancagem operacional das companhias, Riachuelo, Lojas Renner e C&A conseguiram recuperar parcialmente os níveis de EBITDA, tornando-o positivo no segundo trimestre de 2021. Porém, os EBITDAs das companhias foram menores em 12,2%; 24,0%; 98,9% quando comparados com o segundo trimestre de 2019. Já a Marisa, segue com EBITDA negativo de R\$ 26.998.230 no segundo trimestre de 2021.

Dessa forma, é possível notar que a Riachuelo, empresa com mais iniciativas digitais, apresentou a melhor EBITDA no segundo trimestre de 2021, comparado com o mesmo trimestre de 2019. Seguido pela Renner, companhia também avançada nas iniciativas digitais.

4.7. Lucro Líquido e Margem Líquida

Assim como para a análise do EBITDA, para a análise de lucro líquido e margem líquida decidiu-se por analisar as companhias de forma unificada, sem a segregação entre as vertentes de varejo e serviços financeiros para ser mais fiel ao resultado divulgado pelas companhias.

Conforme pode-se observar no Gráfico 9, no segundo trimestre de 2020 todas as companhias analisadas sofreram impacto negativo na margem líquida por conta da menor receita e margem bruta (consequências do alto nível de isolamento social por conta da pandemia do Sars-CoV-2).

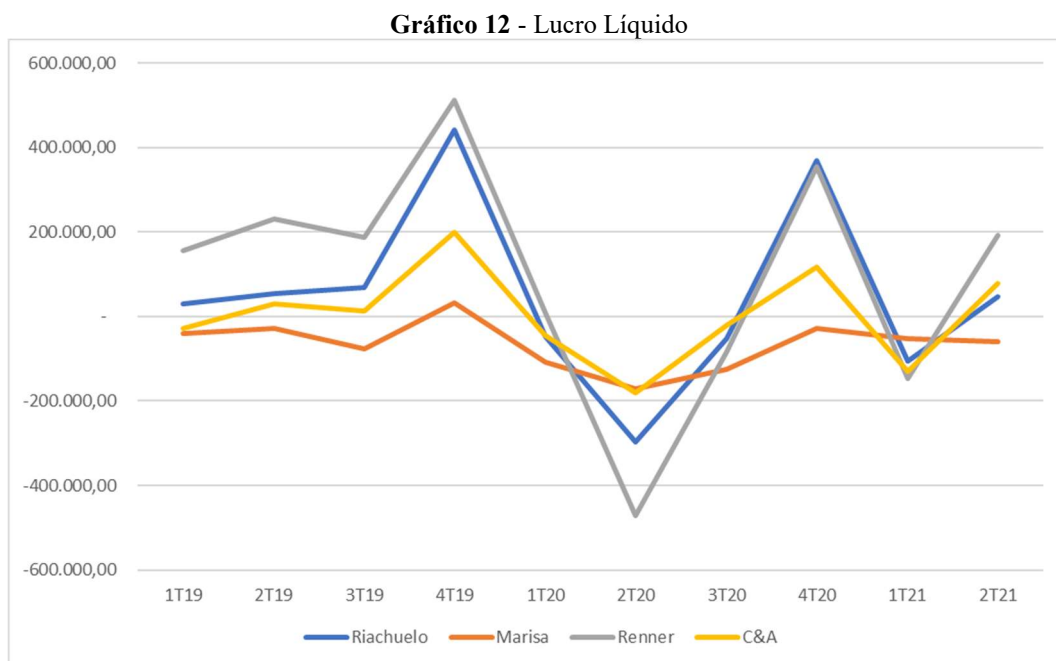


Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

Com isso, todas as empresas analisadas apresentaram margem líquida negativa no período. Destaque para Riachuelo que apresentou a melhor margem líquida no segundo trimestre de 2020, ainda que negativa, de -33,5%. Com isso, o prejuízo líquido da companhia foi de R\$ 296.242.980 conforme Gráfico 12. Ou seja, apesar de ter a melhor margem líquida do período não foi a companhia com melhor lucro líquido.

Com a recuperação da receita, da margem bruta e margem EBITDA, as companhias conseguiram elevar a margem líquida no segundo trimestre de 2021. Apesar disso, Marisa segue com margem líquida negativa de -9,7%, queda de 5,6 pontos percentuais quando comparado com o segundo trimestre de 2019. A Lojas Renner apresentou margem líquida de 7,8%, maior margem dentre as companhias analisadas, porém é inferior em 2,3 pontos percentuais a margem

da companhia do segundo trimestre de 2019. Apenas a C&A apresentou margem superior a margem reportada em 2019.



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

No segundo trimestre de 2020, a Lojas Renner apresentou lucro líquido de - R\$ 470.649.000, pior resultado dentre as companhias analisadas. Porém, a companhia conseguiu se recuperar e no segundo trimestre de 2021 teve o maior lucro líquido dentre as 4 empresas. Já a Marisa companhia que teve o menor prejuízo líquido no segundo trimestre de 2020, teve o pior desempenho no segundo trimestre de 2021.

