

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MARIA MARGARIDA COELHO DO NASCIMENTO FIGUEIREDO

**O QUE REVELAM OS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS
DE VESTUÁRIO E CALÇADOS COM DIFERENTES PERFORMANCES LISTADAS NA
B3 NO PERÍODO ENTRE 2017 E 2021?**

Rio de Janeiro

2022

MARIA MARGARIDA COELHO DO NASCIMENTO FIGUEIREDO

**O QUE REVELAM OS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS
DE VESTUÁRIO E CALÇADOS COM DIFERENTES PERFORMANCES LISTADAS NA
B3 NO PERÍODO ENTRE 2017 E 2021?**

Monografia ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Joseph David Barroso Vasconcelos de Deus

Rio de Janeiro
2022

Autorizo, exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta monografia, por processos fotocopiadores e outros meios eletrônicos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Universidade Federal do Rio de Janeiro e aos professores que durante essa graduação me ensinaram e orientaram, em especial ao professor Joseph Vasconcelos que se dispôs a me orientar na execução desta monografia.

Agradeço aos meus pais e a minha avó Regina pelo amor, compreensão e incentivo.

Ao Pedro pela parceria e bons momentos nesse período final da faculdade.

E a todos que contribuíram para minha formação o meu muito obrigada.

RESUMO

O presente estudo analisa e compara a situação econômica e financeira das empresas Arezzo, Grupo Soma, Renner, Marisa e Restoque, no período de 2017 a 2021. Aplicou-se sobre os registros do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício os quocientes de liquidez, rentabilidade e endividamento. A pesquisa de caráter exploratório busca observar o comportamento dos indicadores no setor de vestuário e calçados e através da comparação captar as particularidades das companhias. Diante dos resultados foi possível mostrar que embora atuem no mesmo setor as empresas apresentam diferentes desempenhos nos indicadores. Os índices de Liquidez das empresas com atividades financeiras têm volatilidade inferior às que não prestam serviço de crédito. O endividamento pode aumentar em viés de projeção de expansão ou necessário à sustentação dos negócios. A pandemia em 2020 impactou negativamente os resultados, durante esse período utilizaram-se estratégias como a captação de recursos de terceiros para conservar o caixa e a operação, em 2021 nota-se a melhora nos indicadores. Os resultados indicam que a Arezzo, Renner e Grupo Soma são empresas consolidadas com boa *performace*, a Marisa conquista efeitos positivos no processo de recuperação econômica, a Restoque teve no seu histórico uma piora progressiva e apresenta uma situação desafiadora com muitos indicadores negativos.

ABSTRACT

This study analyzes and compares the economic and financial situation of the companies Arezzo, Grupo Soma, Renner, Marisa and Restoque, in the period from 2017 to 2021. The liquidity, profitability and indebtedness indexes were applied in the numbers registered in the Balance Sheet and Income Statement for the year of each company. The exploratory research aims to observe the behavior of indicators in the clothing and footwear sector and through comparison capture the particularities of the companies. Based on the results, it was possible to show that, although they operate in the same sector, their indicators have different performances. The liquidity rates of companies with financial activities have lower volatility than those that do not provide credit services. Indebtedness may increase in a projection of expansion or as necessary to keep the business moving forward. The pandemic in 2020 had a negative impact on results, during this period strategies such as raising funds from third parties were used to conserve cash and operations, in 2021 there is an improvement in the indicators. The results indicate that Arezzo, Renner and Grupo Soma are consolidated companies with good performance, Marisa conquers positive effects in the economic recovery process, Restoque had a progressive worsening in its history and presents a challenging situation with many negative indicators.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 - Participação de mercado das 10 principais empresas da indústria de vestuário em 2019..... | 11 |
| Gráfico 2 - Indicadores de Liquidez Geral | 35 |
| Gráfico 3 - Indicadores de Liquidez Corrente | 36 |
| Gráfico 4 - Indicadores de Indicadores de Liquidez Seca | 37 |
| Gráfico 5 - Indicadores de Participação de Capital de Terceiros..... | 39 |
| Gráfico 6 - Indicadores de Composição do Endividamento | 40 |
| Gráfico 7 - Indicadores de Imobilização do Patrimônio Líquido | 41 |
| Gráfico 8 - Indicadores de Giro do Ativo | 43 |
| Gráfico 9 - Indicadores de Margem Líquida..... | 44 |
| Gráfico 10 - Indicadores de Retorno sobre o Ativo | 45 |
| Gráfico 11 - Indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido..... | 46 |

QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 - Estrutura Balanço Patrimonial Resumida..... | 20 |
| Quadro 2 - Estrutura Demonstração do Resultado do Exercício Resumida | 21 |
| Quadro 3 - Quadro-resumo dos Indicadores | 29 |
| Quadro 4 - Amostra de Empresas | 31 |
| Quadro 5 - Indicadores de Liquidez Geral..... | 34 |
| Quadro 6 - Indicadores de Liquidez Corrente..... | 35 |
| Quadro 7 - Indicadores de Indicadores de Liquidez Seca..... | 36 |
| Quadro 8 - Resumo Balanço Patrimonial do Grupo de Moda Soma S.A. (Reais Mil)..... | 38 |
| Quadro 9 - Indicadores de Participação de Capital de Terceiros | 38 |
| Quadro 10 - Indicadores de Composição do Endividamento..... | 39 |
| Quadro 11 - Indicadores de Imobilização do Patrimônio Líquido..... | 41 |
| Quadro 12 - Indicadores de Giro do Ativo | 42 |
| Quadro 13 - Indicadores de Margem Líquida..... | 43 |
| Quadro 14 - Indicadores de Retorno sobre o Ativo | 45 |
| Quadro 15 - Indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido | 46 |
| Quadro 16 - Resumo Demonstração de Resultado do Exercício (Reais Milhares)..... | 47 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|------|--|
| B3 | Bolsa de Valores do Brasil - Brasil, Bolsa, Balcão |
| BP | Balanço Patrimonial |
| CPC | Comitê de Pronunciamentos Contábeis |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| DF | Demonstração Financeira |
| DFs | Demonstrações Financeiras |
| DRE | Demonstração de Resultado do Exercício |
| GAF | Grau de Alavancagem Financeira |
| ML | Margem Líquida |
| OMS | Organização Mundial da Saúde |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| PL | Patrimônio Líquido |
| ROA | Retorno sobre o Ativo |
| ROE | Retorno sobre o Patrimônio Líquido |
| ROI | Retorno sobre o Investimento |
| S.A. | Sociedade Anônima |

SUMÁRIO

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | INTRODUÇÃO | 10 |
| 2 | REFERENCIAL TEÓRICO | 13 |
| 2.1 | O USO DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS..... | 13 |
| 2.2 | EFEITOS DA COVID-19..... | 17 |
| 3 | METODOLOGIA | 19 |
| 3.1 | FONTES DE DADOS..... | 19 |
| 3.2 | INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS..... | 21 |
| 3.2.1 | Indicadores de Liquidez | 22 |
| 3.2.2 | Indicadores de Endividamento | 24 |
| 3.2.3 | Indicadores de Rentabilidade | 26 |
| 3.3 | SETOR DE VESTUÁRIO E CALÇADOS..... | 29 |
| 3.3.1 | Arezzo Indústria e Comércio S.A. | 31 |
| 3.3.2 | Grupo de Moda Soma S.A. | 31 |
| 3.3.3 | Lojas Renner S.A. | 32 |
| 3.3.4 | Marisa Lojas S.A. | 33 |
| 3.3.5 | Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 33 |
| 4 | ANÁLISE DOS RESULTADOS | 34 |
| 4.1 | INDICADORES DE LIQUIDEZ..... | 34 |
| 4.2 | INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO..... | 37 |
| 4.3 | INDICADORES DE RENTABILIDADE..... | 41 |
| 5 | CONCLUSÃO | 47 |
| | REFERÊNCIAS | 50 |

1 INTRODUÇÃO

Os contadores são responsáveis pela elaboração das Demonstrações Contábeis e promovem seu trabalho de números estáticos à orientação para tomada de decisão de usuários internos e externos. Quando capazes de interpretar e comunicar as informações produzidas, o profissional deve ter conhecimento das ferramentas que permitem apurar a situação patrimonial e econômica da empresa.

Tais ferramentas de análises da gestão financeira são necessárias para a tomada de decisão no que se refere a: onde, quando e quanto investir, como financiar e como distribuir os resultados de forma sinérgica, tendo como objetivo a excelência na administração das finanças da organização. (SILVA *et al.*, 2020, p.2)

A análise da variação da riqueza foi preocupação originária da Contabilidade. Os primeiros interessados voltavam sua atenção a simples comparação de inventários. No final do século XIX os banqueiros americanos começaram a solicitar as demonstrações, na época restritas ao Balanço, às empresas que desejavam contrair empréstimos. Posteriormente a Análise das Demonstrações Contábeis ganhou ainda mais espaço com o surgimento dos Bancos Governamentais interessados na situação econômico-financeira das empresas tomadoras de financiamentos e atualmente, com a abertura do Capital por parte das empresas, a Análise das Demonstrações Financeiras torna-se ferramenta de grande importância e utilidade para decisões de investidores e acionistas (MARION, 2010).

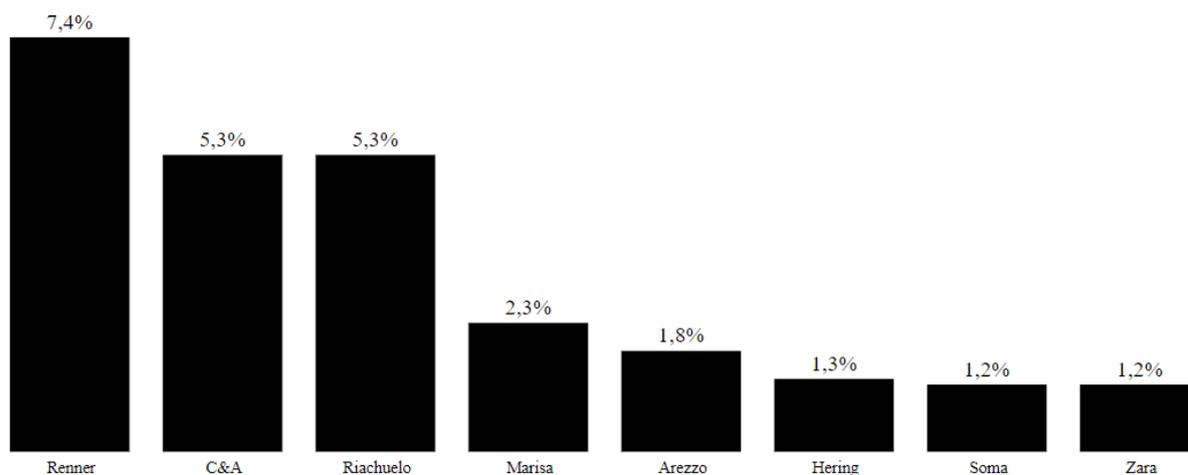
A análise das informações das Demonstrações Financeiras neste trabalho é explorada por meio de índices econômico-financeiros, observando as principais demonstrações pretende-se conhecer os dados sobre composição dos ativos, riscos do endividamento e medidas de desempenho. A saúde financeira das empresas será comparada com suporte das interpretações procedentes dos quocientes.

A escolha do setor de vestuário justifica-se pela relevância na economia brasileira. De acordo com o estudo da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC) de 2021, o Varejo Restrito (que não inclui automóveis e materiais de construção) em 2019 representava 26,2% do PIB nacional. Já o Varejo Ampliado chega a assinar 26% das carteiras de trabalho no país, equivalente a 8,5 milhões de pessoas.

Atualmente no setor de vestuário há grande tendência a processos de *M&A* (*Mergers and Acquisitions*, termo em inglês para atividades de fusão e aquisição) promovidas pelas

companhias de capital aberto, concentrando grandes marcas sob uma única gestão centralizada. Conforme o Gráfico (1), os 8 principais *players* detêm uma participação de 26% do mercado demonstrando que ainda há bastante espaço para atividades *M&A*.

Gráfico 1 - Participação de mercado das 10 principais empresas da indústria de vestuário em 2019.



Fonte: EIGER *et al.* (2021).

Destaco para o estudo a amostra de 5 empresas do segmento de vestuário e calçados listados na Bolsa de Valores do Brasil - Brasil, Bolsa, Balcão (B3): Arezzo Indústria e Comércio S.A (Arezzo), Grupo de Moda Soma S.A. (Grupo Soma), Lojas Renner S.A. (Renner), Marisa Lojas S.A. e Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. (Restoque) para comparação dos índices econômico-financeiros no período que compreende os exercícios de 2017 a 2021.

Durante o período de cinco anos, entre 2017 e 2021, é possível avaliar o efeito da pandemia da Covid-19 no segmento de vestuário e calçados. Dias Júnior (2022) afirma que todos os setores da economia foram afetados de diferentes formas pela pandemia, pois todos os setores industriais e comerciais estão integrados uns aos outros. Dessa forma, comparando as oscilações dos indicadores econômico-financeiros no intervalo pré-pandemia de 2017 a 2019 e durante a pandemia em 2020 e 2021 verifica-se os impactos da crise financeira e sanitária. Vale ressaltar que apenas recentemente estão sendo amplamente divulgados materiais confiáveis para análise e ainda não há muitos trabalhos que abordem especificamente este tema, além disso, os efeitos estão ainda repercutindo no mercado impossibilitando uma análise pós-pandemia.

O estudo tem como objetivo verificar os indicadores econômico-financeiros das empresas de vestuário e calçados listados na B3 através das principais Demonstrações Contábeis consolidadas – Balanços Patrimoniais (BP) e Demonstrativos de Resultado de Exercício (DRE) – e relatórios da administração.

Os objetivos específicos foram: reunir os dados e individualizá-los em Indicadores de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade; explicar os índices e resultados obtidos no período em análise; apresentar o desempenho econômico-financeiros das empresas selecionadas; comparar a evolução dos dados pré-pandemia e resultados durante os anos de pandemia.

O conhecimento desenvolvido no estudo poderá incentivar a competitividade do mercado ao produzir para usuários internos – funcionários e gestores das companhias – e externos – acionistas, provedores de crédito, estudantes e interessados – uma visão ampla da situação financeira, originária da interpretação das Demonstrações Contábeis – Balanços Patrimoniais (BP) e Demonstrativos de Resultado de Exercício (DRE) – e Relatórios da Administração divulgadas nos sites de Relacionamento com os Investidores das companhias.

