UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANDRÉ FELIPE DE FARIAS BORBA

ANÁLISE DE ÍNDICES FINANCEIROS A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:

Um estudo prático do Supermercado Pão de Açúcar

Recife
2025

ANDRÉ FELIPE DE FARIAS BORBA

ANÁLISE DE ÍNDICES FINANCEIROS A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:

Um estudo prático do Supermercado Pão de Açúcar

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador(a): Profa. Dra. Lidia Maria Alves Rodella

Recife
2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Borba, André Felipe de Farias.
Análise de Índices Financeiros a Partir das Demonstrações Contábeis: Um Estudo Prático do Supermercado Pão de Açúcar / André Felipe de Farias Borba. - Recife, 2025.
64 p. : il., tab.

Orientador(a): Lidia Maria Alves Rodella
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis - Bacharelado, 2025.
Inclui referências.

1. Análise das Demonstrações Contábeis. 2. Índices Financeiros. 3. Grupo Pão de Açúcar. I. Rodella, Lidia Maria Alves. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

ANDRÉ FELIPE DE FARIAS BORBA

ANÁLISE DE ÍNDICES FINANCEIROS A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:

Um estudo prático do Supermercado Pão de Açúcar

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em: 07 / 04 / 2025

BANCA EXAMINADORA

gov.br Documento assinado digitalmente
LIDIA MARIA ALVES RODELLA
Data: 16/04/2025 17:15:55-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Profª Dra. Lídia Maria Alves Rodella
Universidade Federal de Pernambuco

Profª Dra. Christianne Calado Vieira de Melo Lopes
Universidade Federal de Pernambuco

Profª Dra. Márcia Ferreira Neves Tavares
Universidade Federal de Pernambuco

RESUMO

A análise das demonstrações contábeis constitui-se como uma ferramenta indispensável para a tomada de decisões e para a avaliação do desempenho de uma empresa, tendo um papel central na gestão financeira das organizações. Sob essa perspectiva, a presente pesquisa origina-se do seguinte questionamento: de que maneira os índices calculados durante a análise das demonstrações contábeis podem auxiliar o usuário externo na determinação da saúde financeira de uma empresa? Busca-se, assim, aprofundar a compreensão acerca deste tipo de análise, bem como dos conceitos fundamentais à sua aplicabilidade, uma vez que esses elementos possibilitam uma visão mais abrangente de qualquer instituição. Dessa forma, o objetivo geral da pesquisa consiste em investigar de que maneira os índices financeiros, obtidos a partir dos Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado, podem auxiliar os usuários da informação na tomada de decisões, adotando-se como estudo de caso o Supermercado Pão de Açúcar. Isso permite, portanto, ilustrar a teoria na prática, contribuindo para a consolidação de métodos de avaliação que possam ser replicados em diferentes contextos. Tendo isso em vista, foi realizada uma análise dos demonstrativos do Pão de Açúcar no período compreendido entre 2020 e 2024, comparando-a com outras companhias de capital aberto do seu setor listadas na Bolsa de Valores brasileira ao longo desses anos. Essa abordagem possibilitou uma compreensão mais ampla da posição do Supermercado Pão de Açúcar diante do mercado ao longo dos períodos analisados, contribuindo para a identificação de tendências, desafios e oportunidades estratégicas. Por fim, foi interessante observar como as anomalias vividas pela entidade durante o período estudado impactaram os seus números e, consequentemente, seus demonstrativos, e de que forma isso pode impactar a análise.

Palavras-chave: análise das demonstrações contábeis; indicadores financeiros; supermercado Pão de Açúcar

ABSTRACT

The analysis of financial statements is an indispensable tool for making decisions and evaluating a company's performance, and plays a central role in the financial management of organizations. From this perspective, this research is based on the following question: how can the ratios calculated during the analysis of financial statements help external users to determine the financial health of a company? The aim is to gain a deeper understanding of this type of analysis, as well as the concepts that are fundamental to its applicability, since these elements provide a more comprehensive view of any institution. In this way, the general objective of the research is to investigate how the financial ratios, obtained from the Balance Sheets and Income Statements, can help information users make decisions, using the Pão de Açúcar Supermarket as a case study. This makes it possible to illustrate theory in practice, contributing to the consolidation of evaluation methods that can be replicated in different contexts. With this in mind, an analysis was carried out of Pão de Açúcar's financial statements for the period between 2020 and 2024, comparing it with other publicly traded companies in its sector listed on the Brazilian Stock Exchange over these years. This approach enabled a broader understanding of Pão de Açúcar Supermarket's position in the market over the periods analyzed, helping to identify trends, challenges and strategic opportunities. Finally, it was interesting to observe how the anomalies experienced by the entity during the period studied impacted its figures and, consequently, its statements, and how this can impact the analysis.

Keywords: analysis of financial statements; financial indicators. supermarket Pão de Açúcar

LISTA DE IMAGENS

Imagem 01 Balanço patrimonial (Ativo) …….. 33

Imagem 02 Balanço patrimonial (Passivo) ……. 36

Imagem 03 Balanço patrimonial (DRE) …….. 37

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 Tipos de estrutura e situação financeira 23

Tabela 02 Exemplo prático PMRV 25

Tabela 03 Custo do empréstimo igual à taxa de retorno sobre o ativo 26

Tabela 04 Custo do empréstimo inferior à taxa de retorno sobre o ativo..... 26

Tabela 05 Custo do empréstimo superior à taxa de retorno sobre o ativo..... 27

Tabela 06 Fórmulas dos Modelos de Análise de Insolvência 28

Tabela 07 Índices de Liquidez 39

Tabela 08 Índices de Endividamento 40

Tabela 09 Índices de Rentabilidade 42

Tabela 10 Análise do Capital de Giro 44

Tabela 11 Índices de Ciclos 45

Tabela 12 Índices de Alavancagem 46

Tabela 13 Análise de insolvência (Altman)..... 47

Tabela 14 Análise de insolvência (Kanitz) 47

Tabela 15 Análise de insolvência (Elizabetsky) 48

Tabela 16 Indicadores “Quanto maior, melhor” 51

Tabela 17 Indicadores “Quanto menor, melhor” 51

Tabela 18 Quanto maior, melhor (Índices de Liquidez) 52

Tabela 19 Quanto maior, melhor (Índices de Rentabilidade) 54

Tabela 20 Quanto maior, melhor (Índices de Ciclos) 56

Tabela 21 Quanto maior, melhor (Índice de Alavancagem) 56

Tabela 22 Quanto menor, melhor (Índices de Endividamento) 57

Tabela 23 Quanto menor, melhor (Índices de Ciclos) 59

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO..... 8

1.1. Problema de pesquisa..... 9

1.2 Justificativa..... 9

1.3 Objetivo Geral..... 10

1.4. Objetivos específicos..... 10

2. REFERENCIAL TEÓRICO..... 11

2.1 Demonstrações Contábeis e sua importância ao longo do tempo..... 11

2.2 Conceitos relevantes..... 16

2.2.1 Análise Vertical e Horizontal..... 16

2.2.2 Índices de Liquidez..... 17

2.2.3 Índices de Endividamento..... 18

2.2.4 Índices de Rentabilidade..... 20

2.2.5 Índices de Capital de Giro..... 22

2.2.6 Índices de Ciclo Operacional..... 24

2.2.7 Índices de Alavancagem..... 26

2.2.8 Índices de Insolvência..... 27

2.3 Estudos semelhantes..... 28

3. METODOLOGIA..... 30

3.1 Abordagem metodológica..... 30

3.2 Procedimentos, coleta de dados e instrumentos de análise..... 31

4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS..... 33

4.1. Análise das demonstrações contábeis do grupo Pão de Açúcar 2020/2022..... 33

4.1.1 Análise Vertical e Horizontal..... 33

4.1.2 Índices de Liquidez..... 38

4.1.3. Índices de Endividamento..... 39

4.1.4. Índices de Rentabilidade.....41

4.1.5. Índices de Capital de Giro.....43

4.1.6. Índices de Ciclo Operacional..... 44

4.1.7. Índices de Alavancagem.....45

4.1.8. Índices de Insolvência.....46

4.2 Análise comparativa com empresas do setor varejista..... 50

4.2.1. Comparação com empresas do setor.....51

5. CONCLUSÃO.....60

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 62

1 INTRODUÇÃO

A análise das demonstrações contábeis desempenha um papel importante na gestão financeira de empresas e organizações, configurando-se como uma ferramenta indispensável para a tomada de decisões embasadas e para a avaliação do desempenho de uma entidade. No cenário econômico contemporâneo, caracterizado por uma crescente competitividade e pela necessidade constante de inovação, as organizações que negligenciam uma análise aprofundada de suas finanças podem comprometer significativamente sua capacidade de crescimento.

A transparência e a precisão das informações contábeis são imprescindíveis não apenas para a administração interna, mas também para assegurar a confiança de investidores, credores e demais parceiros comerciais, denominados usuários externos. Estes *stakeholders* dependem diretamente dessas informações para avaliar a viabilidade de projetos nos quais pretendam se engajar em parceria com a empresa.

Dessa forma, a análise das demonstrações contábeis não se limita a uma procedimento técnico, configurando-se como uma prática estratégica essencial para a criação de valor sustentável e para a consolidação de uma gestão financeira robusta e eficaz. Sob a perspectiva de agentes externos, essa análise serve como um instrumento de avaliação de riscos e oportunidades, permitindo uma interpretação crítica e fundamentada dos dados financeiros examinados.

Neste sentido, a presente pesquisa busca aprofundar a compreensão acerca da análise das demonstrações contábeis, bem como dos conceitos fundamentais à sua aplicabilidade, uma vez que esses elementos possibilitam uma visão mais abrangente de qualquer instituição. A análise contábil adiciona uma “segunda camada” interpretativa à simples observação do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício.

1.1. Problema de pesquisa

A partir desse contexto, a questão norteadora deste estudo é: **De que maneira os índices calculados a partir da análise das demonstrações contábeis do Grupo Pão de Açúcar podem auxiliar o usuário externo na determinação da sua saúde financeira?** Para exemplificar os conceitos abordados, adota-se como estudo de caso o Supermercado Pão de Açúcar, empresa brasileira de destaque no setor de comércio varejista.

1.2 Justificativa

O estudo sobre a contribuição dos índices calculados a partir das Demonstrações Contábeis para a análise da saúde financeira de uma empresa se faz necessário, dada a crescente importância da tomada de decisões bem informadas num ambiente econômico instável. Para os usuários externos da contabilidade, como investidores, credores, analistas financeiros e outras partes interessadas, a interpretação dessas Demonstrações é fundamental para ter mais clareza sobre a capacidade da empresa de honrar suas obrigações, gerar lucro e sustentar suas operações no longo prazo.

Apesar da relevância dos índices financeiros, muitos usuários externos carecem de conhecimento técnico para interpretá-los adequadamente. Neste sentido, a presente pesquisa justifica-se por sua contribuição ao proporcionar um entendimento mais aprofundado de como esses índices podem ser usados na prática. A identificação de padrões e a análise crítica dos resultados podem, ainda, oferecer subsídios para a criação de estratégias de gestão e de investimentos mais eficazes, beneficiando tanto os gestores da empresa quanto os investidores e outros *stakeholders*.

Além disso, ao aplicar a análise em um estudo de caso, a pesquisa tem um valor empírico significativo, pois permite ilustrar a teoria na prática, contribuindo para a consolidação de métodos de avaliação da saúde financeira que possam ser replicados em diferentes contextos corporativos.

1.3 Objetivo Geral

- Calcular e interpretar os índices financeiros a partir das Demonstrações Contábeis da empresa Pão de Açúcar.

1.4. Objetivos específicos

- Levantar e analisar a bibliografia pertinente que sustente a interpretação dos dados financeiros.
- Promover reflexões sobre a relevância dos índices calculados para a tomada de decisões pelos usuários externos.
- Investigar de que maneira os índices financeiros, obtidos a partir das Demonstrações Contábeis, podem auxiliar os usuários externos na tomada de decisões.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstrações Contábeis e sua importância ao longo do tempo

As demonstrações contábeis surgiram como instrumentos formais para registrar e comunicar a situação patrimonial e financeira das empresas. Elas oferecem uma visão estruturada sobre o desempenho das organizações, sendo fundamentais tanto para os gestores quanto para usuários externos. Elas são essenciais para a transparência e a tomada de decisões informadas, e fornecem dados fundamentais para avaliação de riscos, oportunidades e viabilidade de investimentos. Além disso, contribuem para a governança corporativa e garantem a conformidade com as regulações e normas fiscais, sendo indispensáveis para a sustentabilidade das organizações no longo prazo.

De acordo com Sá (1997), o surgimento da preocupação com o registro das operações mercantis data da própria evolução do homem, devido à importância que este dá às riquezas. Ele deixa claro em seu livro *História Geral e das Doutrinas da Contabilidade* que a contabilidade como se conhece hoje é uma disciplina relativamente recente, sendo os registros iniciais bastante rudimentares, e que, muitas vezes, não se sabia o que fazer com as informações coletadas (Melis, 1950 *apud* Sá, 1997).

O autor traz uma divisão dos períodos históricos da prática contábil, e afirma que foi há cerca de 6 mil anos, no recorte definido por ele como Racional-Mnemônico, que o homem esboçou os primeiros registros e deixou de contar apenas com a memória para o controle do seu patrimônio. Apesar do seu estado embrionário, a preocupação com essa documentação, bem como sua utilização e aprimoramento ao longo de tantos milênios, mostra o quão essenciais as demonstrações contábeis são para a sociedade.

Em seguida, veio o período Lógico Racional, por volta do século XI, onde se iniciaram as preocupações com a evidenciação de causa e efeito. A partir daí, nos países islâmicos, e se espalhando durante os próximos quatro séculos pelo Ocidente, se consolidou a chamada fase Literária, quando houve um aumento da preocupação com a disseminação formal de conhecimento, através dos livros e

obras bem estruturadas (Sá, 1997. p. 16).

Foi nesse contexto que o frade italiano Luca Pacioli, considerado por muitos o pai da contabilidade moderna, teria publicado, em 1494 na cidade de Veneza, a obra *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalità*, uma obra abrangente que compilava o conhecimento matemático da época. De acordo com Corregio (2006), dentro desta obra, destacou-se o capítulo "Particularis de computis et scripturis", onde o autor descreveu detalhadamente o método das partidas dobradas que se utiliza até hoje, também conhecido como "método veneziano". Este sistema revolucionou a contabilidade ao introduzir registros que equilibravam débitos e créditos, por afirmar que não existia um devedor sem um credor.

Outro fator que teria contribuído para a grande disseminação desse modelo foi a publicação da obra de Pacioli no idioma italiano, numa época em que o padrão era a utilização do latim, visando facilitar a compreensão por parte da população do país. Unindo isso ao grande avanço da imprensa e das tecnologias de impressão e replicação de textos e periódicos, o método das partidas dobradas encontrou campo fértil para sua consolidação (Corrégio, 2006. p. 18).

Em seguida, adentra-se na fase Pré-Científica, compreendida entre o fim do século XVI até o início do século XIX, quando se formaram as primeiras teorias empíricas e onde “a intensa busca de raciocínios, definições e conceitos em matéria não só de registros, mas, especialmente, de fatos ou ocorrências com a riqueza ensejou a disciplina das contas” (Sá, 1997. p. 16).

Essa foi sucedida pela fase Científica, momento em que aparecem as primeiras obras científicas e em que se consolidaram as bases para o surgimento das primeiras escolas de contabilidade. Passou-se a viver então, desde a década de 50 do século passado, a fase Filosófica-Normativa. Segundo Sá (1997), essa fase trouxe consigo uma preocupação muito maior em normalizar as informações e apresentá-las de forma disciplinada. A prova disso está nas leis e decretos aprovados em diversos locais do mundo na época, que visavam trazer transparência e padronização para as informações financeiras.

Um grande marco que deve ser mencionado é a criação, em 1973, do IASC

(*International Accounting Standards Committee*), órgão que reuniu organismos contábeis profissionais de 10 países, entre eles Alemanha, Reino Unido, Estados Unidos, Países Baixos, França e Japão, objetivando aproximar as suas práticas de modo a facilitar a troca de informações entre eles e, posteriormente, publicar novos padrões práticos que pudessem ser adotados em todo o mundo (Camfferman, *at al*., 2007).

