

ANÁLISE DE DESEMPENHO E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE TECIDOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS, LISTADAS NA B3

Performance Analysis and Market Value of Fabric, Clothing and Footwear Companies, Listed on B3

Cleber Broietti¹
Hellen Cristina Bernardinho²
João Victor Gonçalves Godoi³
Olívia Maria Antunes⁴

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado das empresas de tecidos, vestuário e calçados, listadas na B3, entre os anos 2017 a 2021, período que compreende o pré-pandêmico e o pandêmico. A pesquisa classifica-se como documental, tratando-se de uma busca para estabelecer a relação entre o valor de mercado das empresas listadas na B3 e os indicadores de desempenho. Sua natureza é quantitativa e, para a análise, foi utilizada a estatística descritiva dos dados, precedida por uma análise da regressão linear múltipla com dados em painel calculados por meio do software STATA. Os resultados sugeriram que as variáveis ROA e Margem líquida foram, de maneira geral, os indicadores que apresentaram maior influência no valor de mercado das empresas de tecido, vestuário e calçados, já as variáveis Giro do Ativo, ROE, EBITDA e Margem EBITDA não apresentaram valores relevantes para formar o preço das ações das empresas. A pesquisa contribui com a literatura ao evidenciar que os indicadores mencionados acima impactam no preço das ações e também contribuiu ao apontar que as organizações da amostra apresentaram quedas consideráveis no valor de mercado durante a pandemia.

Palavras-chave: Indicadores de desempenho. B3. Tecidos vestuário e calçados. Valor de mercado. Pandemia.

ABSTRACT

The objective of this study was to analyse the relationship between performance indicators and the market value of fabric, clothing and footwear companies, listed on B3, between the years 2017 and 2021, a period that includes the pre-pandemic and the pandemic. The research is classified as documentary, being a search to establish the relationship between the market value of companies listed on B3 and performance indicators. Its nature is quantitative and, for the analysis, descriptive statistics of the data were used, preceded by a multiple linear regression analysis with panel data calculated using STATA software. The results suggested that the variables ROA and Net Margin were, in general, the indicators that had the greatest influence on the market value of fabric, clothing and

1 Doutor em Contabilidade, mestre em Administração e professor da Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR) – cleber.broietti@unespar.edu.br

2 Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR).

3 Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR).

4 Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR).

footwear companies, while the variables Asset Turnover, ROE, EBITDA and EBITDA Margin did not present relevant values to form the price of company shares. The research contributes to the literature by showing that the indicators mentioned above impact share prices and also contributed by pointing out that the organizations in the sample showed considerable drops in market value during the pandemic.

Keywords: *Performance indicators. B3. Clothing and footwear fabrics. Market value. Pandemic.*

1. Introdução

No início do ano de 2020, o mundo deparou-se com um novo vírus, este provocou um alto índice de mortes em diversos países (Coronavírus Brasil, 2022). No Brasil, até meados de 2022, houve mais de 670 mil óbitos. O vírus em questão é o SARS-CoV-2, causador da Covid-19. Seu primeiro registro foi na China, logo se espalhando para outros países, provocando uma pandemia (OMS, 2022). De maneira geral, a economia global foi severamente atingida por essa pandemia (Li et al., 2022). O Brasil sofreu desde o primeiro trimestre de 2020 com a Covid-19 que, além de ter gerado consequências no sistema de saúde, trouxe também problemas à economia brasileira (Santos; Oliveira; Silva, 2022).

Naturalmente, os mercados financeiros entraram em pânico e as ações em todo o mundo despencaram (Cota; Theiss; Vogt, 2021). Assim, a pandemia exigiu que se realizassem ações rápidas para conter a disseminação do vírus. Uma delas foi o lockdown, o qual determinou que empresas que não trabalhassem com produtos considerados essenciais permanecessem fechadas. Segundo a Abech (2020), em São Paulo, as lojas fechadas durante o lockdown representavam 67,7% do total de estabelecimentos e empregavam 1,3 milhão de trabalhadores.

Diante disso, empresas como C&A, que não trabalham com produtos essenciais, tiveram perdas nos valores das ações. A entidade citada perdeu mais da metade do seu valor, de R\$ 17,00 (dezessete reais) para R\$ 8,32 (oito reais e trinta e dois centavos) (Salomão, 2020). Outro exemplo foi o que aconteceu com as ações da Arezzo, que perderam quase 34% do valor com a pandemia. Como comparação, as ações da Renner caíram quase 33% no período e as da Guararapes, 48%. Todas essas empresas estão listadas no segmento tecidos, vestuário e calçados da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), setor esse considerado não essencial. Além disso, Shen, Fu, Pan, Yu e Chen (2020) apontaram que o varejo foi um dos setores que mais sentiram os efeitos da pandemia.

Dessa forma, a maneira de constatar o desempenho das empresas acontece por meio da análise de indicadores de desempenho e valor de mercado. Tal análise expõe o real valor de mercado ou o desempenho das empresas, sendo de extrema importância para o processo de análise empresarial (Oliveira et al., 2017). É importante acompanhar as atuais dificuldades que as organizações enfrentam por conta de interferências do ambiente externo (Cota; Theiss; Vogt, 2021).