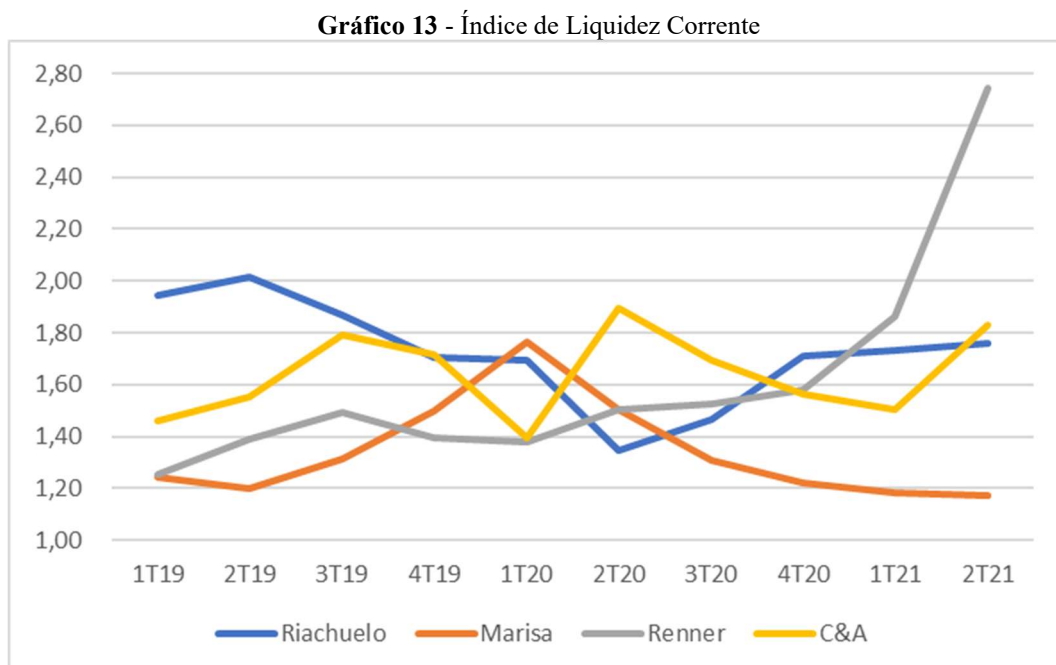
4.8. Indicadores de Solvência

Com o intuito de compreender a capacidade das companhias de varejo de vestuário listadas na B3 de honrar com suas obrigações, realizou-se um levantamento das informações financeiras dos últimos trimestres sobre as companhias em seus sites de relação com os investidores. Com isso, elaborou-se uma análise sobre o índice de liquidez corrente, índice de liquidez seca e índice de alavancagem das companhias.

4.8.1. Índice de Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente é calculado pela divisão entre o total dos ativos circulante pelo total dos passivos circulante. Conforme a Tabela 2, caso o indicador seja maior que 1 denota que a companhia tem capital circulante líquido positivo.

Todas as companhias analisadas apresentaram nível de índice de liquidez corrente acima de 1 em todos os períodos entre o primeiro trimestre de 2019 e segundo trimestre de 2021, conforme pode-se observar no Gráfico 13.



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

O índice de liquidez corrente da Lojas Renner sofreu pequena variação durante o ano de 2020, oscilando entre 1,4 e 1,6. Contudo, no primeiro trimestre de 2021 o índice foi de 1,86. A alta do índice no segundo trimestre de 2021 foi ocasionada, principalmente, pelo *follow-on* (emissão de novas ações de uma companhia que já tem seu capital aberto em bolsa) feito pela Lojas Renner, totalizando R\$ 3,98 bilhões.

A C&A apresentou seu maior nível de índice de liquidez corrente da série no segundo trimestre de 2020, totalizando 1,9. Além disso, foi o maior dentre as quatro empresas analisadas no período. Já a Marisa foi a companhia com menor índice de liquidez corrente no segundo trimestre de 2021, com 1,17.

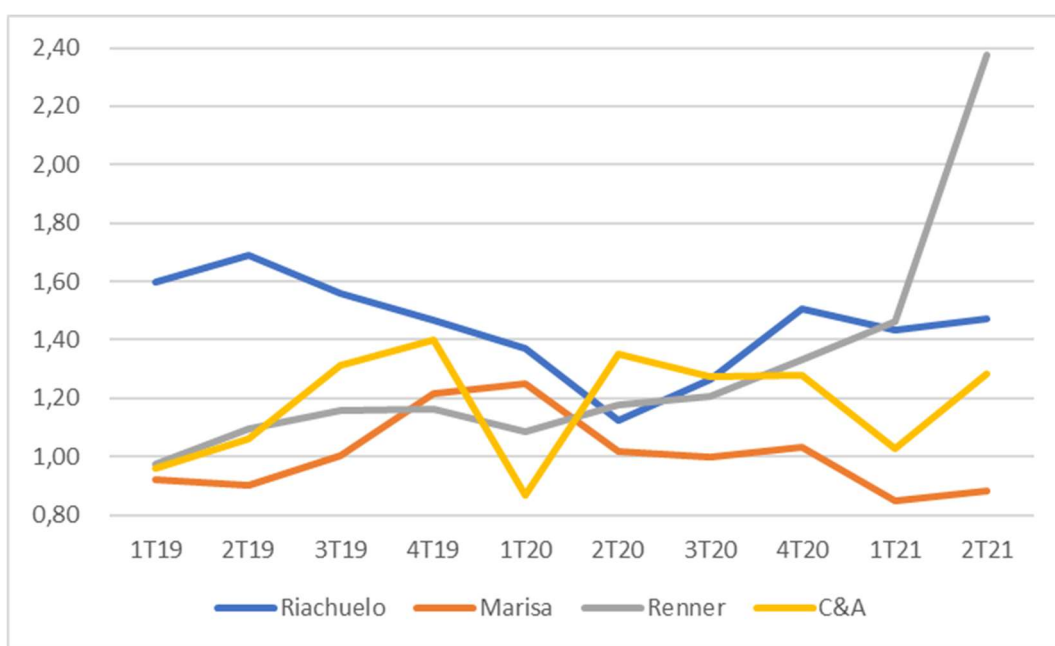
Portanto, mesmo com o grande impacto da pandemia do Sars-CoV-2 e suas implicações nas companhias do varejo de vestuário, as companhias analisadas seguiram com capital líquido circulante positivo, ou seja, seguiram com a capacidade de honrar com suas obrigações no período.