Seguindo essas tendências, poucos anos depois, em 1976, o Brasil aprova a Lei 6.404 (alterada pela Lei 11.638/2007), conhecida como “Lei das S.A.”, que regulamenta as atividades das empresas que possuem ações negociadas no mercado de capitais nacional, estabelecendo um conjunto de normas que visam assegurar a proteção dos interesses dos investidores. Em seu escopo ela traz normas para a criação, organização e funcionamento das sociedades por ações, responsabilidades e deveres dos administradores, direitos dos acionistas e uma lista completa dos demonstrativos a serem elaborados e divulgados pelas instituições, bem como as regras de transparência e das diversas formas de distribuição dos lucros (Brasil, 1976).

Além disso, o país conta com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), instaurado pelo CFC (Conselho Federal de Contabilidade) através da Resolução CFC nº 1.055/05, e responsável por emitir normas que convergem com os padrões globais dos *International Financial Reporting Standards* (IFRS), elevando a qualidade dos dados contábeis divulgados em território nacional. Isso se torna ainda mais pertinente numa época em que o comércio entre países e o acesso à informação são muito facilitados, e que as empresas e indivíduos estão em um constante estado de vigilância no âmbito coletivo.

Tendo isso em vista, já em sua primeira publicação, o CPC-00 (R2), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis traz definições pertinentes a este ensaio, e que evidenciam a preocupação com padrões de qualidade das demonstrações financeiras:

> O objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações financeiras sobre os ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas da entidade que reporta que sejam úteis aos usuários [...] na avaliação das perspectivas para futuros fluxos de entrada de caixa líquidos para a

> entidade [...] e na avaliação da gestão de recursos da administração sobre os recursos econômicos da entidade (CPC-00 [R2], p. 15).

Segundo o pronunciamento, para que se tornem úteis, essas informações devem cumprir uma série de requisitos, definidos como características qualitativas fundamentais. São elas:

- **Relevância**, por sua capacidade de fazer a diferença na tomada de decisões de usuários internos e externos, mesmo que estes escolham não se utilizar dela ou já a tivessem obtido de outras fontes. Elas devem possuir valor preditivo e/ou confirmatório, para formar novas avaliações ou alterar avaliações prévias.

- **Materialidade**, que também é uma medida de relevância, pois se refere à influência que a omissão ou distorção de um dado pode ter no processo decisório; e

- **Representação Fidedigna**, que trata do detalhamento da essência dos fenômenos que pretendem representar, facilitando a compreensão por parte de todos.

Também é incentivada a adoção de características secundárias, chamadas de características qualitativas de melhoria. São elas (a) a comparabilidade, ou capacidade de confrontar, graças à padronização e consistência dos formatos e parâmetros adotados, os dados de determinada entidade com os de outras entidades, ou com os de períodos diferentes dentro da mesma empresa; (b) a capacidade de verificação, que traz uma ideal de consenso a que um conjunto de observadores bem informados pode chegar com relação à veracidade do que está divulgado; (c) a tempestividade, que diz respeito ao *timing* da divulgação, crucial para que a informação em questão possa ser usada no processo de decisão; e (d) a compreensibilidade, que dita que os demonstrativos sejam apresentados de modo claro e conciso (CPC-00 [R2], p. 12-13).

O CPC conta hoje com mais de 50 pronunciamentos que estão em constante revisão e que, apesar de não terem força de lei, trazem diretrizes que contribuem

para a manutenção de padrões mais elevados de qualidade na prática da profissão contábil no Brasil, regulando matérias que vão desde Subvenção e Assistências Governamentais (CPC 07) a Contabilização e Relatório Contábil de Planos de Benefícios de Aposentadoria (CPC 49).

A sintetização e posterior análise de índices financeiros adjuntos veio como mais uma ferramenta nesse crescente refino da prática contábil. Através de demonstrativos cada vez mais precisos e padronizados, torna-se possível, por meio de tais índices, realizar comparações entre empresas, concorrentes ou não, e avaliar, de um ponto de vista mais pragmático, o desempenho de uma entidade diante do mercado ou de suas próprias metas ao longo dos anos.

Feito este apanhado sobre o histórico da evolução e da importância dos demonstrativos, se faz necessário agora definir os usuários a quem essas informações interessam. Estes geralmente são divididos em dois grandes grupos: os internos e os externos. Segundo Favero (2011), os internos costumam ser aqueles que possuem algum vínculo com a instituição que divulga as demonstrações, seja em cargos de gestão ou não. Para essa modalidade de usuário, os relatórios podem ser de natureza mais flexível, seguindo normas da própria da empresa, e cujos dados vão ajudar a tocar o negócio.

Já o usuário externo, que é o enfoque deste trabalho, é todo agente que não tem vínculo com a empresa, mas que necessitam das informações para a tomada de decisão (Favero, *at al*., 2011). Essas decisões podem envolver investimentos, auditorias independentes, fiscalização por parte de autoridades competentes, entre outras práticas. A lei brasileira dita que empresas listadas na Bolsa de Valores do país devem divulgar amplamente as suas demonstrações contábeis, que estão acessíveis, entre outras fontes, no site da B3, de onde irão ser retirados os dados dessa pesquisa.

Através destes relatórios é possível calcular uma série de índices, como os de Análise Vertical e Horizontal, Índices de Liquidez, de Endividamento, de Rentabilidade, de Capital de Giro, de Alavancagem, e outros. Munidos deles, tem-se uma ideia da evolução da empresa ao longo do tempo, sua capacidade de honrar os compromissos assumidos com credores e fornecedores, o quanto do seu patrimônio

está comprometido, e sua capacidade de trazer retorno através dos investimentos feitos. Esses conceitos serão explorados a seguir.

2.2 Conceitos relevantes

Agora serão aprofundados os conceitos dos diferentes índices utilizados na análise do balanço patrimonial do Supermercado Pão de Açúcar. A maioria das definições e exemplos foram retirados do livro *Análise de Balanços* (2017), de Sérgio de Iudícibus.

Segundo o autor:

> A análise de balanços encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação do significado de quocientes, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço e da Demonstração do Resultado. [...]
>
> A técnica de análise financeira por quocientes é um dos mais importantes desenvolvimentos da Contabilidade, pois é muito mais indicado comparar, [...] do que simplesmente analisar cada um dos elementos individualmente.
>
> O uso de quocientes tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. A finalidade da análise é mais do que retratar o que aconteceu no passado; as informações pregressas fornecem sempre algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro e assim identificar tendências que podem contribuir para decisões preditivas. (Iudícibus, 2017)

Ele reforça a ideia trazida anteriormente de que o analista externo à empresa irá dispor apenas dos balanços e demonstrativos divulgados ao público, destacando a necessidade da precisão e esmero com esses relatórios por parte do setor contábil e a importância da conferência dos números por terceiros imparciais e qualificados.

2.2.1 Análise Vertical e Horizontal

Começando pela Análise Vertical, que é um índice que permite identificar a parcela que um dado financeiro representa de um total. Ele pode ser usado em situações como, por exemplo, o acompanhamento por parte de um ente público de quanto do seu gasto total foi destinado à saúde ou à educação, fazendo um cálculo simples de proporção, ao dividir o valor que se deseja analisar pelo valor total.

Já a Análise Horizontal, que transmite uma ideia de lateralidade, se trata de um índice que permite comparar a diminuição ou crescimento desses itens, dos mais variados demonstrativos, ao longo do tempo para identificar tendências. Com ele é possível fazer, entre outras coisas, por exemplo, uma série histórica do percentual que o dinheiro aplicado em bancos representa do ativo total de uma empresa no passar dos anos. Basta fazer a seguinte operação:

$\frac{Aplicações\ Ano\ X0\ (R\$)}{Ativo\ Total\ em\ X0\ (R\$)} = \%\ em\ X0$ (que é uma análise vertical), e compará-lo com o resultado de $\frac{Aplicações\ Ano\ X1\ (R\$)}{Ativo\ Total\ em\ X1\ (R\$)}$. O confronto entre dois ou mais percentuais irá permitir identificar quedas ou aumentos proporcionais nesse tipo de investimento.

2.2.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez se referem à capacidade que a entidade tem de honrar com seus compromissos, de liquidar suas dívidas, à medida que representa uma relação matemática entre seus ativos e passivos. É ideal que o resultado desse quociente fique sempre acima de 1.

a) $Quociente\ de\ Liquidez\ Imediata = \frac{Disponibilidades}{Passivo\ Circulante}$

Esse quociente revela a capacidade da empresa de quitar as dívidas de curto prazo de forma imediata. Segundo Iudícibus (2017), apesar de importante, esse índice é um pouco defasado, pois no numerador tem-se os recursos disponíveis na data presente, porém no denominador estão dívidas que podem vencer em 30, 60 e até 365 dias. O mais correto seria trazê-las a valor presente para se ter uma representação mais fiel da verdadeira situação.

Ainda assim, caso o resultado dessa divisão fique acima de 1, isso demonstra que a companhia dispõe de numerário suficiente para honrar com todas as suas obrigações.

b) $Quociente\ de\ Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$

Esse índice é semelhante ao anterior, porém aqui entram no numerador itens como valores a receber a curto prazo, estoques e algumas dívidas pagas antecipadamente. Aqui se pode lidar com certo grau de incerteza, pois entram em jogo fatores como tempo de recebimento das vendas a prazo e devedores duvidosos.

c) $Quociente\ de\ Liquidez\ Seco = \frac{Ativo\ Circulante - Estoques}{Passivo\ Circulante}$

Ao eliminar o valor dos estoques da equação, o Quociente de Liquidez Seco se torna um indicador bastante conservador e mais fidedigno, sendo muitas vezes a principal escolha para calcular a liquidez da entidade, apesar de ainda desconsiderar os fatores de diferença de prazo de liquidação dos recebíveis e de vencimento das dívidas (Iudícibus, 2017).

d) $Quociente\ de\ Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante + Realizável\ a\ Longo\ Prazo}{Passivo\ Circulante + Exigível\ a\ Longo\ Prazo}$

Aqui são levados em consideração valores de Realizável e Exigível a Longo Prazo, servindo para detectar a liquidez de um recorte de tempo maior. Isso faz com que o índice apresente menos distorções no que diz respeito à discrepância entre prazos. Por exemplo: a entidade tomou um empréstimo para ser pago no exercício seguinte, porém o valor já entrou em caixa. Ao utilizar os demais índices de liquidez, os resultados estariam distorcidos, pois o passivo a pagar não estaria representado na equação, enquanto que a contrapartida recebida sim.

Vale ressaltar que, independentemente de qual dos quatro exemplos acima o usuário escolha, a interpretação do resultado será sempre a mesma. Supondo que o resultado da divisão totalizou 2. Isso quer dizer que, para cada real de dívida que a empresa possui, ela tem dois reais de ativo para cobri-la.

2.2.3 Índices de Endividamento

Esse quociente busca estabelecer uma relação numérica entre as diferentes fontes de capital, esclarecendo quanto do patrimônio de uma sociedade é próprio e quanto provém de terceiros.

a) Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais $= \frac{Exigível\ Total}{Exigível\ Total + Patrimônio\ Líquido}$

Ao dividir o Exigível Total (Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo Prazo) pelo total de fontes de recursos (Exigível e Patrimônio Líquido), tem-se como resposta uma porcentagem, que representa quanto dos recursos totais derivam de dívidas.

Se analisado de forma isolada, é seguro dizer que, para a empresa, quanto menor essa proporção, melhor. No entanto, como sempre destacado por Iudícibus (2017), esses índices devem sempre ser vistos em conjunto. Ele introduz neste capítulo do seu livro a ideia de alavancagem, quando afirma que, caso os retornos trazidos por esses recursos de terceiros ultrapassem o custo da dívida tomada para obtê-los, uma proporção alta de endividamento é benéfica para a entidade.

b) Participação de Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios $= \frac{Exigível\ Total}{Patrimônio\ Líquido}$

No índice anterior, a tendência é que o resultado fique entre zero e um, exceto em casos onde o Patrimônio Líquido seja negativo. No entanto, aqui, como está se dividindo o Passivo Circulante e o Não-Circulante pelo Patrimônio Líquido, é possível obter um valor acima de um, o que não é ideal. Isso indica uma alta dependência de recursos de terceiros, e sua manutenção em patamares elevados de forma persistente é um dos sintomas vistos frequentemente em empresas que vão à falência (Iudícibus, 2017).

c) Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre Endividamento Total $= \frac{Passivo\ Circulante}{Exigível\ Total}$

Representa uma medida de qual parte das dívidas de uma empresa vence no curto prazo. Iudícibus (2017) afirma que é interessante para uma entidade em expansão adquirir financiamentos com prazos maiores, pois nesse meio tempo terá condições de colocar suas operações em pleno funcionamento e obter os retornos necessários para amortizar suas obrigações.

d) Quociente (Grau) de Imobilização do Patrimônio Líquido $= \frac{Ativo\ Imobilizado}{Patrimônio\ Líquido}$

Por fim, outro indicador que vale a pena se analisar, no que se refere a endividamento, é o Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido. Ele visa mensurar qual a parcela dos recursos próprios está alocada em plantas e instalações, além de outros tipos de imobilizados. É ideal que este índice fique o mais baixo possível, podendo gerar problemas de insolvência caso se aproxime ou supere o valor de 1 (Iudícibus, 2017).

2.2.4 Índices de Rentabilidade

Falando agora de rentabilidade, uma das taxas mais importantes de qualquer entidade, vai se avaliar a capacidade do negócio de trazer retorno através de seus investimentos. Para que seja representativo, se faz necessário que os resultados desse índice sejam medidos de maneira proporcional, e não absoluta:

> Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem uma utilidade informativa bastante reduzida. Afirmar que a General Motors teve um lucro de, digamos, R$ 5 bilhões em 2015, e que a empresa Zafira Ltda. teve um lucro de R$ 200 em 2015 pode impressionar no sentido de que todo mundo vai perceber que a General Motors é uma empresa muito grande e a outra muito pequena, e só; não refletirá, todavia, qual das duas deu maior retorno relativo.
>
> De maneira geral, portanto, devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar o quanto bem se saiu a empresa em determinado período. (Iudícibus, 2017)

Por serem índices que medem o retorno proporcional, são bastante flexíveis quanto ao "indexador" utilizado como base. Iudícibus (2017) afirma que "o melhor conceito de dimensão poderá ser ora volume de vendas, ora valor do ativo total, ora valor do patrimônio líquido, ou valor do ativo operacional, dependendo da aplicação que fizermos". Segundo ele, o lucro em questão também pode ser o operacional, o líquido, ou outros, desde que compatível com aquilo que se está tentando mensurar.

É muito comum que aqui entre em jogo o conceito econômico de "custo de oportunidade", que, em linhas gerais, significa o custo daquilo de que se abre mão

para poder investir em outro negócio. Portanto, é bastante comum que se compare os índices de rentabilidade de uma empresa com taxas como a Selic Acumulada, que é a taxa básica de remuneração dos investimentos no mercado, para saber se é mais vantajoso seguir com um negócio ou deixar o dinheiro rendendo em uma aplicação mais segura.

a) $Margem\ Bruta = \frac{Lucro\ Bruto}{Vendas\ Líquidas}$,

b) $Margem\ Operacional = \frac{Lucro\ Operacional}{Vendas\ Líquidas}$, e

c) $Margem\ Líquida = \frac{Lucro\ Líquido}{Vendas\ Líquidas}$

Iniciando pelos quocientes de margem, que, como o próprio nome diz, medem a margem dos diferentes lucros sobre as vendas. O Lucro Operacional de que trata o item (b) nada mais é do que o Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos, ou o Lucro Bruto após consideradas as receitas e despesas operacionais. As empresas podem tentar melhorar esses indicadores diminuindo custos e aumentando a eficiência, mas muitas vezes essas margens são ditadas pelo setor de atuação da entidade (Iudícibus, 2017).

d) $Giro\ do\ Ativo\ Total = \frac{Receitas\ Operacionais\ Líquidas}{Ativo\ Operacional\ Médio}$

Este indicador mede quantas vezes o ativo se renovou baseado nas vendas. Segundo Iudícibus (2017) esse é um quociente bastante flexível, considerando que pode se desdobrar em diversos sub-quocientes: no numerador é possível usar vendas brutas ou líquidas, e no denominador o Ativo Circulante ou o Ativo Fixo, por exemplo.