Além desta introdução, o trabalho conta ainda com um referencial teórico no capítulo 2. O capítulo 3 é destinado a descrição dos dados e, também, à apresentação dos índices contábeis que serão examinados. No capítulo 4, os resultados são discutidos. Por fim, apresenta-se uma conclusão no capítulo 5.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para execução do projeto de monografia uso material de estudos acadêmicos que permitem conhecer e comparar o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto, compõem o referencial teórico informações contábeis divulgadas pelas empresas selecionadas, estudos sobre conceitos das Demonstrações Contábeis, dos indicadores econômicos e indicadores financeiros. Com objetivo de realizar a contextualização temporal do período estudado apresentam-se referências da pandemia causada pelo coronavírus Sars-CoV-2 e seus efeitos no mercado nos anos de 2020 e 2021.

2.1 O uso de indicadores econômicos e financeiros

Matarazzo (2010) compara os índices financeiros aos indicadores usados por médicos para elaborar o quadro clínico do paciente, tais como pressão e temperatura, quando os indicadores genéricos não são suficientes, o médico solicita exames e testes, igualmente os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa, eles funcionam como um alerta, caso necessário um conhecimento mais profundo da organização, além do conjunto de índices podem-se procurar demais técnicas de análise.

Sousa *et. al.* (2010) investiga a aplicabilidade dos índices econômicos e financeiros como ferramenta gerencial, com abordagem quantitativa e aspectos qualitativos a partir das Demonstrações Contábeis da organização avalia a *performace* da organização, pontuando aplicação para os diversos usuários: administradores, bancos, fornecedores e investidores do mercado de capitais. Os autores ressaltam que apesar dos dados para realização dos cálculos dos índices financeiros terem origem do BP e DRE, a interpretação e planejamento não podem limitar-se aos relatórios contábeis, fatores externos devem ser observados em conjunto.

O artigo de Odorcik *et. al.* (2010) apura a condição patrimonial, econômica e financeira em uma empresa de agropecuária por um período de 5 anos, considera fundamental estudar indicadores em conjunto para consistência da avaliação e afirma “esta análise não deve ser feita de forma isolada”; destaca os custos das fontes de recursos, sejam de terceiros com juros e despesas financeiras ou capital próprio com custo de oportunidade. Durante o período examinado observa-se progresso nos resultados relacionados à capacidade de solvência, pagamento de dívidas e retorno dos investimentos.

Soares *et. al.* (2011) verifica administração e saúde financeira da primeira usina canavieira do estado de Alagoas em relação aos ciclos financeiros e operacionais, prazos médios, a necessidade de capital de giro, índices de liquidez e endividamento. Infere-se que a empresa possui alto grau de endividamento concentrado em empréstimos de curto prazo. Apesar de apresentar resultados favoráveis para o pagamento destes chama atenção para deficiência financeira relacionada à capacidade de garantir os pagamentos de longo prazo, menciona a dependência dos estoques e por fim relata a evolução na situação financeira empresarial provada com a redução do prazo de recebimento das vendas, pagamento de compras e financiamento do capital de giro.

Modro *et. al.* (2012) compara e discute resultados dos modelos de análise do capital de giro tradicional e dinâmico, indicadores de liquidez e composição do endividamento em duas indústrias de produtos derivados da madeira listadas na BM & FBovespa. Declara que a sustentação da atividade operacional das entidades ocorre em movimento circular "comprar, produzir, vender e receber, sendo que os recursos investidos no início da operações devem ser recuperados ao final destas, acrescidos dos lucros, e reinvestidos novamente nas operações" (p. 93). Os autores sugerem que os modelos devem ser considerados em conjunto para estudos de desempenho financeiro visto que apresentam informações diferentes, a interpretação satisfatória demanda uso de vários indicadores, capacidade técnica e experiência; há grande participação da subjetividade do analista principalmente no estudo do modelo tradicional.

Íudicibus (2012) enfatiza que a análise de balanços "pode transformar-se num poderoso 'painel de controle' da administração" (p. 76), é crucial ter cuidado com os valores registrado e altamente desejável auditoria independente para revisão, da mesma forma é imprescindível ter atenção na extração dos dados. Revela que a principal finalidade do uso de quocientes é permitir ao analista extrair tendências e comparar os índices, a comparação dos resultados deve ser realizada entre nichos empresariais; em relação à periodicidade da análise externa é suficiente que seja realizada semestralmente ou anualmente, já para análise gerencial interna alguns índices merecerão acompanhamento mensal ou até em intervalos mais curtos, levando em conta do quão crítico seja o índice.

A tese de Figueiredo (2014) interpreta conceitos, dados e índices econômico-financeiros, é embasada em conteúdos preparados por pesquisadores e especialistas, levanta conclusões sobre o cenário econômico da empresa enfatizando a necessidade de produzir informações de qualidade para os usuários, principalmente Administração e Contabilidade, no

intuito de prestar apoio na formação da estratégia empresarial, retrata os indicadores como ferramenta e recurso para esclarecimento, compreensão e previsão da estrutura financeira da empresa.

Meira (2015) desenvolve e compara os índices econômico-financeiros de companhias de materiais de construção listados na Bolsa de Valores de São Paulo com base no DRE, BP e Relatórios administrativos das empresas. Os dados coletados foram tabulados em planilhas eletrônicas (*Excel*), posteriormente individualizados em cálculos de índices e expostos com comentários sobre a gestão de caixa, solidez, comprometimento com capital de terceiros e pendências judiciais. Os indicadores foram evidenciados graficamente no decorrer da leitura contribuindo para elucidação das movimentações no patrimônio das entidades e definição de estratégias positivas para os negócios.

Na tese de Silva (2016), uma visão sistêmica dos processos financeiros das organizações de Consumo Cíclico é abordada com aplicação de conceitos e estatísticas sobre o Retorno Sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Grau de Alavancagem Financeira (GAF) e Modelo de Correlação Linear. O resultado da comparação do comportamento das atividades operacionais e lucro de 10 empresas no período de 5 anos é alcançado a partir de valores publicados no DRE. Constata-se que o uso de capitais de terceiros só são vantajosos para uma empresa quando o grau do ROE for superior ao ROA, pois de nada adiantaria a captação de recursos externos se estes não contribuíssem para geração de um retorno adicional para os acionistas.

Meneguzzo (2016) verifica em pesquisa, durante os anos de 2013 a 2015, a aderência ao princípio da transparência nos relatórios administrativos de empresas do comércio de vestuário e calçados listadas na bolsa de valores brasileira. Uma vez que o desempenho corporativo no nicho das Sociedades Anônimas está vinculado à clareza das demonstrações contábeis e comunicação apropriada, abordar o tema das evidenciações contábeis é fundamental para entendimento dos diferenciais competitivos entre as companhias.

Oliveira e Pimenta (2016) discorrem sobre o impacto das demonstrações contábeis na manutenção e gestão do processo decisório. A análise financeira demanda que as informações disponíveis sejam seguras e precisas. Percebem na companhia de capital aberto estudada influência das contas a receber na liquidez e a importância da busca de recursos externos como parcerias para garantir melhora nos resultados.

Lima (2017) trata da gestão do dinheiro, a inteligência organizacional capaz de minimizar riscos através da observação dos índices de Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Investimento (ROI) associados a variáveis macroeconômicas, liquidez empresarial, estrutura de capital, investimentos ambientais, sociais e intangíveis. Na análise são assistidos resultados decorrentes da atividade operacional, remuneração do capital investido pelos sócios e investimentos realizados na empresa. Consta-se que o endividamento das empresas implica negativamente no retorno sobre o ativo, os resultados do Giro do Ativo e Margem Líquida acompanham o crescimento do ROE, ROA e ROI positivamente. Por fim frisa “as variáveis macroeconômicas merecem atenção por serem capazes de fornecer explicação a respeito dos índices”, a tendência de baixa inflação e PIB em crescimento tem por efeito maior retorno aos investidores.

Silva *et al.* (2020) define os índices econômico-financeiros como substanciais à Gestão Financeira, o levantamento dos elementos-chaves: “onde e quanto investir, como financiar e como distribuir os resultados de forma sinérgica” (p. 2) são essenciais ao processo decisório dos gestores. São trabalhados os Indicadores de Liquidez, Atratividade, Endividamento e Lucratividade; também realiza análise do Efeito Tesoura e Capital de Giro. No estudo de caso realizado em uma unidade da empresa do ramo de varejo da Lojas Cem S.A, com dados obtidos no BP e DRE durante o período de quatro anos, o autor conclui que a empresa possui uma boa e sólida situação econômico financeira.

O artigo de Dias *et al.* (2020) analisa as Demonstrações Contábeis da JBS, o açougue brasileiro que conquistou o exterior com atuação em diferentes continentes, chegou a obter o espaço de maior processadora de proteína animal do mundo (EXAME, 2019 *apud.* Dias *et al.* 2020), mas também conhecido por envolver-se em escândalos de corrupção. O estudo exploratório caracterizado pela ideia de proporcionar na pesquisa uma visão geral dos fatos, concentra-se em resultados das análises verticais, horizontais, indicadores de liquidez, desempenho e rentabilidade. A informação é principalmente veiculada a investidores e instituições financeiras, estes após a investigação realizada pelos autores tem suporte para decisões mais eficientes com conhecimento da capacidade de pagamento empresarial, rentabilidade dos investimentos e composição das dívidas da JBS.

No trabalho de Silva *et al.* (2021) é observada a saúde financeira da AMBEV S.A. no período entre 2016 a 2020, subdivide-se as análises em econômica com indicadores de rentabilidade e financeira, compreendendo indicadores de estrutura e liquidez. Os autores

aplicam os princípios da gestão financeira e estratégia, conclui-se que para tomar decisões estrategicamente é necessário avaliar o ambiente em que a organização está inserida, assim como as condições internas. Por fim, os autores mostram que apesar do avanço constante durante os 4 primeiros exercícios, em 2020 nota-se piora sobre quase todos os indicadores, reflexos negativos derivados da pandemia.

2.2 Efeitos da Covid-19

A Covid-19, doença causada pelo coronavírus Sars-CoV-2, teve seu primeiro foco detectado na China e rapidamente se alastrou por todos os continentes, foi então classificada como pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Devido às medidas de isolamento implementadas por diversos governos, a Covid-19 provocou mudanças rápidas no cenário sócio-econômico (DWECK *et al.*, 2020). Além dos impactos tanto sobre a oferta quanto demanda por serviços e bens, os efeitos foram sentidos em oscilações nas taxas de câmbio, inflação, juros e retorno dos investimentos.

Nesse contexto, o estudo de Dias Júnior (2022) demonstra que a pandemia repercutiu de forma heterogênea nas indústrias. Particularmente para o setor de Tecidos, Vestuário e Calçados apresentou impactos negativos na eficiência operacional e gestão de recursos das empresas do segmento, menciona que ainda existem poucos estudos brasileiros sobre o impacto financeiro da Covid-19 na indústria e no comércio, o autor conclui que em geral foi necessário dispor de mais capital para financiar a manutenção da atividades empresariais.

No período em que estivemos restritos a circulação em lugares públicos que poderiam acentuar o contágio pelo vírus, a plataforma de e-commerce teve caráter decisório para continuação das vendas e receitas das empresas, investir na comunicação com o cliente e a disposição do ambiente virtual de compras foi diferencial para as marcas prevalecerem no mercado. Outra ação que propiciou vantagem para as empresas foi adoção a Medida Provisória 936 que permitia a redução de salários e suspensão de contratos durante a pandemia, resguardando o caixa e minimizando as despesas.

“O setor de vestuário foi duramente afetado pela pandemia do novo coronavírus. Em casa, os consumidores, demoraram a querer abrir o bolso para comprar roupas ou sapatos. Se o faturamento sofreu por um lado, por

outro gerou oportunidades para empresas maiores e capitalizadas irem às compras.” (DESIDÉRIO, 2020)

Empresas que não se encontravam em posição financeira confortável receberam as adversidades da pandemia com mais dificuldade, por outro lado, foi um momento oportuno para companhias consolidadas financeiramente realizarem movimentações para compras destas primeiras.

3 METODOLOGIA

3.1 Fontes de dados

Quanto à abordagem, a pesquisa tem caráter quantitativa e qualitativa, emprego da quantificação na coleta de dados e tratamento através de fórmulas matemáticas, onde os quocientes financeiros orientam os resultados, ao mesmo tempo a pesquisa qualitativa onde são interpretados os quocientes com o intuito de contextualizar e obter conclusões sobre os resultados (DALFOVO, 2008).

Segundo os objetivos pode ser caracterizada como descritiva. Almeja-se descrever o comportamento dos indicadores econômico-financeiros em uma análise temporal ao aplicar os conceitos acadêmicos, relatar e comparar os cenários apresentados pelas companhias; através dos dados coletados de forma padronizada das Demonstrações Financeiras foi possível relacionar as características patrimoniais e econômicas das empresas (RAUPP e BEUREN, 2004).

Em relação aos procedimentos técnicos adotados, é utilizado o método comparativo, assistindo a pluralidade de perspectivas comportamentais dos indicadores econômico-financeiros entre os anos de 2017 a 2021 das companhias selecionadas. A comparação apresenta-se como instrumento de conhecimento e análise da realidade ao evidenciar as diferenças e semelhanças, rastreando os conteúdos das informações e contextualizando-as para descobrir o que expressam (SILVA, 2016).

Os dados que compõem a elaboração deste trabalho estão disponíveis nas Demonstrações Contábeis e Relatórios Administrativos divulgados nos portais de Relacionamento com os Investidores das companhias. Conforme legislação aplicável às Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é obrigatório para companhias de capital aberto a divulgação das demonstrações financeiras, a lei enfatiza a necessidade de clareza das situações patrimoniais. Entre os relatórios financeiros mencionados na lei destacam-se para os cálculos, interpretações e esclarecimentos acerca dos registros contábeis pretendidos neste estudo: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), notas explicativas e outros quadros analítico; são contempladas apresentações das demonstrações contábeis consolidadas do grupo ao final de cada exercício, abrangendo os exercícios de 2017 a 2021.

O Balanço Patrimonial faz referência a posição patrimonial da empresa de forma estática, apresenta de um lado o passivo, a origem dos recursos utilizados pela empresa e, de outro, as aplicações no ativo (MATARAZZO (2010). Assaf Neto (2010, p. 47) justifica a importância do BP “pelos relevantes informações de tendências que podem ser extraídas de seus diversos grupos de contas, o balanço servirá como elemento da partida indispensável para o conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa”.

O BP agrupa fatos contábeis em contas patrimoniais ou de resultado, os dados são associados a elementos da mesma natureza para reconhecimento, conforme definições do CPC 00 (R2): o Ativo “é um recurso econômico presente controlado pela entidade como resultado de eventos passados” (p. 19), onde as contas são organizadas de acordo com a liquidez; o Passivo “é uma obrigação presente da entidade de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados.” (p. 22); o Patrimônio Líquido (PL) “é a participação residual nos ativos da entidade após a dedução de todos os seus passivos.” (p. 27), as contas do Passivo e PL são organizadas de acordo com sua exigibilidade. No Quadro 1 é possível visualizar a estrutura do Balanço Patrimonial.

