



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA) Curso de
Graduação em Ciências Contábeis

Karolina da Silva Borges

**COMPORTAMENTO DA DÍVIDA E O SEU RESPECTIVO CUSTO NAS
EMPRESAS DO SETOR CALÇADISTA LISTADAS NA B3**

Brasília - DF 2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Karolina da Silva Borges

**COMPORTAMENTO DA DÍVIDA E O SEU RESPECTIVO CUSTO NAS
EMPRESAS DO SETOR CALÇADISTA LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso (artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Finanças

Área: Financeira

Orientadora: Doutora Francisca Aparecida de Souza

Brasília - DF 2023

BK18c Borges, Karolina da Silva. Comportamento da dívida e seu respectivo custo nas empresas do setor calçadista listadas na B3 / Karolina da Silva Borges; orientador Dr^a. Francisca Aparecida de Souza. --Brasília, 2023.

Monografia (Graduação - Ciência Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2023.

1. Análise de demonstrações 2. Índices de Endividamento
3. Custo da dívida. 4. Setor Calçadista . I. Aparecida de
Souza, Francisca , orient. II. Título.

KAROLINA DA SILVA BORGES

COMPORTAMENTO DA DÍVIDA E O SEU RESPECTIVO CUSTO NAS
EMPRESAS DO SETOR CALÇADISTA LISTADAS NA B3

Trabalho de Conclusão de Curso (artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Professora Doutora Francisca Aparecida de Souza

Aprovado em _____ de _____ de 2023.

Prof.^a. Dra. Francisca Aparecida de Souza
Orientadora

Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes
Professor - Examinador

Brasília - DF, fevereiro de 2023.

“O êxito da vida não se mede pelo caminho que você conquistou, mas sim pelas dificuldades que superou no caminho”

Abraham Lincoln

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por seus planos para minha vida, que são sempre maiores que meus próprios sonhos.

Aos meus pais pelo amor, motivação e apoio incondicional por estarem sempre presentes, sem eles a tarefa teria sido muito mais difícil.

Quero agradecer meu irmão e minha cunhada, por sua compreensão durante os tempos de ausência ao longo do TCC. Eles sempre estiveram presentes com palavras de encorajamento e força.

Sou grata ao meu noivo Diogo que nunca me recusou amor, apoio e incentivo. Obrigada por compartilhar comigo os inúmeros momentos de ansiedade e tensão e por sempre me receber com um sorriso. Sem você ao meu lado, a tarefa não teria sido concluída.

Aos meus colegas de curso, especialmente a Valdeline e a Ana Paula, com quem convivi nos últimos anos, pelo companheirismo e pela partilha de experiências que me permitiram evoluir pessoal e profissionalmente.

Sou extremamente grata a todos os meus professores que me ajudaram no meu progresso acadêmico, e especialmente a Francisca, que foi responsável por orientar meu trabalho. Obrigada por esclarecer inúmeras dúvidas e ser tão gentil e paciente.

E por fim a todos aqueles que contribuíram, direta ou indiretamente para o desenvolvimento deste trabalho.

RESUMO

É por meio da análise dos índices de endividamento que é possível identificar a situação financeira da empresa. Este estudo teve como objetivo analisar o comportamento da dívida e seu respectivo custo nas empresas do setor calçadista listadas na B3. Quanto aos procedimentos metodológicos, se trata de uma pesquisa descritiva, pois os dados sobre o endividamento e o seu respectivo custo foram observados e descritos. Os dados das empresas Alpargatas, Cambuci, Grendene e a Vulcabrás foram obtidos das demonstrações contábeis no site da B3, no período de 2017 a 2021. Para análise foram calculados os indicadores de endividamento e do custo da dívida, os resultados apontam que a empresa Cambuci apresentou cenários desfavoráveis em relação a composição do endividamento e a maior média de custo da dívida (24,80%), em contrapartida as demais empresas apresentaram resultados favoráveis no comportamento de seus respectivos endividamentos. Em relação a composição do endividamento, o estudo evidenciou que o setor calçadista utiliza a maior parte de recursos de terceiros de curto prazo. Por fim, esta pesquisa visa contribuir com os futuros estudos de empresas de capital aberto.

Palavras-chave: Análise das Demonstrações Contábeis. Índices de Endividamento. Custo da Dívida. Setor Calçadista.

Figura 1: Participação de capital de terceiros em relação ao total de recursos obtidos

Figura 2: Índice do Grau de Endividamento

Figura 3: Índice do capital próprio sobre o capital de terceiros.

Figura 4: Índice da composição do endividamento.

Figura 5: Índice do Custo da dívida

Gráfico 6: Média do índice de participação de capitais de terceiros no setor calçadista (Exigível total/Exigível total + Patrimônio Líquido)

Gráfico 7: índice do grau de endividamento no setor calçadista (Capital de terceiros/Patrimônio Líquido).

Gráfico 8: Média percentual do Capital próprio em relação ao Capital de terceiros do setor calçadista brasileiro

Gráfico 9: Média percentual da composição de endividamento do setor calçadista brasileiro – Passivo circulante/Total de capital de terceiros

Gráfico 10: Média percentual do custo da dívida no setor calçadista

Gráfico 11: índice de participação de capitais de terceiros das empresas do setor calçadista

Gráfico 12: Índice do grau de endividamento das empresas do setor calçadista

Gráfico 13: Índice da garantia de capital próprio ao capital de terceiros das empresas do setor calçadista

Gráfico 14: Índice da composição do endividamento das empresas do setor calçadista

Gráfico 15: Índice de Liquidez Seca

Gráfico 15: Índice do custo da dívida nas empresas do setor calçadista

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Índices

SUMARIO

1. Introdução	11
2. Referencial teórico	12
2.1 Balanço Patrimonial	12
2.2 Estrutura de Capital	12
2.3 Passivo Circulante e Passivo não Circulante	13
2.4 Passivo Oneroso e Passivo não oneroso	13
2.5 Juros	13
2.6 Análise das demonstrações contábeis	15
2.7 Índices de Endividamento	15
2.7.1 Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	16
2.7.2 Grau de Endividamento	16
2.7.3 Garantia de Capital Próprio ao Capital de terceiros	17
2.7.4 Composição do Endividamento	17
2.7.5 Custo da dívida	17
2.8 Estudos anteriores	18
3. METODOLOGIA	19
4. RESULTADOS	20
4.1 Análise do panorama do endividamento e o custo da dívida no setor calçadista brasileiro	20
4.2 Análise da participação de capitais de terceiros das empresas no setor calçadista	22
4.3 Análise do grau de endividamento das empresas no setor calçadista	23
4.4 Análise da garantia de capital próprio ao capital de terceiros das empresas no setor calçadista	25
4.5 Análise da composição do endividamento das empresas no setor calçadista	26
4.5.1 Análise do Índice de Liquidez Seca	26
4.6 Análise estatística do custo da dívida das empresas no setor calçadista	27
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	28
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	30

INTRODUÇÃO

A análise financeira busca examinar a situação da empresa de forma estática e dinâmica em dois ângulos: o econômico e o financeiro (REIS, 2009). E é por meio da análise das demonstrações contábeis que é possível identificar o nível de endividamento de uma empresa, e também permite saber se a empresa utiliza mais recursos de terceiros do que recursos próprios, ou se os recursos de terceiros têm vencimento em maior parte no curto prazo ou no longo prazo (MARION, 2022).

No que se refere ao setor calçadista, o Brasil é o quinto maior produtor mundial ficando atrás da china, que tem a maior participação na produção de calçados de 50,7% em 2020, Índia, Vietnã e Indonésia. A produção de calçados do Brasil totalizou 734 milhões de pares de calçados em 2020, que corresponde que o Brasil foi responsável por 3,9% da produção mundial de calçados naquele ano. Em consonância os dois maiores produtores de calçados do mundo, China e Índia, também são os maiores consumidores de calçados. O Brasil é o quarto maior consumidor mundial de calçados, representando 3,8% do consumo mundial de calçados. Em 2020, o Brasil foi o 12º maior exportador de calçados, e em relação a importação o Brasil se posiciona em 59º país importador de calçados. (ABICALÇADOS, 2022)

Durante o período de 2017 à 2021 houve dois fatos que impactaram a economia brasileira e consequentemente o setor calçadista. Segundo o Comitê de Datação do Ciclo Econômico (CODACE) da Fundação Getúlio Vargas a economia brasileira passou por uma recessão no período 2014/2017; sendo que nestes anos o produto per capita caiu cerca de 9%. A crise de 2014/2017 da economia brasileira teve como origem choques de oferta e demanda, na maior parte devido aos erros relacionados às políticas públicas que reduziram a capacidade de crescimento da economia (BARBOSA FILHO, 2017). Já em 2020, o setor calçadista foi um dos mais atingidos pela pandemia de Covid-19, pois as vendas no varejo registraram uma queda de 19%, um dos maiores motivos desta queda foi os custos de insumos e matérias primas ou a falta deles, além da redução da demanda (ABICALÇADOS, 2022).

No período de 2017 a 2021, o setor calçadista passou por uma oscilação na sua indústria e no comércio. Em 2017, a produção nacional de calçados obteve a margem de 909 milhões de pares produzidos, em 2018 essa margem subiu para 944 milhões (ABICALÇADOS, 2019). E em 2019, a produção de calçados totalizou 899,2 milhões de pares produzidos, em 2020 durante a pandemia do Covid-19, a produção de calçados sofreu uma queda de 18,4% totalizando 734 milhões de pares produzidos, por outro lado em 2021, a produção de calçados no Brasil registrou um crescimento de 9,8% totalizando 806,3 milhões de pares de calçados produzidos, porém tal crescimento foi insuficiente para alcançar os patamares pré-pandemia em 2019 (ABICALÇADOS, 2022).