É benéfico para a empresa que o Giro do Ativo seja o maior possível, por isso deve-se buscar manter ativos como estoque e recebíveis a níveis baixos. Em seu livro, Iudícibus (2017) traz o exemplo de uma entidade que opera com um ativo médio de R$ 3.500.000,00 e cujas vendas no período foram de R$ 4.700.000,00. Dividindo um pelo outro, obtém-se o resultado de 1,34, ou seja, ao longo desse período (seja mês, semestre ou ano) o ativo se renovou 1,34 vezes.

Ou, ainda, invertendo o numerador e denominador, se conclui que as vendas de 9 meses são suficientes para pagar o ativo, já que este representa aproximadamente 75% do valor das vendas. Caso a diferença entre os dois valores fosse maior, seja pela diminuição do ativo ou pelo aumento das vendas, a Rotatividade do Ativo iria aumentar e seriam necessários menos meses de vendas para "pagar" o ativo. Apesar de não ser um indicador de rentabilidade propriamente dito, o Giro do Ativo é necessário para calcular o retorno sobre investimento:

e) $Retorno\ Sobre\ o\ Investimento = Margem\ Líquida \times Giro\ do\ Ativo$

Segundo Iudícibus (2017) esse é o coeficiente mais importante de toda a análise de balanços, por determinar qual a rentabilidade da empresa e em quanto tempo ela é capaz de recuperar um investimento feito.

f) $Retorno\ Sobre\ o\ Patrimônio\ Líquido = \frac{Lucro\ Líquido}{Patrimônio\ Líquido}$

> A importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido [...] reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido. (Iudícibus, 2017)

2.2.5 Índices de Capital de Giro

Figurando entre os termos mais comuns no mundo corporativo, o capital de giro representa um volume de recursos que a entidade demanda para financiar suas atividades operacionais (Machado, Machado, Callado, Araújo, S/A). Neste ensaio foram estudados três indicadores referentes a ele:

a) $Capital\ Circulante\ Líquido\ (CCL) = Ativo\ Circulante - Passivo\ Circulante$

Há aqui uma retomada do conceito de liquidez e da possibilidade de a empresa arcar com suas obrigações de curto prazo, quando comparados o Ativo Circulante com o Passivo Circulante, devendo-se sempre buscar manter um resultado positivo.

b) $Necessidade\ de\ Capital\ de\ Giro\ (NCG) = AC\ Operacional - PC\ Operacional$

Índice semelhante ao anterior, mas que se atém ao Ativos e Passivos Circulantes Operacionais. Este é composto de contas como duplicatas a pagar, impostos sobre as operações, salários, taxas, contribuições sociais, contas a pagar, entre outras. Já aquele, é composto normalmente por itens como estoques, duplicatas a receber e despesas antecipadas. O resultado dessa subtração revela o valor necessário para financiar o giro (Machado, Machado, Callado, Araújo, S/A).

c) $Saldo\ em\ Tesouraria\ (ST) = AC\ Financeiro - PC\ Financeiro$

Seguindo a linha anterior, agora são considerados os Ativo e Passivo Circulantes Financeiros, ou caixas, bancos e aplicações financeiras no caso do ativo, e empréstimos bancários de curto prazo, duplicatas descontadas, dividendos a pagar, impostos e títulos a pagar no caso do passivo. Alternativamente, esse indicador pode ser calculado subtraindo o NCG do CCL.

Caso o ST resulte em um valor negativo, isso significa que a empresa está financiando sua necessidade de capital com recursos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência. Já se for positivo, indica que há disponibilidade de recursos de curto prazo para serem aplicados tanto nas suas operações quanto no mercado financeiro (Machado, Machado, Callado, Araújo, S/A).

Os teóricos que realizam análises de balanços e demonstrativos criaram uma tabela com diversos cenários, que enquadrarão uma empresa a depender do resultado dos três indicadores abordados aqui. Eles são os seguintes:

Tabela 01 - Tipos de estrutura e situação financeira

Tipo	CCL	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Fonte: Machado, Machado, Callado, Araújo, S/A. p. 6

2.2.6 Índices de Ciclo Operacional

Também chamados de índices de rotatividade, as medidas de ciclo operacional servem para determinar a velocidade com que os estoques se renovam durante o período analisado. Eles afetam de forma direta os indicadores de liquidez e rentabilidade, e envolvem contas patrimoniais e de resultado (Iudícibus, 2017).

a) Rotatividade do Estoque de Produtos Acabados $= \frac{Custo\ dos\ Produtos\ Vendidos}{Estoque\ Médio\ de\ Produtos\ Acabados}$

Esse cálculo demonstra quantas vezes, em média, uma entidade teve de repor o seu estoque devido às vendas. Iudícibus (2017) traz o seguinte exemplo em seu livro: se uma empresa vendeu R$ 100.000,00 de mercadorias ou produtos e mantém um estoque médio durante o período de R$ 20.000,00, esse quociente será representado por $\frac{R\$\ 100.000{,}00}{R\$\ 20.000{,}00} = 5$. Ou seja, se o recorte em questão for mensal, significa que a cada 30 dias, essa empresa renova seu estoque cinco vezes, ou uma vez a cada seis dias.

b) Prazo Médio de Recebimento de Contas a Receber (Derivantes de Vendas a Prazo) $= \frac{Contas\ a\ Receber\ Médio}{Vendas\ Médias}$

Esse indicador estima o tempo, em dias, semanas ou meses, que a empresa irá levar, em média, para receber suas vendas a prazo. O numerador é obtido através da média da maior quantidade possível de saldos da conta “Contas a Receber” durante o período desejado. Já o denominador, que deve desconsiderar as vendas à vista, será obtido dividindo as vendas por 360, caso queira o resultado em dias, ou 12, caso queira o resultado mensal.

Tabela 02 - Exemplo prático PMRV

	Em $					
	Janeiro	**Fevereiro**	**Março**	**Abril**	**Maio**	**Junho**
Saldo de Contas a Receber[2]	1.200	1.500	1.400	1.300	1.700	1.900
Vendas a Prazo	1.350	1.500	1.050	1.600	1.800	2.000

Fonte: Iudícibus (2017)

Utilizando os dados da tabela acima, retirada do livro *Análise de Balanços* (2017), se pode fazer uma estimativa semestral hipotética:

$$Prazo\ Médio\ de\ Recebimento = \frac{Contas\ a\ Receber\ Médio}{Vendas\ Médias} = \frac{R\$\ 1.500}{R\$\ 51{,}67} \simeq 29\ dias$$

Isso indica que essa empresa leva, em média, 29 dias para receber o pagamento das suas vendas a prazo. Em linhas gerais, deve-se sempre buscar diminuir esse indicador, que pode ser influenciado por fatores como as políticas de crédito adotadas pela entidade, situação financeira dos seus clientes e eficiência dos seus serviços de cobrança (Iudícibus, 2017).

c) Prazo Médio de Contas a Pagar (Derivantes da Compra de Insumos Básicos a Prazo) $= \frac{Fornecedores\ (Médio)}{Compras\ Médias\ a\ Prazo}$

A lógica para calcular esse indicador é igual ao anterior, no entanto, nesse caso, é de interesse da empresa que este seja o maior possível. É necessário que haja uma comparação entre os dois, pois o resultado do confronto entre o prazo de recebimento das vendas e o prazo de pagamento aos fornecedores é que determinará se a empresa se encontra numa posição favorável ou desfavorável perante o mercado. Caso o tempo de pagamento aos fornecedores seja mais curto que o de recebimento das vendas, a instituição irá necessitar de mais capital de giro e outras formas de financiar suas operações (Iudícibus, 2017).

2.2.7 Índices de Alavancagem

O Grau de Alavancagem Financeira mede a capacidade que uma entidade tem de elevar o seu patrimônio através da aquisição de uma dívida, ou seja, capital de terceiros. Ele pode ser calculado da seguinte forma:

$$GAF = \frac{Retorno\ Sobre\ Patrimônio\ Líquido\ (ROE)}{\frac{Resultado\ Antes\ do\ Resultado\ Financeiro\ e\ dos\ Tributos}{Passivo\ Financeiro + Patrimônio\ Líquido}}$$

Iudícibus (2017) compara duas empresas, A e B: uma que só se utiliza de recursos próprios e obtém um lucro, ou retorno, de 20% sobre seus ativos, e outra que adquire uma dívida para ajudar a se financiar. São dispostos os três seguintes cenários:

a) Custo do empréstimo igual à taxa de retorno sobre o ativo

Tabela 03 - Custo do empréstimo igual à taxa de retorno sobre o ativo

	Empresa A	Empresa B
Ativo	R$ 100,00	R$ 200,00
Passivo	-	R$ 100,00
Patrimônio Líquido	R$ 100,00	R$ 100,00
Lucro Antes dos Juros (Retorno do Ativo)	R$ 20,00	R$ 40,00
Despesa de Juros	-	R$ 20,00
Lucro Após Juros	R$ 20,00	R$ 20,00

Fonte: Iudícibus (2017)

b) Custo do empréstimo inferior à taxa de retorno sobre o ativo

Tabela 04 - Custo do empréstimo inferior à taxa de retorno sobre o ativo

	Empresa A	Empresa B
Ativo	R$ 100,00	R$ 200,00
Passivo	-	R$ 100,00
Patrimônio Líquido	R$ 100,00	R$ 100,00
Lucro Antes dos Juros (Retorno do Ativo)	R$ 20,00	R$ 40,00
Despesa de Juros	-	R$ 10,00
Lucro Após Juros	R$ 20,00	R$ 30,00

Fonte: Iudícibus, 2017

c) Custo do empréstimo superior à taxa de retorno sobre o ativo

Tabela 05 - Custo do empréstimo superior à taxa de retorno sobre o ativo

	Empresa A	Empresa B
Ativo	R$ 100,00	R$ 200,00
Passivo	-	R$ 100,00
Patrimônio Líquido	R$ 100,00	R$ 100,00
Lucro Antes dos Juros (Retorno do Ativo)	R$ 20,00	R$ 40,00
Despesa de Juros	-	R$ 30,00
Lucro Após Juros	R$ 20,00	R$ 10,00

Fonte: Iudícibus (2017)

Analisando os 3 cenários, é possível notar que para casos em que o custo do empréstimo for igual à taxa de retorno sobre o ativo, nada será acrescentado ou diminuído do patrimônio dos acionistas. No entanto, se a taxa de retorno sobre o ativo for maior que o custo da dívida, ou seja, o índice de alavancagem for maior que 1, a empresa se beneficiará dos empréstimos tomados, configurando Alavancagem Financeira (Iudícibus, 2017).

2.2.8 Índices de Insolvência

Os índices de insolvência estão diretamente relacionados à capacidade da empresa de custear suas dívidas e ao risco de inadimplência ou falência atrelados a ela (Nascimento, Pereira, Hoeltgebaum, 2010). Ao longo dos anos, diversos teóricos desenvolveram modelos, baseados em estudos práticos, para enquadrar as entidades como solventes ou insolventes. Aqui serão utilizados 3 deles: o modelo de Altman, de Kanitz e de Elizabetsky, cujos cálculos e interpretações estão demonstrados no quadro abaixo.

Tabela 06 - Fórmulas dos Modelos de Análise de Insolvência

MODELO DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA DE ELIZABETSKY (1976)	MODELO DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA DE KANITZ (1978)
Y = 1,93 X1 - 0,21x2 + 1,02X3 + 1,33X4 - 1,13X5 X1 = Lucro Líquido / Vendas; X2 = Disponível / Ativo Permanente; X3 = Contas a Receber / Ativo Total; X4 = Estoques / Ativo Total; X5 = Passivo Circulante / Ativo Total.	**FI = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5** X1 = Lucro Líquido / PL; X2 = (AC + Realizável a Longo Prazo) / (PC + Exigível a Longo Prazo); X3 = (AC - Estoques) / Exigível a curto prazo; X4 = AC / PC; X5 = Exigível à Curto Prazo + Exigível a Longo Prazo / PL.
Acima de 0,5 = solvente Abaixo de 0,5 = insolvente	Acima de 0 = solvente Abaixo de 0 = insolvente
MODELO DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA DE ALTMAN, BAIDYA E DIAS (1979)	
Z1 = -1,44 + 4,03X2 + 2,25X3 + 0,14X4 + 0,42 X5 **Z2 = -1,84 - 0,51X1+ 6,32X3 + 0,71X4 + 0,53 X5** X1 = (Ativo Circulante - Passivo Circulante) / Ativo Total X2 = (Não Exigível - Capital Aportado pelos Acionistas) /Ativo Total X3 = Lucros Antes de Juros e de Impostos / Ativo Total X4 = Patrimônio Líquido / Exigível Total X5 = Vendas / Ativo total	
Acima de 0 = solvente Abaixo de 0 = insolvente	

Fonte: Adaptado de Nascimento, Pereira, Hoeltgebaum, 2010

A análise e interpretação de todos esses indicadores será feita no tópico 4 deste ensaio.

2.3. Estudos semelhantes

A fim de enriquecer o ensaio, foram consultadas publicações que tratam sobre o tema, sob a perspectiva de empresas do mesmo setor ao qual pertence o Supermercado Pão de Açúcar - o setor varejista de comércio e distribuição de alimentos.

O primeiro deles foi o trabalho intitulado “A influência da dualidade: estudo de caso dos indicadores econômicos do Grupo Mateus S/A”, de autoria de Isadora Cardoso Amaral, Maria A. Vasconcelos de Sena e Victor Oliveira de Melo. Nele são abordados os indicadores de Retorno Sobre Ativo (ROA), Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Margem Líquida, Alavancagem, de Ciclos e de Endividamento.

O recorte do estudo foi de quatro anos (2020 a 2023), com análise dos indicadores trimestrais, e abordou os desafios vividos pela empresa após a abertura

do seu capital. Segundo os autores, o IPO realizado em 2020 ajudou a melhorar o desempenho da marca, através de crescimentos consistentes nos retornos e uma maior eficiência operacional.

Além deste, também foi tomado como base o estudo “Análise do endividamento da Empresa Assaí Atacadista entre os anos de 2017 e 2021” (Carvalho, Andrade, Costa e Galvão, 2024). Com enfoque nos Índices de Endividamento, seu recorte de cinco anos permite identificar padrões e tendências. Apesar de não ser tema dos ensaios, por serem bastante recentes, o período de estudo compreendeu parte da pandemia de Covid-19, se assemelhando ao presente estudo. Eles ajudam a demonstrar a validade e importância desses indicadores quando se deseja realizar uma análise completa de uma instituição.

3. METODOLOGIA

3.1 Abordagem metodológica

A presente pesquisa adotou uma abordagem metodológica de natureza quantitativo-qualitativa. Cada uma dessas perspectivas possui características próprias e, quando integradas, possibilitam uma análise mais abrangente e multifacetada do objeto de estudo. A abordagem quantitativa foi utilizada para a coleta e análise de dados numéricos, com o intuito de mensurar e quantificar aspectos do fenômeno investigado. Para tanto, foram empregados instrumentos como a análise estatística de índices financeiros, medições de desempenho, entre outros métodos que possibilitam uma avaliação objetiva e precisa. Por outro lado, a metodologia qualitativa visa a uma compreensão mais aprofundada dos fenômenos estudados, fundamentando-se não em dados numéricos, mas em informações descritivas, observações e análise de conteúdo. Seu propósito é explorar questões subjetivas e contextuais, proporcionando uma visão mais detalhada e enriquecedora do tema em questão.

Além disso, esta pesquisa recorreu ao estudo de caso como metodologia científica. O estudo de caso constitui um método amplamente empregado em diversas áreas do conhecimento, como psicologia, sociologia e administração, permitindo à pesquisa investigar um fenômeno em profundidade dentro de seu contexto real. Para esta pesquisa, o estudo de caso assume uma abordagem exploratória, buscando-se investigar um objeto de estudo com o intuito de gerar hipóteses e teorias. Sua principal vantagem reside na sua capacidade de propiciar uma compreensão mais ampla e contextualizada de fenômenos complexos, possibilitando, assim, a formulação de novas hipóteses e teorias. De modo geral, seus principais benefícios incluem:

- Proporcionar uma compreensão aprofundada e detalhada do fenômeno estudado;
- Possibilitar a identificação e a resolução de problemas práticos;
- Contribuir para o desenvolvimento de novas teorias ou hipóteses;

- Conferir credibilidade e confiabilidade ao pesquisador e às proposições apresentadas.