A Demonstração de Resultado do Exercício apresenta aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido, condensa a movimentação de entradas e saídas no balanço durante o período e tem por objetivo fornecer o resultado auferido pela entidade, o resultado pode ser positivo, indicando que a empresa obteve lucro ou negativo, registrando prejuízo. Como as modificações no Patrimônio Líquido refletem na riqueza dos proprietários, a DRE tem caráter econômico (MATARAZZO, 2010). O Quadro 2 apresenta de forma sintetizada a DRE para fins deste estudo.

Quadro 1 – Estrutura Balanço Patrimonial Resumida

| BALANÇO PATRIMONIAL | |
|--------------------------|---------------------------|
| <u>Ativo</u> | <u>Passivo</u> |
| Circulante | Circulante |
| Não Circulante | Não Circulante |
| Realizável a longo prazo | Exigível a longo prazo |
| Investimentos | |
| Imobilizado | <u>Patrimônio Líquido</u> |
| Intangível | |

Fonte: Adaptado de Marion (2010, p. 18)

As demonstrações do resultado do exercício é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período (12 meses). É apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo). (IUDÍCIBUS, 2012 p. 38)

Quadro 2 – Estrutura Demonstração do Resultado do Exercício Resumida

| DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO | |
|--|--|
| Vendas Líquidas | |
| (-) CMV | |
| (=) Lucro Bruto | |
| (-) Despesas Operacionais | |
| (+/-) Resultado Financeiro | |
| (-) Despesas Financeiras | |
| (-) Imposto de Renda e Contribuição Social | |
| (=) Lucro Líquido | |

↓
Sentido vertical (dedutivo).

Fonte: Adaptado de Íudícibus (2012, p. 39) e Matarazzo (2010, p. 31)

Sousa (2010) afirma que individualmente as demonstrações contábeis são apenas informações isoladas, através da comparação das demonstrações em períodos sucessivos que é possível fazer o julgamento correto e dar uma posição da situação econômica e patrimonial da empresa.

Os dados do BP e DRE das empresas foram coletados dos relatórios disponíveis nos *sites* de Relacionamento com Investidores de cada companhia, posteriormente foram tabulados e tratados no *Microsoft Excel* para extração de resultados, as figuras gráficas foram preparadas no *Microsoft Power BI*.

3.2 Indicadores Econômico-Financeiros

A utilização dos Índices Econômicos e Financeiros para análise das Demonstrações Financeiras (DFs) nas organizações é de enorme relevância para quem pretende relacionar-se com a empresa, para cada usuário há interesse em alguma perspectiva do desempenho empresarial, por exemplo, público investidor, concorrentes, fornecedores que precisam conhecer a capacidade de pagamento de seus clientes e para tanto avaliam liquidez e

endividamento; bancos que podem conceder empréstimos ou financiamentos consideram os níveis de endividamento e rentabilidade; gestores e administradores que devem fundamentalmente acompanhar de perto todos aspectos da empresa.

A fim de gerar valor, principal objetivo da organização, a gestão deve adotar meios que possibilitem nortear e sustentar suas decisões, nessa direção os índices funcionam como instrumento adequado para análise das informações extraídas das DFs, são capazes de apontar as deficiências que devem ser investigadas e tendências futuras. Matarazzo (2010) define que “Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira da empresa” (p. 81).

A avaliação dos índices que serão utilizados depende da profundidade e finalidade da análise, é mais útil um conjunto de indicadores selecionados de forma consistente dentro de um parâmetro do que apurar uma quantidade maior sem correlação entre si. As interpretações devem levar em consideração as possibilidades e limitações dos indicadores.

3.2.1 Indicadores de Liquidez

Os quocientes de Liquidez são aplicados para avaliação da capacidade do pagamento empresarial, apreciam a possibilidade da organização de saldar suas obrigações. (MARION, 2010). “Este grupo de índice demonstra a solidez financeira da empresa” (MEIRA 2015, p. 6) “ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros”. (SOUSA *et al.*, 2010, p. 8, *apud* RIBEIRO, 2004, p. 139)

Segundo Sousa et. al. (2010) é a medida da posição financeira geral da empresa, o que a empresa seria em dinheiro na data determinada, com o pagamento das dívidas assumidas de curto, médio ou longo prazo de vencimento.

Liquidez Geral

O Índice de Liquidez Geral avalia se empresa tem meios de pagar suas dívidas através da realização de todos os ativos da empresa, verifica a capacidade de pagamento empresarial a Longo Prazo, considerando que todos os recursos serão convertidos em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com todas as dívidas assumidas (a Curto e Longo Prazo). (MEIRA, 2015). “Essa relação não segrega as dívidas em função de seus prazos de vencimento,

e nem os direitos em razão de seus prazos de realização” (CARNEIRO JÚNIOR *et al.*; 2015, p. 117).

Conforme orientação e exemplo do quociente por Matarazzo (2010) o Índice de Liquidez Geral igual a 1,18, indica que a empresa consegue pagar todas as suas dívidas e ainda dispõe de uma *folga*, de 18%, ou de 0,18 unidade monetária para cada 1 unidade monetária de dívida.

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

Liquidez Corrente

O Índice de Liquidez Corrente relaciona apenas ativos e passivos de curto prazo, “é o principal índice utilizado para avaliar a capacidade de pagamento da empresa” (SOARES *et al.*, 2011, p. 4). Conforme Figueiredo (2014) “A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida a curto prazo” (*apud* ASSAF NETO, 2000, p. 173).

Matarazzo (2010) faz críticas ao índice que desconsidera a inviabilidade de instantaneamente vender todos os estoques ou receber todas as duplicatas ao mesmo tempo, também cita a irrecuperabilidade de alguns itens no Ativo Circulante. Iudícibus (2012) sugere para maior assertividade no cálculo do indicador deduzir as provisões dos valores no numerador e denominador, contudo, para análise neste estudo, serão considerados valores integrais do Ativo Circulante (AC) e Passivo Circulante (PC).

$$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$$

Liquidez Seca

O indicador de Liquidez Seca calcula a capacidade da empresa de pagar as obrigações no curto prazo somente com as disponibilidades de caixa, equivalentes e contas a receber. Além da exclusão do numerador dos estoques, a medida pode, ainda, sofrer modificação pela exclusão também das despesas do exercício seguinte e de outros itens não monetários. (CARNEIRO JÚNIOR *et al.*, 2015).

Através desse indicador pode-se verificar a dependência do estoque para o pagamento das contas do passivo circulante, pois como o estoque precisará ser vendido e recebido para poder ser utilizado no pagamento, o índice de liquidez seca contará apenas com os recursos que tem uma liquidez semelhante com os das exigências do passivo circulante, tendo assim possibilidade de uma melhor avaliação, não dependendo da incerteza da vendas do estoque. (SOARES *et al.*, 2011, p.4).

A interpretação do resultado 0,56 segundo Matarazzo (2010, p.78) “Para cada \$1,00 de dívida de Passivo Circulante a empresa dispõe de \$0,56 de Ativo Circulante, sem os Estoques”.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

3.2.2 Indicadores de Endividamento

Através desses indicadores é calculado o nível de endividamento da empresa, os índices desse grupo têm significativo peso nas decisões financeiras em termos de obtenção de recursos, é associado ao Passivo, tem sua aplicação representada pelo Ativo (MARION, 2010). O Ativo é financiado por: Capitais de Terceiros (Passivo Circulante e Passivo não Circulante) dividido em exigível não oneroso, que não geram encargos financeiros (fornecedores, impostos, encargos sociais a pagar, etc) e exigível oneroso, que produz despesa financeira; e Capital Próprio (Patrimônio Líquido). A participação do Capital de Terceiros exagerada em relação ao Capital Próprio torna a empresa vulnerável e pode comprometer a solvência do negócio em um momento próximo (MARION, 2010; CARNEIRO JÚNIOR *et al.*, 2015).

No contexto de estudar o financiamento das empresas de capital aberto destacam-se, pela particularidade, a emissão de debêntures que são títulos de crédito privado regulados pela Legislação das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76. Os debenturistas, investidores que adquirem o título de crédito, são credores da empresa e recebem até o vencimento da debênture o retorno da aplicação, com pagamento do principal e juros, parte do pagamento pode ocorrer antes do vencimento ou mediante amortizações.

Participação de Capitais de Terceiros

O indicador sinaliza o grau de dependência de capitais de terceiros. Iudícibus (2012, p.98) afirma que “este quociente é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação aos capitais de terceiros” e alertando para o desequilíbrio empresarial

que o indicador pode apresentar instrui ter cuidado com a projeção de captação de recursos quando há um vislumbre sobre oportunidade de expansão.

Um índice de 1,50 quer dizer que para cada 1,00 unidade monetária de capitais próprios, há 1,50 unidade monetária daqueles oriundos de terceiros. Ou seja, os exigíveis, independentemente de seus prazos, superam em 50% o patrimônio líquido. Por outro lado, do ativo total de 2,50, 1,50 são financiados por exigíveis e 1,00 por capitais próprios. (CARNEIRO JÚNIOR *et al.*, 2015)

$$\text{Participação de Capital de Terceiros} = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Composição do Endividamento

Este indicador retrata a qualidade da dívida, destaca a parcela do exigível que vence a curto prazo, quais dívidas precisam ser pagas com os recursos possuídos hoje, o raciocínio desta análise está no conhecimento da dificuldade em gerar recursos a curto prazo em comparação com a disposição de tempo para pagar as dívidas de longo prazo (MATARAZZO, 2010).

Marion (2010) exemplifica: o quociente 0,77 revela que 77% dos Capitais de Terceiros vencerão no Curto Prazo.

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$$

Imobilização do Patrimônio Líquido

O quociente indica quanto a empresa aplicou no Ativo Não Circulante para cada \$1 de Patrimônio líquido. Matarazzo (2010) reflete que quanto mais a empresa investir no Ativo Não Circulante, menos recursos estarão disponíveis para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência de capital externo para o financiamento do Ativo Circulante. O ideal é a empresa possuir Capital Próprio suficiente para cobrir o Ativo Não Circulante e ainda sobrar uma parcela para financiar o Ativo Circulante.

O valor de 1,30 revela que para cada 1,30 unidade monetária aplicados no Ativo Não Circulante, 1 unidade monetária foi financiado por recursos próprios (patrimônio líquido), à

proporção que os 0,30 restantes por exigíveis. Se o quociente for inferior a 1, significa que o patrimônio líquido sozinho financia todos os recursos imobilizados e sobra para financiamento de outros ativos (CARNEIRO JÚNIOR *et al.*, 2015).

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade proporcionam entendimento da situação econômica da entidade para direcionamento de decisão dos administradores (LIMA 2017). Os indicadores deste grupo calculam quanto renderam os capitais investidos e qual o grau de êxito econômico da empresa. (MATARAZZO, 2010). Os quocientes consideram valores extraídos da DRE e BP, relacionam no numerador medidas de lucro (ou prejuízo) e no denominador objeto compatível a comparação de interesse.

Marion (2010) pontua que para comparação do lucro com o Ativo ou lucro com o Patrimônio Líquido, devemos ponderar que nem o Ativo Final, nem o Ativo Inicial geraram o resultado, e sim o fluxo do Ativo utilizado no ano, igualmente para o PL. Portanto, para efeito dos indicadores neste estudo serão utilizados como parâmetro o Ativo e PL médio no denominador:

$$\text{Ativo Médio} = \frac{(\text{Ativo Inicial} + \text{Ativo Final})}{2}$$

$$\text{Patrimônio Líquido Médio} = \frac{(\text{PL Inicial} + \text{PL Final})}{2}$$

As empresas prestadoras de serviços financeiros, Renner e Marisa, dispõem no seu DRE a conta de Receita de Venda de Bens e/ou Serviços Líquida. Nas Notas Explicativas o saldo é aberto nas vendas de varejo e serviços financeiros, ambos geram receita assim como tem seus dispêndios deduzidos no DRE para contabilização do lucro/prejuízo final. Para fins de comparação de desempenho dos Indicadores de Rentabilidade neste estudo são contemplados os ganhos líquidos das vendas de mercadorias e vendas de produtos financeiros.

Giro do Ativo

Este quociente relaciona o volume de vendas e os recursos aplicados na empresa, por regra o sucesso da organização depende das vendas, mas só será possível analisar se a empresa está vendendo muito ou pouco ao comparar o valor absoluto de vendas com os investimentos nela realizados. O Giro do Ativo retrata a eficiência organizacional, as variações exprimem a mudança na produtividade dos ativos da empresa e medem a evolução das vendas em comparação à evolução relativa aos ativos operacionais (ANGOTTI, 2010). Quanto maior for o índice melhor para organização. Meira (2015) afirma que quanto maior a rotação do ativo total, mais a empresa estará gerando receita.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$$

Margem Líquida

Este índice revela a margem de lucratividade que a empresa atingiu em função do lucro líquido e vendas líquidas; quanto maior o resultado, melhor para a empresa. A Margem Líquida (ML) mede a habilidade da empresa de controlar os custos realizados para gerar vendas, avalia a capacidade de crescimento do lucro relativo ao crescimento das vendas e permite uma posição do lucro operacional, preço do produto e da estrutura do Custo (ANGOTTI, 2010). Deve ser interpretado quanto a entidade obtém de lucro para cada 1 unidade monetária investida (MATARAZZO, 2010).

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

Retorno sobre o Ativo (ROA)

A sigla ROA significa “*Return on Asset*”, ou em português Retorno sobre Ativos, o índice de rentabilidade do ativo “é, provavelmente, o mais importante quociente individual de toda análise de balanços” (IUDÍCIBUS, 2012, p.107). O indicador mensura a rentabilidade atingida pela totalidade de recursos próprios e de terceiros aplicados na empresa (ANGOTTI, 2010), examinando quanto a organização obteve de Lucro Líquido em relação ao Investimento.

O denominador compõe-se do valor médio do ativo durante dois exercícios sociais consecutivos, o índice de 0,13 significa que para cada R \$1,00 do ativo médio, foram gerados R \$0,13 de lucros, ou seja, houve um retorno da ordem de 13% no ano. Essa taxa pode ser comparada [...] à taxa de juros praticada no mercado. Em princípio, se a taxa de juros fosse de 12% em igual período, isso quer dizer que o retorno da empresa foi satisfatório quando comparado àquela taxa. (CARNEIRO JÚNIOR *et al.*; 2015; p.134)

$$\text{Retorno sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$$

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O termo ROE significa “*Return on Equity*”, conhecido como Retorno sobre o Patrimônio Líquido, a taxa mede o rendimento do capital próprio aplicado na empresa, é de grande relevância para acionistas ou sócios, permite analisar se o desempenho do indicador foi superior às outras alternativas ou se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro. (SILVA, 2016).