4.8.2. Índice de Liquidez Seca

Pelo fato de as empresas analisadas serem do setor de varejo, o qual usualmente tem em seu balanço a linha de estoques elevada, é importante analisar o impacto do estoque das companhias para o índice de liquidez. Dessa forma, caso o tamanho do estoque da companhia atinja um tamanho desproporcional no balanço da empresa, consegue-se identificar através de uma análise mais conservadora por considerar que o estoque é o ativo circulante menos líquido da companhia. Para isso, utilizou-se o índice de liquidez seca.

A partir do Gráfico 14 é possível observar a evolução do índice de liquidez seca das companhias analisadas entre o ano de 2019 e o segundo trimestre de 2021. Comparando os resultados do Gráfico 14 com o Gráfico 13, nota-se que os valores do Gráfico 14 são inferiores ao do Gráfico 13 em todas as companhias e todos os períodos, já esperado dado que o estoque é sempre positivo.

Gráfico 14 - Índice de Liquidez Seca



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

Conforme pode-se observar no Gráfico 14, a Riachuelo, apesar da queda no segundo trimestre no índice de liquidez seca para 1,12, permaneceu com o índice acima de 1 durante todo o período analisado. Lojas Renner também apresentou o índice acima de 1 em todos os períodos analisados, com exceção do primeiro trimestre de 2019, resultado não relacionado a pandemia do Sars-CoV-2. Assim como no caso do índice de liquidez corrente, também pode-se observar grande elevação no índice no segundo trimestre de 2021, a qual decorre do processo de *follow-on* feito pela Lojas Renner no período.

Já a C&A, apresentou queda no índice de liquidez seca no primeiro trimestre de 2020 por conta do alto consumo de caixa da companhia no período, o qual foi de 0,87. Logo no segundo trimestre de 2020, a companhia adquiriu dívida de longo prazo, fazendo com que o índice subisse para 1,35, auxiliando o pagamento das obrigações de curto prazo.

Por fim, a Marisa até o segundo trimestre de 2019 estava com o índice de liquidez seca abaixo de 1. No quarto trimestre de 2019, a companhia realizou um aumento de capital, aumentando assim o caixa da companhia e elevando o índice, conforme pode-se observar no Gráfico 14. Apesar disso, logo no segundo trimestre de 2020 o índice caiu novamente e um ano depois foi de 0,88.

Portanto, comparando com as outras companhias analisadas, fica clara a maior dificuldade de a Marisa honrar com suas obrigações no curto prazo.

4.8.3. Índice de Alavancagem

Além dos índices de liquidez, foi realizada uma análise do índice de alavancagem para compreender qual a quantidade de ciclos operacionais seria necessária para o pagamento da dívida. Para evitar o impacto da sazonalidade de vendas na análise, optou-se por utilizar EBITDA dos últimos 12 meses das companhias.

Pelo fato de as companhias analisadas terem apresentado margens EBITDA negativas ou próximo a 0 no período, conforme o capítulo 4.5, o índice de dívida líquida/EBITDA foi impactado de forma significativa, gerando grandes oscilações, conforme pode-se observar na Tabela 5.

Em 2019, a Riachuelo terminou o ano com a alavancagem de 0,89. Com o início da pandemia do Sars-CoV-2, o índice aumentou e no segundo trimestre de 2020 foi de 1,77, ocasionado principalmente pela queda do EBITDA. Apesar de ter passado por algumas oscilações, o índice de alavancagem da Riachuelo no segundo trimestre de 2021 foi de 1,62.

Histórico da Lojas Renner também mostra aumento no índice de alavancagem da companhia no segundo e terceiro trimestre de 2020. O pico de alavancagem foi no primeiro trimestre de 2021 quando atingiu 2,97, consequência da queda do EBITDA da companhia decorrente da segunda onda da pandemia. Por conta do aumento da capital, no segundo trimestre de 2021 o índice se tornou negativo já que a companhia passou a deter uma posição de caixa líquido.

Tabela 5 - Índice de Alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA)

	Riachuelo	Marisa	Renner	C&A
1T19	0,89	11,37	0,26	-0,23
2T19	0,96	16,01	0,30	-0,17
3T19	0,90	65,71	0,24	-0,34
4T19	0,89	1,47	0,09	-0,78
1T20	1,24	5,61	0,24	-0,52
2T20	1,77	-5,59	0,81	-0,26
3T20	1,53	-2,92	1,45	-0,96
4T20	1,35	-1,40	1,22	-78,96
1T21	2,56	-3,19	2,97	-1,52
2T21	1,62	-6,97	-2,94	5,56

Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 05/11/2021

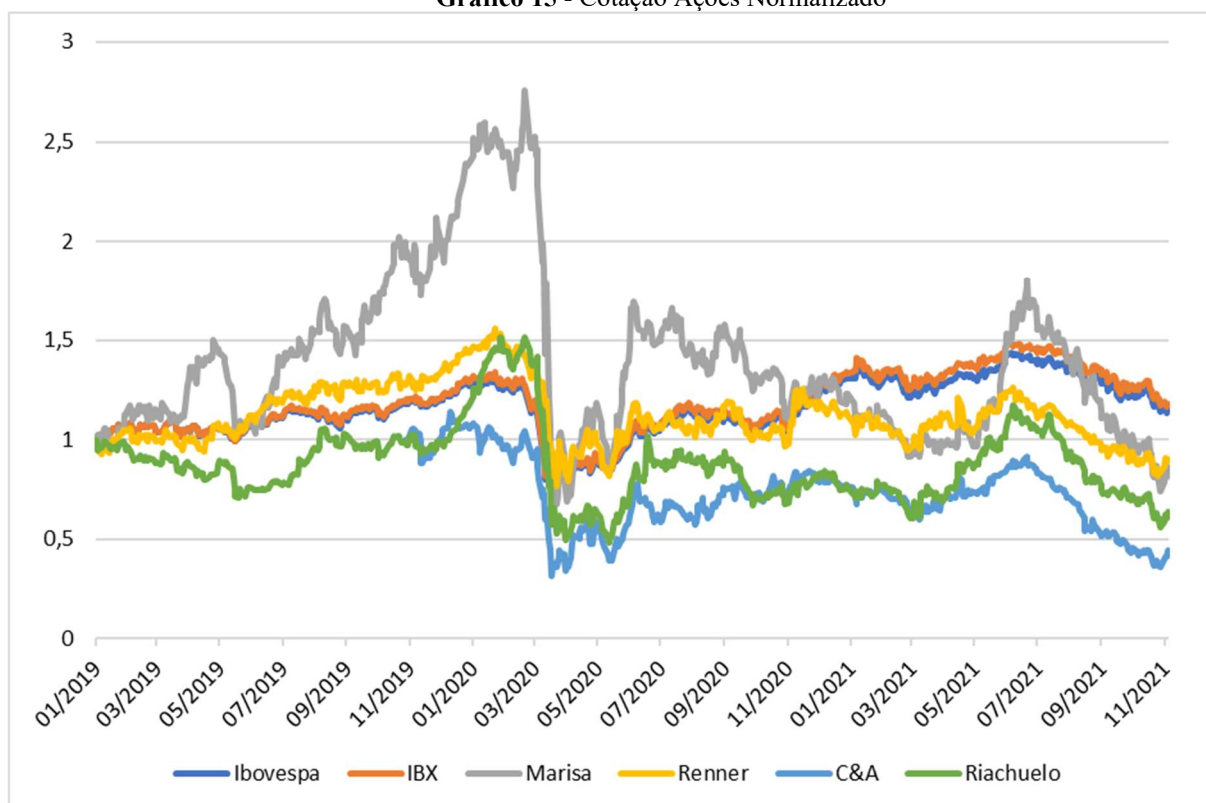
No ano de 2019, a Marisa contava com alta dívida líquida e baixa geração de EBITDA o que ocasionou os elevados índices de alavancagem da companhia. Com o aumento de capital no quarto trimestre de 2019, o índice de alavancagem reduziu para patamares inferiores. Com o início da pandemia do Sars-CoV-2, o EBITDA da companhia passou a reportar EBITDA negativo, distorcendo o índice. Por conta disso, desde o segundo trimestre de 2020 a companhia tem o indicador negativo.

A C&A desde o início do período analisado até o quarto trimestre de 2020, sempre teve caixa líquido, por conta disso seu índice de alavancagem foi negativo no período. No quarto trimestre de 2020, por conta do baixo EBITDA gerado, o índice foi de -78,96. Com a melhora de geração de EBITDA e com dívida líquida positiva, no segundo trimestre de 2021 a C&A apresentou um índice de alavancagem de 5,56.

4.9. Oscilação Preço Ação

Durante o período de 2019 até a data do presente trabalho, as ações das companhias brasileiras sofreram grande oscilação, tanto positivas quanto negativas. Com os dados obtidos pelo Bloomberg, foi possível a elaboração de um gráfico com oscilação dos preços diariamente. Para que a visualização fosse facilitada, os preços foram normalizados partindo de 1 (Gráfico 15).

Gráfico 15 - Cotação Ações Normalizado



Fonte: Elaboração Própria. Dados: Bloomberg. Acesso: 15/11/2021

Dado que a oferta pública de ações de C&A aconteceu apenas em 25 de outubro de 2019, a cotação das ações é exposta pelo gráfico a partir desse dia. Apesar de não existir o histórico completo, a análise não é prejudicada já que ela se baseia apenas na variação das cotações e não no valor absoluto.

Até o mês de março de 2020, o mercado em geral estava animado com o cenário macroeconômico do Brasil e estava com juros de 4,5% ao ano (BCB, 2020). Em 20 de janeiro de 2020, o índice Bovespa chegou a sua máxima histórica com 118.861 pontos.

No entanto, no dia 26 de fevereiro de 2020 e nos dias posteriores quando notícias começaram a circular sobre a disseminação do vírus do Sars-CoV-2, todas as bolsas ao redor do mundo registram quedas significativas. No Brasil, o cenário não foi distinto, a bolsa brasileira caiu 44,1% entre os dias 26 de fevereiro de 2020 e 23 de março de 2020.

Segundo a B3 (2020), o *circuit breaker*, também chamado de “botão do pânico”, consiste em um procedimento operacional da B3 que interrompe a negociação dos ativos da bolsa, o qual é acionado em momentos atípicos do mercado, como uma queda forte no índice. O estágio I é acionado quando o Ibovespa desvaloriza mais de 10% e as negociações são interrompidas por 30 minutos. O estágio II, aconteceu quando a queda é superior a 15% e as negociações são interrompidas por uma hora. Por fim, o estágio III é acionado quando a queda é superior a 20%,

nesse caso não há um período pré-determinado de interrupção das negociações, fica a cargo da B3 decidir e informar a todos.

No intervalo referido, inferior a um mês, a bolsa brasileira passou por 6 *circuit breakers*, sendo cinco deles de estágio I e um de estágio II. Pela Tabela 6, observa-se que, percentualmente, as ações do varejo de vestuário analisadas tiveram quedas maiores em seus preços de ações.