Nesse sentido, em busca de atingir os objetivos deste trabalho, optou-se pela análise dos balanços consolidados do Grupo Pão de Açúcar, empresa membro da Companhia Brasileira de Distribuição, atuante no setor varejista. Dentre os critérios que fundamentaram essa escolha, destacam-se, principalmente, além da facilidade do acesso às suas informações, o porte da empresa – uma das maiores do Brasil em seu setor, a grande reestruturação pela qual passou a partir de 2021, e a possibilidade de analisar tendências e possíveis estratégias utilizadas pelo setor que mais gera empregos no Brasil (Sebrae, 2025).

3.2 Procedimentos, coleta de dados e instrumentos de análise

O presente estudo realizou uma análise das demonstrações contábeis do Pão de Açúcar no período compreendido entre 2020 e 2024, situando a empresa dentro do contexto de seu setor, comparando-a com outras companhias varejistas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores ao longo desses anos. Vale ressaltar que essa seção do ensaio é fruto de atividade prática realizada ao longo da graduação, na disciplina de Análise das Demonstrações Contábeis em conjunto com todos os demais alunos, e, por esse motivo, serão mantidas as mesmas empresas utilizadas na pesquisa feita naquela oportunidade. São elas: Pão de Açúcar, Assaí Atacadista, Carrefour e Grupo Mateus.

Também foram examinadas as Notas Explicativas e os Fatos Relevantes divulgados no período, uma vez que tais elementos podem constituir ferramentas auxiliares fundamentais para elucidar possíveis inconsistências nos demonstrativos financeiros. Nesse sentido, a metodologia aborda as seguintes etapas:

- **Coleta de Dados e Análise das Demonstrações Contábeis:** Nesta etapa, foram conduzidos a explicação e o exame detalhado das demonstrações contábeis do Supermercado Pão de Açúcar, com o propósito de extrair os dados essenciais à análise dos índices financeiros.

- **Análise dos Dados:** Os índices obtidos a partir das demonstrações contábeis serão analisados e interpretados com o intuito de avaliar a saúde financeira da empresa, bem como extrair insights e formular conclusões fundamentadas. A abordagem quantitativa teve como objetivo mensurar a solidez econômico-financeira da companhia, ao passo que a perspectiva qualitativa foi direcionada à interpretação dos resultados obtidos. A análise foi conduzida por meio do cálculo de diversos índices financeiros, incluindo: Análise Vertical e Horizontal, Índices de Liquidez, Índices de Endividamento, Índices de Rentabilidade, de Capital de Giro, Ciclo Operacional, Alavancagem Financeira e Índices de Insolvência, devido à, principalmente, mas não exclusivamente, sua larga aplicação prática e respaldo acadêmico. Foi utilizado o Excel na realização dos cálculos e tratamento dos dados.

Essa abordagem possibilitou uma compreensão mais ampla da posição financeira do Supermercado Pão de Açúcar ao longo do período analisado, contribuindo para a identificação de tendências, desafios e oportunidades estratégicas.

4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1. Análise das demonstrações contábeis do grupo Pão de Açúcar

4.1.1 Análise Vertical e Horizontal

O estudo e interpretação dos resultados serão iniciados pelas Análises Horizontal e Vertical dos demonstrativos do Supermercado Pão de Açúcar compreendidos entre os anos de 2020 e 2024.

Imagem 01 - Balanço patrimonial (Ativo)

	BALANÇO PATRIMONIAL	2020	2021	2022	2023	2024	AV 2020	AV 2021	AH 2021	AV 2022	AH 2022	AV 2023	AH 2023	AV 2024	AH 2024
1	Ativo Total	53.295.000	49.443.000	43.839.000	22.050.000	19.703.000	100,00%	100,00%	-7,23%	100,00%	-11,33%	100,00%	-49,70%	100,00%	-10,64%
01.01.23	Ativo Circulante	17.641.000	17.872.000	28.559.000	7.523.000	6.116.000	33,10%	36,15%	1,31%	65,15%	59,80%	34,12%	-73,66%	31,04%	-18,70%
01.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	8.711.000	8.274.000	3.751.000	2.971.000	2.631.000	16,34%	16,73%	-5,02%	8,56%	-54,67%	13,47%	-20,79%	13,35%	-11,44%
01.01.02	Aplicações Financeiras	0	0	0	777.000	15.000					0,00%	3,52%		0,08%	-98,07%
01.01.03	Contas a Receber	1.051.000	1.125.000	696.000	573.000	455.000	1,97%	2,28%	7,04%	1,59%	-38,13%	2,60%	-17,67%	2,31%	-20,59%
1.01.03.01	Clientes	686.000	831.000	417.000	458.000	408.000	1,29%	1,68%	21,14%	0,95%	-49,82%	2,08%	9,83%	2,07%	-10,92%
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	365.000	294.000	279.000	115.000	47.000	0,68%	0,59%	-19,45%	0,64%	-5,10%	0,52%	-58,78%	0,24%	-59,13%
01.01.04	Estoques	6.536.000	5.257.000	2.046.000	1.952.000	2.014.000	12,26%	10,63%	-19,57%	4,67%	-61,08%	8,85%	-4,59%	10,22%	3,18%
01.01.06	Tributos a Recuperar	983.000	1.743.000	1.114.000	1.078.000	647.000	1,84%	3,53%	77,31%	2,54%	-36,09%	4,89%	-3,23%	3,28%	-39,98%
01.01.08	Outros Ativos Circulantes	360.000	1.473.000	20.952.000	172.000	354.000	0,68%	2,98%	309,17%	47,79%	1322,40%	0,78%	-99,18%	1,80%	105,81%
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	109.000	1.187.000	20.843.000	0	122.000	0,20%	2,40%	988,99%	47,54%	1655,94%	0,00%	-100,00%	0,62%	
1.01.08.03	Outros	251.000	286.000	109.000	172.000	232.000	0,47%	0,58%	13,94%	0,25%	-61,89%	0,78%	57,80%	1,18%	34,88%
01.02	Ativo Não Circulante	35.654.000	31.571.000	15.280.000	14.527.000	13.587.000	66,90%	63,85%	-11,45%	34,85%	-51,60%	65,88%	-4,93%	68,96%	-6,47%
01.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	4.713.000	4.966.000	5.617.000	5.113.000	4.893.000	8,84%	10,04%	5,37%	12,81%	13,11%	23,19%	-8,97%	24,83%	-4,30%
1.02.01.04	Contas a Receber	676.000	559.000	727.000	810.000	841.000	1,27%	1,13%	-17,31%	1,66%	30,05%	3,67%	11,42%	4,27%	3,83%
1.02.01.04.01	Clientes	5.000	1.000	0	0	0	0,01%	0,00%	-80,00%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber	671.000	558.000	727.000	810.000	841.000	1,26%	1,13%	-16,84%	1,66%	30,29%	3,67%	11,42%	4,27%	3,83%
1.02.01.07	Tributos Diferidos	0	581.000	922.000	1.078.000	1.184.000	0,00%	1,18%		2,10%	58,69%	4,89%	16,92%	6,01%	9,83%
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas	154.000	517.000	301.000	52.000	5.000	0,29%	1,05%	235,71%	0,69%	-41,78%	0,24%	-82,72%	0,03%	-90,38%
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	3.883.000	3.309.000	3.667.000	3.173.000	2.863.000	7,29%	6,69%	-14,78%	8,36%	10,82%	14,39%	-13,47%	14,53%	-9,77%
1.02.01.10.04	Tributos a Recuperar	3.100.000	2.410.000	2.808.000	2.536.000	2.368.000	5,82%	4,87%	-22,26%	6,41%	16,51%	11,50%	-9,69%	12,02%	-6,62%
1.02.01.10.05	Depósitos Judiciais	563.000	731.000	759.000	517.000	332.000	1,06%	1,48%	29,84%	1,73%	3,83%	2,34%	-31,88%	1,69%	-35,78%
1.02.01.10.06	Instrumentos Financeiros Derivativos	12.000	6.000	0	1.000	23.000	0,02%	0,01%	-50,00%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,12%	2200,00%
1.02.01.10.07	Outros ativos não circulantes	208.000	162.000	100.000	119.000	140.000	0,39%	0,33%	-22,12%	0,23%	-38,27%	0,54%	19,00%	0,71%	17,65%
01.02.02	Investimentos	4.889.000	4.508.000	833.000	864.000	804.000	9,17%	9,12%	-7,79%	1,90%	-81,52%	3,92%	3,72%	4,08%	-6,94%
1.02.02.01	Participações Societárias	1.250.000	1.254.000	833.000	864.000	804.000	2,35%	2,54%	0,32%	1,90%	-33,57%	3,92%	3,72%	4,08%	-6,94%
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	3.639.000	3.254.000	0	0	0	6,83%	6,58%	-10,58%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
01.02.03	Imobilizado	19.888.000	16.344.000	6.844.000	6.577.000	6.146.000	37,32%	33,06%	-17,82%	15,61%	-58,13%	29,83%	-3,90%	31,19%	-6,55%
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	13.371.000	11.573.000	3.829.000	3.476.000	3.078.000	25,09%	23,41%	-13,45%	8,73%	-66,91%	15,76%	-9,22%	15,62%	-11,45%
1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento	6.517.000	4.771.000	3.015.000	3.101.000	3.068.000	12,23%	9,65%	-26,79%	6,88%	-36,81%	14,06%	2,85%	15,57%	-1,06%
01.02.04	Intangível	6.164.000	5.753.000	1.986.000	1.973.000	1.744.000	11,57%	11,64%	-6,67%	4,53%	-65,48%	8,95%	-0,65%	8,85%	-11,61%
1.02.04.01.02	Intangíveis	5.561.000	5.312.000	1.667.000	1.652.000	1.458.000	10,43%	10,74%	-4,48%	3,80%	-68,62%	7,49%	-0,90%	7,40%	-11,74%
1.02.04.01.03	Direito de Uso Intangível	603.000	441.000	319.000	321.000	286.000	1,13%	0,89%	-26,87%	0,73%	-27,66%	1,46%	0,63%	1,45%	-10,90%

Fonte: [B3], adaptado pelo autor, 2025.

Durante o período em questão houve uma redução gradativa e constante no Ativo Total da empresa na ordem de 63% entre o primeiro e o último ano, com destaque para o ano de 2023, onde caiu quase metade. Esta redução pode ser justificada pela queda entre 2020 e 2024 no montante de, principalmente (mas não exclusivamente), 70% da conta Caixa e Equivalentes, 69% dos Estoques e 69% do Imobilizado, somando cerca de 24,3 bilhões de reais.

Esses resultados foram fruto da situação atípica vivida pelo Pão de Açúcar durante o período do estudo e que irá comprometer a análise: o anúncio da

descontinuidade da rede Extra Hiper, pertencente ao grupo, e a subsequente cessão dos direitos de uso de vários dos seus pontos comerciais, transferindo-os para a rede Sendas Distribuidora (Assaí) e causando uma redução natural no volume das operações[1].

> Como parte do segmento reportável Varejo, a Companhia opera diferentes formatos de lojas, [...], incluindo 103 lojas Extra Hiper, que operam no modelo de hipermercados. Em linha com a estratégia de otimizar sua plataforma de lojas e alocar recursos relevantes para acelerar o crescimento das bandeiras mais lucrativas, a Administração decidiu descontinuar a operação de lojas com a bandeira Extra Hiper. (Notas Explicativas, CBD, 2022)

Segundo os demonstrativos da empresa, dos pontos comerciais antes dedicados ao Extra Hiper, 66 foram negociados com a rede Assaí, 25 foram convertidos para lojas de bandeiras mais rentáveis e outros 12 encerrados ou vendidos para terceiros. Consequentemente, houve um aumento expressivo na conta de Ativos Não-Correntes à Venda[2] de mais de 1.600% entre 2021 e 2022, ultrapassando os R$ 20 bilhões. Essa conta pode ser composta justamente por Imóveis Comerciais (imobilizados), Equipamentos, Participações em outras empresas (investimentos) e Marcas e Patentes (intangíveis), ativos muito condizentes com empresas do segmento analisado. É possível perceber que as transformações pelas quais o grupo passou estão refletidas justamente nessas contas:

- 01.02.02. Investimentos - queda brusca entre 2021 e 2022 de 81,52%, saindo de R$ 4,5 bilhões para R$ 833 milhões e se mantendo baixo nos exercícios seguintes;
    - Participações Societárias - queda de 33,57%;

[1] Nas Notas Explicativas de 2020 e 2021 do GPA, grupo detentor do Pão de Açúcar, é destacado que, por se tratar de um serviço essencial, suas demonstrações não foram significativamente afetadas pela pandemia da Covid-19, tanto no que se refere a valor dos estoques, relação com fornecedores e operações de venda.

[2] São itens registrados no Balanço Patrimonial de uma empresa que estão disponíveis para venda, mas que não são essenciais para as operações contínuas do negócio, e cuja alienação seja altamente provável dentro de um período de até um ano (Banco Central do Brasil, 2006).

    - Propriedades para Investimento - queda de 100%, zerando o seu valor.

- 01.02.03. Imobilizado - queda de 58,13%, saindo de R$ 16,3 bilhões em 2021 para R$ 6,8 bilhões em 2022;

    - Imobilizado em Operação - queda de mais de 60% no mesmo período;

    - Direito de uso em Arrendamento - queda de mais de 30%.

- 01.02.04. Intangível - saiu de R$ 5,7 bilhões para cerca de R$ 2 bilhões no mesmo período.

O aumento observado na conta de Outros Ativos Não-Correntes a Venda pode ser explicado, em boa parte, pela diminuição das contas acima, configurando um fato permutativo, por meio da transferência de recursos do ativo não-circulante para o circulante, ao se desfazer de uma parcela dos seus pontos comerciais. A contrapartida causada por essa descontinuação de parte das operações também provocou mudanças consideráveis no passivo, como será visto mais adiante.

Em 2023 e 2024, as mesmas contas continuaram chamando a atenção. Os Ativos Não-Correntes a Venda, que haviam crescido mais de 1.600% de 2021 para 2022, caíram 100% em 2023, chegando a ser reportados com o valor zerado. Isso levou à queda de mais de 49% do Ativo Total relatada anteriormente.

Outra consequência que a flutuação dessa conta teve foi a inversão da composição do Ativo. Durante todos os anos do estudo, a proporção do Ativo Circulante no Ativo Total girava em torno dos 33%, e o Ativo Não-Circulante representava 66% do todo. No exercício de 2022, essas porcentagens se inverteram, quando o Ativo Circulante passou a representar 65% do total e o Não-Circulante 35%.

Obedecendo ao princípio básico da contabilidade, o passivo também apresentou grande queda, puxada pelo mesmo fenômeno que modificou o ativo. No entanto, o primeiro número que se sobressai é o crescimento de mais de 18.000%

na conta de Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados no ano de 2022, que passou de R$ 62 milhões para mais de R$ 11 bilhões em menos de um ano. Tanto quanto seu crescimento acentuado, chama a atenção a sua queda de 100% vivida logo no ano seguinte, diminuindo o Passivo Total no valor da conta.

Nota-se também uma queda de mais de R$ 8 bilhões (73%) nas contas de fornecedores entre o primeiro e o terceiro ano, o que reflete, juntamente com a venda de ativos, essa redução no volume de operações da rede. Nos dois últimos anos do estudo, essa, assim como diversas outras contas, atingiu um patamar de estabilidade, ficando um pouco acima dos 3 bilhões de reais até 2024. Parte dessa queda vivida até 2022 também pode ser proveniente de quitação de dívidas, sendo co-responsável pela diminuição das disponibilidades (Caixas e Equivalentes).