Alguns estudos nacionais procuraram investigar o desempenho e o valor de mercado. Entre eles, Lima, Lima e Neves Júnior (2012) investigaram a relação entre os índices tradicionais de rentabilidade e de estrutura de capital, com o valor de mercado de diversas empresas brasileiras. Esses autores utilizaram indicadores como giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Cota, Theiss e Vogt (2021) fizeram um ranking de desempenho das empresas de consumo cíclico utilizando os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade. Santos, Oliveira e Silva

(2022) fizeram um comparativo entre duas empresas de varejo utilizando os indicadores financeiro-econômicos.

Além disso, estudos internacionais como o de Kühl (2007) procuraram investigar o tema desempenho empresarial e valor de mercado, representados por meio de indicadores como ROA, ROE, Vendas Líquidas sobre o Ativo Total, Liquidez Corrente e Participação do Capital de Terceiros. Li et al. (2022) constataram a relação entre a volatilidade do mercado e a Covid-19; Xu, Yang, Chen e Shi (2022) evidenciaram as oscilações do mercado chinês durante o primeiro ano de pandemia; e Nurhayati, Endri, Aminda e Muniroh (2021) analisaram o impacto da performance do mercado asiático durante a pandemia. Diante disso, notou-se uma lacuna de pesquisa, a de constatar a relação entre indicadores de desempenho e valor de mercado nas empresas de tecidos, vestuário e calçados, antes e durante a pandemia de Covid-19.

Assim, diante da crise sanitária e humanitária causada pela Covid-19 e suas medidas de isolamento social, no período de 2020 a 2021, gerando efeitos econômicos na sociedade e nas organizações, este estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: qual a relação entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado das empresas de tecidos, vestuário e calçados, listadas na B3, entre os anos 2017 a 2021? Dessa forma, o objetivo do estudo é analisar a relação entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado das empresas de tecidos, vestuário e calçados, listadas na B3, entre os anos 2017 a 2021 que compreende o período pré-pandêmico e pandêmico.

O presente trabalho contribui com a área da Ciências Contábeis ao utilizar em suas análises um grupo de indicadores que não foram abordados conjuntamente em outras pesquisas (Cota; Theiss; Vogt, 2021; Li et al., 2022; Nurhayati; Endri; Aminda; Muniroh, 2021). Complementando, assim, os estudos sobre a temática e utilizando as análises de desempenho, tais como Giro do ativo (GA), Retorno sobre ativo (ROA), Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), Margem líquida (ML), EBITDA (EBT) e Margem EBITDA (ME).

Ressalta-se que o estudo tem como contribuição prática o fato de realizar o acompanhamento da avaliação de desempenho das empresas do setor de tecidos, vestuário e calçados. Isso para os investidores é relevante, pois assim podem ter mais cuidado na escolha dos títulos, principalmente em períodos de instabilidade global, como foi o causado pela pandemia de Covid-19. Além disso, a pesquisa contribuiu para os demais stakeholders ao observar o resultado e constatar se houve influência da pandemia no desempenho das empresas.

2. Referencial Teórico

2.1 O Setor de Tecidos, Vestuário e Calçados na Pandemia e o Desempenho Empresarial

No ano de 2020, a população mundial passou por um período histórico desafiador, a pandemia da Covid-19. Os primeiros casos do vírus SARS-CoV-2, responsável pela doença, surgiram na China em 31 de dezembro de 2019. A partir de então, o número de casos aumentou rapidamente, pessoas começaram a ser internadas e muitas delas não resistiram à doença, até que, no dia 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou oficialmente a pandemia da Covid-19. Dali em diante, o mundo sofreria com os impactos causados por esse vírus.

No início da pandemia, a fim de conter o avanço do vírus, muitos países decretaram o lockdown e o Brasil, mesmo com medidas menos rígidas, também aderiu à quarentena, mantendo por semanas apenas atividades essenciais em funcionamento, como farmácias e supermercados. Apesar de diminuir o contágio e, conseqüentemente, o aumento de casos, o

lockdown impactou diretamente na renda das famílias e no faturamento das empresas que não são consideradas de necessidades básicas (Cecchetti; Schoenoltz, 2020).

De acordo com Munhoz (2020), cerca de 20 mil lojas fecharam as portas na cidade de São Paulo desde o início da pandemia, a maioria dessas empresas consideradas de atividades não essenciais, como as do setor de vestuário e calçados. Nesse cenário, pequenas empresas e grandes varejistas sentiram em seus resultados os efeitos causados pela pandemia de Covid-19, como o grupo Arezzo & Co, que teve um prejuízo de R\$ 3,2 milhões nos nove primeiros meses de 2020 (Istoé, 2021).

Tais resultados fizeram com que as grandes empresas do comércio recorressem a outros meios para não fecharem suas portas. A principal ação foi a de aderir ao e-commerce, não somente com vendas online, mas também diversificando os produtos e marcas, visando atender aos mais variados gostos em um único lugar. Dessa forma, algumas empresas conseguiram reverter o prejuízo dos meses iniciais da pandemia, inovando não somente nas vendas, mas também em seus produtos, como foi o caso da Arezzo & Co (Dyniewicz, 2021).

Esse fato fez com que a economia global fosse fortemente atingida. Um dos reflexos foi a queda expressiva dos valores das ações das empresas nas bolsas de valores Li et al. (2022). Sendo assim, buscou-se analisar as demonstrações financeiras das empresas de tecidos, vestuário e calçados da B3, no período de 2017 a 2021, pré-pandêmico e pandêmico, e, por meio dos resultados, buscar relacionar os indicadores de desempenho dessas empresas ao valor de mercado.