Diante do exposto, o problema de pesquisa que se pretende responder na presente pesquisa é: **qual o comportamento da dívida e do seu respectivo custo nas empresas do setor calçadista listadas na B3, no período de 2017 à 2021?**

Para responder à questão de pesquisa o presente estudo tem por **objetivo identificar o comportamento da dívida e seu respetivo custo nas empresas do setor calçadista listadas na B3 no período de 2017 à 2021**, ou seja, verificar se o endividamento das empresas aumentou, diminuiu ou se manteve constante durante o período analisado.

Quanto à justificativa para a realização desta pesquisa, o Brasil está entre os cinco maiores produtores de calçados no mundo, no entanto, já esteve entre os três maiores, ou seja, o Brasil vem caindo neste ranking, sendo assim, se considera relevante conhecer o comportamento do endividamento das empresas que compõem este setor. Cabe destacar que quatro empresas produtoras de calçados estão na bolsa de valores brasileira (B3): Alpargatas, Cambuci, Grendene e Vulcabras.

O presente trabalho está dividido em cinco seções. Após a introdução é apresentado o referencial teórico, onde são apresentados os conceitos que serão utilizados no estudo e também os estudos anteriores que abordam o tema; a terceira parte trata da metodologia que norteia a pesquisa; os resultados são apresentados na quarta seção e por fim, a quinta seção traz as considerações finais.

1. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é o mais importante relatório gerado pela Contabilidade, pois a partir dele é possível identificar a saúde financeira e econômica da empresa no final do ano ou em qualquer data prefixada. Ele é dividido em duas colunas: a do lado esquerdo é denominada Ativo e a do lado direito, Passivo e Patrimônio Líquido (Ver quadro 1) (MARION, 2022 p. 56).

Quadro 1: Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
Ativo	Passivo e Patrimônio Líquido
Lado Esquerdo	Lado Direito

Fonte: Elaboração própria com base no Marion, 2022.

O ativo é o conjunto de bens e direitos de propriedade ou controlado pela empresa, ou seja, são os itens positivos do Patrimônio que trazem benefícios e ganhos para a empresa. Já o Passivo são as obrigações exigíveis da empresa, também é denominado como Passivo Exigível e é conhecido no mercado financeiro como capital de terceiros, ele que evidencia o endividamento da empresa. E resumidamente o Patrimônio Líquido representa o total das aplicações dos proprietários na empresa. (MARION, 2022 p. 58 e 29).

2.2 Estrutura de Capital

A estrutura de capital de uma empresa é composta por todas as fontes de financiamento de curto prazo e de longo prazo (Ver quadro 2), como dívidas ou capital próprio, que são utilizados pela empresa. Com isso, as decisões de investimento, financiamento e remuneração tomadas pelos acionistas visam maximizar o valor das ações da empresa. Como resultado, a decisão de estrutura de

capital ideal envolve todos os três, abrangendo amplo conhecimento de risco, retorno, custo de capital, alavancagem financeira e valor (LEMES JUNIOR, CHEROBIM, RIGO, 2016, p. 229).

Quadro 2: Estrutura de Capital

ESTRUTURA DE CAPITAL			
Ativo	Passivo Circulante	}	Capital de terceiros
	Passivo não Circulante		
	Patrimônio Líquido	}	Capital Próprio

Fonte: Elaboração própria com base no Marion, 2022.

O total de recursos, próprios ou de terceiros, que financiam as necessidades de curto prazo e de longo prazo da empresa é chamado de capital. Normalmente, o capital próprio assume um risco maior em relação ao recebimento de sua remuneração, em outras palavras, o capital de terceiros tem preferência legal no recebimento de sua remuneração, os juros, e na devolução do principal (LEMES JUNIOR, CHEROBIM, RIGO, 2016, p. 229).

A teoria de Modigliani e Miller (1963) afirma que: ‘O valor de mercado de qualquer empresa é independente de sua estrutura de capital e é dado pela capitalização do seu retorno esperado à taxa apropriada à sua classe de risco’, Segundo eles, estrutura de capital é irrelevante, eles afirmam que as decisões de investimento de capital é que são relevantes para determinar o valor global da empresa.

E é por isso que o endividamento, fruto da decisão, não afeta o valor da empresa. Na prática, o que acontece é que o endividamento pode ser vantajoso porque uma mudança na estrutura de capital pode baixar o custo do capital, diminuir o Imposto de Renda a pagar e aumentar o valor da empresa. Portanto, a capacidade de usar mais recursos pode fornecer uma vantagem competitiva (LEMES JUNIOR, CHEROBIM, RIGO, 2016, p.229).

No Brasil, a estrutura de capital das empresas brasileiras é formada por um volume baixo de dívidas a longo prazo, em razão principalmente das limitações de nosso mercado financeiro, ou seja, juros altos e baixa oferta de recursos a longo prazo. Sendo assim, as companhias brasileiras caracterizam-se por uma maior concentração em fontes de financiamento de curto prazo, e são estes recursos de menor maturidade que as empresas brasileiras utilizam para financiarem seus investimentos e crescimento (ASSAF NETO, 2020 p.21).

2.3 Passivo Circulante e Passivo não Circulante

O passivo é o conjunto de obrigações da empresa, as exigibilidades, cujos valores encontram-se investidos nos ativos e são classificados como curto prazo e longo prazo, respectivamente, passivo circulante e passivo não circulante. Ele é composto de todas as obrigações atuais da empresa, que são geradas por eventos ocorridos no passado, e cuja liquidação futura irá exigir um desembolso de

caixa da empresa. Resumindo, neste grupo ficam as contas que constitui toda a dívida ou obrigação de responsabilidade da empresa (ASSAF NETO, 2020 p. 66) (CPC 00 R2, 2019 P. 22).

O passivo exigível é conhecido no mercado financeiro como dívidas com terceiros, ou seja, o capital de terceiros, pois abrange o conjunto de pessoas físicas e jurídicas com quem a empresa tem dívidas. No passivo é evidência o endividamento da empresa com terceiros, e seu crescimento de forma desmedida pode levar a empresa ao instituto da recuperação judicial ou até a falência (MARION, 2022 p. 59).

No passivo circulante estão relacionadas todas as obrigações a curto prazo da empresa, ou seja, aquelas que os vencimentos ocorrerão até o final do exercício social seguinte ao do encerramento do balanço, ou do ciclo operacional da empresa. Nele, geralmente, são classificadas as obrigações operacionais da empresa, as sociais, as legais e de outras como dividendos a serem pagos aos acionistas, financiamentos e empréstimos de instituições financeiras, que são valores recebidos por conta de entrega futura de mercadorias (ASSAF NETO, 2020 p.66).

No passivo não circulante estão classificadas todas as obrigações da empresa que o vencimento será depois do término do exercício seguinte ao encerramento do balanço, ou que tem o prazo de liquidação superior ao ciclo operacional da empresa. Normalmente, estão incluídos empréstimos e financiamentos de instituições financeiras, debêntures a pagar, fornecedores de equipamentos de grande porte etc. E quando as obrigações forem tornando-se de curto prazo devem ser transferidas para o passivo circulante (ASSAF NETO, 2020 p.66).

2.4 Passivo Oneroso e Passivo não Oneroso

Passivos onerosos estão incluídos todas as obrigações que resultam em ganho financeiro para a empresa através da utilização de recursos de terceiros. Eles são representados principalmente por investimentos e financiamentos que a empresa tem contratado. (ASSAF NETO, 2020 p.139)

Em consonância, César Tibúrcio alega que o capital de terceiros é dividido entre oneroso e não oneroso. Oneroso é o que possui obrigações financeiras como por exemplo empréstimos, financiamentos e debêntures, enquanto não onerosa é a que não tem tais obrigações e decorre naturalmente da atividade operacional do negócio. (TIBÚRCIO, 2012)

O passivo se divide em oneroso e não-oneroso, sendo que o oneroso representa aquele que gera o pagamento de juros e o não-oneroso não gera o pagamento de juros, sendo simplesmente decorrente de atividade operacional da empresa. (MACHADO, MEDEIROS; EID, 2010)

2.5 JUROS

O juros pode ser entendido como o preço pago pelo uso de um capital por certo período de tempo, ou seja, representa o valor da remuneração de um investimento ou o valor pago pelo empréstimo de um capital (ASSAF NETO, 2017).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) informa o valor da riqueza criada pela empresa e a forma como ela é distribuída para funcionários, governo, financiadores, etc. Para Marion (2022

p. 48) o valor adicionado ou valor agregado procura evidenciar para quem a empresa está canalizando a renda obtida, ou seja, admitindo que o valor que a empresa adiciona por meio de sua atividade-fim seja um “bolo”, a DVA mostra para quem estão sendo distribuídas as fatias desse bolo é de que tamanho elas são.