Para interpretação do quociente, quanto maior valor, melhor para empresa, o resultado 0,15 sinaliza que os acionistas obtiveram um retorno de 15% no exercício.

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

O Quadro 3 busca resumir os indicadores supracitados, indicando as fórmulas e interpretações que serão aplicados nos dados extraídos dos registros nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercícios da Arezzo Indústria e Comércio S.A., Grupo de Moda Soma S.A., Lojas Renner S.A., Marisa Lojas S.A. e Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A..

Quadro 3 – Quadro-resumo dos Indicadores

| ÍNDICE | FÓRMULA | INTERPRETAÇÃO |
|---------------------------------------|--|-----------------------|
| Liquidez | | |
| Liquidez Geral | $\frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Não Circulante}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Liquidez Corrente | $\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Liquidez Seca | $\frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoque}}{\textit{Passivo Circulante}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Estrutura de Capital | | |
| Participação de Capitais de Terceiros | $\frac{\textit{Capitais de Terceiros}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$ | Quanto menor, melhor. |
| Composição do Endividamento | $\frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Capitais de Terceiros}}$ | Quanto menor, melhor. |
| Imobilização do Patrimônio Líquido | $\frac{\textit{Ativo Não Circulante}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$ | Quanto menor, melhor. |
| Rentabilidade (ou Resultados) | | |
| Giro do Ativo | $\frac{\textit{Vendas Líquidas}}{\textit{Ativo Médio}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Margem Líquida | $\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Vendas Líquidas}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Retorno sobre o Ativo | $\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Ativo Médio}}$ | Quanto maior, melhor. |
| Retorno sobre o Patrimônio Líquido | $\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido Médio}}$ | Quanto maior, melhor. |

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010, p. 86)

3.3 Setor de vestuário e calçados

O presente estudo é composto por empresas que pertencem ao setor de atuação de consumo cíclico conforme estrutura de classificação da B3. A classificação setorial permite ampla visão sobre companhias que atuam de forma semelhante ou em estágios similares da cadeia produtiva (B3). Empresas atuantes no setor cíclico são diretamente afetadas por variações econômicas do país, tem por característica produtos e serviços com maior correlação com a situação econômica (QUEIROZ, 2017).

O mercado de vestuário apresenta forte tendência de consolidação do setor com as atividades de fusões e aquisições, as companhias avançam na expertise de gerenciar e integrar múltiplas marcas, aumentam a eficiência de operação ao concentrar centros de produção, distribuição, logística e administração. As empresas grandes e com acesso a capital se tornam cada vez maiores devido a expansão de mercado, há uma onda de criação de ambientes mais competitivos com fluxos diferentes onde marcas de ticket médio (valor médio de vendas por cliente) baixo vão buscar marcas de luxo e o inverso, marcas *premium* devem buscar marcas de valor agregado menor (ESTADÃO, 2021).

As companhias têm riscos operacionais similares, geralmente estão relacionados à variação cambial em função do dólar norte-americano, moeda base para compra de mercadorias e realização de empréstimos no exterior; vulnerabilidade aos ciclos macroeconômicos, que podem interferir na capacidade de consumo, afetando especialmente o público de classe média; as companhias que oferecem serviços financeiros sofrem com o risco de inadimplência dos clientes, ao mesmo passo em que há oportunidade de expansão das vendas e obtenção de receitas financeiras, por outro lado, o risco do crédito concedido.

As principais tendências do setor de vestuário de calçados conforme pesquisa do BTG Pactual (2021) além das atividades de fusão e aquisição são: *social selling* com a criação de oportunidades de vendas a partir dos dados disponíveis nas redes social e e-commerce avançando nas porcentagens de vendas; e o movimento consciente da “moda lenta” abraçado por consumidores que preferem materiais sustentáveis e transparentes, trabalho e manufatura éticos em oposição ao consumo da “moda rápida” que sobrecarregou a cadeia de produção e consumo com lançamentos constantes nas prateleiras.

Busca-se registrar e analisar dados das demonstrações financeiras de 5 companhias listadas na B3 do setor de consumo cíclico, subsetor de “Tecidos, Vestuário e Calçados”,

durante os anos de 2017 a 2021. Dessa forma, a amostra de companhias selecionadas para análise está exibida no Quadro 4.

Quadro 4 – Amostra de Empresas

| |
|--|
| Empresas |
| Arezzo Indústria e Comércio S.A |
| Grupo de Moda Soma S.A |
| Lojas Renner S.A. |
| Marisa Lojas S.A. |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. |

Fonte: Autora

3.3.1 Arezzo Indústria e Comércio S.A.

A Arezzo&CO detém ao final do exercício de 2021 as marcas: Alexandre Birman, Alme, Anacapri, BAW, EVA, Fiver, INK, Myshoes, Oficina, Reserva, Reserva Mini, Reserva Go, Schutz Troc e licenciamento com a Vans; a companhia acredita na diferenciação das suas marcas, cada uma direcionada a um público alvo, dessa forma a companhia consegue atender todos os nichos e oferecer produtos demandados para diversas ocasiões. Fundada em 1972 em Minas Gerais pelos irmãos Birman é a empresa líder no setor de calçados, bolsas e acessórios femininos do Brasil. Em 2011 a Arezzo&Co abriu seu capital, passando a ter suas ações negociadas na Bolsa de Valores, hoje também conta com operações no Estados Unidos, Ásia, Oriente Médio e Europa. “A Companhia tem por objeto, juntamente com as suas controladas, a fabricação, o desenvolvimento, a modelagem e o comércio de calçados, bolsas, acessórios e vestuário” (AREZZO, 2017, p.8).

Há anos a Arezzo é considerada uma empresa *premium* no varejo brasileiro serve-se da estratégia de mercado para aquisição de novas marcas e de investimentos para especialização em pesquisa e desenvolvimento (P & D) que oportunizam vantagem competitiva na execução e veiculação dos seus produtos (DAWIDOWITSCH, 2017). A empresa tem uma expansão resiliente no mercado global fundamentada no crescimento multicanal principalmente no e-commerce e resultados positivos na operação dos EUA com base nos canais de atacado e e-commerce (BTG PACTUAL, 2021).

3.3.2 Grupo de Moda Soma S.A.

O Grupo Soma S.A. é ao final do exercício de 2021 detentora das marcas: Animale, Farm, A.Brand, F.Y.I., Fábula, Foxton, Cris Barros, Off Premium, Maria Filó, NV e Hering. A companhia surgiu da fusão da Animale, fundada em 1991, com a Farm, comprada em 2010. A estreia do Grupo na Bolsa de Valores ocorreu em julho de 2020. Os sucessivos processos de fusões e aquisições mostram uma gestão focada na estratégia de longo prazo com a proposta de capturar oportunidades no mercado, o portfólio composto por diferentes marcas mitiga o risco da empresa concentrar receitas em uma única marca e aumenta a oportunidade para expansão, a companhia tem presença nos Estados Unidos com a FARM Global e planeja para 2022 a entrada no mercado da Europeu.

Em 2021 com a aquisição da Hering, a transação foi avaliada pelo BTG Pactual (2021) em R\$5,2 bilhões – R\$ 1,5 bilhão em dinheiro e R\$ 3,7 bilhões em ações – , o Grupo que até então era focado em marcas *premium*, começa a participar do segmento de vestuário mais popular, a compra representa uma oportunidade de crescimento inédito para a empresa. Conforme o presidente do Grupo Soma, Roberto Jatahy, a compra representa um marco, o potencial de mercado do conglomerado saltou de R\$ 30 bilhões para R\$ 110 bilhões (ESTADÃO, 2021).

3.3.3 Lojas Renner S.A.

Lojas Renner S.A. foi fundada em 1965 , com sede administrativa localizada em Porto Alegre (RS), listada na bolsa de valores desde 2005 possui lojas para venda de artigos pelo Brasil, Argentina e Uruguai, escritórios na China e Bangladesh para operações de importação. De acordo com Notas Explicativas da Renner divulgadas a empresa comercializa itens de “comércio nos segmentos de vestuário, esportes, calçados, acessórios, perfumaria, utilidades domésticas, cama, mesa e banho, móveis e decoração” (2022, p. 57) e através de controladas presta serviços financeiros relacionados a financiamento de compras, empréstimos pessoais, seguros e outros inerentes às suas atividades operacionais. Em 2021 a Companhia é a maior varejista de vestuário do Brasil abrangendo as marcas Renner, Camicado, Youcom, Ashua e Repassa.

As marcas possuem como público-alvo pessoas entre 18 a 39 anos das classes A, B e C+, o faturamento da empresa aumentou expressivamente entre os anos de 2013 até 2019, percebe-se o efeito da pandemia no faturamento de 2020, contudo, com a excelente gestão a

empresa continuou e permitiu que a Renner apresentasse condições reais de crescimento mesmo em cenários adversos. (FRANÇA,2022).

3.3.4 Marisa Lojas S.A.

A Marisa Lojas S.A. foi constituída em 1959 com base em São Paulo, tem capital aberto desde 2007, o “Grupo Marisa” tem como principais negócios o comércio varejista de produtos, comércio eletrônico, concessão de crédito com foco em consumidores da classe C e D. A companhia controla empresas nas áreas de produtos e serviços financeiros: M CARTÕES Administradora de Cartões de Crédito Ltda., M PAGAMENTOS S.A. Crédito, Financiamento e Investimento e M BANK Participações Ltda; e para gestão de ativos intangíveis não financeiros a REGISTRADA Marcas, Patentes e Royalties Ltda (MARISA, 2022).

Marisa S.A. é a maior rede de moda feminina e lingerie do Brasil, desenvolve e comercializa diferentes produtos entre roupas e calçados, desde 2015 a empresa vem apresentando baixa relevante em relação à performance financeira (CARVALHO, 2017). De acordo com o presidente do grupo, em 2021 o resultado foi melhor do que em 2019, em comparação com a pré-pandemia, com a evolução positiva espera-se em 2022 novos investimentos operacionais (VALOR ECONÔMICO, 2022).

3.3.5 Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A.

A Restoque Comércio de Roupas Ltda foi fundada em 1982, em 1984 foi constituída a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, desde 2007 está listada para negociação na bolsa de valores e chegou a ter operações no exterior através da Restoque International LLC, a controlada internacional foi descontinuada durante 2020 somando prejuízos para companhia. Em 31 de dezembro de 2021 a companhia detinha o controle das marcas: Le Lis Blanc Deux, Dudalina, Bo.Bô, John John, e Rosa Chá (RESTOQUE, 2022). A empresa realiza atividades de desenvolvimento e comercialização de roupas, acessórios do vestuário, objetos de decoração, higiene, cosméticos, dentre outros (RESTOQUE, 2018).

O perfil de cliente está centrado em mulheres e homens de diferentes faixas etárias com consumo de alto padrão, os produtos tem preço significativamente superior ao praticado no mercado brasileiro, para conquistar e manter o público a empresa investe em criação de lojas exclusivas que proporcionem diferenciação à experiência de comprar seus objetos elegantes, de qualidade e *design* (SANTOS, 2019).

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Os resultados dos indicadores econômico-financeiros apurados neste estudo buscam apresentar o comportamento da liquidez, endividamento e rentabilidade nas 5 empresas selecionadas do setor de comércio de vestuário e calçados da B3 no período entre 2017 e 2021. Os cálculos foram realizados com valores extraídos do BP e DRE das empresas, obtidos nos canais de Relacionamento com Investidores das companhias.

Durante a análise para cumprir o objetivo de verificar e apresentar, os resultados são demonstrados em tabelas agrupadas por indicador que integram empresas e resultados na perspectiva anual junto a gráficos coloridos que permitem a visualização cartesiana dos quocientes durante os anos estudados.

4.1 Indicadores de Liquidez

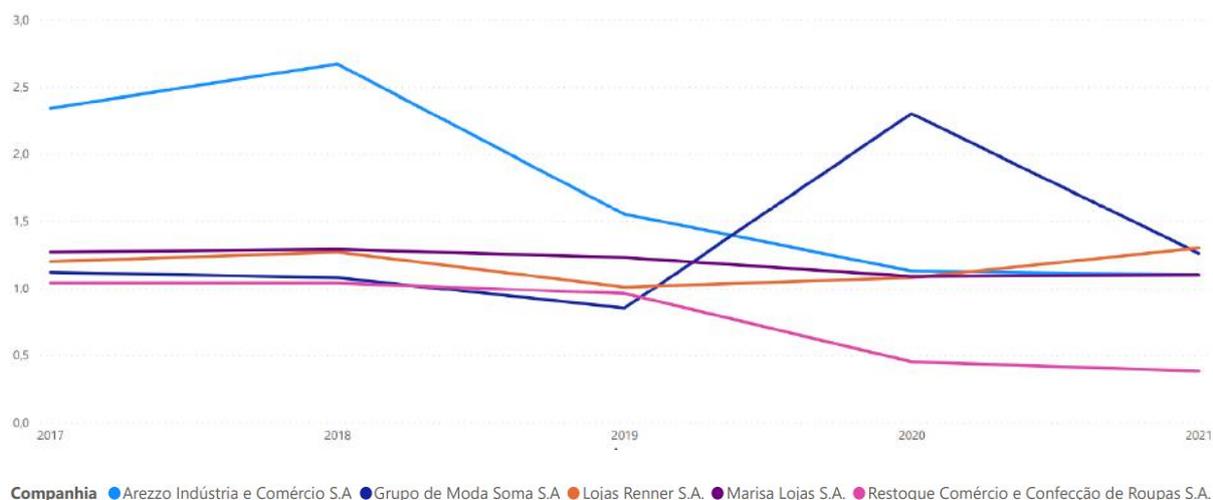
Primeiramente o Indicador de Liquidez Geral, que é a soma do Ativo Circulante e o Ativo Realizável a Longo Prazo dividido pelo Exigível Total, conforme Quadro 5 observa-se que a Arezzo, Marisa e Renner apresentam durante os exercícios estudados o resultado acima de 1,00 unidade monetária, indicando capacidade de pagar suas dívidas de curto e de longo prazo e ainda dispõem de um excedente. Arezzo destaca-se por manter os melhores resultados entre as empresas no histórico em análise, os maiores excedentes são registrados em 2017 com 1,34% de margem de segurança e 2018 com 1,67%. O Grupo Soma excepcionalmente no ano de 2019 mostra-se incapaz de saldar suas dívidas, a Restoque apresenta um declínio na capacidade de pagamento no decorrer do período analisado, em 2021 existe insuficiência de 62% para cada 1,00 unidade monetária de dívida, tal insuficiência calculada nos últimos 3 exercícios alerta forte necessidade de ampliar sua geração recursos para pagar suas dívidas. Em geral, as melhores situações empresariais no que tange a Liquidez Geral foi em 2018, seguido por 2017.