Tabela 6 - Variação Cotação Entre 26/02/2020 e 23/03/2020

Empresas	Data	Cotação	Variação
Riachuelo	26/02/2020	R\$ 28,33	-63,7%
	23/03/2020	R\$ 10,29	
Marisa	26/02/2020	R\$ 13,85	-72,9%
	23/03/2020	R\$ 3,75	
Renner	26/02/2020	R\$ 47,09	-42,9%
	23/03/2020	R\$ 26,89	
C&A	26/02/2020	R\$ 16,01	-62,5%
	23/03/2020	R\$ 6,00	
Ibovespa	26/02/2020	105.718,30	-39,9%
	23/03/2020	63.569,60	
Ibx	26/02/2020	44.791,75	-40,0%
	23/03/2020	26.895,80	

Fonte: Elaboração Própria. Dados: Bloomberg. Acesso: 15/11/2021

Após esse período, conforme a Tabela 7, tanto as ações de varejo de vestuário quanto os índices se recuperaram, ao menos parcialmente. Porém, existe uma diferença significativa entre elas. É evidente que as ações das empresas de varejo de vestuário tiveram uma pior performance que a média da bolsa brasileira, durante o período da pandemia do Sars-CoV-2

Tabela 7 - Variação Cotação Entre 26/02/2020 e 04/06/2021

Empresas	Data	Cotação	Variação
Riachuelo	26/02/2020	R\$ 28,33	-22,6%
	04/06/2021	R\$ 21,92	
Marisa	26/02/2020	R\$ 13,85	-40,6%
	04/06/2021	R\$ 8,23	
Renner	26/02/2020	R\$ 47,09	-7,7%
	04/06/2021	R\$ 43,48	
C&A	26/02/2020	R\$ 16,01	-9,0%
	04/06/2021	R\$ 14,57	
Ibovespa	26/02/2020	105.718,30	23,1%
	04/06/2021	130.125,80	
Ibx	26/02/2020	44.791,75	24,7%
	04/06/2021	55.847,60	

Fonte: Elaboração Própria. Dados: Bloomberg. Acesso: 15/11/2021

Ambos os índices subiram ao menos 20% no período entre 26 de fevereiro de 2020 e 04 de junho de 2021, enquanto a empresa com melhor desempenho foi a Renner (cotação 7,7%

inferior à do início do ano de 2020), companhia com a segunda maior participação das vendas digitais sobre as vendas totais e com adoção de todas as iniciativas *omnichannel*, com exceção das *dark stores*. A segunda melhor performance das companhias é a C&A, companhia que teve a melhor participação de vendas e com quantidade similar de iniciativas *omnichannel*. Por fim, a Marisa, foi a companhia que teve o pior desempenho de suas ações, pois não conta com o nível de iniciativas digitais das outras companhias, além de contar com índices de liquidez e alavancagem mais elevados.

4.10. Múltiplo Relativo

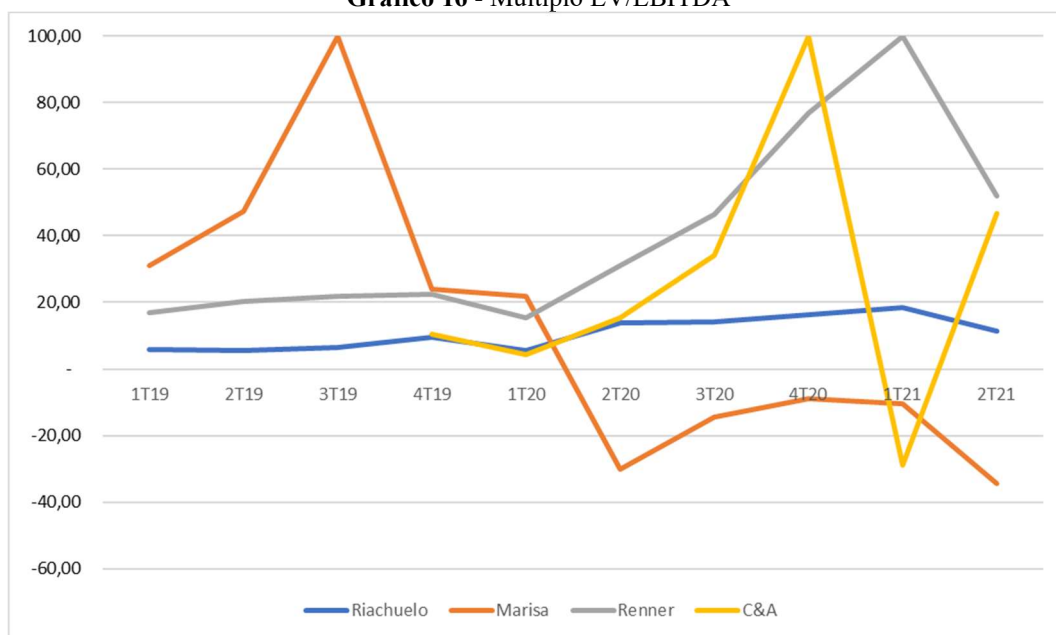
A presente seção tem o intuito de discutir o histórico dos múltiplos relativos das companhias analisadas. Para isso, realizou-se um estudo sobre os múltiplos de EV/EBITDA e P/E.

Assim como para a análise do índice de alavancagem, optou-se por utilizar o EBITDA e o lucro dos 12 meses anteriores, incluindo o trimestre analisado para evitar os impactos da sazonalidade na análise.

4.10.1. Múltiplo EV/EBITDA

Para a análise da evolução do múltiplo EV/EBITDA, criou-se o Gráfico 16 com o intuito de melhor representar a evolução dos múltiplos das empresas analisadas entre 2019 e o segundo trimestre de 2021. Contudo, por conta das grandes oscilações dos preços das ações conforme a seção 4.9 e a queda da geração de EBITDA conforme o Gráfico 10, o múltiplo de EV/EBITDA sofreu oscilações ainda mais bruscas. Para melhorar a visualização do Gráfico 16, foi estipulado que o EV/EBITDA máximo para a análise é de 100x, já que acima desse valor a análise perde o sentido.

Gráfico 16 - Múltiplo EV/EBITDA



Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner e RI C&A. Acesso: 16/11/2021

Como pode-se observar no Gráfico 16, a Riachuelo foi negociada entre 5x e 10x EV/EBITDA em 2019. Com o início da pandemia e das restrições, apesar de o preço da ação ter caído conforme a Tabela 7, a redução do EBITDA gerado pela companhia fez com que o múltiplo da Riachuelo subisse para 16,4x no quarto trimestre de 2020. No segundo trimestre de 2021 o múltiplo foi de 11,27x.