A DVA mostra a contribuição da empresa para vários segmentos da sociedade, dentre os componentes desta demonstração está o item “7.8.3.1 juros”; este item inclui as despesas financeiras, inclusive as variações cambiais passivas, relativas a quaisquer tipos de empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras. E diferente de critérios contábeis também incluem valores que não transitam pela demonstração do resultado, como, por exemplo, aqueles relativos à construção de ativos para uso próprio da entidade e aos juros pagos ou creditados que tenham sido incorporados aos valores dos ativos de longo prazo (normalmente, imobilizados). E no caso de estoques de longa maturação, os juros a eles incorporados deverão ser destacados como distribuição da riqueza no momento em que os respectivos estoques forem baixados; dessa forma, não há que se considerar esse valor como outras receitas de acordo com CPC 09 (CPC 09, 2008).

2.6 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A análise das demonstrações financeiras é um dos estudos mais importantes da administração financeira e é de considerável interesse tanto para os gestores internos da organização, quanto para analistas externos (ASSAF NETO, 2020 p.77).

A análise das demonstrações financeiras visa o estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa ao longo de um determinado tempo, a fim de apurar os resultados que servirão de base para a projeção da posição futura da empresa. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos das decisões tomadas pelos gestores sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade (ASSAF NETO, 2020 p.77).

Para Arnaldo Reis (2009 p.62), a análise financeira procura examinar a situação da empresa de forma estática e dinâmica sob dois ângulos: o econômico e o financeiro, comparando os números encontrados nas demonstrações financeiras. Segundo o autor o objetivo desta análise possibilita aos administradores e empresários avaliarem o passado (o acerto da gestão econômico-financeira), e o futuro (a necessidade de correção nessa gestão), e também para que o investidor obtenha informações sobre o retorno do seu investimento, e a segurança do mesmo, e aos credores identifiquem a garantia dos capitais emprestados e o retorno nos prazos estabelecidos.

2.7 Índices de Endividamento

É por meio desses indicadores que é identificado o nível de endividamento das empresas, também é possível saber se as empresas utilizam mais de recursos de terceiros do que recursos próprios, e se os recursos de terceiros têm vencimento em maior parte a curto prazo ou a longo prazo. E como exposto anteriormente, se sabe que o ativo é financiado por capitais de terceiros e por capitais próprios. Portanto, eles são fontes de recursos (MARION, 2022 p. 91).

De acordo com Marion (2022 p. 91 não há dúvidas, principalmente em épocas inflacionárias, que é mais favorável trabalhar com Capital de terceiros do que com capital próprio, essa tendência se acentua quando a maior parte do capital de terceiros é composto por exigíveis não onerosos, ou seja, exigíveis que não geram obrigações financeiras específicas para a empresa (fornecedores, impostos, ou encargos sociais a pagar). Porém é necessário ter cuidado pois uma participação do capital de terceiros exageradas em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável à adversidade, e as instituições financeiras normalmente não estão dispostas a fornecer financiamento para empresas que estão nessa situação desfavorável. Em média, as empresas que vão à falência apresentam endividamento elevado em relação ao Patrimônio Líquido (MARION, 2022 p. 91).

2.7.1 Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais (Quantidade da Dívida)

De acordo com Marion (2022 p. 91) na análise do índice de participação de capital de terceiros sobre o total de recursos obtidos pela entidade (Ver figura 1) é necessário detectar suas características, se a empresa recorrer a dívidas como um complemento do capital próprio para realizar aplicações produtivas em seu ativo, esse endividamento é sadio, mesmo sendo um tanto elevado, pois as aplicações produtivas devem produzir recursos para cumprir os compromissos assumidos; ou se a empresa recorre a dívidas para pagar outras dívidas que estão vencendo, por não gerar recursos próprios para cumprir seus compromissos, recorrendo a empréstimos sucessivos. A continuidade sucessiva deste ciclo vicioso levará a empresa a ser uma séria candidata à falência e, em última análise, ao fracasso.

Figura 1: Participação de capital de terceiros em relação ao total de recursos obtidos

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros sobre recursos totais} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{PL}} \times 100$$

Fonte: Marion, 2022 p.91

2.7.2 Grau do Endividamento

O índice grau de endividamento nada mais é do que um indicador que evidencia a saúde financeira de uma organização. Essencialmente, trata da relação entre capital de terceiros e capital próprio de uma organização e os resultados que a organização alcança por meio de suas operações. O endividamento pode ser medido pelo Grau do Endividamento, que é o capital de terceiros dividido pelo Patrimônio Líquido. (MARION, 2022 p. 91).

Figura 2: Índice do Grau de Endividamento

$$\text{Grau de endividamento:} = \frac{\text{Capital de terceiros}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

Fonte: Marion, 2022 p.91

2.7.3 Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros

Este indicador (Ver figura 2) é o inverso do índice anterior, sendo calculado através da relação entre os recursos próprios e os recursos de terceiros. Este índice é ao contrário do Grau de Endividamento que é o Capital Próprio (Patrimônio Líquido) dividido pelo capital de terceiros. (Marion, 2022)

Figura 3: Índice do capital próprio sobre o capital de terceiros.

$$\text{Garantia de Capital Próprio ao Capital de Terceiros} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital de Terceiros}}$$

Fonte: Marion, 2022 p.91

2.7.4 Composição do Endividamento (Qualidade)

Esta análise também é bastante significativa. Um endividamento a Curto Prazo, normalmente é utilizado para financiar o ativo circulante, já um endividamento a Longo Prazo, normalmente é utilizado para financiar o ativo permanente. A empresa poderá enfrentar dificuldades durante uma crise na economia se a composição do endividamento apresentar uma concentração significativa no passivo circulante (curto prazo) o que não ocorreria se as dívidas estivessem concentradas no passivo não circulante (longo prazo) (MARION, 2022 p. 91).

Para Marion (2022 p. 91) em uma crise a empresa que tem a composição do endividamento centrada no curto prazo terá poucas alternativas: vender seus estoques na base de uma “liquidação forçada”, ou assumir novas dívidas a curto prazo que certamente, terão juros altos, o que aumentará as despesas financeiras, já se a concentração do endividamento for no longo prazo em uma crise a empresa terá mais tempo para se planejar, sem necessidade de se desfazer dos estoques a qualquer preço.

Figura 4: Índice da composição do endividamento.

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

Fonte: Marion, 2022 p.91

2.7.5 Custo da Dívida

Este índice mede qual o custo da dívida com o capital de terceiros da empresa, Na maioria das situações, esse indicador varia de zero a infinito. No entanto, investir em moeda estrangeira durante períodos de significativa flutuação cambial pode fazer com que uma empresa apresente, como exceção, um indicador negativo. Isso implicaria em lucro com a captura de terceiros. Para Silva (2012) o custo da dívida expressa o risco considerado pelo capital de terceiros, o que significa que valores elevados podem indicar que as instituições financeiras consideram a empresa arriscada e cobram uma taxa de juros elevada. (SILVA, 2012)

A fórmula usada para analisar este indicador é:

Figura 5: Índice do Custo da dívida

$$\text{Custo da dívida} = \frac{\text{Despesa financeira}}{\text{Capital de terceiros onerosos}} \times 100$$

Fonte: Silva, 2012

Sendo que a despesa financeira corresponde ao valor dos juros relacionados com o passivo oneroso e o capital de terceiros oneroso referente ao passivo oneroso, geralmente são empréstimos e financiamento, de curto prazo e de longo prazo (SILVA, 2012).

2.8 Estudos Anteriores

É possível encontrar diferentes estudos sobre o endividamento das empresas. Silva e Nunes (2022) analisaram três grupos de indicadores: liquidez, rentabilidade e o endividamento com o objetivo de entender as oscilações ocorridas no período entre 2010 e 2020 numa amostra de 10 empresas do setor cíclico listadas na B3, dos segmentos de tecidos, vestuários, calçados, eletrodomésticos e produtos diversos. Os resultados mostraram que o setor cíclico apresentou um endividamento total médio de 65% no período analisado. Observou-se também que as empresas varejistas foram diferentes para cada subsetor, enquanto as empresas de tecidos, vestuário e calçados aumentaram seu endividamento total, as empresas de eletrodomésticos e produtos digitais obtiveram uma diminuição gradativa do seu endividamento.

Blaskowisk, Velho e Souza (2017) examinaram o comportamento do grau de endividamento das empresas de agronegócio produtoras de alimentos listadas na B3 em relação à taxa Selic, no período de 2007 a 2016. A pesquisa identificou que o endividamento médio do setor elevou gradualmente ao longo do período analisado. A pesquisa também mostrou que os padrões de endividamento estão relacionados ao divisor da fórmula de cálculo dos diferentes graus de endividamento, e que as disponibilidades cresceram ao longo do período causando diferença de amplitude quando comparado os graus de endividamento, que foram calculados com o mesmo divisor.

Schemin (2021) analisou os indicadores de liquidez e endividamento de empresas listadas na B3, do setor de consumo não cíclico de alimentos processados do segmento de carnes e derivados, que evidenciam ativo biológico, no período de 2015 a 2020. Para tanto, 4 empresas foram analisadas. Quanto aos resultados, a composição do endividamento e o endividamento total apresentaram cenários favoráveis; no entanto, o endividamento com terceiros apresentou resultado desfavorável.

Os determinantes do endividamento das companhias brasileiras de energia elétrica listadas na B3 foram investigados por Mamede (2022). A pesquisa foi realizada em 24 empresas no período de 2010 a 2020. Os resultados evidenciaram que o endividamento é mais elevado em empresas maiores, e que em empresas onde os ativos tangíveis e a taxa de crescimento são maiores o endividamento é menor, estes resultados também evidenciaram que o setor foi conservador quanto

ao endividamento durante o período analisado.