A análise do desempenho empresarial é necessária em toda e qualquer empresa, já que gera informações importantes como a estratégia administrativa e o acompanhamento do negócio (Cota et al., 2021). De acordo com Venkatraman e Ramanujam (1986), o desempenho e a administração estratégica estão completamente interligados, com o desempenho empresarial sendo o tema central da abordagem. Os autores também afirmam que o desempenho financeiro das organizações está inserido no domínio da eficácia organizacional.

Seguindo o raciocínio de Neely (1998), pode se dizer que a avaliação do desempenho empresarial é o resultado do processo de quantificação da eficiência e da eficácia das empresas, através da coleta, análise e interpretação dos dados concluintes, demonstrando informações importantes para uma possível tomada de decisão futura do administrador da informação. Dessa maneira, os dados obtidos tornam-se úteis para identificar falhas e ter um preparo prévio para uma futura crise no ambiente empresarial.

Sendo assim, admite-se que o desenvolvimento econômico-financeiro das empresas está ligado à própria qualidade das informações passadas pelo controle gerencial, o qual é responsável pela análise e geração de relatórios que mostram o desempenho da organização analisada.

Assaf Neto (2010) traz a relação entre a análise das demonstrações contábeis com a administração financeira das empresas, que analisa o desempenho geral e mostra as consequências financeiras das decisões contábeis. Além disso, a análise por meio de indicadores permite acompanhar o comportamento econômico-financeiro ao longo do tempo e comparar empresas do mesmo setor e contribui nas decisões de gestores e stakeholders (Marques; Oliveira; Santos; Ferreira; Ferreira, 2023).

Brito e Brito (2012) trouxeram estudos sobre as inúmeras dimensões do desempenho, destacando as não financeiras, como qualidade e tecnologia, e as financeiras. Mostrando a preocupação dos estudiosos em demonstrarem e reconhecerem a amplitude do desempenho empresarial, seus ramos de influência e sua relação com a vantagem

estratégica no mercado. Dessa forma, de acordo com os autores, inúmeras variáveis têm peso de influenciar o desempenho econômico-financeiro das empresas.

Segundo Gasparetto (2004), a avaliação do desempenho empresarial é fundamental para ter informações gerenciais de modo amplo, tendo a contabilidade como ferramenta-chave. Para esse autor, as demonstrações contábeis mostram informações de suma importância, sendo úteis para ajudar seus usuários a compreender a empresa, não esquecendo do fato de que elas são importantes para realizar previsões e tomar decisões. As decisões são embasadas pelas análises contábil-financeiras, que chegam a índices que foram calculados pelo demonstrativo.

Indicadores utilizados para acompanhar o desempenho ao longo do tempo estão relacionados ao resultado do período (lucro ou prejuízo), capital aplicado (ativo), origem do capital (Patrimônio Líquido) e vendas realizadas (Martins; Miranda; Diniz, 2017). No Quadro 1 são apresentados os indicadores que serão utilizados na pesquisa, sua definição e forma de análise.

Quadro 01 – Indicadores de Desempenho

Indicador de Desempenho	Definição	Análise
Giro do ativo (GA)	Compara o total médio dos ativos com a receita líquida.	Quanto maior, melhor
Retorno sobre o ativo (ROA)	Este índice apresenta como uma empresa é rentável em relação ao seu ativo total, assim é possível constatar a eficiência do ativo para gerar lucros.	Quanto maior, mais eficiente.
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Índice que procura medir o retorno total em lucro líquido gerado em relação ao patrimônio líquido.	Quanto maior, melhor
Margem líquida (ML)	Apresenta a parcela de cada real de vendas que se transformou em lucro líquido da empresa, uma vez que se divide o lucro pelo faturamento.	Quanto maior, melhor
EBITDA (EBT)	Indicador que aponta o lucro da empresa antes de juros, depreciação, despesas e receitas financeiras, com o intuito de demonstrar se a empresa é capaz de gerar caixa com sua atividade principal sem considerar atividades financeiras.	Quanto maior, melhor
Margem EBITDA (ME)	A margem EBITDA evidencia a lucratividade operacional da empresa, ou seja, com esse indicador é possível constatar quanto de EBITDA é gerado a cada R\$ 1,00 de venda.	Quanto maior, melhor

Fonte: Adaptado de Martins *et al.* (2017).

De acordo com Martins *et al.* (2017), para constatar o desempenho da empresa, os indicadores não podem ser analisados de maneira isolada. É preciso compará-los de maneira conjunta. Além disso, os autores ressaltam que é importante acompanhar a evolução dos indicadores ao longo do tempo. Assim, é possível ter uma ideia se empresa está em crescimento ou deterioração.

Para Assaf Neto (2010), o valor de mercado da empresa (riqueza dos acionistas) é o fator mais indicado para uma possível tomada de decisão financeira. Os benefícios são evidentes pelo fluxo de caixa descontado e o valor presente mediante a taxa mínima de atratividade, que pondera a remuneração mínima exigida pelos acionistas e credores em consideração com o risco assumido. Sendo assim, também se leva em conta para o valor de

mercado os benefícios econômicos esperados de caixa e o custo de oportunidade de capital (Assaf Neto, 2010, p. 17), tendo sido reforçado pelo autor que tal medida, embora seja restrita pelos fatores macroeconômicos, tem força prática.