Imagem 02 - Balanço patrimonial (Passivo)

	BALANÇO PATRIMONIAL	2020	2021	2022	2023	2024	AV 2020	AV 2021	AH 2021	AV 2022	AH 2022	AV 2023	AH 2023	AV 2024	AH 2024
2	Passivo Total	53.295.000	49.443.000	43.839.000	22.050.000	19.703.000	100,00%	100,00%	-7,23%	100,00%	-11,33%	100,00%	-49,70%	100,00%	-10,64%
02.01	Passivo Circulante	18.483.000	16.550.000	17.747.000	6.225.000	6.356.000	34,68%	33,47%	-10,46%	40,48%	7,23%	28,23%	-64,92%	32,26%	2,10%
02.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	897.000	808.000	294.000	381.000	437.000	1,68%	1,63%	-9,92%	0,67%	-63,61%	1,73%	29,59%	2,22%	14,70%
02.01.02	Fornecedores	11.424.000	10.078.000	3.123.000	3.253.000	3.348.000	21,44%	20,38%	-11,78%	7,12%	-69,01%	14,75%	4,16%	16,99%	2,92%
02.01.03	Obrigações Fiscais	585.000	580.000	363.000	410.000	457.000	1,10%	1,17%	-0,85%	0,83%	-37,41%	1,86%	12,95%	2,32%	11,46%
02.01.04	Empréstimos e Financiamentos	2.309.000	1.470.000	1.001.000	972.000	849.000	4,33%	2,97%	-36,34%	2,28%	-31,90%	4,41%	-2,90%	4,31%	-12,65%
02.01.05	Outras Obrigações	3.268.000	3.552.000	1.479.000	1.209.000	1.148.000	6,13%	7,18%	8,69%	3,37%	-58,36%	5,48%	-18,26%	5,83%	-5,05%
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	194.000	371.000	335.000	85.000	6.000	0,36%	0,75%	91,24%	0,76%	-9,70%	0,39%	-74,63%	0,03%	-92,94%
2.01.05.02	Outros	3.074.000	3.181.000	1.144.000	1.124.000	1.142.000	5,77%	6,43%	3,48%	2,61%	-64,04%	5,10%	-1,75%	5,80%	1,60%
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	556.000	112.000	1.000	0	0	1,04%	0,23%	-79,86%	0,00%	-99,11%	0,00%	-100,00%	0,00%	
2.01.05.02.07	Repasse a Terceiros	77.000	15.000	0	0	0	0,14%	0,03%	-80,52%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
2.01.05.02.08	Financiamento por Compra de Ativos	100.000	182.000	112.000	112.000	156.000	0,19%	0,37%	82,00%	0,26%	-38,46%	0,51%	0,00%	0,79%	39,29%
2.01.05.02.09	Receitas a Apropriar	297.000	383.000	156.000	168.000	173.000	0,56%	0,77%	28,96%	0,36%	-59,27%	0,76%	7,69%	0,88%	2,98%
2.01.05.02.11	Aquisição de Sociedades	636.000	701.000	0	0	0	1,19%	1,42%	10,22%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
2.01.05.02.12	Outros passivos circulantes	461.000	893.000	385.000	370.000	362.000	0,86%	1,81%	93,71%	0,88%	-56,89%	1,68%	-3,90%	1,84%	-2,16%
2.01.05.02.17	Passivo de Arrendamento	947.000	895.000	490.000	474.000	451.000	1,78%	1,81%	-5,49%	1,12%	-45,25%	2,15%	-3,27%	2,29%	-4,85%
02.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a	0	62.000	11.487.000	0	117.000	0,00%	0,13%		26,20%	18427,42%	0,00%	-100,00%	0,59%	
02.02	Passivo Não Circulante	18.005.000	16.513.000	12.359.000	11.103.000	10.412.000	33,78%	33,40%	-8,29%	28,19%	-25,16%	50,35%	-10,16%	52,84%	-6,22%
02.02.01	Empréstimos e Financiamentos	6.842.000	7.582.000	4.862.000	4.302.000	3.196.000	12,84%	15,33%	10,82%	11,09%	-35,87%	19,51%	-11,52%	16,22%	-25,71%
02.02.02	Outras Obrigações	8.725.000	6.489.000	4.771.000	4.575.000	5.115.000	16,37%	13,12%	-25,63%	10,88%	-26,48%	20,75%	-4,11%	25,96%	11,80%
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionac	168.000	96.000	23.000	0	0	0,32%	0,19%	-42,86%	0,05%	-76,04%	0,00%	-100,00%	0,00%	
2.02.02.02	Outros	8.557.000	6.393.000	4.748.000	4.575.000	5.115.000	16,06%	12,93%	-25,29%	10,83%	-25,73%	20,75%	-3,64%	25,96%	11,80%
2.02.02.02.03	Impostos e contribuições a recolher e i	248.000	153.000	55.000	69.000	625.000	0,47%	0,31%	-38,31%	0,13%	-64,05%	0,31%	25,45%	3,17%	805,80%
2.02.02.02.05	Financiamento por Compra de Ativos	0	68.000	0	0	0	0,00%	0,14%		0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
2.02.02.02.06	Imposto de Renda e Contribuição Soci	0	0	0	270.000	286.000						1,22%		1,45%	5,93%
2.02.02.02.07	Outros passivos não circulantes	291.000	260.000	283.000	410.000	327.000	0,55%	0,53%	-10,65%	0,65%	8,85%	1,86%	44,88%	1,66%	-20,24%
2.02.02.02.08	Provisão para perdas de Investimentos	591.000	689.000	863.000	0	0	1,11%	1,39%	16,58%	1,97%	25,25%	0,00%	-100,00%	0,00%	
2.02.02.02.09	Passivo de Arrendamento	7.427.000	5.223.000	3.547.000	3.826.000	3.877.000	13,94%	10,56%	-29,68%	8,09%	-32,09%	17,35%	7,87%	19,68%	1,33%
02.02.03	Tributos Diferidos	1.034.000	935.000	0	0	0	1,94%	1,89%	-9,57%	0,00%	-100,00%	0,00%		0,00%	
02.02.04	Provisões	1.385.000	1.442.000	2.629.000	2.151.000	2.042.000	2,60%	2,92%	4,12%	6,00%	82,32%	9,76%	-18,18%	10,36%	-5,07%
02.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	19.000	65.000	97.000	75.000	59.000	0,04%	0,13%	242,11%	0,22%	49,23%	0,34%	-22,68%	0,30%	-21,33%
02.03	Patrimônio Líquido Consolidado	16.807.000	16.380.000	13.733.000	4.722.000	2.935.000	31,54%	33,13%	-2,54%	31,33%	-16,16%	21,41%	-65,62%	14,90%	-37,84%
02.03.01	Capital Social Realizado	5.434.000	5.859.000	5.861.000	1.807.000	2.511.000	10,20%	11,85%	7,82%	13,37%	0,03%	8,20%	-69,17%	12,74%	38,96%
02.03.02	Reservas de Capital	479.000	291.000	318.000	26.000	-63.000	0,90%	0,59%	-39,25%	0,73%	9,28%	0,12%	-91,82%	-0,32%	-342,31%
02.03.04	Reservas de Lucros	6.090.000	6.925.000	7.290.000	5.329.000	479.000	11,43%	14,01%	13,71%	16,63%	5,27%	24,17%	-26,90%	2,43%	-91,01%
2.03.04.01	Reserva Legal	665.000	705.000	705.000	190.000	190.000	1,25%	1,43%	6,02%	1,61%	0,00%	0,86%	-73,05%	0,96%	0,00%
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	230.000	233.000	231.000	155.000	-1.000	0,43%	0,47%	1,30%	0,53%	-0,86%	0,70%	-32,90%	-0,01%	-100,65%
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	67.000	2.349.000	2.584.000	2.584.000	290.000	0,13%	4,75%	3405,97%	5,89%	10,00%	11,72%	0,00%	1,47%	-88,78%
2.03.04.10	Reserva para Expansão	4.444.000	2.575.000	2.326.000	625.000	0	8,34%	5,21%	-42,06%	5,31%	-9,67%	2,83%	-73,13%	0,00%	-100,00%
2.03.04.12	Transações com Acionistas	834.000	1.063.000	1.444.000	1.775.000	0	1,56%	2,15%	27,46%	3,29%	35,84%	8,05%	22,92%	0,00%	-100,00%
02.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	-172.000	-2.443.000	0	0,00%	0,00%		-0,39%		-11,08%	1320,35%	0,00%	-100,00%
02.03.08	Outros Resultados Abrangentes	1.692.000	574.000	-1.752.000	-2.000	-1.000	3,17%	1,16%	-66,08%	-4,00%	-405,23%	-0,01%	-99,89%	-0,01%	-50,00%
02.03.09	Participação dos Acionistas Não Contr	3.112.000	2.731.000	2.188.000	5.000	9.000	5,84%	5,52%	-12,24%	4,99%	-19,88%	0,02%	-99,77%	0,05%	80,00%

Fonte: [B3], adaptado pelo autor, 2025.

Da mesma forma houve diminuição expressiva e posterior estabilidade nos Passivos de Arrendamento, no grupo de Outras Obrigações, possivelmente fruto do

encerramento de contratos, saindo de cerca de 7,5 bilhões de reais em 2020, para pouco mais de 5 bilhões em 2021 e, depois, 3,5 bilhões em 2022, representando uma redução total de 52% entre esses anos.

Além destas, houve queda considerável (R$ 3 bilhões) no Patrimônio Líquido Consolidado entre 2021 e 2022, a partir da reestruturação, tendo este se mantido quase constante no primeiro biênio, quando as operações corriam normalmente. Porém, essa queda foi inexpressiva quando comparada à que ocorreu nos anos de 2023 e 2024, ao cair 66% e 38% nestes anos, respectivamente, ficando pouco abaixo dos 3 bilhões de reais ao final do estudo, influenciado não só por essas decisões, mas também pela utilização de quase todas as suas reservas de lucros para absorver prejuízos de anos anteriores (GPA, 2025).

Aqui também ocorreram importantes mudanças estruturais: os Passivos Circulante, Não-Circulante e Patrimônio Líquido formavam, respectivamente, 40%, 28% e 31% do Passivo Total em 2022, 28%, 50% e 21% em 2023 e 32%, 53% e 15% em 2024, evidenciando o enorme impacto, e o consequente viés, que a descontinuidade de parte dos negócios do Pão de Açúcar trouxe.

Imagem 03 - Balanço patrimonial (DRE)

	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2020	2021	2022	2023	2024	AV 2020	AV 2021	AH 2021	AV 2022	AH 2022	AV 2023	AH 2023	AV 2024	AH 2024
03.01.23	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	51.253.000	16.298.000	17.321.000	19.250.000	18.790.000	100,00%	100,00%	-68,20%	100,00%	6,28%	100,00%	11,14%	100,00%	-2,39%
03.02.23	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-37.504.000	-11.942.000	-13.019.000	-14.433.000	-13.618.000	-73,17%	-73,27%	-68,16%	-75,16%	9,02%	-74,98%	10,86%	-72,47%	-5,65%
03.03.23	Resultado Bruto	13.749.000	4.356.000	4.302.000	4.817.000	5.172.000	26,83%	26,73%	-68,32%	24,84%	-1,24%	25,02%	11,97%	27,53%	7,37%
03.04.23	Despesas/Receitas Operacionais	-11.120.000	-4.303.000	-4.867.000	-4.140.000	-5.608.000	-21,70%	-26,40%	-61,30%	-28,10%	13,11%	-21,51%	-14,94%	-29,85%	35,46%
03.04.01	Despesas com Vendas	-7.755.000	-2.572.000	-2.699.000	-3.104.000	-3.040.000	-15,13%	-15,78%	-66,83%	-15,58%	4,94%	-16,12%	15,01%	-16,18%	-2,06%
03.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-1.588.000	-695.000	-598.000	-574.000	-648.000	-3,10%	-4,26%	-56,23%	-3,45%	-13,96%	-2,98%	-4,01%	-3,45%	12,89%
03.04.05	Outras Despesas Operacionais	-1.875.000	-978.000	-1.365.000	-1.230.000	-1.984.000	-3,66%	-6,00%	-47,84%	-7,88%	39,57%	-6,39%	-9,89%	-10,56%	61,30%
3.04.05.01	Depreciação / Amortização	-1.804.000	-810.000	-931.000	-1.017.000	-1.045.000	-3,52%	-4,97%	-55,10%	-5,37%	14,94%	-5,28%	9,24%	-5,56%	2,75%
3.04.05.03	Outras Despesas Operacionais	-71.000	-168.000	-434.000	-213.000	-939.000	-0,14%	-1,03%	136,62%	-2,51%	158,33%	-1,11%	-50,92%	-5,00%	340,85%
03.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	98.000	-58.000	-205.000	768.000	64.000	0,19%	-0,36%	-159,18%	-1,18%	253,45%	3,99%	-474,63%	0,34%	-91,67%
03.05.23	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	2.629.000	53.000	-565.000	677.000	-436.000	5,13%	0,33%	-97,98%	-3,26%	-1166,04%	3,52%	-219,82%	-2,32%	-164,40%
03.06.23	Resultado Financeiro	-728.000	-623.000	-750.000	-1.009.000	-1.241.000	-1,42%	-3,82%	-14,42%	-4,33%	20,39%	-5,24%	34,53%	-6,60%	22,99%
03.07.23	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.901.000	-570.000	-1.315.000	-332.000	-1.677.000	3,71%	-3,50%	-129,98%	-7,59%	130,70%	-1,72%	-74,75%	-8,92%	405,12%
03.08.23	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-662.000	725.000	454.000	418.000	12.000	-1,29%	4,45%	-209,52%	2,62%	-37,38%	2,17%	-7,93%	0,06%	-97,13%
03.08.01	Corrente	-371.000	192.000	174.000	-193.000	-93.000	-0,72%	1,18%	-151,75%	1,00%	-9,38%	-1,00%	-210,92%	-0,49%	-51,81%
03.08.02	Diferido	-291.000	533.000	280.000	611.000	105.000	-0,57%	3,27%	-283,16%	1,62%	-47,47%	3,17%	118,21%	0,56%	-82,82%
03.09.23	Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.239.000	155.000	-861.000	86.000	-1.665.000	2,42%	0,95%	-87,49%	-4,97%	-655,48%	0,45%	-109,99%	-8,86%	-2036,05%
03.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	1.087.000	805.000	857.000	-2.220.000	-738.000	2,12%	4,94%	-25,94%	4,95%	6,46%	-11,53%	-359,04%	-3,93%	-66,76%
03.11.23	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	2.326.000	960.000	-4.000	-2.134.000	-2.403.000	4,54%	5,89%	-58,73%	-0,02%	-100,42%	-11,09%	53250,00%	-12,79%	12,61%
03.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	2.179.000	802.000	-172.000	-2.271.000	-2.407.000	4,25%	4,92%	-63,19%	-0,99%	-121,45%	-11,80%	1220,35%	-12,81%	5,99%
03.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	147.000	158.000	168.000	137.000	4.000	0,29%	0,97%	7,48%	0,97%	6,33%	0,71%	-18,45%	0,02%	-97,08%
3.99.01	Lucro Básico por Ação											0,00%		0,00%	
3.99.01.01	ON	8,13	2,98	-0,64	-8,41	-5,40	0,00%	0,00%	-63,30%	0,00%	-121,39%	0,00%	1217,40%	0,00%	-35,86%
3.99.02	Lucro Diluído por Ação											0,00%		0,00%	
3.99.02.01	ON	8,12	2,98	-0,64	-8,42	-5,40	0,00%	0,00%	-63,30%	0,00%	-121,42%	0,00%	1218,37%	0,00%	-35,91%

Fonte: [B3], adaptado pelo autor, 2025.

4.1.2 Índices de Liquidez

4.2.1. Índice de Liquidez Imediata: lembrando que este é um índice que compara as disponibilidades com o passivo circulante, sendo uma medida de liquidez de curto prazo. Este índice apresentou um crescimento inexpressivo entre 2020 e 2021, porém uma grande queda em 2022, atrelada à diminuição do caixa e equivalentes, e a relativa constância das obrigações de vencimento próximo. A grande queda no passivo circulante a partir de 2023 proporcionou bons níveis de recuperação deste indicador, que atingiu patamares próximos aos dos anos iniciais.

4.2.2. Índice de Liquidez Corrente: este índice se manteve, ao longo de todo período, próximo ou acima de 1, com destaque para 2022, quando atingiu 1,61. Isso significa que para cada 1 real de dívidas de curto prazo havia, neste exercício, 1,61 real de Ativo Circulante. Esse salto era de se esperar, tendo em vista que essa conta teve um aumento de quase 60% após 2021, puxado pela venda de ativos físicos. No entanto, vale ressaltar que esses dois quocientes tratados até o momento possuem elevado grau de incerteza e não são recomendados como forma primária de demonstração da liquidez de uma entidade.

4.2.3. Índice de Liquidez Seca: essa apresentou um comportamento semelhante à Liquidez Imediata, se mantendo abaixo de 1 em 2020 e 2021 (0,60 e 0,76, respectivamente) e apresentando um salto considerável em 2022 (1,49), quando quase dobrou. A partir de 2023, retornou a apresentar valores observados no início do estudo, mostrando que 2022 foi um ano de picos e vales. A interpretação desses resultados é igual às anteriores, sendo, no entanto, mais precisa.