Foram utilizados 21 indicadores nas análises, organizados nos grupos: liquidez, rentabilidade, estrutura de capital, atividade e outros, que é composto pelo indicador Margem do EBITDA

Motta (2021) analisou a situação econômico-financeira das empresas do setor de saúde listadas na B3, no período entre 2016 e 2020. Quinze empresas dos seguintes subsetores foram analisadas: Comércio e Distribuição; Equipamentos; Medicamentos e outros produtos; e serviços médico-hospitalares, análises e diagnósticos. Entre os indicadores utilizados estão os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento. Sendo que os indicadores de liquidez corrente, liquidez imediata, liquidez seca, rentabilidade do patrimônio líquido e endividamento apresentaram variação favorável no período analisado de forma não homogênea entre os subsetores.

O comportamento dos indicadores econômico-financeiros das empresas de tecnologia da informação listadas na B3 foi analisado por Santos (2022) no período de 2018 a 2021, a análise evidenciou que devido à pandemia as empresas tiveram um aumento na capacidade financeira de pagamentos no curto prazo e longo prazo; a mediana do indicador de endividamento foi de 0,711, abaixo de 1,00, significa que as empresas possuem obrigações com terceiros inferiores ao patrimônio líquido.

2. METODOLOGIA

Segundo Gil (2010, p.27) entre as pesquisas descritivas, estão aquelas que têm a finalidade de estudar as características de um determinado grupo. Neste sentido, o presente estudo é classificado como uma pesquisa descritiva, pois foi observado e descrito os dados sobre o endividamento e o seu respectivo custo nas empresas do setor calçadista.

As empresas do setor calçadista listadas na B3 são: Alpargatas, Cambuci, Grendene e a Vulcabras. O setor foi escolhido para pesquisa por conveniência. Os dados anuais das empresas foram coletados de suas respectivas demonstrações contábeis no site da B3, no período de 2017 a 2021. Os dados coletados foram atualizados monetariamente pelo INPC para dezembro de 2021.

Com os dados coletados procede-se os cálculos dos indicadores. As fórmulas dos indicadores estão apresentadas no quadro 3.

Quadro 1: Índices

Índice	Fórmula
Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{\textit{Exigível Total}}{\textit{Exigível Total e PL}} \times 100$
Grau de Endividamento	$\frac{\textit{Capital de Terceiro}}{\textit{PL}} \times 100$
Garantia do Capital próprio ao Capital de Terceiros	$\frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Capital de Terceiros}} \times 100$

Composição de Endividamento	$\frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Total Capital de Terceiros}} \times 100$
Índice de Liquidez	$\frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoque} - \textit{Despesa Antecipada}}{\textit{Passivo Circulante}} \times 100$
Custo da Dívida	$\frac{\textit{Despesa Fincanceira}}{\textit{Capital de Terceiros Onerosos}} \times 100$

Fonte: Elaboração própria com base em Marion (2022) e Silva (2012).

Quanto aos procedimentos para as análises, após os cálculos dos índices a análise gráfica setorial foi realizada e posteriormente as análises gráficas das empresas que compõem o setor foram efetuadas.

3. RESULTADOS

4.1 Análise do Panorama do Endividamento e o Custo da Dívida no Setor Calçadista Brasileiro

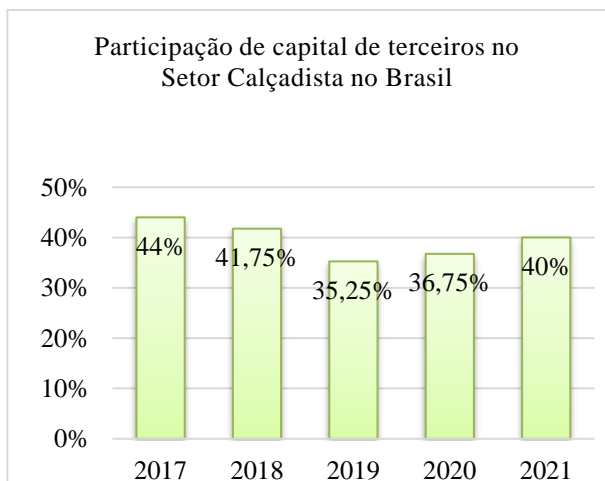


Gráfico 6: Média do índice de participação de capitais de terceiros no setor calçadista (Exigível total/Exigível total + Patrimônio Líquido)

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

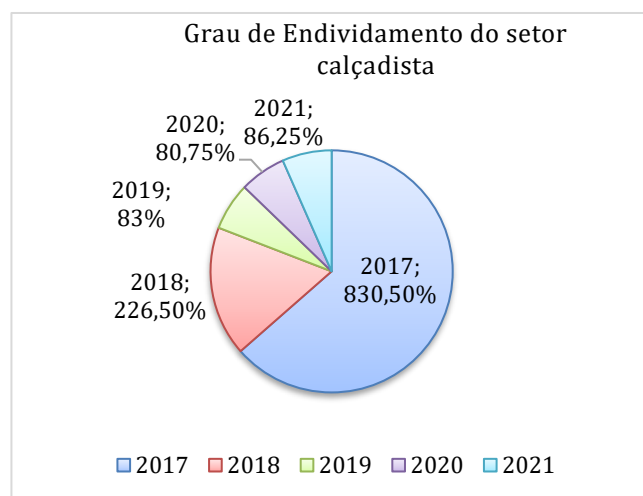


Gráfico 7: índice do grau de endividamento no setor calçadista (Capital de terceiros/Patrimônio Líquido).

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

Em relação a participação de capital de terceiros, em média 39,55% dos recursos utilizados no setor calçadista veio de capital de terceiros em relação ao capital total do setor, é necessário que este resultado se mantenha constantemente abaixo dos 50%, pois segundo Marion (2022) um índice alto pode significar que as empresas não estão gerando recursos próprios para cumprir seus compromissos e a continuidade sucessiva pode levar a empresa à falência. Cabe ainda destacar que média deste índice foi maior em 2017, mas nos dois anos seguintes apresentou redução, em 2019 apresentou a menor participação capital de terceiros em relação ao capital total do setor, mas voltou a crescer em 2020, e em 2021 retornou a casa dos 40% (Ver Gráfico 6).

Em 2017, o setor apresentou a maior taxa de grau de endividamento em relação a outros anos

do período analisado (Ver Gráfico 7), isso evidencia que a saúde financeira do setor calçadista neste ano estava passando por dificuldades, é provável que esta situação tenha sido o resultado da crise econômica que o Brasil passou nos anos de 2014 a 2017 (BARBOSA FILHO, 2017). Observou-se que as empresas do setor calçadista ao longo dos outros anos procuraram diminuir este resultado, como caso da Cambuci que procurou estratégias de reestruturação financeira para encontrar uma solução.

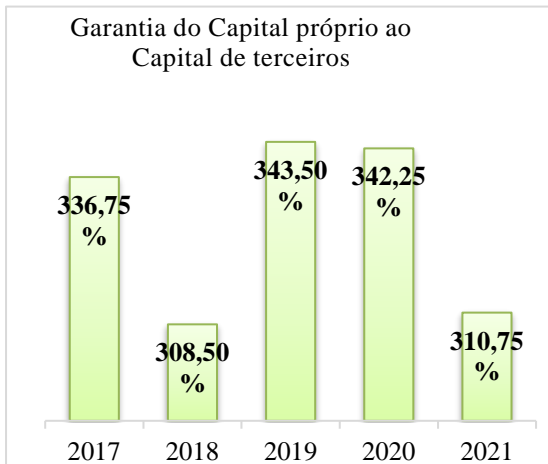


Gráfico 8: Média percentual do Capital próprio em relação ao Capital de terceiros do setor calçadista brasileiro

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos

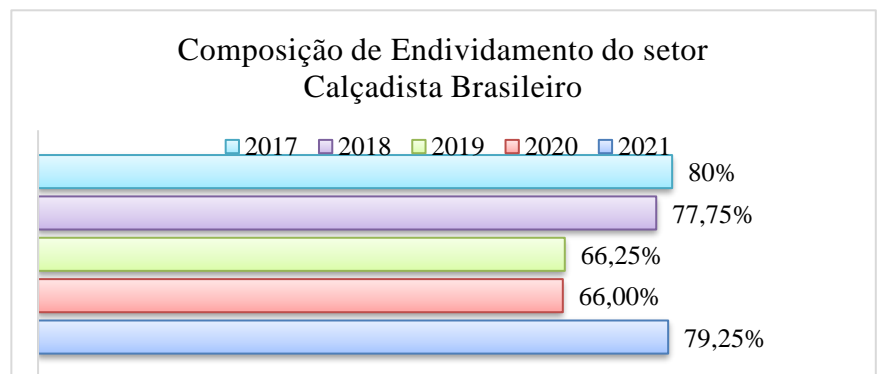


Gráfico 9: Média percentual da composição de endividamento do setor calçadista brasileiro – Passivo circulante/Total de capital de terceiros

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

No caso da garantia do Capital próprio ao capital de terceiros, quanto maior o índice, melhor para a empresa (MARION, 2022). E as empresas do setor calçadista tem um bom resultado deste indicador, em valores o resultado deste índice significa que o setor calçadista tem em média R\$ 3,28 de capital próprio para cada um real de capital de terceiros. No período analisado, este indicador apresentou o menor resultado em 2018, mas melhorou imediatamente no ano seguinte, ano em que apresentou o melhor resultado (Ver Gráfico 8). O setor das empresas de tecnologia da informação foi analisado por Santos (2022) e obteve o comportamento similar ao setor abordado, pois as empresas de tecnologia possuem obrigações com terceiros inferiores ao capital próprio. Em relação ao índice de composição do endividamento do setor, em média é de 74% no período analisado, ou seja, 74% das dívidas do setor estavam localizadas no curto prazo, este resultado evidencia que provavelmente o setor desembolsou mais recursos financeiros neste período para quitar as dívidas, e dessas dívidas em média 34,50% são onerosas. (Ver Gráfico 9).