Quadro 5 – Indicadores de Liquidez Geral

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 2,34 | 2,67 | 1,55 | 1,13 | 1,10 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 1,12 | 1,08 | 0,85 | 2,30 | 1,26 |
| Lojas Renner S.A. | 1,20 | 1,27 | 1,01 | 1,08 | 1,30 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,27 | 1,29 | 1,23 | 1,09 | 1,10 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 1,04 | 1,04 | 0,96 | 0,45 | 0,38 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 2 - Indicadores de Liquidez Geral



Fonte: Resultados obtidos a partir do Balanço Patrimonial

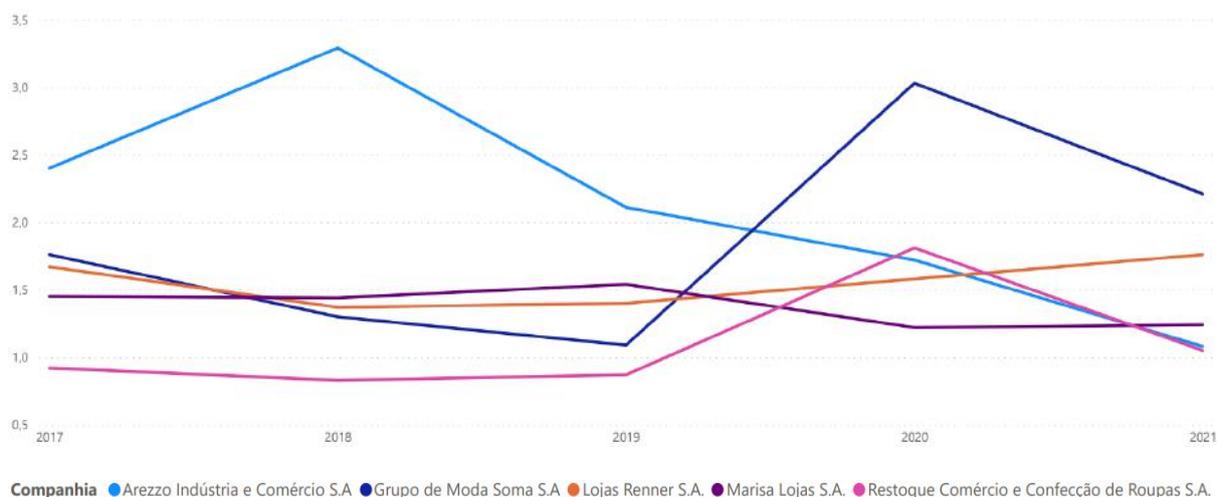
Em relação a Liquidez Corrente, representando quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada 1,00 unidade monetária de Passivo Circulante, de acordo com o Quadro 6 as empresas Renner e Marisa mantêm uma estabilidade positiva no indicador, além de cobrir suas dívidas de curto prazo permitem folga financeira acima de 20% nos exercícios de 2017-2021. Ainda que com índice acima de 1,00 unidade monetária em todos os anos examinados, a Liquidez Corrente da Arezzo a partir de 2018 oscila negativamente, apresenta um declínio constante e perde 95% de folga comparando o resultado de 2017 a 2021. A Restoque a partir de 2020 inverte a linha de insuficiência financeira para pagamento de suas obrigações de curto prazo, uma possível explicação pode estar associada a concentração de dívidas de pagamento a Longo Prazo. Há uma grande variação entre os índices máximos e mínimos, em 2020 o Grupo Soma e Restoque tiveram a melhor performance, em oposição em 2018 a Renner e Restoque apresentaram o pior resultado da sequência.

Quadro 6 - Indicadores de Liquidez Corrente

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A. | 2,40 | 3,29 | 2,11 | 1,72 | 1,08 |
| Grupo de Moda Soma S.A. | 1,76 | 1,30 | 1,09 | 3,03 | 2,21 |
| Lojas Renner S.A. | 1,67 | 1,37 | 1,40 | 1,58 | 1,76 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,45 | 1,44 | 1,54 | 1,22 | 1,24 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,92 | 0,83 | 0,87 | 1,81 | 1,05 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 3 - Indicadores de Liquidez Corrente



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Por último, o Indicador de Liquidez Seca, que é a relação do Ativo Circulante subtraído o valor do estoques e o Passivo Circulante, segundo o Quadro 7, apenas a Renner garante pagamento das suas dívidas de curto prazo em todos os exercício analisados, as variações do índice nas demais empresas ressaltam a tendência a excessivos estoques, a quantidade pode causar dependência para conseguir saldar os compromissos da empresa e comprometer a saúde financeira, no caso da Restoque, a companhia é integrada por marcas que comercializam produtos de alto valor, sem uma boa administração o estoque torna-se oneroso. O exercício de 2017 concentra a melhor média, quando 4/5 das empresas não dependiam do uso dos estoques para quitar suas dívidas, por outro lado em 2021 3/5 das empresas não conseguiam.

Quadro 7 - Indicadores de Liquidez Seca

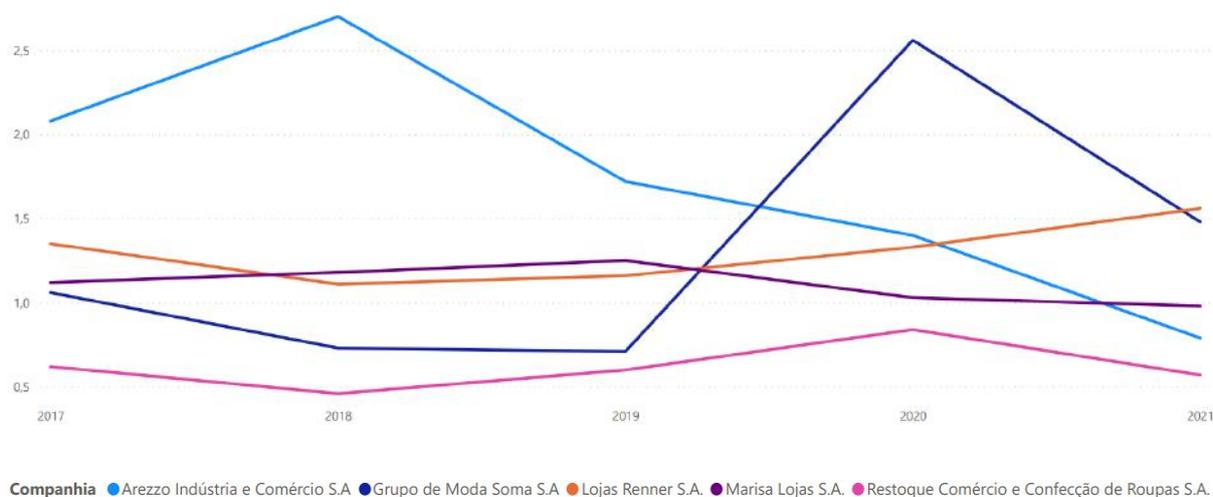
| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 2,08 | 2,70 | 1,72 | 1,40 | 0,79 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 1,06 | 0,73 | 0,71 | 2,56 | 1,48 |
| Lojas Renner S.A. | 1,35 | 1,11 | 1,16 | 1,33 | 1,56 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,12 | 1,18 | 1,25 | 1,03 | 0,98 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,62 | 0,46 | 0,60 | 0,84 | 0,57 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Em 2020 e 2021, caracterizados como anos de pandemia, nota-se principalmente na Renner e Restoque resultados de decisões estratégicas para reforçar a disponibilidade

financeira através da celebração de empréstimos, emissão de debêntures e outras formas de financiamento, nestas empresas os resultados dos quocientes de liquidez durante a pandemia superaram os números anteriores à pandemia; na Arezzo, Grupo Soma e Marisa é possível observar resultados relevantes relacionados à dependência e ociosidade de estoques, identificados nos Indicadores de Liquidez Seca, frente à crise causada pela Covid, apesar da sensibilização deste indicador, observa-se que as empresas conseguiram manter a capacidade de honrar com seus compromissos conforme Liquidez Geral e Liquidez Corrente.

Gráfico 4 - Indicadores de Indicadores de Liquidez Seca



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

O Grupo Soma tem o ponto mínimo de Liquidez em 2019, porém em 2020 se recupera com os melhores quocientes entre as 5 empresas, o desempenho reflete a estratégia de proteção a liquidez com captação de recursos por meio de linhas de crédito bancárias, antecipação de recebíveis e readequação da estrutura de custos conforme Notas Explicativas (2022), os resultados positivos acima da média das demais companhias compreendidas neste estudo também são sustentados pela estreia do Grupo Soma na bolsa de valores, os recursos captados permitiram o pagamento de exigíveis em aberto e novos investimentos, o Ativo e Passivo Total cresceram 83% entre os exercícios de 2019 e 2020, em 2021 o saldo aumenta 335% em relação ao exercício anterior, salto atribuído principalmente a aquisição da Hering, o Quadro 8 exhibe resumidamente as variáveis usadas no cálculo dos indicadores de Liquidez.

Quadro 8 - Resumo Balanço Patrimonial do Grupo de Moda Soma S.A. (Reais Mil)

| Descrição da conta | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|---------|-----------|-----------|
| Ativo Circulante | 671.728 | 1.519.659 | 2.799.026 |
| Estoques | 234.640 | 234.693 | 930.975 |
| Realizável a Longo Prazo | 99.292 | 193.625 | 813.537 |
| Passivo Circulante | 618.559 | 502.109 | 1.264.676 |
| Passivo Não Circulante | 292.667 | 241.243 | 1.597.584 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras (2021) do Grupo de Moda Soma S.A.

4.2 Indicadores de Endividamento

A Participação de Capital de Terceiros relaciona o Passivo Exigível e PL interpreta-se quanto menor melhor, do ponto de vista financeiro, quanto maior a dependência de terceiros menor a liberdade de decisões financeiras da empresa, por outro lado, pode ser mais oportuno economicamente para empresa usar capitais de terceiros, se a remuneração a ser paga for inferior ao lucro obtido com a sua aplicação nos negócios (MATARAZZO, 2010). Segundo o Quadro 9, destacam-se a Arezzo no exercício de 2017 e o Grupo Soma em 2020 e 2021 com a proporção de uso do Capital de Terceiros até 50% inferior em relação ao uso de capital próprio. Comparado a 2019, ano pré-pandemia, todas as empresas, exceto o Grupo Soma, apresentam índice maior no exercício subsequente, no intervalo estas empresas apresentaram variação entre 14 a 31%, excepcionalmente a Restoque, onde a grande variação dos índices da Restoque ocorre em virtude da redução drástica no PL.

Quadro 9 - Indicadores de Participação de Capital de Terceiros

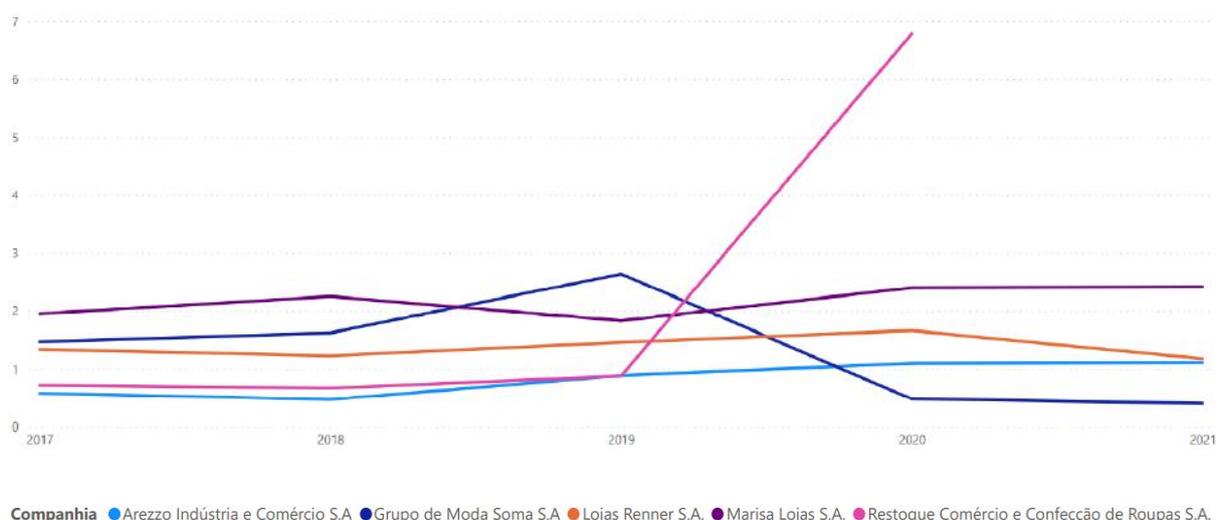
| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 0,58 | 0,47 | 0,89 | 1,10 | 1,11 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 1,47 | 1,62 | 2,64 | 0,48 | 0,40 |
| Lojas Renner S.A. | 1,34 | 1,23 | 1,46 | 1,66 | 1,18 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,95 | 2,25 | 1,83 | 2,40 | 2,42 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,72 | 0,67 | 0,88 | 6,79 | N/A |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Após obter conhecimento sobre o grau de Participação de Capitais de Terceiros, é pertinente entender a qualidade da dívida das organizações, conforme o Quadro 10, no decorrer dos exercícios em análise, em 2020 a Arezzo, Renner e Marisa apresentam resultados na faixa de 60% indicando que cerca de 3/5 de suas dívidas são vencíveis em curto prazo, para estas,

assim como para Restoque, 2020 corresponde ao menor resultado da relação entre Exigível Total e Passivo Circulante, no ano seguinte, 2021, o Grupo Soma tem a menor quantidade de dívidas de curto prazo, por outro lado no exercício de 2018 a Renner, Marisa e Restoque apresentaram a maior quantidade de dívidas de curto prazo. O endividamento não deve ser entendido como condição negativa da empresa, é importante para o seu crescimento, porém uma melhor composição, fundamentada em resultados mais baixos, pode indicar uma folga para obter recursos para pagamento da dívida.