Já a Lojas Renner, era negociada entre 17x e 23x em 2019, valor superior ao da Riachuelo. Com a queda da geração do EBITDA, o múltiplo subiu gradativamente em 2020. No segundo trimestre de 2021, a Lojas Renner negociou a 52x EV/EBITDA. A C&A, pelo fato de ter realizado seu IPO no quarto trimestre de 2019, consegue-se os dados de múltiplo EV/EBITDA a partir de então. Conforme o Gráfico 16, com a redução das vendas por conta da pandemia do Sars-CoV-2 e consequente redução do EBITDA, a C&A teve grande volatilidade em seu múltiplo, mesmo com a queda do *market cap*. No segundo trimestre de 2021, a empresa foi negociada a 46,8x EV/EBITDA.

Por fim, Marisa é a companhia que apresentava maior múltiplo EV/EBITDA de 2019, comparado com as outras companhias analisadas. Com o início das restrições e redução de vendas, a Marisa passou a gerar EBITDA negativo conforme o Gráfico 16. Com isso, o múltiplo se tornou negativo e no segundo trimestre de 2021 ele foi de -34,4x.

Mesmo com a queda abrupta dos preços das ações e consequente redução do *enterprise value* das companhias, dado a alta volatilidade do EBITDA das companhias ao longo de 2020

e 2021, os respectivos múltiplos de EV/EBITDA se distorceram. Em alguns casos ultrapassou as 100x EV/EBITDA ou se tornaram negativos.

4.10.2. Múltiplo Preço-Lucro (P/E)

Para a análise do múltiplo de preço-lucro das companhias analisadas, foi escolhido a elaboração da Tabela 8. Diferentemente da seção anterior, dado a maior frequência de lucros líquidos próximos a 0 e de prejuízos líquidos, a análise por meio de um gráfico seria dificultada.

Assim como o múltiplo EV/EBITDA, o múltiplo P/E também foi impactado pela pandemia do Sars-CoV-2, fazendo com que a partir do segundo trimestre de 2020 eles se elevaram ou se tornaram negativos, conforme a Tabela 8.

Tabela 8 - Múltiplo P/E
P/E

	Riachuelo	Marisa	Renner	C&A
1T19	7,0x	45,9x	28,8x	0,0x
2T19	6,5x	42,9x	36,0x	0,0x
3T19	8,3x	134,6x	38,9x	0,0x
4T19	19,4x	-30,8x	40,5x	25,4x
1T20	10,3x	-6,7x	28,1x	10,5x
2T20	52,0x	-6,8x	139,2x	-236,4x
3T20	149,0x	-4,9x	-928,6x	-75,1x
4T20	-273,1x	-4,1x	-178,6x	-30,3x
1T21	-80,6x	-3,7x	-97,0x	-16,9x
2T21	40,2x	-9,1x	125,1x	99,3x

Fonte: Elaboração Própria. Dados: RI Riachuelo, RI Marisa, RI Lojas Renner, RI C&A e Bloomberg. Acesso: 16/11/2021

Até o segundo trimestre de 2021 os múltiplos das empresas analisadas ainda não tinham retornado aos seus respectivos patamares de 2019. No período apenas Marisa apresentou prejuízo líquido, fazendo com que o múltiplo P/E fosse negativo. Já as outras companhias conseguiram gerar lucro líquido, mas ainda sendo negociadas acima de patamares normalizados.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nas pesquisas realizadas, foi possível realizar uma revisão da literatura em relação ao tema de *omnichannel* mais especificamente suas diferentes práticas como: *ship-from-store*, *pick-up-in-store*, prateleira infinita e *dark stores*. Além disso, foi feita uma revisão sobre a análise de demonstrações contábeis de empresas.

Com isso, foi possível realizar uma análise de 4 das grandes empresas de varejo de vestuário listadas na B3 de forma a identificar o *omnichannel* como fator de resiliência das empresas durante a pandemia do Sars-CoV-2.

Conclui-se que a Marisa é, até o segundo trimestre de 2021, a companhia com menor nível de omnicanalidade e com índices menos saudáveis de liquidez e endividamento, levando a companhia a um pior desempenho financeiro e de suas ações no período analisado, comparada com as outras companhias analisadas. A C&A que tem o maior percentual de vendas online, mas com menor número de iniciativas *omnichannel* comparado com Lojas Renner e Riachuelo, apresentou melhor desempenho na cotação das ações, porém em indicadores financeiros como EBITDA teve pior desempenho.

A Riachuelo, companhia com mais práticas *omnichannel* foi a empresa com menor penetração das vendas digitais. Apesar de ter reportado resultados consistentes com geração de EBITDA e lucro líquido no segundo trimestre de 2021, teve pior desempenho de suas ações no período analisado.

Por fim, a Lojas Renner, empresa com segundo maior nível de penetração de vendas digitais e de práticas de *omnichannel* foi a companhia que se mostrou mais resiliente durante a pandemia do Sars-CoV-2. Durante o período, foi a companhia com melhor desempenho das ações e com melhor recuperação de vendas e de geração de EBITDA.

As análises de diversos indicadores financeiros e contábeis, da participação das vendas digitais sobre as vendas totais e a estratégias *omnichannel*, o desempenho da ação e financeiro dessas companhias são medidas de resiliência das empresas durante o período analisado. Porém, outros aspectos não abordados na presente monografia como o âmbito estratégico e de gestão, além de fatores macroeconômicos como índice de desemprego e taxa de juros também podem ter sido decisivos na performance das empresas. Ademais, apesar de todas as companhias serem classificadas como lojas de departamento, elas têm públicos-alvo diferentes, os quais também podem ter sido impactados pela pandemia do Sars-CoV-2 e, consequentemente, as empresas analisadas também são impactadas. Sendo assim, a busca e o aprofundamento de outros fatores

que podem ter influenciado o desempenho econômico e das ações das companhias são encorajados.