De acordo com Falcini (1995, p. 35) o valor de mercado é aquele “obtido pelo resultado da multiplicação da cotação, em Bolsa, das ações da empresa pela quantidade de ações que compõem o capital social”. Seguindo o mesmo contexto, Assaf Neto (2010) diz que a atratividade econômica para o investidor existe a partir do momento em que o retorno da melhor escolha de investimento for vantajoso. O objetivo de maximização de riqueza dos proprietários de capital (acionistas) encontra-se, de alguma forma, refletido no comportamento das cotações de mercado em longo prazo das ações da empresa (Assaf Neto, 2010, p. 18).

2.2 Estudos Anteriores

São apresentados, na sequência, textos que tratam do desempenho empresarial, valor de mercado e estudos sobre o efeito da pandemia nos indicadores econômicos das organizações.

De acordo com Fuji (2006) o valor de mercado é um tipo de mensuração em que os ativos são reportados nas demonstrações contábeis pelo seu valor de venda na bolsa, embora a venda do ativo possa ocorrer somente no futuro. O estudo também apontou que a análise da rentabilidade dos títulos indica a tendência de aumento após a implementação da contabilização a valor de mercado.

Palazzo (2015) pesquisou sobre a análise de carteiras de valor de mercado brasileiro e verificou que as carteiras obtidas ofereceram retorno superiores aos índices no período. Concluiu-se que é possível obter um portfólio com retornos acima do índice de mercado, sem incorrer em riscos maiores, e seus resultados atestaram a validade de suas estratégias de value investing no mercado nacional.

Evrard e Cruz (2016) fizeram um trabalho com o objetivo de verificar a eficiência de indicadores financeiros e de mercado para a previsão do retorno das ações da B3. Concluíram que há evidências de grande relevância das variáveis de “barateamento” para o potencial de predição dos ativos e os resultados apontam para melhora gradativa da eficiência de previsão do modelo, sugerindo que a taxa de sucesso não é função de um período específico.

Moura, Barbosa, Schio e Mazzioni (2020) buscaram verificar a influência dos ativos intangíveis no desempenho financeiro e no valor de mercado das companhias abertas familiares, listadas na B3. Seus resultados mostraram que o intangível é de aproximadamente 6% do ativo total, no entanto, em relação ao desempenho financeiro, os testes de médias evidenciaram que as diferenças no ROA e ROE não são significativas entre as companhias familiares que possuíam maiores e menores em intangíveis. Então, concluíram que, em empresas familiares, os intangíveis influenciavam apenas para um maior valor de mercado.

Nurhayati et al. (2021) avaliaram o desempenho de grandes empresas da Indonésia, utilizando um modelo ajustado ao risco da Covid-19. Em uma amostra de 24 companhias analisadas, oito delas apresentaram valores negativos nos fatores de medição dos indicadores durante a pandemia de Covid-19.

Cota et al. (2021) criaram um ranking de comparação do desempenho das empresas de consumo cíclico listadas na B3, antes e durante a pandemia de Covid-19. Para constatar o desempenho, utilizaram os índices de rentabilidade, liquidez e endividamento, utilizaram como amostra 14 empresas e, como resultado, constataram durante o período investigado

que as empresas que já tinham bom desempenho mantiveram ou até melhoraram seus resultados.

Santos, Oliveira e Silva (2022) também realizaram uma análise comparativa de desempenho de duas empresas nacionais no ano de 2020 durante a pandemia de Covid-19. Utilizaram os indicadores econômico-financeiros e os resultados apontaram que as empresas tiveram uma pequena queda no rendimento no início da pandemia, mas se recuperaram por conta do investimento no e-commerce e retomaram o faturamento.

Li et al. (2022) investigaram a volatilidade do mercado com o medo da Covid-19. Os resultados do estudo apontaram que o receio da Covid-19 impactou no desempenho do mercado de ações e no crescimento do PIB. O estudo mostrou que o retorno das ações e o PIB diminuíram 0,80% e 0,56% respectivamente quando o número de casos de Covid-19 aumentou 1%.

Marques et al. (2023) analisaram o desempenho econômico-financeiro e operacional das operadoras de planos de saúde durante a pandemia de Covid-19 no Brasil. A amostra contou com cinco operadoras e os resultados apontaram redução nos indicadores de rentabilidade, despesas e resultado financeiro. Por outro lado, as empresas apresentaram um aumento no índice de liquidez.

3. Métodos da Pesquisa

O estudo caracteriza-se como uma pesquisa documental, uma vez que utilizou informações que estão disponíveis no site da B3. Gil (2008) afirma que são documentais aquelas pesquisas que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaboradas de acordo com os objetos da pesquisa. A respeito da natureza, o estudo identifica-se como quantitativo, já que utiliza cálculos estatísticos para analisar os dados coletados.

O segmento escolhido para a pesquisa foi o de tecidos, vestuário e calçados, cujas empresas estão listadas na B3, entre os anos de 2017 a 2021. O período analisado compreende o pré-pandêmico e o pandêmico, com o intuito de avaliar o impacto financeiro durante esse espaço de tempo, já que o segmento foi considerado não essencial durante o lockdown. As variáveis econômico-financeiras do segmento foram extraídas dos Balanços Patrimoniais, Demonstrações de Resultado do Exercício e informações de mercado retiradas do banco de dados da B3.