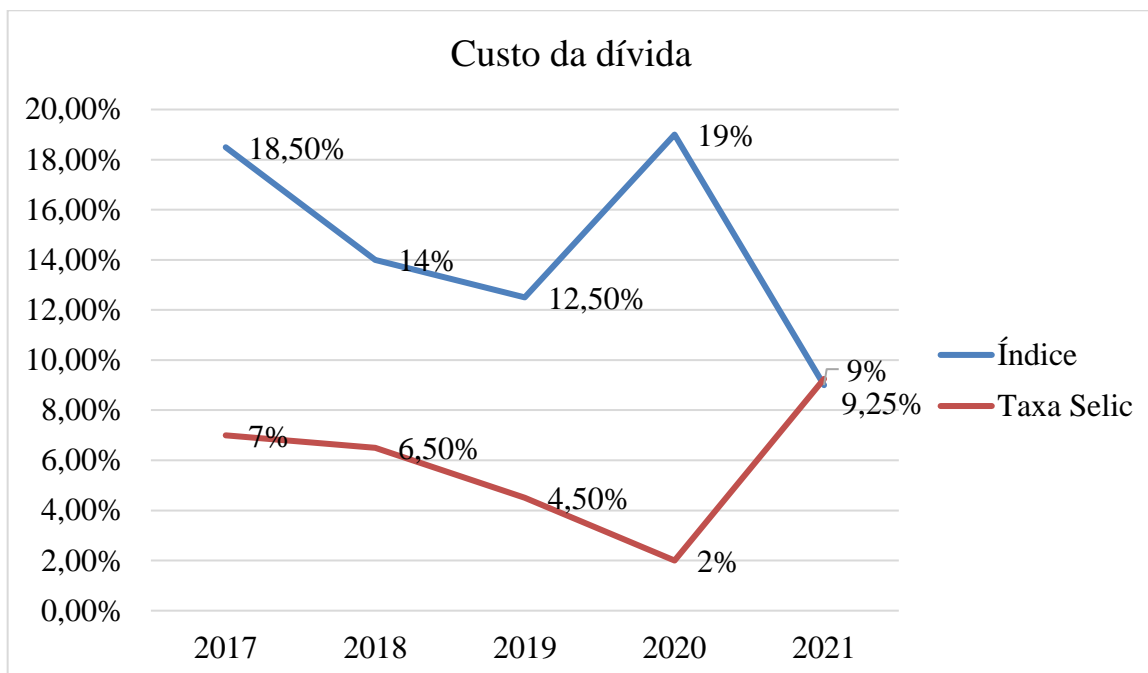


Gráfico 10: Média percentual do custo da dívida no setor calçadista

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa e Copom.

O custo da dívida no setor não apresentou grandes alterações no período analisado. Porém, em 2017 foi o ano em que taxa foi bastante elevada, resultado da crise econômica que o Brasil vinha passando desde 2014. Nos dois anos seguintes esta taxa continuou em queda assim como a taxa básica de juros da economia - Selic; voltando a aumentar em 2020 com relação ao ano de 2019, o qual pode ser resultado do impacto da pandemia da Covid-19. No período analisado, 2021 foi o ano que o índice apresentou a menor média percentual do custo da dívida onerosa; neste ano o custo médio da dívida do setor ficou próximo da taxa Selic. Este indicador expressa o risco considerado pelos fornecedores do capital, pois valores altos podem indicar que as instituições financeiras acreditam que a empresa é arriscada e cobram uma taxa de juros alta (SILVA, 2012).

4.2 Análise da Participação de Capitais de Terceiros das empresas do setor calçadista

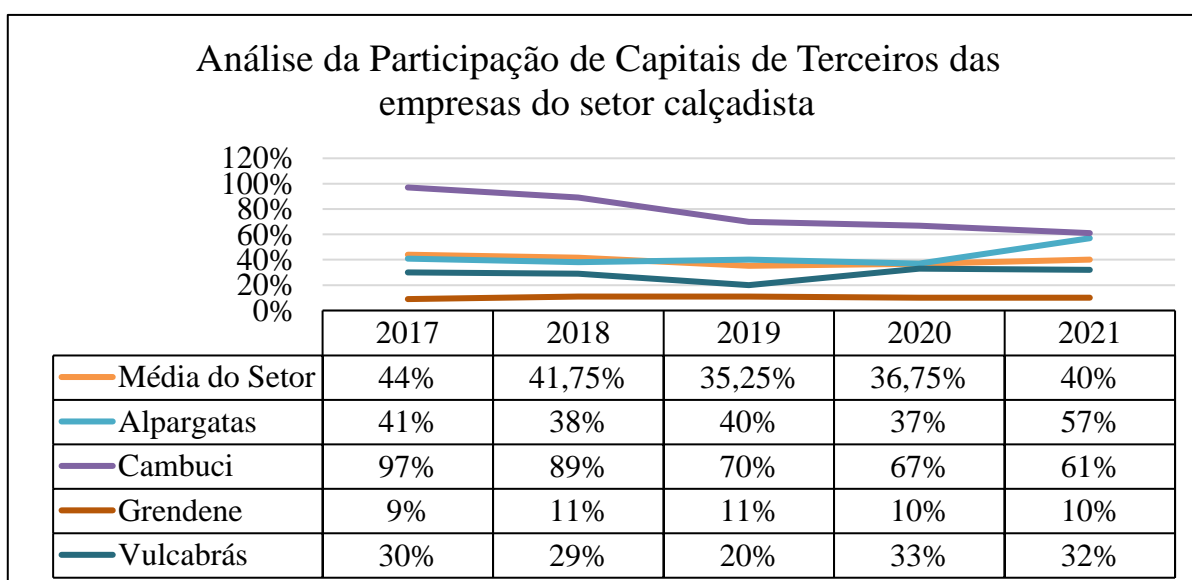


Gráfico 11: índice de participação de capitais de terceiros das empresas do setor calçadista

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

O índice de participação do capital de terceiros indica o quanto as empresas possuem de recursos capitados de terceiros em relação ao total de recursos próprios e de terceiros de curto prazo e de longo prazo. Nos resultados apresentados, nota-se que nos cinco anos analisados as empresas Grendene e Vulcabrás evidenciaram pouca dependência de recursos de terceiros se comparado com as duas outras empresas do setor; a Grendene tem em média 10,2% dos ativos financiados pelo capital de terceiros, enquanto a Vulcabrás tem em média 28,8% de capital de terceiros (Ver Gráfico 11). Observa-se que a empresa Cambuci em 2017, a participação de capital de terceiros era de 97%; no entanto, este percentual vem diminuindo, e em 2021 era de 61% (Ver Gráfico 11). Nesse caso, além de dificultar a captação de recursos externos, se percebe que esta empresa possui dependência financeira de recursos externos, como por exemplo instituições financeiras, fornecedores, governo, etc.

Observa-se que a empresa Alpargatas vinha se esforçando para sair do patamar de 40% de participação de capital de terceiros no período de 2017 a 2020, e até conseguiu reduzir em 2018 e retornando em 2019 para este patamar e diminuindo novamente em 2020. No entanto, em 2021 é possível observar um aumento de 20% na participação de capitais de terceiros, possivelmente, este resultado se deu por conta da aquisição de uma controlada em 2021, pois se observou no passivo – contas a pagar aquisição de controlada no valor de R\$ 2.403.788,00. De acordo com a InfoMoney (2021) a empresa realizou um acordo para compra de 49,9% da empresa norte-americana Rothy's, que transforma material reciclado em produtos de moda. Segundo Marion (2022) este é um endividamento que pode ser considerado sadio, mesmo sendo um tanto elevado, uma vez que a aquisição desta controlada deve produzir recursos para cumprir o compromisso assumido. (Ver Gráfico 11)