4.2.4. Índice de Liquidez Geral: similarmente, se manteve abaixo de 1 durante os dois primeiros anos, significando que a soma dos Ativos Circulantes e Ativos Realizáveis a Longo Prazo não era suficiente para cobrir os Passivos Circulantes e Não Circulantes. Em 2022, no entanto, esse indicador saltou para 1,14, fruto de um aumento do Ativo Circulante juntamente com a diminuição do seu Passivo Não Circulante, demonstrando um menor índice proporcional de endividamento.

Apesar dos seus diferentes níveis de precisão, os quocientes de liquidez tendem a apresentar um cenário semelhante. Com exceção do exercício atípico de

2022, foi o que ocorreu: em todos os outros anos a empresa parecia não dispor de recursos suficientes para arcar com suas obrigações.

Em teoria, quando analisado o primeiro triênio, a imagem que se forma é de uma empresa que melhorou sua situação diante do mercado a partir da sua reestruturação. Porém, ao longo de todo o trabalho será possível notar um padrão de elevação dos índices que envolvem o Ativo Circulante no ano de 2022, devido à anomalia nas Demonstrações Contábeis consolidadas da sociedade. Apesar de agora os dados estarem com menos viés e mais confiáveis, não é um bom sinal para a empresa que estes fiquem abaixo de 1.

Tabela 07 - Índices de Liquidez

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez					
Imediata	0,47	0,50	0,21	0,48	0,41
Corrente	0,95	1,08	1,61	1,21	0,96
Seca	0,60	0,76	1,49	0,89	0,65
Geral	0,61	0,69	1,14	0,73	0,66

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

4.1.3. Índices de Endividamento

Outro fator central no estudo dos demonstrativos de uma entidade é o seu nível de endividamento, ou a composição e estrutura do seu capital. Partindo de uma abordagem mais conservadora e intuitiva, quanto menor for esse nível, melhor. No entanto, vale ressaltar que, quando aliados a uma boa Alavancagem Financeira, o endividamento pode ser benéfico na busca por lucros.

No caso do Supermercado Pão de Açúcar, ao longo de todos os anos observados, a porcentagem de capitais de terceiros que compõem os recursos totais esteve acima dos 50%, demonstrando que a maioria dos créditos vem de fontes externas. Ele foi respectivamente 68%, 67%, 69%, 79% e 85%, apresentando, até 2023, certa constância. Os níveis de endividamento têm relação direta com a liquidez corrente de uma companhia, então, era esperado que ela também se mantivesse constante. Porém, devido à mudança na estrutura do ativo pela venda

dos pontos comerciais e a diminuição de 25% no Passivo Não-Circulante entre 2021 e 2022, os índices de liquidez apresentaram o salto expressivo observado.

Essa constância no nível de endividamento se confirma pelos Índices de Garantia, ou da relação entre as dívidas e o Patrimônio Líquido da empresa. Em todos os anos ele esteve acima de 2, chegando a atingir 5,71 em 2024. Como dito por Iudícibus (2017), manter esse quociente acima de 1 é algo que deve ser evitado, sendo característica comum em sociedades que declaram falência. Este foi, sem dúvidas, um dos indicadores em que o Pão de Açúcar teve pior desempenho no quinquênio do estudo.

No tocante à composição da dívida, esta também se manteve relativamente constante nos três primeiros anos, caindo um ponto percentual de 2020 para 2021 e subindo 9 pontos de 2021 para 2022, evidenciando uma leve tendência de aumento das dívidas de curto prazo. A partir de 2023, no entanto, o Grupo demonstrou significativa melhora nesse aspecto, trazendo o percentual para baixo dos 40%, diminuindo o risco de descapitalização, o que é essencial quando levamos em consideração a diminuição brusca em contas como Caixa e Equivalentes.

Já em se tratando da imobilização do Patrimônio Líquido, um dos indicadores mais afetados pela negociação dos ativos imobilizados e intangíveis, houve similarmente uma queda expressiva no ano de 2022. Enquanto que no primeiro biênio ele estava acima de 1, indicando a necessidade de captação de recursos de terceiros para financiar seus itens permanentes, em 2022 ele baixou para 0,70, demonstrando um aumento na capacidade de utilização do capital próprio para investir na estrutura da empresa. No entanto, isso não durou muito, retomando altos valores em 2023 e 2024.

Tabela 08 - índices de Endividamento

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Endividamento					
Capital de Terceiros/Recursos Totais	0,68	0,67	0,69	0,79	0,85
Capital de Terceiros/Capitais Próprios	2,17	2,02	2,19	3,67	5,71
Dívidas de Curto Prazo/Exigível Total	0,51	0,50	0,59	0,36	0,38
Imobilização do Patrimônio Líquido	1,84	1,62	0,70	1,99	2,96

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Os Índices de Endividamento, de maneira geral, apresentaram aumento, principalmente aqueles que trazem o Patrimônio Líquido como denominador. O ponto positivo fica a cargo da diminuição da proporção de dívidas de curto prazo com relação às dívidas totais. No entanto, como visto anteriormente, estes devem ser avaliados em conjunto com o Grau de Alavancagem Financeira.

4.1.4. Índices de Rentabilidade

Como dito no aporte teórico, para essa seção da análise é importante considerar o custo de oportunidade, ao comparar as taxas de rentabilidade da empresa com a taxa Selic acumulada nos anos do estudo. Segundo o portal Brasil Indicadores, ela foi de 2,96% para 2020, 4,42% para 2021, 12,39% para 2022 e 13,04% para 2023, sendo importantes valores de referência.

Os primeiros indicadores de rentabilidade são as Margens Bruta, Líquida e Operacional, que representam uma relação mais pura entre vendas e lucro, se atendo mais às contas da Demonstração do Resultado do Exercício. Para as três diferentes margens, quanto maior for, melhor, indicando que menos da receita das vendas é tomada pelos custos. Em todos os anos do estudo, a Margem Bruta foi positiva, se mantendo entre, aproximadamente, 24% e 28%.

No entanto, quando consideradas as despesas e demais gastos, como no caso da Margem Líquida, o indicador apresenta crescimento no primeiro biênio, e a partir de 2022 trouxe apenas resultados negativos, piorando gradativamente, tendo em vista os prejuízos reportados ao fim dos exercícios. No terceiro ano, a Margem Operacional também ficou abaixo de zero, já que o Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos foi de R$ 565 milhões negativos, com boa recuperação em 2023 e volta do resultado negativo em 2024, devido à queda no valor das vendas somado ao aumento dos custos operacionais no último ano.

Analisando agora o Giro do Ativo, que traz a porcentagem do valor do ativo que a empresa consegue gerar de receita de vendas, ou “girar”, ao longo do exercício, este foi afetado negativamente pela diminuição das vendas e os

consequentes prejuízos reportados, já que seu cálculo é feito dividindo as vendas líquidas pelo Ativo Total. Em 2020 esse índice estava na casa dos 96%, caindo para 33% em 2021 e tendo uma leve recuperação em 2022, quando ficou em 39,51%. Durante os dois exercícios seguintes o Pão de Açúcar mostrou boa capacidade de recuperação nesse aspecto e voltou a apresentar bons números, como os vistos em 2020, muito devido à constância no valor total das vendas comparado à enorme queda observada no ativo.

Passando para o Retorno Sobre o Ativo (ROA) e do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), os resultados alcançados também não foram bons. O ROA esteve acima dos 4% no primeiro ano, caiu para cerca de 2% no segundo, e caiu ainda mais no terceiro, ficando negativo pela primeira vez e indicando um leve prejuízo. Mesmo com a queda brusca do Ativo Total de 2022 para 2023, o ROA piorou bastante, pois houve prejuízo de mais de 2 bilhões de reais, tanto no penúltimo quanto no último ano. Quando comparado com a Selic, a ultrapassou apenas em 2020, e ficou muito abaixo dela em todos os outros anos da análise, demonstrando um alto custo de oportunidade das operações.

Diferentemente do ROA, o ROE avalia o nível de rentabilidade dos investimentos quando comparados com o capital investido pelos sócios. A correlação entre os dois é positiva, porém em proporções diferentes, reportando bons resultados nos dois primeiros anos (13,84% e 5,86%) e prejuízos nos últimos três, com destaque para 2024, quando atingiu -81,87%, devido não somente ao lucro líquido negativo, mas também a uma grande diminuição do Patrimônio Líquido.

Tabela 09 - índices de Rentabilidade

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Rentabilidade					
Margem Bruta	26,83%	26,73%	24,84%	25,02%	27,53%
Margem Operacional	5,13%	0,33%	-3,26%	3,52%	-2,32%
Margem Líquida	4,54%	5,89%	-0,02%	-11,09%	-12,79%
Giro do Ativo	96,17%	32,96%	39,51%	87,30%	95,37%
ROA	4,36%	1,94%	-0,01%	-9,68%	-12,20%
ROE	13,84%	5,86%	-0,03%	-45,19%	-81,87%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

4.1.5. Índices de Capital de Giro

Aqui será feita uma análise em um formato um pouco diferente. Ao invés de abordar os indicadores em sequência, estes serão separados por ano de estudo, pois a conjuntura do resultado dos três indicadores (CCL, NCG e ST) para cada ano irá enquadrar a empresa em uma situação financeira diferente.

Começando por 2020, onde o CCL e o NCG foram negativos na ordem de R$ 842 milhões e R$ 4,3 bilhões, respectivamente, resultando num Saldo em Tesouraria positivo de quase 3,5 bilhões de reais. Isso indica, além de uma provável incapacidade do Pão de Açúcar de saldar suas dívidas de curto prazo com seus ativos de fácil liquidação, um excesso de Ativos Financeiros sem aplicação no mercado ou nas operações, ou seja, sem trazer o retorno que poderia. Um CCL e NCG negativos e um ST positivo fizeram com que a sociedade se enquadrasse na Estrutura VI, classificada como de alto risco.

Passando para 2021, a situação do CCL se inverteu, passando a ser positivo em mais de R$ 1 bilhão. Somado a um NCG ainda negativo, elevaram o valor do ST para casa dos 4,6 bilhões de reais, enquadrando a empresa na Estrutura I, tida como excelente, por ser caracterizada pela aplicação de recursos permanentes no Ativo Circulante e a consequente folga nas disponibilidades (Machado, Machado, Callado, Araújo, S/A).

Em 2022 os três índices apresentaram mudanças significativas com relação ao ano anterior. O CCL aumentou em mais de 8 vezes, se aproximando dos R$ 11 bilhões, enquanto o NCG ficou positivo pela primeira vez, no entanto com um valor insignificante frente ao Capital Circulante Líquido. Isso se deu pela diminuição do passivo operacional, em mais de 50%. Essa redução, influenciada em sua maioria pela conta Fornecedores e Obrigações Sociais e Trabalhistas, pode ter ocorrido graças à venda de pontos comerciais da rede Extra Hiper, que consequentemente gerou um declínio na aquisição de estoques e no quadro de funcionários.

Ao subtrair os dois indicadores, obtém-se como resultado um ST bastante elevado. Por estar atrelado ao Ativo Circulante Financeiro, seu aumento também pode ser justificado pela descontinuidade de parte das operações citadas acima, e o

consequente crescimento dos Ativos Não-Correntes à Venda. A performance do último ano se encaixa na Estrutura II, considerada sólida.

No ano seguinte, em 2023, a empresa voltou a atingir o cenário tido como excelente, com Necessidade de Capital de Giro negativa e um Saldo em Tesouraria positivo, mas não tão expressivo quanto os anos anteriores. Já em 2024 voltou a se enquadrar no cenário de alto risco, devido ao seu Ativo Circulante estar menor do que o seu Passivo Circulante na ordem de R$ 240 milhões, assim como em 2020, saindo do Tipo I para o Tipo VI. A gestão cuidadosa do capital de giro tem um impacto significativo na saúde financeira e na estabilidade operacional de uma entidade ao longo do tempo.

Tabela 10 - Análise do Capital de Giro

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Análise de Capital de Giro					
CCL	-R$ 842.000,00	R$ 1.322.000,00	R$ 10.812.000,00	R$ 1.298.000,00	-R$ 240.000,00
NCG	-R$ 4.336.000,00	-R$ 3.341.000,00	R$ 76.000,00	-R$ 441.000,00	-R$ 1.126.000,00
ST	R$ 3.494.000,00	R$ 4.663.000,00	R$ 10.736.000,00	R$ 962.000,00	R$ 871.000,00
	Alto risco	Excelente	Sólida	Excelente	Alto risco

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

4.1.6. Índices de Ciclo Operacional

O primeiro indicador cíclico é a Rotatividade do Estoque de Produtos Acabados ou Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE). O Ciclo Operacional compreende o período contido entre a compra e o pagamento das obrigações perante os fornecedores. O PMRE do Pão de Açúcar foi relativamente alto em todos os anos analisados, destacando-se o ano de 2021, onde o prazo foi de 158 dias, em média. Neste índice, quanto maior o prazo, menor rotatividade do estoque e menor o índice de vendas, representando algo negativo para a empresa.

Seguindo a mesma linha de raciocínio, o Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV) representa a média de dias necessários para a liquidação das obrigações de terceiros para com a entidade, devendo sempre buscar a sua diminuição, por ter como consequência um melhor fluxo de caixa no período. Dos

cinco anos analisados, a média de dias também ficou mais alta apenas no ano de 2021, demonstrando um ciclo conturbado.

Contrário a esses índices, o Prazo Médio de Contas a Pagar, ou de Pagamento de Compras (PMPC) indica o tempo médio, em dias, que se levou para pagar os fornecedores. Em condições normais, quanto mais alto ele for, maior capacidade a empresa terá de honrar com seus compromissos. Aqui também há um destaque para 2021, onde o tempo médio foi de 340 dias, mais do que o dobro dos demais anos, o que pode representar um alívio nos caixas da entidade, tendo em vista que foi o ano em que mais demorou para renovar o ativo e receber o valor das suas vendas. Quedas do PMPC somadas à quedas na liquidez não é algo positivo, e aumenta os riscos de inadimplência.

Vale salientar que, mais do que valores absolutos, é importante que o PMPC seja superior ao PMRE, o que aconteceu em todo o período analisado. Isso significa que os fornecedores financiaram uma parte das compras realizadas pelo cliente, permitindo que este se organize financeiramente para arcar com suas obrigações.

Tabela 11 - Índices de Ciclos

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Ciclos					
PMRE	62,74	158,48	56,58	48,69	53,24
PMRV	4,82	18,36	8,67	8,57	7,82
PMPC	116,15	340,25	114,63	81,67	88,11

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

4.1.7. Índices de Alavancagem

Como dito anteriormente, o Grau de Alavancagem Financeira é uma medida da eficiência da aplicação dos recursos de terceiros tomados pela empresa. Ele pode assumir valores negativos e positivos, no entanto, é desejável que este seja acima de 1 e o mais alto possível. Levando isso em consideração, os resultados do grupo foram bons para os anos de 2020, 2021 e 2024, mostrando sua capacidade de gerar benefícios através de capital de terceiros e que não é incomum para a entidade operar alavancada.

Numericamente, esses dados querem dizer que para cada 1 real de dívida adquirida com terceiros, o Pão de Açúcar foi capaz de gerar 2,00, 39,23 e 24,87 reais de retorno nesses exercícios, sendo a diferença incorporada ao patrimônio próprio dos sócios. Apesar do seu valor absoluto estar acima de zero em 2022, por ser menor do que 1, isso significa que o custo da dívida era mais alto do que o seu retorno, mesmo esse retorno sendo positivo. Já em 2023, o retorno foi negativo, sendo o destaque positivo do período estudado.

Tabela 12 - Índice de Alavancagem

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Análise de Alavancagem					
Financeira	2,00	39,23	0,01	-10,53	24,87

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

4.1.8. Índices de Insolvência

A última análise a ser realizada é a de insolvência. Ela ocorre quando uma empresa não possui recursos suficientes para pagar suas dívidas e obrigações, o que pode levar a consequências legais e financeiras significativas, como falência ou liquidação de ativos. A seguir serão explorados os três modelos escolhidos para a análise.

O Modelo de Altman, criado nos Estados Unidos para avaliar empresas de capital aberto e amplamente utilizado no mundo todo, se baseia em cinco variáveis para avaliar a possibilidade de insolvência da empresa, onde elas são ponderadas de acordo com coeficientes específicos e combinados. De acordo com esse modelo, a empresa estava em situação de insolvência ao longo de todo o período do estudo, exceto para o indicador Z1 do ano de 2023, demonstrando uma incapacidade de quitar as obrigações utilizando apenas os ativos considerados no cálculo. No entanto, considerando que o valor de referência é 0, ao ficar positivo em 0,007, esse resultado solvente não é muito expressivo.