As variáveis utilizadas para alcançar o objetivo do estudo foram escolhidas de acordo com Martins, Miranda e Alves Diniz (2017) e Assaf Neto (2017). São seis os indicadores de desempenho utilizados: Giro do ativo (GA), Retorno sobre o ativo (ROA), Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), Margem líquida (ML), EBITDA (EBT), e Margem EBITDA (ME).

As fórmulas utilizadas para os cálculos dos indicadores podem ser visualizadas no Quadro 2.

Quadro 2 - Proxies dos indicadores selecionados

Indicador de Desempenho	Proxy	Fundamentação
Giro do ativo (GA)	Vendas Líquidas/Ativo Total	Martins, Miranda e Alves Diniz (2017, p.196)
Retorno sobre o ativo (ROA)	Lucro Líquido/Ativo Total	Assaf Neto (2017, p. 255)
Retorno sobre o	Lucro Líquido/Patrimônio	Martins, Miranda e Alves Diniz (2017,

patrimônio líquido (ROE)	Líquido	p. 200)
Margem líquida (ML)	Lucro Líquido/Vendas Líquidas	Martins, Miranda e Alves Diniz (2017)
EBITDA (EBT)	Lucro líquido do período + Depreciação e amortização + Despesas financeiras + Imposto de renda e CSLL	Martins, Miranda e Alves Diniz (2017 p. 204)
Margem EBITDA (ME)	EBITDA/Vendas Líquidas	Martins, Miranda e Alves Diniz (2017)

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

O modelo da regressão linear múltipla foi estruturado seguindo como a variável dependente o valor de mercado (VMC) e como função de variáveis independentes referente ao desempenho das empresas, conforme a seguinte equação:

$$VMC_{it} = \beta_0 + \beta_1 GA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ML_{it} + \beta_5 EBT_{it} + \beta_6 ME_{it} + \epsilon$$

Onde:

VMC: Valor de mercado;

GA: Giro do ativo;

ROA: Retorno sobre o ativo;

ROE: Retorno sobre o patrimônio líquido;

ML: Margem líquida;

EBT: EBITDA;

ME: Margem EBITDA;

β : coeficientes do modelo;

ϵ : termo de erro;

i: a empresa;

t: o tempo.

Para o estudo, foi utilizada a regressão linear múltipla com dados em painel, precedida por uma análise da estatística descritiva dos dados, que foram calculados por meio do *software* STATA.

4. Resultados da Pesquisa

O setor de tecido, vestuário e calçados conta com oito empresas que têm suas ações negociadas na B3. Nesse sentido, a análise dos resultados deste estudo teve como base as informações disponíveis das organizações da amostra.

A Tabela 1 apresenta os valores das ações das empresas analisadas antes da pandemia (31/12/2019); logo após o anúncio da pandemia pela Organização das Nações Unidas (30/03/2020); e o valor das ações ao final do primeiro ano da pandemia (31/12/2020).

Tabela 1- Valores de mercados antes durante a pandemia

Empresa	31/12/2019	30/03/2020	31/12/2020
AREZZO CO	58,89	33,34	63,26

CEA MODAS	17,12	5,90	11,80
GRAZZIOTIN	21,47	17,30	32,28
GRUPO SOMA	11,18	3,86	12,88
GUARARAPES	24,50	9,40	13,79
LE LIS BLANC	17,49	5,32	1,66
LOJAS MARISA	12,60	3,56	5,65
LOJAS RENNER	50,29	27,04	38,33

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A Tabela 1 aponta que todas as empresas analisadas, logo após o anúncio da pandemia, tiveram perdas no valor das suas ações. Essa observação pode ser notada nas colunas 1 e 2 da referida tabela: as organizações que compuseram a amostra deste estudo seguiram o padrão global informado por Li *et al.* (2022). Já a coluna 3, mostra o valor das ações ao final do primeiro ano da pandemia (2020), na qual se nota que algumas empresas (Arezzo CO, Grazziotin e Grupo Soma) conseguiram recuperar seus valores, já outras empresas como Le Lis Blanc, Lojas Marisa, Lojas Renner, Guararapes, Cea Modas não conseguiram voltar aos valores das ações antes da pandemia.

Assim, ao comparar o primeiro período (2019) com o segundo (março de 2020), percebe-se que nenhuma empresa teve aumento no valor de mercado. Como exemplo, as Lojas Marisa sofreram um grande impacto, uma queda de 71,75% no valor de mercado da empresa. Já na análise do primeiro ano (2019) para o terceiro período (dezembro de 2020), nota-se que algumas empresas tiveram aumento no valor de mercado, com destaque à Grazziotin, que subiu 50,35%. Entretanto, houve empresas que não se recuperaram, como maior exemplo, a Le Lis Blanc que caiu 95,36% de seu valor inicial.

A seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis analisadas no período que antecede e também durante a crise sanitária de Covid-19.