4.3 Análise do Grau de Endividamento das empresas do setor calçadista

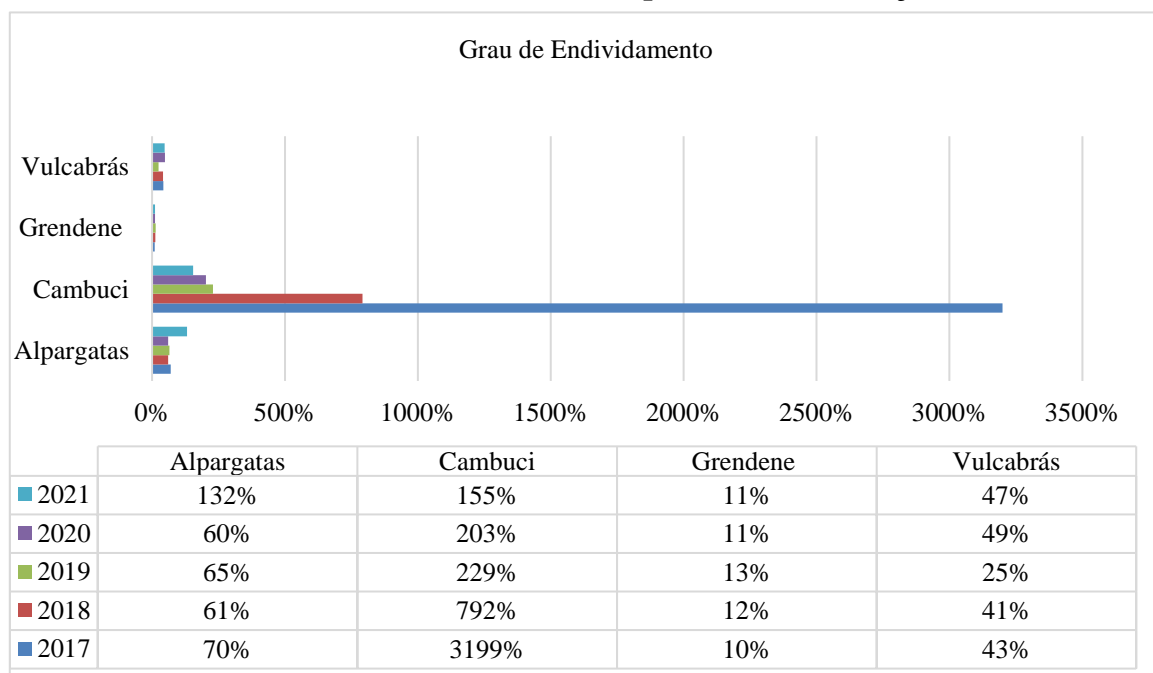


Gráfico 12: Índice do grau de endividamento das empresas do setor calçadista

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

Nesta análise a Cambuci se destacou negativamente se comparada com as demais empresas, o motivo do aumento no grau do endividamento desta companhia se iniciou em 2015, e embora os anos de 2015 e 2016 não estejam incluídos no período de análise da presente pesquisa, vale a pena expor a situação da empresa nos anos anteriores, pois esta companhia passou por reestruturação financeira em 2015. Ressalta-se que 2015 foi um ano instável para a economia brasileira, uma vez que houve forte desvalorização do Real em relação ao dólar, aumento na taxa de desemprego, e também aumento na taxa de juros, em uma tentativa do Banco Central de conter a inflação que ainda se manteve acima dos 10%, além de uma redução no consumo das famílias (BARBOSA FILHO, 2020). De acordo a Administração da Cambuci diante do cenário desafiador que houve em 2015, a companhia precisou promover grandes mudança, a principal delas foi o encerramento de sua atividade no Paraguai, onde os custos de mão de obra sofreram grande pressão em função da variação cambial entre o Guarani e o Real, a produção foi transferida para Bahia, além disso a empresa iniciou a nacionalização das principais matérias primas importadas para reduzir o efeito da desvalorização do real em relação à moeda dólar (CAMBUCI S.A, 2015).

Em 2016, a evolução econômica não diferiu de 2015, a empresa continuou trabalhando na reestruturação operacional para encurtar o prazo de endividamento e diminuir o custo da dívida, apesar de todas as tentativas a empresa terminou 2016 com seu Patrimônio Líquido negativo em R\$36 Milhões (CAMBUCI S.A, 2016). De acordo com Marion (2022) o patrimônio líquido negativo ocorre quando as obrigações superam os Bens e Direitos, isto é, não há riqueza, e a situação da empresa é péssima.

As tentativas de reestruturação continuaram em 2017, a companhia realizou o relançamento da marca “Stadium” que, em relação ao ano anterior, teve impacto nas receitas de vendas da empresa; a empresa também aderiu ao Programa Especial de Regularização Tributária, com a inclusão de todos os débitos possíveis existentes junto à Receita Federal e Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, resultando na redução da dívida tributária, e também houve renegociação do endividamento bancário (CAMBUCI S.A, 2017).

Nos anos seguintes a Cambuci continuou evoluindo positivamente, resultado gerado principalmente pela melhoria da margem, devido a uma redução significativa nas despesas com vendas de mercadorias e funcionamento das operações. Neste período, o Patrimônio Líquido evoluiu de R\$36 Milhões negativos em 2016 para R\$ 125 Milhões positivos em 2021, assim, diminuindo o seu grau de endividamento (CAMBUCI S.A, 2021). Esta melhoria pode ser observada no grau de endividamento que vem encolhendo ano a ano no período analisado, saindo de 3199% em 2017 para 155% em 2021; contudo, a relação do capital de terceiros em relação ao capital própria da companhia ainda seja bastante elevado. (Ver gráfico 12)

A empresa Alpargatas vinha mantendo este indicador num patamar constante na casa dos 60%, de 2018 a 2020, entretanto, em 2021 este indicador ultrapassou os 100%, ou seja, o exigível

ultrapassou o capital próprio em pouco mais de 30%. (Ver gráfico 12)

Este resultado difere do estudo realizado por Mamede (2022), que analisou o endividamento das companhias brasileiras de energia elétrica e os resultados evidenciaram que o endividamento é mais elevado em empresas maiores, os resultados apresentados no setor calçadista divergem, pois o endividamento é mais elevado nas empresas menores dentre as analisadas.

4.4 Análise da Garantia de Capital próprio ao capital de terceiros das empresas no setor calçadista

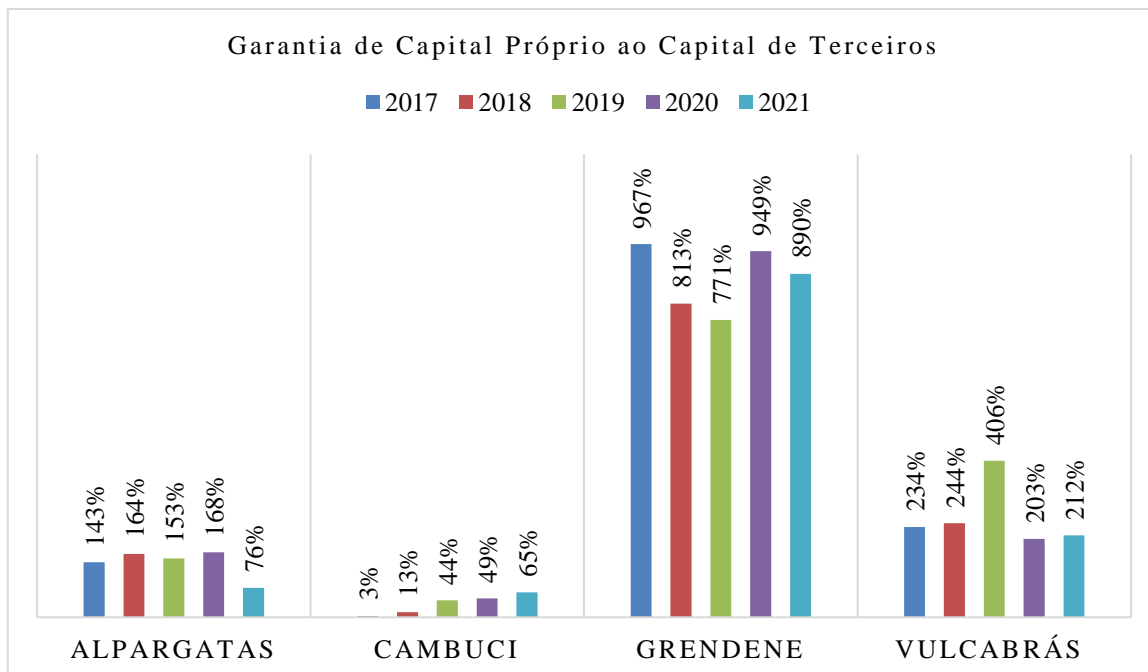


Gráfico 13: Índice da garantia de capital próprio ao capital de terceiros das empresas do setor calçadista
Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

Nesta análise a empresa que demonstra ter uma boa situação financeira é a Grendene, os dados mostram que a empresa em 2017 conta com R\$ 9,67 de capital próprio como garantia para cada um real de capital de terceiros, nos anos subsequentes ela se manteve em constante equilíbrio finalizando 2021 com 8,89 de capital próprio para cada um real de capital de terceiros. (Ver Gráfico 13)

A empresa Vulcabrás também se manteve em constante equilíbrio finalizando 2021 com R\$ 2,12 de capital próprio para cada um real de capital de terceiros. Já a Alpargatas sofreu uma queda se comparada com os anos anteriores e finalizou 2021 com R\$ 0,76 de capital próprio para cada um real de capital de terceiros, e a Cambuci depois de ter passado por crises na empresa vem se recuperando e finaliza 2021 com R\$ 0,65 para cada um real de capital de terceiros. (Ver Gráfico 13)