Tabela 13 - Análise de insolvência (Altman)

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Análise de Insolvência					
Altman					
Z1	-0,40010858366 Insolvente	-0,66534125786 Insolvente	-0,56904257463 Insolvente	0,00786162713 Solvente	-0,96677296843 Insolvente
Z2	-0,68789040059 Insolvente	-1,32050643407 Insolvente	-1,51279827073 Insolvente	-1,02256407403 Insolvente	-1,34193278611 Insolvente
X1	-0,01579885543	0,02673785976	0,24662971327	0,05886621315	-0,01218088616
X2	0,11426963130	0,14006027142	0,16629028947	0,24167800454	0,02431101863
X3	0,04932920537	0,00107194143	-0,01288806770	0,03070294785	-0,02212860986
X4	0,46061718921	0,49541783867	0,45615491929	0,27250692521	0,17503578244
X5	0,96168496107	0,32963210161	0,39510481535	0,87301587302	0,95366187890

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Já no Modelo de Kanitz, criado na década de 70 pelo brasileiro Stephen Charles Kanitz para avaliar empresas nacionais, a situação da empresa foi considerada como solvente nos três anos estudados. Isso significa que, por esse modelo, ela tem capacidade de cumprir com suas obrigações financeiras no presente e no futuro. Apesar de estar solvente ao longo de todo o período, é notável como esse indicador disparou em 2022, após o aumento da conta de Ativos Não-Correntes a Venda, e, consequentemente, do Ativo Circulante, que figura no numerador de X2 e X3.

Tabela 14 - Análise de insolvência (Kanitz)

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Análise de Insolvência					
Kanitz					
FI	1,42255343789 Solvente	2,03781482286 Solvente	4,74732170458 Solvente	1,86565671013 Solvente	0,42814321871 Solvente
X1	0,13839471649	0,05860805861	-0,00029126921	-0,45192714951	-0,81873935264
X2	0,61263977198	0,69074191695	1,13518899887	0,72922437673	0,65654818702
X3	0,60082237732	0,76223564955	1,49394263819	0,89493975904	0,64537444934
X4	0,95444462479	1,07987915408	1,60922972897	1,20851405622	0,96224040277
X5	2,17100017850	2,01849816850	2,19223767567	3,66963151207	5,71311754685

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Por último, assim como no Modelo de Altman, no Modelo de Elizabetsky a situação da empresa foi considerada como insolvente, parte por não utilizarem o Ativo Circulante como parâmetro no cálculo de nenhuma ou quase nenhuma das

suas variáveis. Esse tipo de classificação pode ser resultado de endividamento excessivo, escassez de capital de giro e até mesmo perda de clientes ou mercado, devido à descontinuação da rede Extra.

Tendo em vista que no Modelo de Elizabetsky o valor da variável X4, que é determinada pelos estoques, é subtraído do total, a queda expressiva desse ativo observada ano a ano nas demonstrações do Pão de Açúcar ajudou a aumentar seus níveis de solvência, porém não o suficiente. O mesmo vale para a variável X2, também subtraída do total. Era de se esperar que a queda brusca de 55% do segundo para o terceiro ano na conta de Caixas e Equivalentes e as subsequentes quedas nos demais anos reduzissem o valor dessa variável. No entanto, o denominador, representado pela soma das contas Investimentos, Imobilizado e Intangíveis, também teve redução de mais de 60% no período.

Tabela 15 - Análise de insolvência (Elizabetsky)

	Exercício				
	2020	2021	2022	2023	2024
Análise de Insolvência					
Elizabetsky					
Z1	0,27736243718 Insolvente	0,30841453678 Insolvente	0,32960688370 Insolvente	-0,05244893762 Insolvente	-0,05824080790 Insolvente
X1	0,04538270930	0,05890293288	-0,00023093355	-0,11085714286	-0,12788717403
X2	0,28153582625	0,31099417403	0,38818172410	0,31559379647	0,30262249827
X3	0,01972042405	0,02275347370	0,01587627455	0,02598639456	0,02309293001
X4	0,12263814617	0,10632445442	0,04667077260	0,08852607710	0,10221793635
X5	0,34680551646	0,33472887972	0,40482219029	0,28231292517	0,32259046846

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Para concluir essa seção e fazer um apanhado geral após as considerações anteriores, é possível notar que a redução do volume das operações afetou o cálculo dos índices corporativos do Pão de Açúcar. A maior prova disso são os indicadores de Liquidez, que apresentaram, em sua maioria, um salto muito expressivo no ano de 2022. Isso se deve porque a Liquidez Corrente, Seca e Geral têm no numerador o Ativo Circulante, que subiu 60%, muito em decorrência desses ativos postos à venda.

Enquanto isso, a Liquidez Imediata, que desconsidera essa conta do ativo, caiu 60% em 2022, atingindo 0,21. Ou seja, suas dívidas de curto prazo eram quase

5 vezes maiores que as suas disponibilidades na conta de Caixa e Equivalentes, dando a entender que, na prática, o crescimento observado nos seus indicadores de liquidez anteriores não se traduzem em ganhos reais.

Índices como o nível de endividamento se mantiveram relativamente constantes, demonstrando uma forte presença e necessidade de capital externo, que chegou a representar 85% do Passivo Total no ano de 2024 e superou em, pelo menos, mais de duas vezes o capital próprio dos acionistas em todos os anos. No entanto, quando levado em consideração que seus níveis de Alavancagem Financeira apresentaram valores positivos durante três dos cinco exercícios, esses indicadores podem trazer retornos positivos.

Houve ainda queda das vendas, chegando a reportar prejuízos de 2022 em diante, e uma queda gradual na rentabilidade da rede de hipermercados. Com exceção da Margem Bruta, todos os indicadores deste grupo performaram pior em 2024 se comparados com 2020. O ROA e o ROE seguiram essa linha e se mantiveram abaixo do ideal, principalmente para os três últimos anos, com destaque para 2024, quando ambos ficaram negativos, devido ao Lucro Líquido negativo de mais de R$ 2 bilhões.

Partindo para os valores de Capital de Giro, a empresa perpassou pela estrutura de alto risco em 2020, excelente em 2021 e decaindo um pouco para sólida em 2022. No entanto, esse é outro indicador que está maquiado devido à venda dos pontos do Extra Hiper. Levando em consideração que o aumento de mais de 17 vezes no valor da conta de Ativos Não-Correntes a Venda pesa, e muito, no Ativo Circulante, ao fazer uma simulação transpondo o saldo de 2021 dessa conta para o ano de 2022, o Pão de Açúcar passa a se enquadrar na Estrutura IV, classificada como péssima. Em 2024 os valores retornaram a patamares mais normais, atingindo classificação de alto risco novamente.

O mesmo aconteceu com os Índices de Insolvência, quando analisados da ótica do Modelo de Kanitz. Dentre os três modelos utilizados, este foi o único que apresentou resultados positivos, devido a ser fortemente influenciado pelas contas de Ativo Circulante. Vale ressaltar que, além deste modelo ter sido o único que

apresentou de forma consistente resultados solventes, indo de encontro aos demais, ele foi criado em outro contexto socioeconômico e pode estar desatualizado, tendo em vista que o Pão de Açúcar não obteve bons resultados na maioria dos índices.

O destaque positivo fica a cargo dos Ciclos. Apesar de apresentarem valores relativamente altos de Prazo Médio de Renovação dos Estoques, estes foram menores do que o Prazo Médio de Pagamento das Compras. O mesmo ocorreu com o Prazo Médio de Recebimento das Vendas, que ficou abaixo do prazo de pagamento aos fornecedores, dando certa margem de respiro à sociedade.

Com tudo isso em mente, pode-se dizer que o Pão de Açúcar não teve bons resultados durante o quinquênio do estudo. Para um investidor ou possível parceiro comercial, a empresa representou um elevado risco, num cenário de alto endividamento, insolvência e baixa rentabilidade, o que se confirmou nos prejuízos apresentados e queda no valor de suas ações. Já os gestores, em meio a este cenário de mudanças muito radicais na estrutura corporativa da entidade, devem buscar fortalecer ainda mais os resultados positivos, como seus indicadores de ciclos, e tratar dos demais pontos negativos através de medidas como alterações na composição do capital, ajustes em políticas de crédito e melhoria da eficiência operacional.

4.2 Análise comparativa com empresas do setor varejista

Os dados utilizados nesta seção do trabalho foram coletados durante a graduação no Curso de Ciências Contábeis, na disciplina de Análise das Demonstrações Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, no semestre letivo de 2023.1, num esforço coletivo de todos os alunos.

Tendo isso em vista, a disponibilidade dos dados se limita aos anos de 2020 a 2022. Por isso, essa seção do estudo será utilizada como teste de robustez, a fim de ilustrar os resultados alcançados nos segmentos anteriores.

4.2.1. Comparação com empresas do setor

Munidos de todas essas informações, torna-se possível avaliar também a posição do Pão de Açúcar quando comparado com outras empresas do mesmo setor, através da aplicação de princípios estatísticos, dando início a uma análise mais macroeconômica. Aqui serão aplicados os conceitos de média e quartis para comparar o Pão de Açúcar ao Assaí Atacadista, Carrefour e Grupo Mateus.

O primeiro deles consiste apenas em apurar se os valores de referência estão acima ou abaixo da média com relação aos concorrentes. Já o segundo tem como objetivo dividir uma base de dados em quatro quadrantes ou grupos, separados por ordem de grandeza. Os índices calculados até então serão avaliados ainda de acordo com o impacto que possuem na empresa: se o seu aumento for positivo para a entidade, será enquadrado na tabela abaixo - “Quanto maior, melhor”:

Tabela 16 - Indicadores “Quanto maior, melhor”

Quanto maior, melhor						
Liquidez Rentabilidade PMPC Alavancagem	Quartil	1º		2º	3º	4º
	Nota	0,0	2,5	5,0	7,5	10
	Conceito	Péssimo	Deficiente	Razoável	Satisfatório	Bom

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Já se for um índice negativo para a empresa, será enquadrado na tabela abaixo - “Quanto menor, melhor”. Caso um índice se encontre no 4º quartil, por exemplo, ele estará melhor ou pior do que 75% dos resultados encontrados (25% para cada um dos três primeiros quartis), a depender de que tabela se enquadre.

Tabela 17 - Indicadores “Quanto menor, melhor”

Quanto menor, melhor						
Endividamento PMRE PMRV	Quartil	1º		2º	3º	4º
	Nota	10,0	7,5	5,0	2,5	0,0
	Conceito	Bom	Satisfatório	Razoável	Deficiente	Péssimo

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

Iniciando pela primeira tabela, e avaliando os índices de Liquidez, a maioria dos números do Grupo Pão de Açúcar figurou entre o segundo e terceiro quartil,

recebendo, portanto, conceito “razoável” ou “satisfatório”. Apesar de não ter conseguido atingir o quarto quartil em nenhum dos indicadores e de estar abaixo da média na maioria deles, chama a atenção a melhora na liquidez entre os anos de 2020 e 2022, quando, dos 4 itens avaliados (Liquidez Imediata, Corrente, Seca e Geral), recebeu conceito “satisfatório” em 3, demonstrando, em teoria, uma capacidade maior de arcar com suas obrigações quando comparado com outras empresas do setor.

O destaque negativo fica por conta da Liquidez Imediata, que em 2022 ficou no quartil 0, classificada como péssima. No entanto, como visto anteriormente, esta pode ser a que demonstra a imagem mais correta do Pão de Açúcar no período do estudo. É possível observar graficamente o comportamento inverso que ela tem com relação às demais.

Tabela 18 - “Quanto maior, melhor” (Índices de Liquidez)

QUANTO MAIOR, MELHOR						
ÍNDICES DE LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ IMEDIATA						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	**0,47**	0,40	0,23	1,55	0,66	ABAIXO
2021	**0,50**	0,29	0,24	0,53	0,39	ACIMA
2022	**0,21**	0,36	0,23	0,65	0,3625	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	**0,47**	0,23	0,36	0,44	**0,74**	1,55
2021	**0,50**	0,24	0,28	0,40	**0,51**	0,53
2022	**0,21**	**0,21**	0,23	0,30	0,43	0,65
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

LIQUIDEZ CORRENTE						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	**0,95**	0,95	1,03	4,46	1,85	ABAIXO
2021	**1,08**	1,01	1,06	3,80	1,74	ABAIXO
2022	**1,61**	0,86	0,91	3,20	1,645	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	**0,95**	0,95	**0,95**	0,99	1,89	4,46

2021	**1,08**	1,01	1,05	1,07	**1,76**	3,80
2022	**1,61**	0,86	0,90	1,26	**2,01**	3,20
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

LIQUIDEZ SECA						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**Valor**	**Pão de Açúcar**
2020	**0,60**	0,52	0,72	2,53	1,09	ABAIXO
2021	**0,76**	0,51	0,76	1,68	0,9275	ABAIXO
2022	**1,49**	0,47	0,65	1,75	1,09	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**0,60**	0,52	0,58	**0,66**	1,17	2,53
2021	**0,76**	0,51	0,70	**0,76**	0,99	1,68
2022	**1,49**	0,47	0,61	1,07	**1,56**	1,75
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

LIQUIDEZ GERAL						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**Valor**	**Pão de Açúcar**
2020	**0,61**	0,55	0,95	2,51	1,16	ABAIXO
2021	**0,69**	0,49	0,95	1,86	0,9975	ABAIXO
2022	**1,14**	0,42	0,74	1,58	0,97	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**0,61**	0,55	0,60	**0,78**	1,34	2,51
2021	**0,69**	0,49	0,64	**0,82**	1,18	1,86
2022	**1,14**	0,42	0,66	0,94	**1,25**	1,58
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

No tocante à rentabilidade, os índices da empresa apresentaram-se em forma de extremos. Em quase todos os casos, os resultados obtidos apontaram números péssimos ou bons. Seus níveis de Margem Bruta foram os maiores entre as empresas ao longo dos três anos, porém sua Margem Operacional já salta para último lugar, sendo um sintoma, talvez, de uma alta proporção de despesas operacionais, administrativas e de vendas, se comparadas aos demais.

Seguindo a mesma tendência, no Giro do Ativo, ROA e ROE, com exceção do ROE de 2020, o Pão de Açúcar obteve conceito “péssimo” em todo o triênio. A Margem Líquida foi a única que apresentou flutuações, passando de “satisfatória”

em 2020, para “boa” em 2021 e “péssima” em 2022. Não só a empresa ficou em último na maioria dos quesitos, como apresentou queda em todos eles, se comparada com suas próprias demonstrações contábeis, transparecendo que a entidade vinha se tornando cada vez menos rentável ao longo dos anos.