Tabela 2 – Estatística descritiva

Variável	GA	ROA	ROE	ML	EBITDA	ME
Nº observações	40	40	40	40	40	40
Média	0,750769	0,0184555	-0,0354473	-0,03514	6292128	-0,11002
Mínimo	0,2227039	-0,9303143	-7,2430679	-3,34841	-2754495	-4,5999
Máximo	1,4835493	0,1611249	1,5241168	0,336504	74398035	0,616037
Desvio-padrão	0,3372934	0,1907101	1,1990034	0,569655	19252587	0,766247
Coefficiente de variação	0,4492638	10,333504	-33,824966	-16,212	3,059789	-6,96469

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Na Tabela 2, observa-se a média das variáveis. Nota-se que alguns indicadores mostraram-se baixos, sendo que alguns deles foram negativos. Foi o caso das variáveis ROE, ML e do ME. Isto significa que, no período analisado, na média geral do setor, as empresas apresentaram prejuízo. Esses valores negativos foram puxados principalmente pelas empresas Cea Modas, Grupo Soma, Le Lis Blanc e Lojas Marisa, empresas que não conseguiram recuperar-se do impacto da pandemia. Isto reforça o que foi apresentado na

ANÁLISE DE DESEMPENHO E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS

Tabela 1 sobre o valor das ações. Destaque-se a variável EBITDA, que apresentou média positiva, por conta da empresa Grazziotin, que, sozinha, apresentou uma média de R\$ 49 milhões.

Os valores apresentados na Tabela 1 e 2 confirmam o que havia sido apontado por Nurhayati et al. (2021), de que o mercado de ações reagiu negativamente à pandemia causada pela Covid-19 e que as empresas, para manter seus negócios, precisaram investir em inovações sustentáveis, principalmente em iniciativas digitais, a fim de incentivar as vendas e manterem-se no mercado.

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva apenas da variável dependente valor de mercado.

Tabela 3 – Estatística descritiva do valor de mercado

Variável	2017	2018	2019	2020	2021
Nº observações	8	8	8	8	8
Média	21,87	21,59	26,69	22,91	19,92
Mínimo	7,61	5,12	11,18	5,65	1,66
Máximo	48,85	47,11	58,89	63,26	65,16
Desvio-padrão	13,42	13,81	17,89	20,24	21,83
Coeficiente de variação	1,63	1,56	1,49	1,13	0,88

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A Tabela 3 apontou que a média do preço de mercado, nos anos anteriores ao da pandemia, apresentava crescimento. No entanto, no ano do início da pandemia (2020) e no seguinte (2021), as ações caíram. O último ano analisado foi o que apresentou o menor valor entre os cinco anos analisados. Nota-se também que o valor mínimo de 2021 foi de apenas R\$ 1,66, que se refere à empresa Le Lis Blanc, organização que mostrou maior dificuldade de recuperação com os efeitos da pandemia.

As informações contidas na Tabela 3 reforçam o impacto da Covid-19 nas empresas, principalmente aquelas empresas que não atuam com produtos essenciais. Li et al. (2022) mencionam que a instabilidade do mercado de ações foi mais forte durante a pandemia do que a crise global de 2008.

A Tabela 4 apresenta a correlação entre as variáveis independentes utilizadas nesta pesquisa.

Tabela 4 - Coeficiente de correlação

	GA	ROA	ROE	ML	EBITDA	ME
GA	1					
ROA	0,3326007	1				
ROE	0,2484601	0,7345486	1			
ML	0,2393324	0,9491068	0,8858417	1		
EBITDA	-0,1595184	0,1738787	0,0739172	0,151732	1	
ME	0,2143084	0,9276602	0,900728	0,994131	0,137305	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A Tabela 4 aponta o valor do coeficiente de correlação de Pearson para as seis variáveis independentes dentro do período analisado (2017-2021). Como se pode observar na referida tabela, as variáveis que apresentaram maior correlação entre si foram a Margem líquida e Margem de EBITDA 99%, que pode ser explicada pelo fato de os dois indicadores serem calculados pelo mesmo denominador (venda líquida). Outras variáveis com alta correlação foram a ROA e ML 94,9%, que nesse caso apresentam o mesmo numerador na fórmula, o Lucro Líquido.

A Tabela 5 apresenta a correlação das variáveis dependentes com a variável de valor de mercado (variável independente).

Tabela 5- Matriz de correlação entre as variáveis independentes e o valor de mercado

	GA	ROA	ROE	ML	EBITDA	ME	VMC
VMC	0,1716652	0,3839863	0,1664135	0,27383	0,025824	0,273621	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

De acordo com a Tabela 5, todas as variáveis independentes apresentaram correlação positiva com a variável dependente (valor de mercado), o que representa que todas elas apresentam poder explicativo para o valor de mercado, assim como já apontado na pesquisa de Oliveira et al. (2017). Vale ressaltar que a variável com maior percentual de correlação foi a variável ROA 38,40%, percentual considerado alto para explicar e compreender o valor de mercado das empresas.

Nas pesquisas realizadas por Kühl (2007) e Matarazzo (2003) foi identificado que ROE e ROA estabelecem uma ligação positiva quando relacionadas à variável valor de mercado. A variável ROA também é um dos indicadores mais importantes para a eficiência dos negócios de uma empresa, pois mostra o quanto a empresa lucra por cada dólar investido.

A Tabela 6 apresenta os resultados da regressão com dados em painel que utilizou como variável dependente o valor de mercado (VMC) das empresas e, como variáveis independentes, os indicadores de desempenho das companhias.