6. REFERÊNCIAS

- AFUAH, A. **Business Model Innovation: Concepts, Analysis, and cases**. 2ª ed. Nova Iorque: Routledge. 2019.
- ALBERTI, G. **Digitização, digitalização e transformação digital**. 2020.
- ALFORD, A.W. **The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of Price Earnings Valuations Method**. 1992.
- ALVES, P. **E-commerce brasileiro registra expansão de 86% em fevereiro, de acordo com o Mastercard SpendingPulse**. Mastercard, 2021. Disponível em: <https://www.mastercard.com/news/latin-america/pt-br/noticias/comunicados-de-imprensa/pt/2021/marco/e-commerce-brasileiro-registra-expansao-de-86-em-fevereiro-de-acordo-com-o-mastercard-spendingpulse/> Acesso em: 01 de outubro de 2021.
- ANDERSON, C. **The Long Tail**. Wired. 2004.
- ARSLAN, A. N.; KLIBI, W.; Montreuil, B. **Distribution network deployment for omnichannel retailing**. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2020.04.016>. Acesso em: 12 de outubro de 2021.
- ASSAF, A. N. **Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-financeiro**. 11ª ed. São Paulo: Atlas. 2015.
- BCB. **Taxas de juros básicas – Histórico**. BCB, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 20 de novembro de 2021.
- BECK, N.; RYGL, D. **Categorization of multiple channel retailing in Multi-, Cross-, and OmniChannel Retailing for retailers and retailing**. Journal of Retailing and Consumer Services. 2015.
- BELL, D. R.; GALLINO, S.; MORENO, A. **Offline showrooms in omnichannel retail: Demand and operational benefits**. 2017.
- BLATTBERG, R. C.; DEIGHTON, J. (1996), **Manage Marketing by the Customer Equity Test**. Harvard Business Review. 1996.
- BRYNJOLFSSON, E.; HU, Y.; RAHMAN, M. S. **Competing in the age of omnichannel retailing**. MIT Sloan management Review. MIT, 2013. Disponível em: <https://sloanreview.mit.edu/article/competing-in-the-age-of-omnichannel-retailing/>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.
- B3. **B3 aciona circuit breaker**. B3, 2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/circuit-breaker.htm. Acesso em: 23 de novembro de 2021.

CASTILHOS, V. F. **Avaliação de uma empresa usando o método do fluxo de caixa descontado**. Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

CIELO. **ICVA Índice Cielo de Varejo Ampliado**. ICVA, 2021. Disponível em: <https://ri.cielo.com.br/informacoes-financeiras/indice-cielo-do-varejo-ampliado-icva/>. Acesso em: 10 de outubro de 2021.

COUGHLAN, A. *et al.* **Canais de marketing e distribuição**. Porto Alegre: Bookman. 2002.

C&A. **Relações com Investidores C&A**. 2021. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/>. Acesso em: 01 de novembro de 2021.

DAMODARAN, A. **The Dark Side of Valuation**. 3ª ed. Pearson FT Press. 2018

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset**. 3ª ed. 2012.

EIGER, D. **Batalha de Titãs: O que esperar do setor de e-commerce e nossas recomendações**. XP, 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/batalha-de-titas-o-que-esperar-do-setor-de-e-commerce-e-nossas-recomendacoes/>. Acesso em: 02 de outubro de 2021.

DINIZ, N. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Estácio. 2015.

D Comercio. **Glossário do empreendedor: o que é *pick-up-in-store***. Disponível em: <https://dcomercio.com.br/categoria/gestao/glossario-do-empendedor-o-que-e-pick-up-in-store> Acesso em: 13 de outubro de 2021.

EBIT/NIELSEN. **Relatório Webshoppers 43, 2021**. Disponível em: <https://company.ebit.com.br/webshoppers/webshoppersfree>. Acesso em: 05 de outubro de 2021.

FREIRE, D.; SALGADO E. **E-commerce no Brasil: Panorama Geral e Principais Desafios**. UFRJ, Rio de Janeiro, 2019.

GANATRA, R. (2018, January 18). **22 retail industry predictions for brickand-mortar stores in 2018**. Forbes, 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/rganatra/2018/01/18/22-retail-industry-predictions-for-brick-and-mortar-stores-in-2018/?sh=752df1c27000>. Acesso em: 22 de outubro de 2021.

GARCIA, G. **Renner precifica novas ações a R\$ 39 e movimenta R\$ 3,98 bi em follow on**. Trademap, 2021. Disponível em: <https://trademap.com.br/blog-noticia-renner-precifica-novas-acoes-a-r-39-e-movimenta-r-398-bi-em-follow-on/>. Acesso em: 15 de novembro de 2021.

GARTNER GLOSSARIO. **Digitization**. Gartner Glossário, 2021. Disponível em: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/abs/2019/06/shsconf_m3e22019_07004/shsconf_m3e22019_07004.html. Acesso em 27 de outubro de 2021.

Governo de SP. **Governo de SP determina quarentena em todo o Estado**. Governo de São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.saopaulo.sp.gov.br/ultimas-noticias/ao-vivo-governo-de-sp-anuncia-novas-medidas-para-combate-ao-coronavirus-no-estado/>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.

GREWAL, D.; ROGGEVEEN, A.; RUNYAN, R. C. **Retailing in a connected world**, *Journal of. Journal of Marketing Management*. 2013.

GUISSONI, L. **Proposta de um método para análise dos efeitos das atividades de marketing e alocação de recursos em um ambiente multicanal**. 2012.

HAGBERG, J.; SUNDSTROM, M.; EGELS-ZANDÉN, N. **The digitalization of retailing: An exploratory framework**. *International Journal of Retail & Distribution Management*. 2006.

HÜBNER, A. **A decision support system for retail assortment planning**. *Internacional Journal of retail & distribution management*. DOI, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJRDM-09-2016-0166>. Acesso em: 12 de outubro de 2021.

HERING. **Relações com Investidores Hering**. 2021. Disponível em: <https://ri.ciahering.com.br/>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.