Gráfico 5 - Indicadores de Participação de Capital de Terceiros



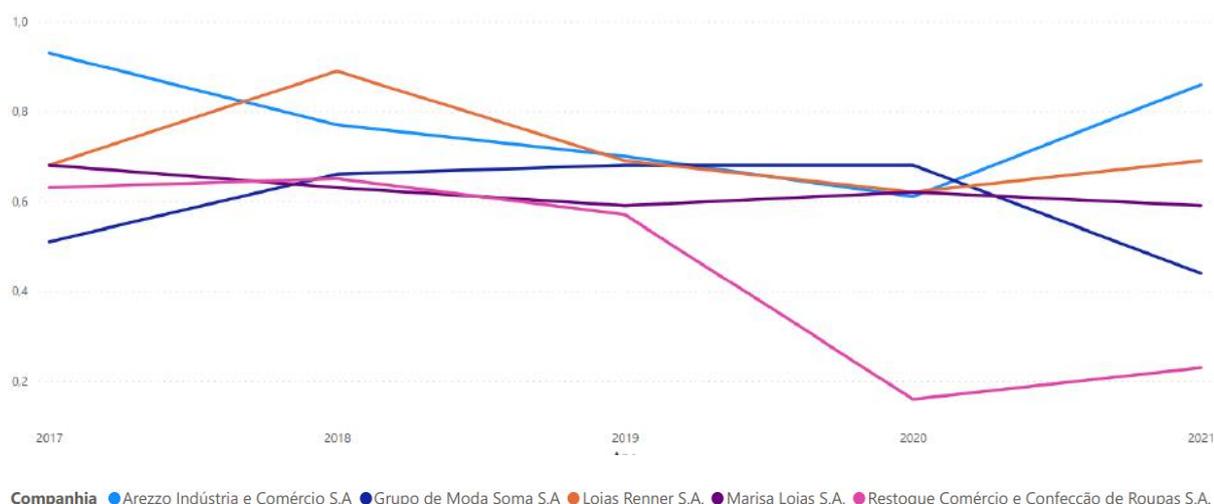
Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Quadro 10 - Indicadores de Composição do Endividamento

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 0,93 | 0,77 | 0,70 | 0,61 | 0,86 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 0,51 | 0,66 | 0,68 | 0,68 | 0,44 |
| Lojas Renner S.A. | 0,68 | 0,89 | 0,69 | 0,62 | 0,69 |
| Marisa Lojas S.A. | 0,68 | 0,63 | 0,59 | 0,62 | 0,59 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,63 | 0,65 | 0,57 | 0,16 | 0,23 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 6 - Indicadores de Composição do Endividamento



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Os índices de Imobilização do Patrimônio Líquido mostram quanto a empresa investiu no Ativo Permanente, nota-se que na maioria dos resultados obtidos as empresas dispõem investimentos acima de 100% (equivalente ao resultado 1,00 unidade monetária) do valor do seu PL no Ativo Permanente, quando o Ativo Permanente consome os recursos do PL não há sobras para investir no Ativo Circulante, com esse cenário é necessário recorrer a capitais de terceiros para financiar o Ativo Circulante. De acordo com o Quadro 11, a Arezzo apresenta a sequência de melhores resultados, em 2017 e 2018 aproximadamente 70% do seu capital próprio estava disponível para investimentos no Ativo Circulante, em 2019 em torno de 42%, em 2020 o índice sobe remanescendo apenas 6% do capital, até que em 2021 não tinha mais recursos suficientes para cobrir o Ativo Permanente. Com o indicador acima de 1,00 unidade monetária a Marisa e Restoque apresentam uma dependência contínua do financiamento de terceiros, a interpretação não deve restringir-se a uma perspectiva pessimista da saúde financeira das empresas, contudo é sinal que será recorrente o esforço para renovar os empréstimos de curto prazo e para gerar caixa para pagar financiamentos do Ativo Permanente (MATARAZZO, 2010).

O principal comportamento nos Indicadores de Endividamento ao relacionar o período pré-Covid e durante pandemia é observado em 2020 conforme Indicador de Composição do Endividamento apresentado pela Arezzo, Renner e Restoque no histórico em análise; neste período verifica-se a menor proporção de dívidas de curto prazo em comparação às dívidas de longo prazo, evidenciando a negociação de obrigações para os exercícios seguintes de forma a

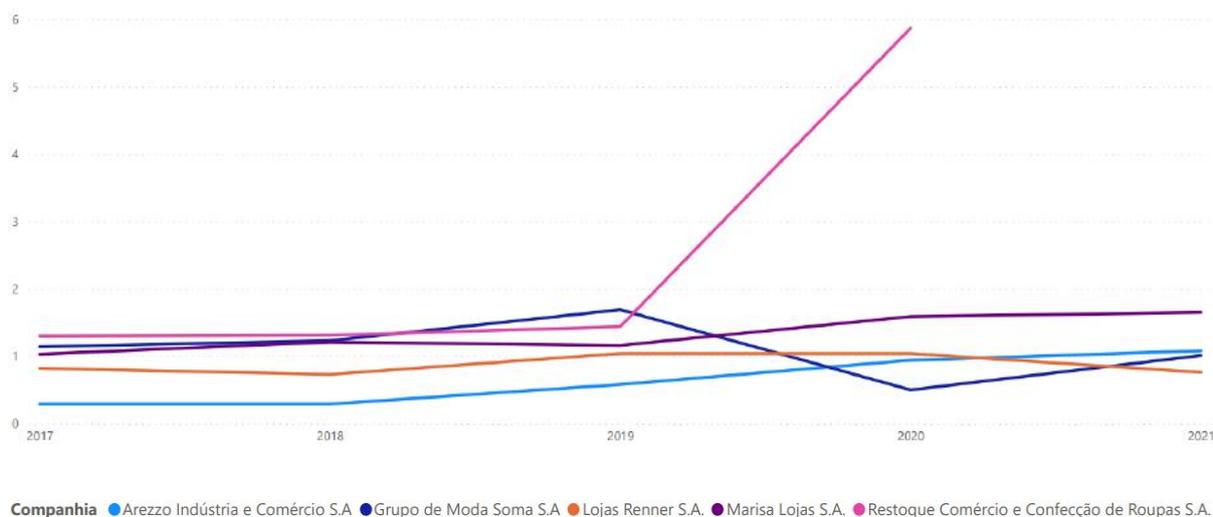
proteger os recursos disponíveis no exercício corrente; outra referência particular ao período durante a pandemia é o aumento da necessidade de capitais de terceiros para financiar o Ativo Circulante, efeito observado com a elevação dos resultados apresentados pela Arezzo, Renner, Marisa e Restoque no Indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido.

Quadro 11 - Indicadores de Imobilização do Patrimônio Líquido

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 0,29 | 0,29 | 0,58 | 0,94 | 1,08 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 1,14 | 1,23 | 1,69 | 0,50 | 1,01 |
| Lojas Renner S.A. | 0,82 | 0,73 | 1,04 | 1,04 | 0,76 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,03 | 1,21 | 1,16 | 1,59 | 1,65 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 1,30 | 1,31 | 1,44 | 5,87 | N/A |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 7 - Indicadores de Imobilização do Patrimônio Líquido



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Os indicadores de endividamento alarmam a dificuldade financeira vivenciada na Restoque, a Receita Líquida no exercício de 2020 apresenta uma queda de 37% comparada a 2019, ampliando o efeito negativo da mesma que em 2019 já registrava valor 23% inferior a 2018, os resultados desfavoráveis tem seus fatores comunicados no Relatório da Administração (2022): devido às imposições de restrição de funcionamento das lojas durante a pandemia e o despreparo da plataforma de e-commerce a companhia perdeu seu principal meio de vendas, as lojas físicas; no final de 2019 foi decidido pelo encerramento das atividades operacionais da

Restoque no exterior (Restoque LLC); em decorrência do fechamento da controlada foram realizados desembolsos de rescisões contratuais e *impairment* nos ativos relacionados. O PL sofreu reduções a partir da absorção dos prejuízos acumulados em saldos das reservas de lucro e de capital, o saldo da conta contábil em 2019 registrava R\$ 2.282.214,00, em 2021 R\$ - 527.724,00, como o PL é denominador dos indicadores de Participação de Capital de Terceiros, Imobilização do Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Patrimônio Líquido o valor negativo registrado no exercício de 2021 impede a realização destes cálculos, indicando que todo Ativo é financiado por capitais de terceiros. A queda no índice de Composição do Endividamento é justificada pelo prolongamento do cronograma de endividamento financeiro, alongado até 2025.

4.3 Indicadores de Rentabilidade

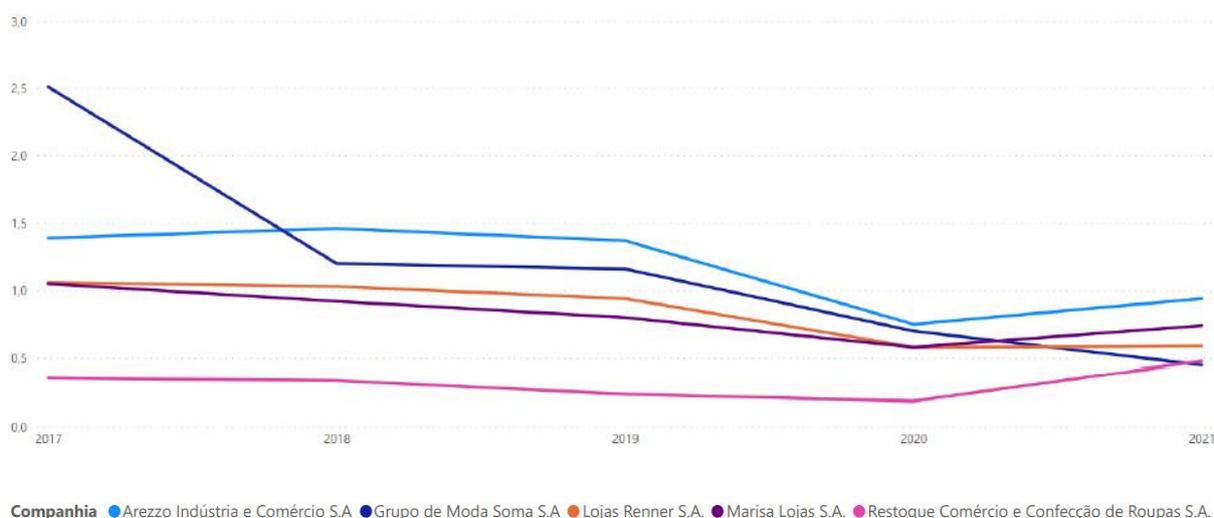
Ao calcular o Giro do Ativo, relação entre o volume de vendas e capital total investido, segundo Quadro 12 verifica-se no exercício de 2020 o pior resultado do índice para as empresas Arezzo, Renner, Marisa e Restoque; o Grupo Soma registra o menor resultado em 2021; o exercício de 2017 é em geral o mais promissor no volume de vendas comparado aos investimentos. A piora no desempenho do indicador conforme de Matarazzo (2010) tem diferentes causas como retração no mercado, perda de participação de mercado ou estratégia da empresa, esta última pode ter efeito positivo se a margem de lucro for maior, a perda de vendas é compensada com aumento de preços. O índices da Marisa e Restoque abaixo de 1,00 unidade monetária demonstram que as empresas não conseguem vender o suficiente para atingir o volume do investimento total, já os resultados acima de 1,00 unidade monetária, como exemplo o Grupo Soma em 2017 indica que a empresa atingiu em vendas 2,51 vezes o volume de investimentos.

Quadro 12 - Indicadores de Giro do Ativo

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 1,39 | 1,46 | 1,37 | 0,75 | 0,94 |
| Grupo de Moda Soma S.A | 2,51 | 1,20 | 1,16 | 0,70 | 0,45 |
| Lojas Renner S.A. | 1,06 | 1,03 | 0,94 | 0,58 | 0,59 |
| Marisa Lojas S.A. | 1,05 | 0,92 | 0,80 | 0,58 | 0,74 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,36 | 0,34 | 0,24 | 0,19 | 0,48 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 8 - Indicadores de Giro do Ativo



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

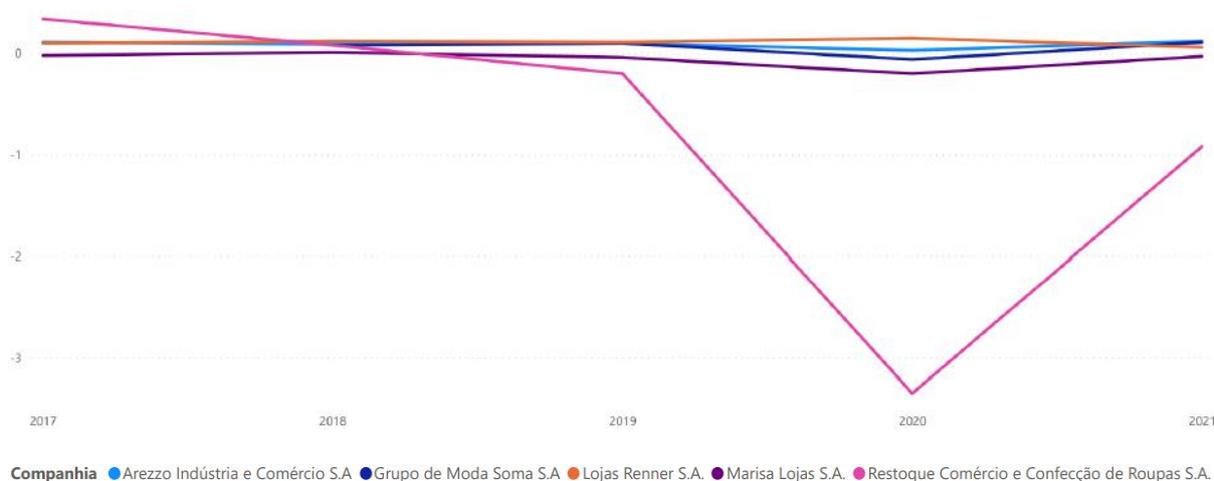
A Margem Líquida mede o quanto a empresa obtém de lucro com sua operação, através da interpretação para cada 1,00 unidade monetária de vendas mostra qual foi o retorno atingido. Nesta perspectiva no exercício de 2020, conforme Quadro 13, observa-se o menor índice na série histórica analisada para as organizações, exceto a Renner, esta mantém evolução constante do lucro líquido nos 4 primeiros exercícios examinados, porém em 2021 apresenta o menor resultado revelando forte deterioração da rentabilidade das vendas. Ao calcular as médias por empresa no intervalo de 2017 a 2021, o melhor resultado é da Renner com 0,11 de retorno em média, seguido pela Arezzo com 0,09 e em terceiro o Grupo Soma 0,06. Os índices negativos expõem o prejuízo consolidado do período do DRE, valor que corresponde ao numerador do quociente, a Marisa e Restoque apresentam índices negativos na sequência, evidenciando a situação econômica desfavorável.