4.5 Análise da Composição do Endividamento das empresas no setor calçadista

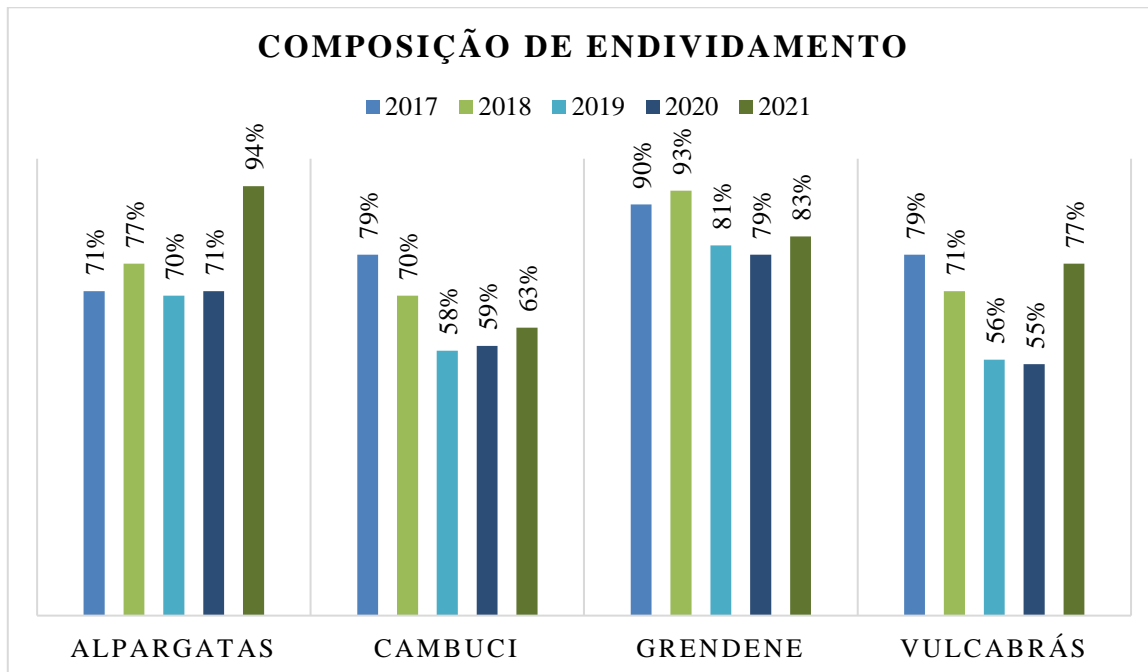


Gráfico 14: Índice da composição do endividamento das empresas do setor calçadista

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

De acordo com Marion (2022) este é um indicador que mostra a relação entre a dívida de curto prazo e a dívida total de uma companhia. Para este autor a empresa pode enfrentar dificuldades se a composição do endividamento se concentrar no Curto Prazo. O Setor calçadista, em média mantêm a composição do endividamento bastante alto em 74%, este fato, a princípio não é preocupante, pois, como visto, as empresas têm um resultado positivo na garantia de capital próprio em relação ao capital de terceiros, ou seja, a empresa tem ativos suficientes para saldar seus passivos a curto e longo prazo (MARION, 2022).

A empresa que apresentou o maior valor na composição de endividamento em 2017 foi a Grendene (90%), e nos anos seguintes a empresa conseguiu reduzir este indicador para o patamar de 80%, e a Vulcabras manteve o equilíbrio entre 50% e 70% de dívidas de curto prazo, ambas empresas com 35% de suas dívidas sendo onerosas. Já a Alpargatas manteve-se na casa dos 70% durante os quatro primeiros anos e finalizou 2021 com 90% de dívidas no passivo circulante, sendo em média 24% sendo dívidas onerosas. (Ver Gráfico 14).

Em relação a empresa Cambuci, o endividamento teve uma melhora em relação aos anos de 2017 para 2021, saiu de 79% para 63%. Embora tenha apresentado melhora ainda assim é elevado, mas se observa que a reestruturação financeira da empresa está no caminho certo, pois houve melhora neste indicador, 44% das dívidas da Cambuci são onerosas. Observa-se que as empresas do setor calçadista mantêm dívidas de curto prazo acima 50% do total das dívidas com terceiros (Ver Gráfico 14).

4.5.1 Análise do Índice de Liquidez Seca

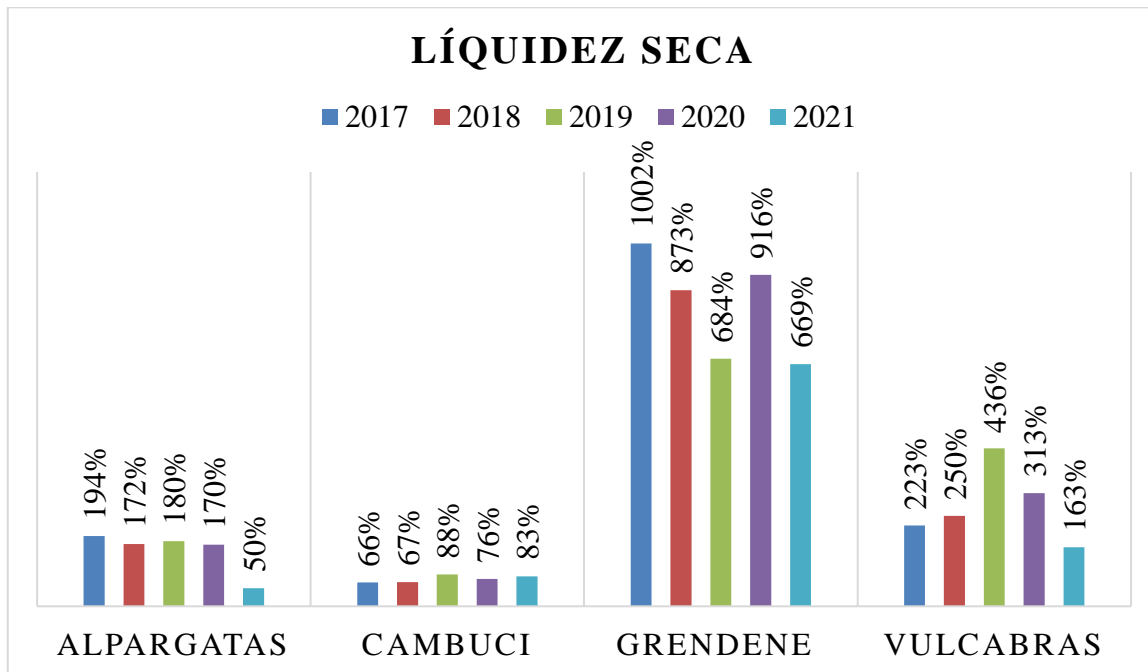


Gráfico 15: Índice de liquidez seca

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa.

Na análise anterior observamos que todas as empresas mantêm seus endividamentos concentrados em curto prazo, a Grendene é a empresa do setor calçadista com maior concentração de endividamento em curto prazo (Ver gráfico 14), podemos observar na análise do índice de liquidez seca que está em presa tem uma grande capacidade de pagamento de suas dívidas em curto prazo (Ver Gráfico 15).

Vulcabrás também demonstra bons resultados com relação a liquidez seca, a empresa Cambuci embora tenha passado por muitas dificuldades financeiras no decorrer do período analisado, conseguiu apresentar uma boa capacidade de saldar com suas obrigações em curto prazo. Com relação a Alpargatas, observa-se que esta empresa obteve uma redução na liquidez seca no ano de 2021, para 50% (Ver Gráfico 15).

4.6 Análise do Custo da dívida

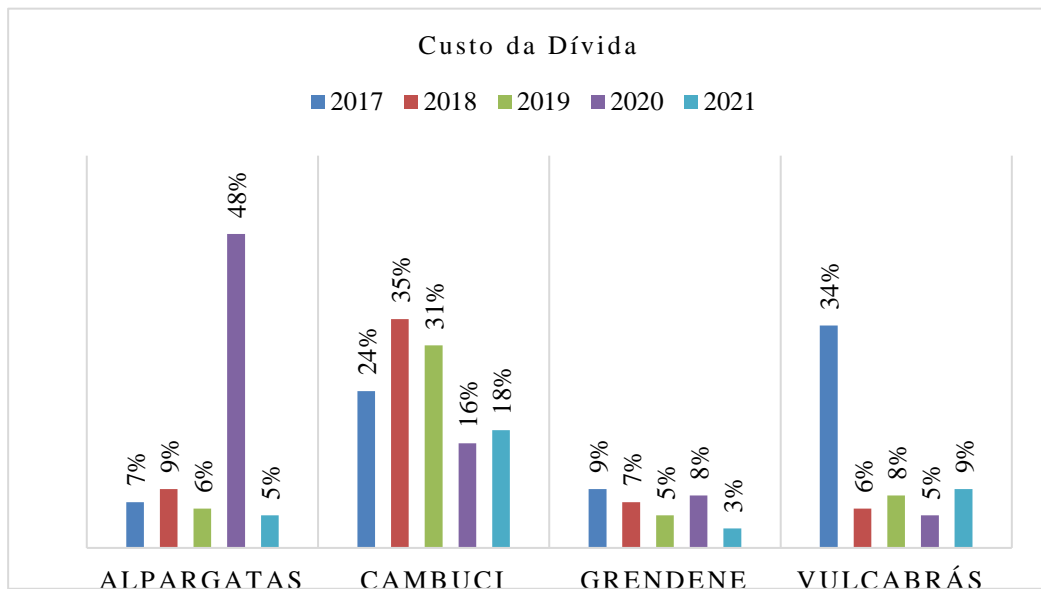


Gráfico 16: Índice do custo da dívida nas empresas do setor calçadista
 Fonte: dados da pesquisa, elaborado pela autora

O custo da dívida no setor calçadista varia de empresa para empresa, no período analisado observa-se um aumento de 42% de 2019 para 2020 no custo da dívida da Alpargatas, isso se deu porque a empresa realizou novas captações no primeiro semestre de 2020 com o objetivo de reduzir os efeitos da pandemia da Covid-19, e a soma dessas captações é de aproximadamente R\$ 2,185 milhões. Porém, dada a relativa melhoria econômica e do ambiente de negócios, a Alpargatas decidiu pagar a maior parte dos recursos que tinha arrecadado antes do segundo semestre, e o restante da dívida foi liquidada em janeiro de 2021, por isso observa-se que o custo da dívida em 2021 foi de 5% (Ver Gráfico 15) (ALPARGATAS S.A, 2020).