IBGE. **Pesquisa Mensal de Comércio PMC**. 2021. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/comercio/9227-pesquisa-mensal-de-comercio.html?=&t=destaques>. Acesso em: 27 de outubro de 2021.

INLOCO. **Mapa Brasileiro da COVID-19**. 2021. Disponível em: <https://mapabrasileirodacovid.inloco.com.br/pt/>. Acesso em: 07 de outubro de 2021.

JOERSS, M. *et al*. **Parcel delivery: The future of last mile**. *Travel, Transport and Logistics*. 2016.

JUANEDA-AYENSA, E.; MOSQUERA, A.; SIERRA M. Y. **Omnichannel Customer Behavior: Key Drivers of Technology Acceptance and Use and Their Effects on Purchase Intention**. 2016.

KAPLAN, B. *et al*. **Information systems research: relevant theory and informed practice**. Boston: Springer, 2006.

KASSAI, J. R. *et al*. **Retorno de Investimento: Abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas. 1999.

KOTLER, P. **Administração de Marketing**. 10ª ed. São Paulo: Novo Milênio. 2000.

KOTLER, P.; KELLER, K. **Administração de Marketing**. 12^a ed. São Paulo, Pearson Prentice-Hall. 2006.

KRAVCHENKO, O. *et al.* **The digitalization as a global trend and growth factor of the modern economy**. SHS Web of Conferences 65(1):07004. SHS Conferences, 2019. Disponível em: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/abs/2019/06/shsconf_m3e22019_07004/shsconf_m3e22019_07004.html. Acesso em 15 de outubro de 2021.

LOJAS RENNER. **Relações com Investidores Lojas Renner**. 2021. Disponível em: <https://lojasrenner.mzweb.com.br/>. Acesso em: 01 de novembro de 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores Magazine Luiza** 2021. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.

MÁLAGA, F. K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresa não financeiras**. 2^a ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2012.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3^a ed. São Paulo: Atlas. 2005.

MARISA. **Relações com Investidores Marisa**, 2021. Disponível em: <https://ri.marisa.com.br/>. Acesso em: 01 nov. 2021.

MATTAR, F. N. **Administração de varejo**. Rio de Janeiro. 2011.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7^a ed. São Paulo: Atlas. 2010.

PARENTE, J. **Varejo no Brasil: gestão e estratégia**. São Paulo: Atlas. 2000.

PIOTROWICZ, W.; CUTHBERTSON, R. **Introduction to the special issue information technology in retail: toward omnichannel retailing**. International Journal of Electronic Commerce. 2014.

POLUNBO, J. (2019). **The risks and rewards of in-store pickup this holiday season**. Oracle, 2019. Disponível em: <https://blogs.oracle.com/retail/post/the-risks-and-rewards-of-in-store-pickup-this-holiday-season>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.

PÓVOA, A. **Valuation: Como precificar ações**. 2^a ed. GEN Atlas. 2019.

QUINTANS, N. F. **Development of operational indicators for logistics functions in a "Dark Store"**. 2017

RABELO, A. **Transformação Digital: o que é e quais os seus impactos na sociedade**. 2020.

- RIACHUELO. **Relações com Investidores Riachuelo**. 2021. Disponível em: <https://ri.riachuelo.com.br/>. Acesso em: 01 de novembro de 2021.
- ROGERS, D.L. **Transformação digital: repensando o seu negócio para a era digital**. São Paulo: Autêntica Business. 2017.
- ROSENBAUM, J.; PEARL, J. **Investment Banking**. Hoboken: Wiley. 2009. 304p.
- ROSS, W. J. **Administração Financeira**. 10ª ed, 2012.
- SAHA, K.; BHATTACHARYA, S. **Buy online and pick up in-store: Implications for the store inventory**. European Journal of Operational Research. 2020.
- SBVC. **O papel do Varejo na Economia Brasileira**. SBVC, 2021. Disponível em: http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2021/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2021-SBVC-4.pdf Acesso em: 10 outubro 2021.
- TOVTS. **Ship From Store (SFS): O que é, funcionamento, dicas e vantagens**. Totvs, 2021. Disponível em: <https://www.totvs.com/blog/gestao-varejista/ship-from-store-sfs/>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.
- SILVA, A. A. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 5ª ed. São Paulo: Atlas. 2017.
- SOLIS, B. **The 2014 State of Digital Transformation**. 2014.
- STATISTA. **Gastos com Transformação Digital entre 2017 e 2024 (em trilhões de dólares)**. Statista, 2020. Disponível em: <https://www.statista.com/>. Acesso em: 02 de outubro de 2021
- STOLTERMAN, E.; FORS, A. **Information Technology and the Good Life. Information Systems Research: Relevant Theory and Informed Practice**. 2006.
- STICKNEY, C.; WEIL, R. **Contabilidade Financeira**. 12ª ed. 2010.
- THAU. B. **Zara's big ship-from-store push underscores retail's bricks-servingclicks movement**, 2018. Forbes, 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/barbarathau/2018/07/31/zaras-big-ship-to-store-push-underscores-retails-bricks-serving-clicks-push/?sh=222142b87646>. Acesso em: 17 de outubro de 2021.
- TURCHI, S. R. **Estratégias de marketing digital e e-commerce**. São Paulo: Atlas, 2012.

TWILIO. **Covid-19 digital engagement report**. Twilio, 2020. Disponível em: <https://www.twilio.com/covid-19-digital-engagement-report>. Acesso em: 23 de outubro de 2021.

VERHOEF, P. C.; KANNAN, P. K; INMAN, J. J. **From multi-channel retailing to omnichannel retailing**. 2015..

WARNER, S. **Why in-store pick-up is the tip of the omnichannel iceberg**. 2013.

ZHANG, H; CHAO, X.; SHI, C. **Closing the gap: A learning algorithm for lostsales inventory systems with lead times**. DOI, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3288>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.