Quadro 13 - Indicadores de Margem Líquida

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|-------|------|-------|-------|-------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A. | 0,11 | 0,09 | 0,10 | 0,03 | 0,12 |
| Grupo de Moda Soma S.A. | N/A | 0,08 | 0,10 | -0,06 | 0,11 |
| Lojas Renner S.A. | 0,10 | 0,12 | 0,11 | 0,15 | 0,06 |
| Marisa Lojas S.A. | -0,02 | 0,01 | -0,04 | -0,20 | -0,03 |
| Restoque Comércio e Confeção de Roupas S.A. | 0,34 | 0,08 | -0,20 | -3,35 | -0,92 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 9 - Indicadores de Margem Líquida



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

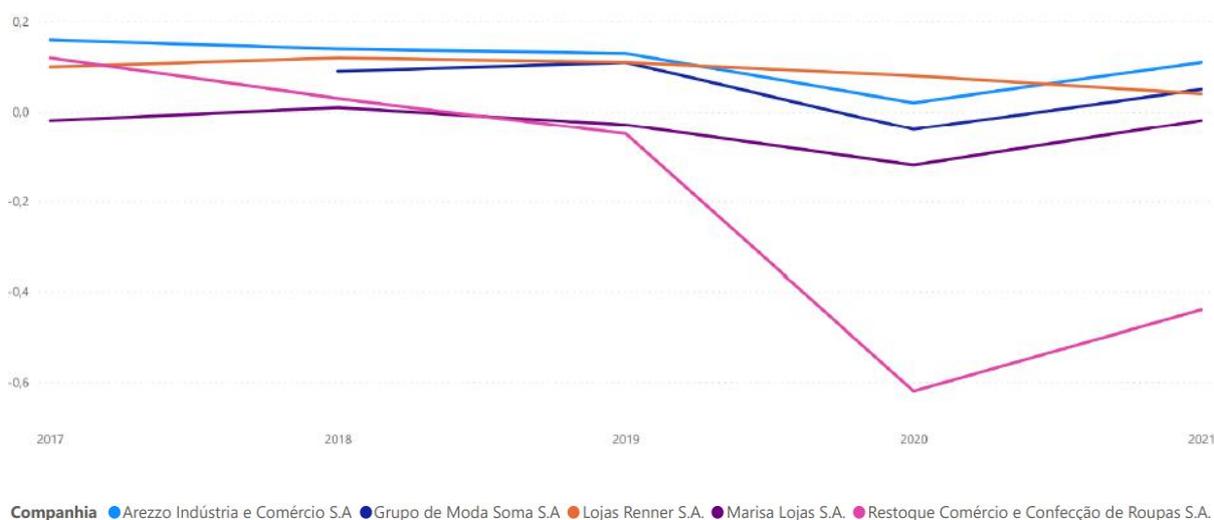
Em relação ao Retorno sobre o Ativo, este mostra quanto a empresa ganha ou perde com o seu investimento total, é calculado através da divisão entre lucro líquido pelo ativo médio, caso a empresa registre no DRE prejuízo no período logo não haverá retorno, o ROA será negativo. Uma baixa nos índices do ROA é consequência da redução na margem líquida porque o lucro do período oscilou em relação ao volume das vendas, ou no giro do ativo seja devido ao decréscimo das vendas, aumento dos custos, ou combinação de ambos. (ANGOTTI, 2010). A Arezzo e Renner apresentaram continuamente rendimentos positivos no intervalo estudado, a Arezzo em 2017, 2018 e 2019 obteve os melhores resultados segundo dados da Quadro 14, a interpretação é de que para 1,00 unidade monetária de investimento a empresa atingiu 0,16 de lucro, 0,14 e 0,13 respectivamente nos anos supracitados. Novamente a Renner se mantém estável até o exercício de 2020, sofrendo no ano seguinte o impacto da pandemia previamente sentido pelas demais companhias; entre as empresas que tiveram resultado positivo em 2021 a Renner registra a menor taxa de Retorno sobre o Ativo, de 4%. O indicador evidencia situação econômica sensível da Marisa, expondo índices negativos em todos os períodos em análise, em 2018 há relativa piora na Restoque acentuada nos períodos seguintes quando os índices assumem valores negativos.

Quadro 14 - Indicadores de Retorno sobre o Ativo

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 0,16 | 0,14 | 0,13 | 0,02 | 0,11 |
| Grupo de Moda Soma S.A | N/A | 0,09 | 0,11 | -0,04 | 0,05 |
| Lojas Renner S.A. | 0,10 | 0,12 | 0,11 | 0,08 | 0,04 |
| Marisa Lojas S.A. | -0,02 | 0,01 | -0,03 | -0,12 | -0,02 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,12 | 0,03 | -0,05 | -0,62 | -0,44 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 10 - Indicadores de Retorno sobre o Ativo



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

O último indicador analisado é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, que é a relação entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido, ele mensura quanto a empresa obteve de lucro para cada 1,00 unidade monetária de Capital Próprio, conforme índices do Quadro 15, no exercício de 2020 as empresas apresentaram o pior resultado, assim como na Margem Líquida e ROA, no ROE a Renner sentiu posteriormente os efeitos da Pandemia, atingindo em 2021 o pior resultado do histórico calculado. Angotti (2010) explica que os motivos para baixos índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, seria consequência de uma estrutura de custos cara e baixo volume de vendas ou do endividamento elevado e oneroso, onde a estrutura inadequada de capital consome o retorno produzido que seria repassado aos acionistas. Marisa e Restoque não obtiveram retorno entre 2019 a 2021 devido ao prejuízo registrado no período. O Grupo Soma lidera em resultados quando em comparação com as demais empresas nos exercícios de 2018 e 2019, esclarecendo o crescimento neste intervalo, podemos verificar no DRE e BP da empresa que nesses anos o valor do Capital Próprio era consideravelmente

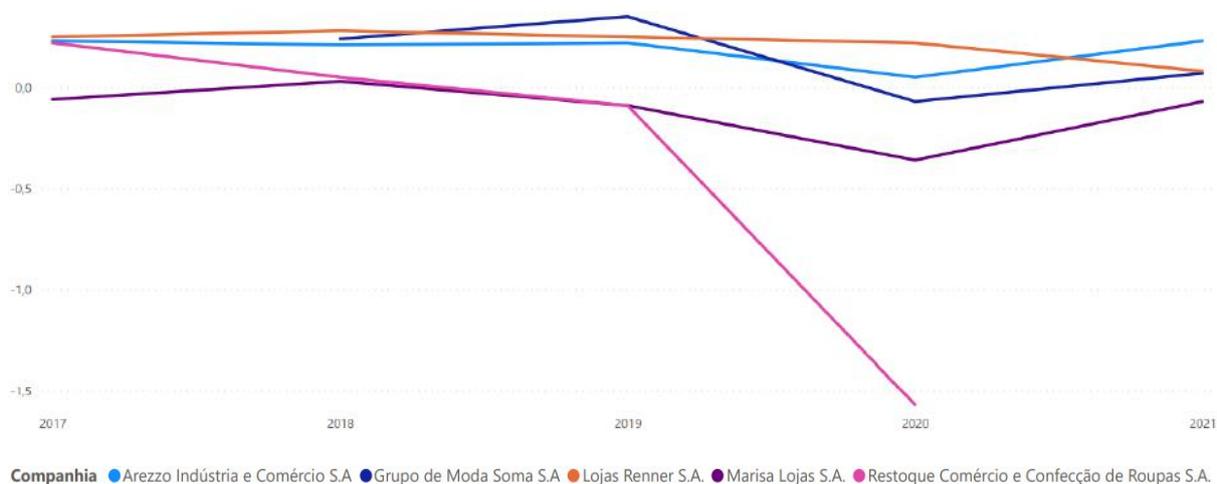
inferior ao Exigível Total; em 2018 o PL, denominador do quociente, representava 38% do Exigível Total; em 2019 apenas 27%, ainda com o crescimento de 48% do lucro líquido entre 2018 e 2019 é possível entender o resultado de 35% de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, no ano seguinte o prejuízo apurado inverte a situação econômica da empresa. A Arezzo apresenta resultados sólidos, com exceção ao exercício de 2020 mantém a taxa de retorno acima dos 20% em relação ao PL.

Quadro 15 - Indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

| Empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|------|-------|-------|-------|
| Arezzo Indústria e Comércio S.A | 0,23 | 0,21 | 0,22 | 0,05 | 0,23 |
| Grupo de Moda Soma S.A | N/A | 0,24 | 0,35 | -0,07 | 0,07 |
| Lojas Renner S.A. | 0,25 | 0,28 | 0,25 | 0,22 | 0,08 |
| Marisa Lojas S.A. | -0,06 | 0,03 | -0,09 | -0,36 | -0,07 |
| Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A. | 0,22 | 0,05 | -0,09 | -1,57 | N/A |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Gráfico 11 - Indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido



Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras das companhias.

Os indicadores de rentabilidade essencialmente apontaram a piora dos resultados econômicos das empresas em 2020, o impacto da pandemia no setor de vestuário foi significativo neste exercício, em geral todas as empresas sofreram com a queda das Vendas Líquidas (Vendas) e Lucro Líquido (Lucro) conforme Quadro 16, justificando os baixos resultados obtidos nos Indicadores de Giro do Ativo, Margem Líquida, ROA e ROE; no exercício subsequente as empresas refletem o aquecimento da economia apresentando a

retomada de bons resultados, no caso da Arezzo, Soma e Marisa os resultados obtidos em 2021 são superiores a 2019, ano pré-pandemia.

Quadro 16 – Resumo Demonstração de Resultado do Exercício (Reais Milhares)

| Empresa | Descrição da Conta | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Arezzo | Vendas | 1.360,47 | 1.526,66 | 1.679,24 | 1.590,99 | 2.923,83 |
| | Lucro | 154,47 | 142,64 | 162,14 | 48,58 | 343,72 |
| Grupo Soma | Vendas | 1.020,68 | 1.082,00 | 1.304,11 | 1.243,77 | 2.791,68 |
| | Lucro | 80,57 | 85,70 | 126,84 | - 69,72 | 299,79 |
| Renner | Vendas | 7.444,31 | 8.426,54 | 9.588,44 | 7.537,18 | 10.571,56 |
| | Lucro | 732,68 | 1.020,14 | 1.086,20 | 1.096,27 | 633,11 |
| Marisa | Vendas | 2.875,58 | 2.764,13 | 2.882,42 | 2.139,42 | 2.525,45 |
| | Lucro | - 60,44 | 28,36 | - 112,36 | - 432,20 | - 71,75 |
| Restoque | Vendas | 1.249,82 | 1.244,15 | 954,08 | 598,82 | 875,92 |
| | Lucro | 420,57 | 103,46 | - 193,00 | - 2.005,08 | - 804,31 |

Fonte: Elaborado pela autora com base nas Demonstrações Financeiras (2017-2021) da Arezzo Indústria e Comércio S.A, Grupo de Moda Soma S.A., Lojas Renner S.A., Marisa Lojas S.A. e Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A.

A Renner apresenta um movimento alternativo às outras empresas analisadas no que tange aos impactos pela COVID-19. No contexto pandêmico os reflexos foram sentidos no mercado imediatamente, a indústria da moda foi especialmente desafiada neste período, o ano de 2020 ficou marcado como início da pandemia e neste ano a Arezzo, Grupo Soma, Marisa e Restoque apresentaram os menores resultados nos índices da Margem Líquida, ROA e ROE, a Renner se manteve estável, a Margem Líquida cresce, o ROA e ROE tem uma pequena oscilação negativa, em compensação no exercício de 2021, enquanto as outras empresas se recuperaram, a Renner apresenta os piores resultados de rentabilidade no histórico estudado. Essa movimentação é explicada pela gestão que em 2020 optou por reduzir os investimentos em CAPEX (*Capital Expenditure*, investimentos em bens de capitais), reduzir a despesa e buscar recursos para reforçar o caixa, R\$ 2 bilhões entre empréstimos, financiamentos e

debêntures; quando chega em 2021 apesar do aumento de 40% na Receita Líquida a empresa decide retomar os investimentos, aplicando cerca de R\$ 1,3 bilhão em despesas e CAPEX ao longo do ano, expansão de lojas, melhora no nível de serviço, novos equipamento e automação, além disso há uma variação de 92,6% na conta de Juros de Empréstimos, Financiamentos e *Swap* que pode ser associada às medidas tomadas para sustentar os negócios em 2021 (RENNER 2021; RENNER 2022).

Os Indicadores de Margem Líquida, ROA e ROE tem denominador o Ativo ou PL Médio, calculado através da divisão por 2 da soma valores finais e iniciais do Ativo ou PL, como o Grupo Soma estreia no B3 em 2020 e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exige apenas as Demonstrações Contábeis auditadas de 3 exercícios anteriores, não foi possível encontrar os dados de 2016 que integrariam os cálculos do Ativo e PL médio da companhia, por isso os indicadores referente ao exercício de 2017 não foram ser incluídos neste estudo.

5 CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo explorar a análise econômico-financeira das companhias de capital aberto: Arezzo, Grupo Soma, Renner, Marisa e Restoque, através dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade em um período de 5 anos (2017-2021). Para realização foram levantados dados das Demonstrações Financeiras dispostos nos sites de Relacionamento com Investidores de cada empresa.

A Análise mostra que os Indicadores de Liquidez da Marisa e Renner têm volatilidade inferior em relação às demais empresas que não prestam serviços financeiros; a consistência da disponibilidade financeira pode estar associada a estratégia de manutenção da concessão de crédito, atividade onde é fundamental possuir capital disponível. Segundo o Indicador de Liquidez Corrente, em 2020, todas as companhias apresentam capacidade de pagar todas as dívidas de curto prazo com o Ativo Circulante, indicando que houve uma gestão eficiente para manter a liquidez empresarial apesar das oscilações consequentes da pandemia. Na liquidez empresarial, o efeito da pandemia pode ser associado principalmente a ociosidade dos estoques; o Indicador de Liquidez seca foi particularmente sensibilizado neste período. O enfraquecimento dos Indicadores de Liquidez da Arezzo entre 2017 a 2021, relaciona-se diretamente com o aumento do Ativo cada vez mais em função do uso de Capitais de Terceiros, a empresa inverte a estrutura de financiamento que até 2019 tinha o Capital Próprio como principal fonte; como o denominador dos Indicadores de Liquidez são Passivos Exigíveis, o aumento do endividamento logo reflete neste parâmetro financeiro. O salto entre 2019 a 2020 da liquidez do Grupo Soma reflete o planejamento administrativo para aumentar a disponibilidade de recursos através de captações de Capitais de Terceiros, a queda dos indicadores em 2021 após rápido crescimento nos exercícios anteriores é influenciada pelo prejuízo consolidado em 2020 e a demasiada presença de estoques. A Restoque apresenta dificuldades na capacidade de pagamento e alta dependência dos estoques, em 2020 passa a ter mais conforto e segurança para saldar dívidas de curto prazo ao passo que se torna cada vez mais incerta a capacidade de pagamentos no longo prazo; embora os prazos tenham se alongado, ainda será necessário gerar caixa para pagamento destes.