Tabela 19 - “Quanto maior, melhor” (Índices de Rentabilidade)

QUANTO MAIOR, MELHOR						
ÍNDICES DE RENTABILIDADE						
MARGEM BRUTA						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	26,83%	16,41%	19,55%	24,11%	21,73%	ACIMA
2021	26,73%	17,05%	19,13%	23,32%	21,56%	ACIMA
2022	24,84%	16,44%	19,10%	22,05%	20,61%	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	26,83%	16,41%	18,77%	21,83%	24,79%	26,83%
2021	26,73%	17,05%	18,61%	21,23%	24,17%	26,73%
2022	24,84%	16,44%	18,44%	20,58%	22,75%	24,84%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

MARGEM OPERACIONAL						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	VALOR	Pão de Açúcar
2020	5,13%	6,32%	6,33%	7,02%	6,20%	ABAIXO
2021	0,33%	6,16%	6,58%	5,77%	4,71%	ABAIXO
2022	-3,26%	5,23%	4,79%	6,27%	3,26%	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	5,13%	5,13%	6,02%	6,33%	6,50%	7,02%
2021	0,33%	0,33%	4,41%	5,97%	6,27%	6,58%
2022	-3,26%	-3,26%	2,78%	5,01%	5,49%	6,27%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

MARGEM LÍQUIDA						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	VALOR	Pão de Açúcar
2020	4,54%	3,88%	3,99%	5,86%	4,57%	ABAIXO
2021	5,89%	3,84%	4,33%	4,84%	4,73%	ACIMA
2022	-0,02%	2,24%	1,94%	4,89%	2,26%	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	4,54%	3,88%	3,96%	4,27%	4,87%	5,86%

2021	**5,89%**	3,84%	4,21%	4,59%	5,10%	**5,89%**
2022	**-0,02%**	**-0,02%**	1,45%	2,09%	2,90%	4,89%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

GIRO DO ATIVO						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**VALOR**	**Pão de Açúcar**
2020	**96,17%**	191,50%	137,37%	151,21%	144,06%	ABAIXO
2021	**32,96%**	183,33%	131,95%	159,49%	126,93%	ABAIXO
2022	**39,51%**	134,23%	111,48%	164,12%	112,34%	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**96,17%**	**96,17%**	127,07%	144,29%	161,28%	191,50%
2021	**32,96%**	**32,96%**	107,20%	145,72%	165,45%	183,33%
2022	**39,51%**	**39,51%**	93,49%	122,86%	141,70%	164,12%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

ROA						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**VALOR**	**Pão de Açúcar**
2020	**4,36%**	7,43%	5,49%	8,86%	6,54%	ABAIXO
2021	**1,94%**	7,04%	5,71%	7,72%	5,60%	ABAIXO
2022	**-0,01%**	3,00%	2,16%	8,03%	3,30%	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**4,36%**	**4,36%**	5,21%	6,46%	7,79%	8,86%
2021	**1,94%**	**1,94%**	4,77%	6,38%	7,21%	7,72%
2022	**-0,01%**	**-0,01%**	1,62%	2,58%	4,26%	8,03%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

ROE						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**VALOR**	**Pão de Açúcar**
2020	**13,84%**	103,79%	16,69%	12,72%	36,76%	ABAIXO
2021	**5,86%**	58,21%	18,30%	11,87%	23,56%	ABAIXO
2022	**-0,03%**	31,31%	9,18%	14,12%	13,65%	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**13,84%**	12,72%	13,56%	**15,26%**	38,47%	103,79%
2021	**5,86%**	**5,86%**	10,37%	15,09%	28,28%	58,21%
2022	**-0,03%**	**-0,03%**	6,88%	11,65%	18,42%	31,31%
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

Passando agora para o indicador de ciclos, onde o Pão de Açúcar apresentou um desempenho muito acima da média frente aos demais, é possível notar que o seu Prazo Médio de Pagamento das Compras foi o mais alto em todo o período do estudo. Isso demonstra uma busca pela diminuição proporcional de dívidas de curtíssimo prazo e uma capacidade maior de negociação com fornecedores, ganhando mais tempo para que suas operações se desenvolvam e gerem o caixa necessário para quitação desses passivos, o que pode representar uma vantagem competitiva.

Tabela 20 - "Quanto maior, melhor" (Índices de Ciclos)

QUANTO MAIOR, MELHOR						
ÍNDICES DE CICLOS						
PMPC						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	116,15	63,92	84,66	86,00	87,68	ACIMA
2021	340,25	62,44	86,96	75,00	141,16	ACIMA
2022	114,63	98,22	85,66	81,00	94,88	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	116,15	63,92	79,48	85,33	93,54	116,15
2021	340,25	62,44	71,86	80,98	150,28	340,25
2022	114,63	81,00	84,50	91,94	102,32	114,63
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

Para encerrar o escopo desta tabela, se analisará o Grau de Alavancagem. Além de ter sido positivo em todos os anos, ele recebeu conceito "Satisfatório" e "Bom" em 2020 e 2021, respectivamente, evidenciando boa capacidade de multiplicar o capital tomado de terceiros. O GAF e o PMPC foram os maiores destaques positivos do Pão de Açúcar observados neste estudo.

Tabela 21 - "Quanto maior, melhor" (Índice de Alavancagem)

QUANTO MAIOR, MELHOR						
ÍNDICES DE ALAVANCAGEM						
ALAVANCAGEM FINANCEIRA						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	2,00	5,68	1,15	1,01	2,46	ABAIXO
2021	39,23	3,59	1,35	1,13	11,32	ACIMA

2022	**0,01**	2,92	1,03	1,14	1,28	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**2,00**	1,01	1,12	1,57	**2,92**	5,68
2021	**39,23**	1,13	1,30	2,47	12,50	**39,23**
2022	**0,01**	**0,01**	0,78	1,09	1,59	2,92
		PÉSSIMO	DEFICIENTE	RAZOÁVEL	SATISFATÓRIO	BOM

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

Agora se analisará alguns dos indicadores que recaem sob a Tabela “Quanto menor, melhor”, começando pelos índices de endividamento. Nesse quesito, a empresa performou entre o “razoável” e o “deficiente”, para todos os 5 índices avaliados, sugerindo, quando comparada aos concorrentes, um alto volume de dívidas.

No entanto, assim como índices positivos anteriores, é notável a melhora à medida que o fim do triênio se aproxima: todos os 4 indicadores estavam no 3º quartil (deficiente) em 2020, enquanto que em 2022, 3 melhoraram para “razoável”. Porém, se levada em consideração a relativa constância em seus próprios números, a melhora da posição do Pão de Açúcar talvez seja mais um indicativo da piora dos concorrentes.

Tabela 22 - “Quanto menor, melhor” (Índices de Endividamento)

QUANTO MENOR, MELHOR						
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO						
CAPITAL DE TERCEIROS COM RELAÇÃO AO ATIVO TOTAL						
Exercício	**Empresa**				**Média**	
	Pão de Açúcar	**Assaí**	**Carrefour**	**Grupo Mateus**	**Valor**	**Pão de Açúcar**
2020	**0,68**	0,93	0,67	0,13	0,60	ACIMA
2021	**0,67**	0,88	0,69	0,18	0,61	ACIMA
2022	**0,69**	0,90	0,76	0,22	0,64	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	**Pão de Açúcar**	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**
2020	**0,68**	0,13	0,54	0,68	**0,74**	0,93
2021	**0,67**	0,18	0,55	**0,68**	0,74	0,88
2022	**0,69**	0,22	0,57	**0,73**	0,80	0,90
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

CAPITAL DE TERCEIROS COM RELAÇÃO AO CAPITAL PRÓPRIO						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	2,17	12,97	2,04	0,18	4,34	ABAIXO
2021	2,02	7,26	2,20	0,27	2,9375	ABAIXO
2022	2,19	9,43	3,24	0,38	3,81	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	2,17	0,18	1,58	2,11	4,87	12,97
2021	2,02	0,27	1,58	2,11	3,47	7,26
2022	2,19	0,38	1,74	2,72	4,79	9,43
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

COMPOSIÇÃO DO CAPITAL						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	0,51	0,47	0,71	0,17	0,47	ACIMA
2021	0,50	0,38	0,72	0,17	0,44	ACIMA
2022	0,59	0,40	0,66	0,21	0,465	ACIMA
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	0,51	0,17	0,40	0,49	0,56	0,71
2021	0,50	0,17	0,33	0,44	0,56	0,72
2022	0,59	0,21	0,35	0,50	0,61	0,66
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	1,84	6,89	1,07	0,34	2,54	ABAIXO
2021	1,62	4,70	1,11	0,54	1,99	ABAIXO
2022	0,70	6,43	1,84	0,56	2,38	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	1,84	0,34	0,89	1,46	3,10	6,89
2021	1,62	0,54	0,97	1,37	2,39	4,70
2022	0,70	0,56	0,67	1,27	2,99	6,43
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

Na comparação entre as empresas, nos dois Índices de Ciclos restantes, o resultado observado não foi o ideal, atingindo, no máximo, o patamar “Satisfatório”. Seu Prazo Médio de Renovação dos Estoques chegou a figurar como “Péssimo” em

2021, atingindo quase o dobro da média dos demais. Mas, olhando mais a fundo os números que definem os quartis, é possível perceber que esse indicador está entre os mais equilibrados, onde o melhor e o pior colocado estão mais próximos. Somando isso à sua boa performance no PMPC, o Pão de Açúcar não apresentou um cenário geral tão ruim nesse quesito.

Tabela 23 - "Quanto menor, melhor" (Índices de Ciclos)

QUANTO MENOR, MELHOR						
ÍNDICES DE CICLOS						
PMRE						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	**62,74**	44,68	48,46	100,16	64,01	ABAIXO
2021	**158,48**	45,37	50,32	103,46	89,41	ACIMA
2022	**56,58**	51,10	53,16	84,55	61,35	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	**62,74**	44,68	47,52	55,60	**72,10**	100,16
2021	**158,48**	45,37	49,08	76,89	117,22	**158,48**
2022	**56,58**	51,10	52,65	54,87	**63,57**	84,55
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

PMRV						
Exercício	Empresa				Média	
	Pão de Açúcar	Assaí	Carrefour	Grupo Mateus	Valor	Pão de Açúcar
2020	**4,82**	1,82	54,35	37,91	24,73	ABAIXO
2021	**18,36**	2,28	57,12	41,18	29,74	ABAIXO
2022	**8,67**	3,76	54,61	42,14	27,30	ABAIXO
QUARTIL						
Exercício	Pão de Açúcar	0	1	2	3	4
2020	**4,82**	1,82	4,07	**21,37**	42,02	54,35
2021	**18,36**	2,28	14,34	**29,77**	45,17	57,12
2022	**8,67**	3,76	7,44	**25,41**	45,26	54,61
		BOM	SATISFATÓRIO	RAZOÁVEL	DEFICIENTE	PÉSSIMO

Fonte: Elaborado pelo autor, 2025

5. CONCLUSÃO

A análise das demonstrações contábeis e seus índices financeiros se mostrou uma ferramenta importante no arsenal dos usuários externos, permitindo uma avaliação aprofundada da saúde financeira das empresas e dos desdobramentos das suas decisões. Por meio do estudo de caso do Supermercado Pão de Açúcar, foi possível ilustrar a aplicabilidade dos indicadores contábeis na prática, identificando tendências, desafios e oportunidades estratégicas ao longo do período escolhido.

Os resultados evidenciaram que a empresa vive anos conturbados desde 2022, quando passou por uma grande reestruturação em sua liderança e no seu modelo de negócios. A maioria dos seus indicadores apresentou piora ou constância nos anos estudados e, por vezes, aqueles que apresentavam melhora, principalmente no exercício de 2022, estavam com elevados níveis de viés, devido ao grande aumento do seu Ativo Circulante. Isso criou um movimento pendular de picos e vales neste ano, e depois uma tendência de retomada, em 2023 e 2024, de resultados parecidos com os de 2020 e 2021. Isso tornou o Pão de Açúcar um estudo de caso bastante interessante e incomum.

Seu desempenho de 2020 a 2022 frente às outras empresas do seu setor analisadas também não surpreendeu. No primeiro ano, obteve destaque nos índices de Alavancagem, PMPC e Margem Bruta, ficando os demais na faixa de “Razoável” a “Péssimo”. Em 2021, foi bem nos mesmos índices, além de melhorar sua situação diante do setor no aspecto de liquidez, mas performou mal quando o assunto era Giro do Ativo, ROA, ROE e PMRE, ocupando a última posição nesses indicadores. No último ano chamou a atenção a queda dos seus índices de Margens, Retorno e Alavancagem, que ficaram com a classificação de péssimos.

A importância de uma análise robusta e sistemática feita pelo próprio usuário da informação também consiste na imparcialidade que este pode trazer à investigação. Se observados os comunicados ao mercado da própria companhia,

estes tenderão a trazer foco aos pontos positivos. Nas Apresentações de Resultados trimestrais do Grupo Pão de Açúcar, por exemplo, há geralmente grande destaque para o crescimento das vendas de *e-commerce* e apresentação de valores absolutos como o faturamento total e o valor em caixa, apesar de a empresa ter apresentado prejuízos de forma consistente nos três últimos exercícios, o que se refletiu no valor de suas ações, que perderam quase 96% do seu valor se comparado à marca de cinco anos atrás.

Dessa forma, conclui-se que o estudo dos índices financeiros não apenas fornece um panorama detalhado da posição econômica de uma empresa, mas também permite prever possíveis riscos, como inadimplência e insolvência, e orientar decisões externas e internas que impactam diretamente a continuidade e crescimento dos negócios.

Este trabalho reforça a necessidade do uso contínuo da análise das demonstrações contábeis como um mecanismo indispensável para a gestão empresarial e para o mercado financeiro como um todo no processo de tomada de decisões. Através do estudo de caso, é possível perceber como ela serve para avaliar a saúde financeira de uma empresa e como pode ajudar entidades de qualquer setor a adotarem práticas mais eficazes de gestão.

A principal limitação encontrada durante o processo foi o alto volume de cálculos que uma pesquisa como esta demanda, principalmente no que diz respeito ao comparativo com outras empresas. Para que se torne cada vez mais preciso, esse processo analítico exige tanto o aumento da amostragem quanto do tempo de análise, sendo cinco anos o mínimo recomendado.

O ensaio também visa contribuir para futuras pesquisas, e abre sugestões para estudos posteriores de temas como o impacto que mudanças regulatórias podem ter sobre a análise das demonstrações contábeis, a forma que a Reforma Tributária afeta os índices nos diferentes setores, e como o uso da inteligência artificial pode automatizar o processo analítico dos demonstrativos, resolvendo parte das limitações trazidas aqui, e proporcionar uma gestão ainda mais eficiente.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMARAL, Isadora C.; SENA, Maria A. V.; MELO, Victor O. **A influência da dualidade: estudo de caso dos indicadores econômicos do Grupo Mateus S/A**. Universidade Federal do Delta do Parnaíba. Parnaíba-PI, 2024. Disponível em: https://dspace.ufdpar.edu.br/handle/prefix/603

Banco Central do Brasil. Diretoria de Normas e Organização do Sistema Financeiro - Departamento de Normas do Sistema Financeiro. **Diagnóstico da Convergência às Normas Internacionais IFRS 5 *Non Current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.*** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/convergencia_normas/IFRS_5_Ativos_Nao_Correntes_Mantidos_para_Venda_e_Operacoes_em_Descontinuidade.pdf

CAMFFERMAN, Kees; ZEFF, Stephen A. **Financial reporting and global capital markets: A history of the international accounting standards committee, 1973-2000**. Oxford University Press, USA, 2007.

CARVALHO, Beatriz S.; ANDRADE, Jéssica C. S.; COSTA, Letícia A.; GALVÃO, Nadielli M. S. **Análise do Endividamento da empresa Assaí Atacadista entre os anos de 2017 e 2021.** Revista Foco, v. 17 n.11, p 01-10, 2024. Disponível em: https://ojs.focopublicacoes.com.br/foco/article/view/6368

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 00 (R2) - ESTRUTURA CONCEITUAL PARA RELATÓRIO FINANCEIRO**. Disponível em: https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf

Companhia Brasileira de Distribuição. **Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas Referentes ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2022.** Disponível em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=123740&CodigoTipoInstituicao=1

CONSONI, Silvia; MENDES, Ivan O. de V; SOARES, Rodrigo O. **Grau de alavancagem operacional e alisamento de resultados contábeis. XIX Congresso** Brasileiro de Custos – Bento Gonçalves, RS, Brasil, 12 a 14 de novembro de 2012. Disponível em: https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/241/241

CORREGIO, Orlando. **A contribuição da teoria de Luca Pacioli [1445-1517] para a solidificação universal do método das partidas dobradas**. 2006. 126 f. Dissertação (Mestrado em História da Ciência) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006. Disponível em: https://tede2.pucsp.br/handle/handle/13347

FAVERO, H.L.; LONARDONI, M.; SOUSA. C.; TAKAKURA, M. **Contabilidade teoria e prática**. 6. d. São Paulo: Atlas, 2011

GPA. **Notas Explicativas**. B3, 2025. Disponível em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=144850&CodigoTipoInstituicao=1

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços,** 11ª edição**.** Editora Atlas S.A., 2017.

Lei 6.404/1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C.; ARAÚJO, J. B. **Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas.** Universidade Federal da Paraíba, S/A. Disponível em: https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos52005/147.pdf

NASCIMENTO, Sabrina; PEREIRA, Alexandre M., HOELTGEBAUM, Marianne. **Aplicação dos modelos de previsão de insolvências nas grandes empresas aéreas brasileiras**. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online), Rio de Janeiro, v. 15, n. 1, p. 40 - p. 51, jan./abril, 2010. ISSN 1984-3291. Disponível em: http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/article/view/887/847

SEBRAE. *DataMPE: dados sobre micro e pequenas empresas no Brasil*. Disponível em: https://datampe.sebrae.com.br/profile/geo/brasil#bespoke-title-21.

SÁ, Antônio Lopes de. **História Geral e das Doutrinas da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1997.

SANTOS, A. dos; CASA NOVA, S. P. de C. **Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis.** RAE eletrônica, v. 4, n. 1, jun. 2005.