Tabela 6- Regressão de modelo de dados em painel

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	Valor-P
GA	-8,0620317	9,7117155	-0,8301347	0,412428
ROA	224,24258	74,7487	2,9999529	0,005108
ROE	10,21962	7,5799592	1,3482421	0,186762
ML	-137,40871	58,356788	-2,3546311	0,024642
EBITDA	-4,767E-08	1,347E-07	-0,3540121	0,725582
ME	42,376786	34,167203	1,2402767	0,22362
Interseção	24,847167	6,811791	3,6476702	0,000904
R ²		0,194748696		
Prob.>F		0,037260622		

F

2,572014246

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

De acordo com a Tabela 6, pode-se perceber que o modelo de regressão utilizado é significativo ao nível de 3,73%, isso porque o p-valor de F é de 0,0372, sendo inferior ao nível de significância adotado de 5%. Nesse sentido, há a hipótese de que os indicadores de desempenho são determinantes para estabelecer o valor de mercado da empresa. A regressão apresenta também R-squared (R²) no valor de 0,1947, isto significa que as variáveis utilizadas no modelo contribuem para explicar em 19,47% a variação do valor de mercado.

Nota-se que a pandemia de Covid-19 foi também uma crise que afetou o setor econômico além de ter sido uma crise de saúde. Ao analisar os dados das empresas do setor de tecidos, vestuário e calçados, percebeu-se que o impacto aconteceu principalmente nos primeiros meses de pandemia, quando as medidas de segurança foram mais severas e também as empresas em algum momento demoraram mais para buscar alternativas para retomar as atividades e suas vendas. Percebeu-se também que algumas organizações recuperaram de maneira mais rápida os valores das ações e também seus indicadores financeiros.

5. Conclusão e Recomendações

O objetivo do presente estudo foi o de analisar a relação entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado das empresas de tecidos, vestuário e calçados, listadas na B3, entre os anos 2017 e 2021, que compreende o período pré-pandêmico e pandêmico, por meio de seis variáveis de desempenho relacionadas a regressão linear múltipla com dados em painel.

Os resultados das análises realizadas apontaram que as variáveis ROA e Margem líquida foram, de maneira geral, os indicadores que apresentaram maior influência no valor de mercado das empresas de tecidos, vestuário e calçados listadas na B3. Já as variáveis Giro do ativo, ROE, EBITIDA e Margem EBITIDA não apresentaram resultados estatisticamente significantes para a formação do preço das ações dessas empresas.

Os achados da pesquisa contribuem para o melhor e mais aprofundado entendimento sobre o impacto das variáveis independentes no valor de mercado do segmento da B3 durante os períodos pré-pandêmico e pandêmico. O estudo contribui também para a área de Ciências Contábeis ao apontar que os indicadores financeiros são capazes de influenciar o valor de mercado das organizações.

Além disso, a pesquisa apontou que empresas reagiram diferentemente em situações adversas, como foi o caso da pandemia de Covid-19. Organizações como a Arezzo responderam mais rapidamente aos efeitos da crise, já outras empresas tiveram maior dificuldade de reação, como foi o caso da Le Lis Blanc. Nesse sentido, o estudo apresenta como contribuição prática a necessidade de as companhias organizarem-se o mais rápido possível em situações desfavoráveis.

Sendo assim, conclui-se que os resultados são significativos, destacando que os indicadores de desempenho utilizados no modelo estatístico explicam aproximadamente 20% das variações do valor de mercado das empresas, sugerindo, dessa forma, que outros fatores também podem ter influência sobre o valor de mercado, como, por exemplo, o Produto Interno Bruto, inflação, disponibilidade de crédito e outras formas comportamentais do mercado.

As limitações deste estudo incluem a falta de informação sobre a tomada de decisões das empresas analisadas em relação à pandemia nos relatórios abertos. Portanto,

recomenda-se, para pesquisas futuras, analisar de maneira mais profunda o motivo pelo qual a Grazziotin e Arezzo CO recuperaram seu valor de mercado e a Le Lis Blanc não recuperou durante os períodos pré-pandêmico e pandêmico. Sugere-se também utilizar o mesmo modelo estatístico para analisar empresas de outros segmentos da B3, considerados de produtos não essenciais, como o de Viagens e Lazer, para constatar se houve resultados diferentes dos encontrados nesta pesquisa.

Referências

ABECH, T. Quarentena fecha 7 a cada 10 lojas no comércio de São Paulo. **CNN Brasil**, 2020. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/quarentena-fecha-7-a-cada-10-lojas-no-comercio-de-sao-paulo/>>. Acesso em: 11/05/2022.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

BRITO, R. P.; BRITO, L. A. L. Vantagem Competitiva, Criação de valor e seus efeitos sobre o Desempenho. **Revista de Administração de Empresas**, n.52, v.1, p.70-84, 2012.

CECCHETTI, S. G.; SCHOENHOLTZ, K. L. Finanças e tecnologia: o que está mudando e o que não está. **Fostering FinTech for Financial Transformation**, p.1-18, 2020.

CORONAVÍRUS BRASIL. **Óbitos confirmados**, 2022. Disponível em: <<https://covid.saude.gov.br/>>. Acesso em: 30/11/2022.