Os Indicadores de Endividamento delinearão ao longo dos anos estudados uma tendência ao aumento do uso de Capital de Terceiros para as cinco as companhias, é preciso ter conhecimento que endividar-se não é considerado “ruim”, entretanto Angotti (2010) alarma que ao crescer o endividamento cresce o risco de insolvência, quando a empresa não dispõe de

caixa suficiente para pagar suas dívidas correntes; na primeira fase entre 2017 até 2019, o crescimento deste índice pode ser interpretado como reflexo da confiança no mercado, é sinal de crescimento, entretanto no segundo momento, em 2020 com o advento da COVID-19, o aumento do uso de Capitais de Terceiros foi importante para garantir a liquidez e continuidade das atividades operacionais, outra particularidade deste período foi a redução do Indicador de Composição do Endividamento, postergar as dívidas foi um dos meios que as empresas encontraram para preservar a liquidez, evitando comprometer-se com pagamentos de curto prazo.

Ao verificar os Indicadores de Rentabilidade das cinco empresas, os exercícios de 2017 e 2018 exibem os melhores índices, por outro lado o exercício de 2020 apresenta os piores quocientes, a concentração dos resultados nos leva a algumas ponderações sobre as interferências positivas ou negativas, estas se revelam intrinsecamente relacionadas a fatores de impacto coletivo. De acordo com Silva (2016) o setor de Consumo Cíclico é um setor de grande volatilidade e o contexto externo à empresa como caso de crises econômicas e capacidade do poder de compra alteram diretamente o grau de retorno empresarial. A redução da Margem Líquida simultânea à queda no Giro do Ativo, acentua o cenário difícil que as companhias estavam inseridas com a pandemia e perda de vendas. A Marisa e Restoque encontravam-se com dificuldade de gerar rendimentos já em 2019, quando apresentavam as taxas de ML, ROA e ROE negativas; em 2020 foram especialmente prejudicadas pelo Coronavírus momento em que sofreram uma queda significativa, observa-se que em 2021 mesmo com a maior produtividade para o ativo (ROA) na série histórica a recuperação é insatisfatória comparada a queda de 2020 e tanto a Marisa quanto a Restoque não conseguiram auferir lucro ou quocientes de retorno positivos. O Grupo Soma e Arezzo apesar de não recuperarem totalmente a produtividade sobre os recursos investidos (Giro do Ativo) em 2021, melhoraram o desempenho da ML e retomaram neste último exercício posição similar a 2019 na porcentagem de lucro sobre a receita líquida de vendas e capacidade de gerar retorno sobre os Ativos e PL (ROA e ROE). Ainda que os gestores da Renner tenham optado por medidas de contração das despesas e captação de recursos que equilibrassem os efeitos da pandemia nos resultados de 2020, estes foram evidenciados no exercício seguinte com os menores índices de ML, ROA e ROE no período de 2017 a 2021.

Dessa forma, foi possível compreender a saúde financeira das empresas, desenvolvendo o contexto em que cada uma está inserida, observa-se o comportamento diversificado dos indicadores na série histórica analisada.

A Arezzo durante a pandemia esteve entre as empresas mais afetadas em relação a Liquidez, estes indicadores sofreram com a diminuição de disponibilidades, mas sem comprometer a capacidade de pagamento das dívidas; a partir de 2019 a gestão mudou a estratégia de financiamento do Ativo, aumentando a dependência de capital de terceiros, este movimento pode ter sido acentuado em decorrência da pandemia; continuamente gerando boas taxas de retorno se mostra uma empresa sólida.

A Renner também se destaca pela estabilidade e solidez, se sustentando mesmo com adversidades da pandemia, como houve uma forte estratégia de mitigação de efeitos negativos em 2020, os impactos econômicos da pandemia foram sentidos em 2021, por tanto, será importante acompanhar a evolução dos resultados em 2022.

O Grupo Soma apresenta as maiores variações patrimoniais, o período abrange abertura de capital (2020) e aquisição da Hering (2021), diferentemente das outras empresas não foi possível captar particularidades do efeito da pandemia devido as grandes oscilações nos indicadores derivadas destes eventos, contudo pode-se afirmar que há uma gestão eficiente dos recursos e a empresa está alcançando bons resultados.

Devido a fragilidade dos Indicadores de Rentabilidade da Marisa, a melhoria nos Indicadores de Liquidez e Endividamento demonstrados até 2019 tiveram retrocesso frente à Covid-19 em 2020, os indicadores se recuperam gradualmente em 2021.

Por último, a Restoque, desde 2017 vem obtendo resultados progressivamente inferiores, notam-se medidas para manter essencialidades da atividade operacional como a liquidez; a pandemia acentuou a queda do desempenho empresarial, atualmente em um período desafiador sem gerar retornos e registrando Patrimônio Líquido negativo em 2021; será necessário acompanhar os efeitos das estratégias para aumentar a receita, captar recursos e renegociar dívidas.

REFERÊNCIAS

- ANGOTTI, Marcello. *Análise Dupont Como Ferramenta de Apoio às Decisões de Investimento em Ações*. Tese (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010.
- AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. Central de Resultados – Demonstrações Financeiras. Disponível em: <https://ri.arezzoco.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Leis publicadas no Diário Oficial da União pelo Poder Executivo. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- BTG PACTUAL. *Varejo & Consumo: Analisando o setor de Vestuário*. Disponível em: <https://atlasinvest.com.br/wp-content/uploads/2021/07/Varejo-Consumo-210705.pdf/>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- CARVALHO, Ruthiery Lima. *Avaliação de uma companhia referência no setor de varejo de vestuário: Lojas Renner*. TCC (Bacharel em Engenharia de Produção) – Escola Politécnica; Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamentos técnicos, orientações técnicas e Interpretações Técnicas. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- DALFOVO, Michael Samir; LANA, Rogério Adilson; SILVEIRA, Amélia. Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. *Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau*, v.2, n.4, p.01-13, Sem II, 2008.
- DAWIDOWITSCH; Gabriela Frisch Rozes. *Uma análise Fundamentalista da Empresa AREZZO & CO*. 2017. TCC (Bacharel em Economia) – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.
- DESIDÉRIO, Mariana. Soma vs. Arezzo: aquisição mostra que dona da Animale está no jogo. *EXAME*, 2020. Disponível em: <https://exame.com/negocios/soma-vs-arezzo-com-nova-compra-dona-da-animale-mostra-que-esta-no-jogo/>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- DIAS, Nataniele Pereira; HUPPES; Cristiane Mallmann; LOPES; Antonio Carlos Vaz; NORILLER, Rafael Martins. JBS em Foco: O que as Demonstrações Financeiras Falam? *Cadernos de Gestão e Empreendedorismo CGE*, Rio de Janeiro, v. 8, n. , p. 125-139, 2020.
- DIAS JÚNIOR; Edgar. Crise Financeira e Sanitária da COVID-19: Análise de Impacto Financeiro nas Indústrias Brasileiras. Tese (Mestrado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.
- DWECK, Esther; ROCHA, Carlos Frederico; FREITA, Fabio; FERRAZ, João Carlos; TORRACCA, Julia; COSTA, Kaio Vital da; FERREIRA, Kethelyn; VILAR, Maria Christina; MARCARTO, Marília Bassetti; CASTILHO, Marta; MIGUEZ, Thiago. Impactos

Macroeconômicos e Setoriais da Covid-19 no Brasil. *Texto para Discussão*, Instituto de Economia-UFRJ, n. 007-2020, 2020.

EIGER, Danniela; SUEDT, Thiago; NARDINI, Marco. Renovando o Guarda-Roupa: O que esperar do setor de vestuário/joias e nossas recomendações. *XP Investimentos*, 2021.

Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/renovando-o-guarda-roupa-o-que-esperar-do-setor-de-vestuario-joias-e-nossas-recomendacoes/>. Acesso em: 07 jul. 2022.

ESTADÃO. *Desequilíbrio entre empresas de moda na pandemia deve estimular fusões e aquisições, diz estudo*. Disponível em:

<https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,desequilibrio-entre-empresas-de-moda-na-pandemia-deve-estimular-fusoes-e-aquisicoes-diz-estudo,70003780648>. Acesso em: 07 jul. 2022.

ESTADÃO. *Conheça o grupo Soma, 'novato' que desbancou a Arezzo na Briga pela centenária Hering*. Disponível em:

<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,conheca-o-grupo-soma-novato-que-desbancou-a-arezzo-na-briga-pela-centenaria-hering,70003694497>. Acesso em: 07 jul. 2022.

EXAME. *Melhores e Maiores: as 400 maiores empresas do agronegócio*. Disponível em:

<https://exame.abril.com.br/revista-exame/400-maiores-do-agronegocio-3/>. Acesso em: 10 set. 2019.

FIGUEIREDO, Juliana Miles. *Análise das Demonstrações Contábeis da Empresa Girassol LTDA. De 2009 a 2013*. 2014. Tese (Especialista em Gestão de Negócios - Programa de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.

FRANÇA, Hugo dos Santos. *Análise Econômico-financeira das Lojas Renner em Fevereiro de 202: Impacto da pandemia de COVID-19 nas Estratégias da Empresa*. TCC (Bacharel em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2022.

GRUPO SOMA DE MODA S.A. Central de Resultados – Demonstrações Financeiras.

Disponível em: <https://www.somagruposoma.com.br/investidores/central-de-resultados/>. Acesso em: 07 jul. 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de Balanços: Análise da Liquidez e do Endividamento, Análise do Giro, Rentabilidade e Alavancagem Financeira, Indicadores e Análises Especiais (Análise de Tesouraria de Fleuriet., EVA®, DVA e EBITDA)*. 10 ed. São Paulo; Editora Atlas, 2012.

LIMA, Vitória de Sousa Santos. *Determinantes dos Índices de Rentabilidade: ROA, ROE, ROI*. TCC (Bacharel em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2017.

LOJAS RENNER S.A. Central de Resultados – Demonstrações Financeiras. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 07 jul. 2022.

MARION, José Carlos. *Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial*. 6 ed. São Paulo; Editora Atlas, 2010.

MARISA LOJAS S.A. Central de Resultados – Demonstrações Financeiras. Disponível em: <https://ri.marisa.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 07 jul. 2022.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos da FIPECAFI*, São Paulo, v. 13, n. 24, p. 28-37, 2000.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial*. 7 ed. São Paulo; Editora Atlas, 2010.

MEIRA, Carla Regina Busanello de. *Avaliação do desempenho econômico e financeiro das empresas de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA*. 2015. 25 f. TCC (Especialização em Auditoria e Controladoria Empresarial) – Universidade Federal de Mato Grosso, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Cuiabá, 2015.

MENEGUEZZO, Laís. *Nível de Evidenciação do Princípio da Transparência pelas Empresas do Comércio de Vestuário e Calçados Listadas na BM&FBOVESPA: Uma análise de conteúdo*. 2016. TCC (Bacharel em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Curso de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2016.

MODRO, Wilton Moisés; FAMÁ, Rubens; PETROKAS, Leandro Augusto. Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: Um Estudo Comparativo Entre Duas Empresas de Mesmo Setor com Diferentes Performances Financeiras. *FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão*, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 90-106, 2012.

ODORCIK, Edson da Cunha; OLIVO, Thiago, SCHVIRCK, Eliandro. Estudo de caso: análise financeira das demonstrações contábeis em uma empresa agropecuária. *e-CAP: Electronic Accounting and Management*, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 1-14, 2010.

OLIVEIRA, Viviane Cristine de; PIMENTA, Paulo Henrique. Análise das Demonstrações Financeiras: Uma Ferramenta Gerencial de Manutenção nas Empresas. *SynThesis Revista Digital FAPAM*, Pará de Minas, v.7, n.7, p. 17-31, 2016.

QUEIROZ, Lucas Cezar. Estudo de Comportamento de Rentabilidade de Empresas Atuantes nos Setores de Consumo Cíclico e Consumo Não Cíclico da BM&Fbovespa. TCC (Bacharel em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

RAUPP, Fabiano Maury.; BEUREN, Ilse.Maria. *Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais*. In. BEUREN, I.M. (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2006. Cap.3, p.76-97.

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÃO DE ROUPAS S.A. Central de Resultados – Demonstrações Financeiras. Disponível em: <https://www.restoque.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 07 jul. 2022.

SANTOS, Carolina Oliveira Vinhas; PÈREZ, Clotilde. *Le Lis Blanc e a Expansão do Universo Feminino: Caminho para a Gestão de uma Marca de Luxo*. Ponta Grossa; Editora Atena, 2019. Disponível em: <https://www.atenaeditora.com.br/post-artigo/14426>. Acesso em: 07 jul. 2022.

SILVA, Fabiany de Cássia Tavares. Estudos comparados como método de pesquisa: a escrita de uma história curricular por documentos curriculares. *Revista Brasileira de Educação*, Campo Grande, v. 21, n. 64, p. 209-224, 2016.

SILVA, Stela Cristina Ferreira da. *Análise dos Índices de Rentabilidade e do Grau de Alavancagem Financeira das Empresas de Consumo Cíclico Listadas na BM&FBOVESPA de 2011 à 2015*. TCC (Bacharel em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília, Brasília, 2016.

SILVA, João Pedro Garcia. *Indicadores econômico-financeiros: um estudo de caso da empresa brasileira Ambev S/A*. TCC (Bacharel em Administração) – Escola de Direito, Negócios e Comunicação, Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Goiás, 2021.

SILVA, Ozana; EPIFÂNIO, Monique; FREIRE JÚNIO, Acyr. O uso das ferramentas e índices econômico-financeiros para a tomada de decisões. *Refas - Revista Fatec Zona Sul*, Suzano, v. 6, n. 4, p. 1-18, 2020.

SIONÉSIO, Correa de Souza; KADINI, Adriano; SILVA, Mateus Pereira da; SANDRINI, Ramon; FREITAS, Carlos Alberto. Análise das Demonstrações Financeiras e Contábeis numa Empresa de Comércio e Serviços de Segurança Privada – um Estudo de Caso. *VII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, Resende, p. 1 -14, 2010.

SOARES, Patricia de Carvalho; FARIAS, Magno Willams de Macêdo; SOARES, Fábio Henrique de Lima. Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira: um Estudo de Caso na Usina Coruripe S/a. *VIII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, Resende, p. 1 -13, 2011.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO (SBVC). *Estudo o Papel do Varejo na Economia Brasileira – Atualização 2021*. São Paulo: SBVC, 2021. Disponível em: <https://sbvc.com.br/estudo-o-papel-do-varejo-na-economia-brasileira-atualizacao-2021-sbvc/> Acesso em: 07 jul. 2022.

VALOR ECONÔMICO. *Lojas Marisa retomam plano de investimentos em 2022*. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/03/17/lojas-marisa-retomam-plano-de-investimentos-em-2022.ghtml>. Acesso em: 07 jul. 2022.