COTA, G. S.; THEISS, V.; VOGT, M. A Pandemia de Covid-19 no Desempenho das Empresas de Consumo Cíclico Listadas na B3. **Anais.... 11º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças**, 1-18, 2021.

DYNIEWICZ, L. Arezzo: de empresa de sapatos a companhia de vestuário superdigital. **Folha de São Paulo**, 2021. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,arezzo-de-empresa-de-sapatos-a-companhia-de-vestuario-superdigital,70003605696>>. Acesso em: 30/06/2022.

EVRARD, H. S.; CRUZ, J. A. W. Indicadores Financeiros e de Mercado Para Previsão do Retorno de Ações do Ibovespa Entre os Anos de 2003 e 2013. **In: Encontro Nacional dos Programas de Pós- Graduação em Administração**, Belo Horizonte, 2016.

FALCINI, P. **Avaliação Econômica de Empresas: técnica e prática**. São Paulo: Atlas, 1995.

FUJI, A. H. **Títulos e valores mobiliários: um estudo da contabilização a valor de mercado pelas instituições financeiras no Brasil**. Repositório PUCSP Teses e Dissertações dos Programas de Pós-Graduação da PUC-SP Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais, 2006.

GASPARETTO, V. O Papel da Contabilidade no Provimento de Informações para a Avaliação do Desempenho Empresarial. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v.1, n.2, p.109-122, 2004.

Gil, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ISTOÉ. Na pandemia, Arezzo passa por transformação. **Istoé Dinheiro**, 2021. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/na-pandemia-arezzo-passa-por-transformacao/>>. Acesso em: 11/05/2022.

KÜHL, M. R. **O Mercado de Capitais reflete no preço das ações o Desempenho Empresarial medido por indicadores contábeis?** Curitiba. 152 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Setor de Ciências Sociais Aplicadas - SCSA, Universidade Federal do Paraná, 2007.

LI, W.; CHIEN, F.; KAMRAN, H. W.; ALDEEHANI, T. M.; SADIQ, M.; NGUYEN, V. C.; TAGHIZADEH-HESARY, F. The nexus between Covid-19 fear and stock market volatility. **Economic research-Ekonomska istraživanja**, v.35, n.1, p.1765-1785, 2022. DOI: 10.1080/1331677X.2021.1914125.

LIMA, R. R.; LIMA, T. R.; NEVES JÚNIOR, I. J. Valor da Empresa e sua Relação com a Estrutura de Capital e Rentabilidade: um estudo empírico das 1000 empresas melhores listadas na Revista Exame. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v.2, n.2, p.2-18, 2012.

MARQUES, T. R. R.; DE OLIVEIRA, E. R.; SANTOS, G. C.; NETO, B. J. F.; FERREIRA, R. A. Desempenho das operadoras de planos de saúde: antes e durante a pandemia. **Revista Ambiente Contábil**-Universidade Federal do Rio Grande do Norte, v.15, n.1, p.1-21, 2023.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2017.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MOURA, G. D.; BARBOSA, S. A.; SCHIO, N. S.; MAZZIONI, S. Ativos intangíveis influenciam no desempenho financeiro e no valor de mercado de companhias abertas familiares? **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v.19, p.1-17, e2815, 2020.

MUNHOZ, F. Crise leva 20 mil lojas a fecharem as portas na capital. **Folha de São Paulo**, 2020. Disponível em: <<https://agora.folha.uol.com.br/grana/2020/06/crise-leva-20-mil-lojas-a-fecharem-as-portas-na-capital.shtml>>. Acesso em: 11/05/2022.

NEELY, A. **Measuring business performance**. London: The Economist Books, 1998.

NURHAYATI, I.; ENDRI, E.; AMINDA, R. S.; MUNIROH, L. Impact of COVID-19 on Performance Evaluation Large Market Capitalization Stocks and Open Innovation. **J.**

Open Innov. Technol. Mark. Complex. 7-56, 2021. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010056>

OLIVEIRA, J. F. R.; VIANA JUNIOR, D. B. C.; PONTE, V. M. R.; DOMINGOS, S. R. M. Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. [S. l.], p.1-19, 2017.

OMS. Organização Mundial de Saúde. **Histórico da pandemia de COVID-19**, 2022. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19>>. Acesso em: 25 jun. 2022.

PALAZZO, V. F. **Análise de carteiras de valor de mercado brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Acesso em: 12/07/2022.

SALOMÃO, K. C&A e Arezzo mostram impacto do coronavírus na moda. **Exame**, 2020. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/ca-e-arezzo-mostram-impacto-do-coronavirus-na-moda/>>. Acesso em: 11/05/2022.

SANTOS, J. V.; OLIVEIRA, E. J. B.; SILVA, N. E. F. Desempenho econômico e financeiro na pandemia da Covid-19 de empresas do setor de varejo listadas na B3. **Revista Conhecimento Contábil**, v.12, n.2, p.1-17, 2022.

SHEN, H.; FU, M.; PAN, H.; YU, Z.; CHEN, Y. The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance. **Emerging Markets Finance and Trade**, v.56, n.10, p.2213-2230, 2020.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. **Academy of Management Review**, v.11, n.4, p.801- 814, 1986.

XU, L.; YANG, S.; CHEN, J.; SHI, J. The effect of COVID-19 pandemic on port performance: Evidence from China. **Ocean & Coastal Management**, v. 209, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.ocecoaman.2021.105660>.