Ao analisar a empresa Cambuci, é possível comprovar a afirmação de Silva (2012), pois segundo este autor o custo da dívida expressa o risco considerado pelo capital de terceiros, e que os valores elevados podem indicar que as instituições financeiras consideram a empresa arriscada. O resultado do custo da dívida da Cambuci se manteve constantemente alto no período analisado, isso por que a empresa passou por muitas dificuldades em sua estrutura financeira tendo quase 100% dos seus ativos financiados pelo capital de terceiros, o que torna uma organização vulnerável, e as instituições financeiras geralmente não estão dispostas a fornecer financiamento para empresas que estão em uma situação ruim.

De modo geral, se destacou positivamente a empresa Grendene, pois o custo da dívida se manteve abaixo dos 10% no período analisado, porém no ano de 2020 onde Grendene bateu o índice de 8%, ao analisar o relatório administrativo da empresa divulgado em 04/03/2021 (GRENDENE S.A, 2021), verificou-se que tal diferença se deu por conta de um financiamento contratado pela Companhia junto ao Banco do Nordeste do Brasil, através do fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), que foi adquirido para a construção de um centro de distribuição da unidade industrial, além do financiamento que teve como objetivo a aquisição de máquinas e equipamentos industriais. Vale destacar que a Grendene obteve o menor custo da dívida das

empresas do setor calçadista de 3% (Ver Gráfico 15).

Em relação a empresa Vulcabrás, 2018 houve uma amortização dos empréstimos que venceram no período, reduzindo a taxa de custo de 34% em 2017 para 6% em 2018 (VULCABRÁS S.A, 2018). Após o encerramento de 2017, a Vulcabrás manteve o custo da dívida abaixo de 10% (Ver Gráfico 15).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse trabalho foi analisar o comportamento da dívida e seu respectivo custo nas empresas do setor calçadista, no período de 2017 a 2021, com uma amostra de 4 empresas listadas na B3, são elas: Alpargatas, Cambuci, Grendene e Vulcabrás. Após realizar a coleta de dados, os cálculos dos indicadores e as análises dos resultados obtidos, foi possível concluir que o setor calçadista no Brasil no geral tem uma independência de capital de terceiros, ou seja, em média o setor calçadista brasileiro tem 39,55% dos ativos financiados de capital de terceiros, e 60,45% por meio de capital próprio.

Entretanto, em uma análise das empresas separadamente, foi verificado que, em todo o período analisado, as empresas adotaram uma conduta diferente em relação ao seu endividamento. A empresa Grendene apresentou melhores resultados relativos ao comportamento do seu endividamento, apresentou o menor custo da dívida (3%); o menor grau de endividamento (10%); também apresentou o menor resultado da participação de capital de terceiros (9%); um surpreendente índice de garantia de capital próprio ao capital de terceiros (em média de 878%); E a menor média de custo da dívida (6%).

Em contrapartida a empresa que mais apresentou dificuldades em seu endividamento foi a Cambuci, apresentado o índice mais alto de participação de capital de terceiros (97%); O maior grau de endividamento (3199%); e conseqüentemente um menor índice de garantia de capital próprio ao capital de terceiros (3%). Porém a empresa Cambuci conseguiu se reestabelecer financeiramente melhorando o resultado do seu endividamento gradativamente durante o período analisado, terminando 2021 com 61% dos recursos captados por terceiros em relação ao recurso total.

Especificamente em 2020, ano em que a empresa alpargatas foi impactada por conta da pandemia de Covid-19, a empresa apresentou o maior custo da dívida do período analisado (48%), porém a análise permitiu observar que a situação melhorou em 2021. Neste mesmo ano, a Alpargatas adquiriu uma nova controlada, tal fato ocasionou o aumento da participação de capital de terceiros em 20%, todavia, esse é um endividamento considerado sadio, pois irá gerar recursos para cumprir com suas obrigações.

No período analisado, em relação a empresa Vulcabrás nota-se que ela tem uma independência de capital de terceiros em relação ao recurso total desta empresa, mantendo o índice de grau de endividamento e participação de capital de terceiros abaixo de 50%. E embora em 2017 a Vulcabrás apresentou o custo da dívida relativamente alto (34%), apresentou melhora nos anos

subsequentes reduzindo o custo da dívida em 25%.

Em relação a composição do endividamento, o setor calçadista em geral utiliza a maior parte de recursos de terceiros em curto prazo. Estes valores mais altos podem significar que as empresas precisarão de mais recursos para honrar seus compromissos.

Com base nos resultados, pode-se dizer que foi possível responder o problema da pesquisa. Conclui-se que o objetivo deste estudo foi alcançado, visto que foi possível analisar o comportamento do setor calçadista no período analisado, e o estudo focou especialmente nas quatro empresas brasileiras do setor calçadista listadas na B3, possibilitando entender como cada indicador de endividamento e o custo da dívida se comportaram. No entanto, o estudo apresentou limitação na identificação das causas, que levaram aos comportamentos apresentados pelos indicadores, pois as notas explicativas e os relatórios da administração nem sempre fornecem todas as informações necessárias para uma análise mais precisa da realidade da empresa estudada.

Observou-se que os anos de 2017 e 2020 foram os que mais impactaram negativamente nos resultados dos índices calculados, isso ocorreu por conta da crise econômica que o Brasil passou no período de 2014-2017 e por conta da pandemia da Covid-19 no ano de 2020.

Para a realização de novos estudos, sugere-se uma nova análise dos anos seguintes após este estudo, não há necessidade de fazer uma análise do indicador de garantia de capital próprio, pois a análise do índice de grau de endividamento traz a mesma informação. Outro tema a ser abordado nos próximos estudos é a análise dos índices de liquidez, dos índices de rentabilidade a fim de realizar uma melhor análise do comportamento econômico-financeiro das empresas.

REFERÊNCIAS

ABICALÇADOS. Relatórios anuais. Disponível em: <<http://www.abicalcados.com.br/relatorio-anual/>>. Acesso em: 30, dezembro de 2022.

ABICALÇADOS. Relatórios setoriais. Disponível em: <<http://abicalcados.com.br/publicacoes/relatorio-setorial>>. Acesso em: 30, dezembro de 2022.

ALPARGATAS SA. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas 2020. Disponível em <<https://ri.alpargatas.com.br/listresultados.aspx?idCanal=wiumvO4IPwrRa7r34jMcIw==>>. Acesso em: 12/01/2023

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. Matemática Financeira: Edição Universitária. São Paulo: Atlas, 2017.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. Estudos Avançados, [S. l.], v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/132416>>. Acesso em: 30, dezembro de 2022.

BLASKOWISK, Daiana Riveiro, VELHO, Cassiane Oliveira, SOUZA, Angela Rozane . Análise do comportamento do grau de endividamento das empresas de agronegócios produtoras de alimentos listadas na BM&F Bovespa em relação à taxa Selic. II Congresso de contabilidade da UFRGS, 2017. Disponível em: <<https://www.ufrgs.br/congressocont/index.php/congresso/congressocont/paper/download/48/41>>. Acesso em: 24 de dezembro de 2022.

CAMBUCI SA. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 à 31/12/2021. Disponível em <<https://ri.cambuci.com.br/listresultados.aspx?idCanal=7ScqYR+zP7zpp0+ljGNI6Q==>>. Acesso em: 28/11/2022.

CPC. Comissão de Pronunciamentos Contábeis - CPC 09 (2008). Disponível em <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>> . Acesso em: 12, novembro de 2022.

Gil, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GRENDENE SA. Relatório da Administração 2020. Disponível em <<https://ri.grendene.com.br/PT/Informacoes-Financeiras/Relatorio-da-Administracao>>. Acesso em: 10/12/2022.

Lemes Junior, Antonio Barbosa, Rigo, Claudio Miessa, Cherobim, Ana Paula. Mussi Szabo Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras. 4. ed. Rio de Janeiro:

Elsevier, 2016.

MACHADO, Márcio André Veras; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; EID JÚNIOR, William. Problemas na mensuração da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. *Brazilian business review*, Vitória, v.7, n.1, p.24-47, jan./abr. 2010. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123016768002>>. Acesso em: 10, novembro de 2022..

MARION, José Carlos. Contabilidade básica; atualização: Ana Carolina Marion Santos. 13. ed: São Paulo: Atlas, 2022.

MAMEDE, Gustavo Dias. Determinantes do endividamento das companhias brasileiras de energia elétrica negociadas na B3. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília – UnB, Brasília, p 20. 2022. Disponível em: <https://bdm.unb.br/bitstream/10483/32074/1/2022_GustavoMamedeDiasFerreira_tcc.pdf>. Acesso em: 04 de janeiro de 2023.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H.. Corporate income taxes and the cost of capital: a Correction. *American Economic Review*

MOTTA, Evelyn. Análise econômico-financeira das empresas de capital aberto listadas no setor saúde da B3 entre 2016 e 2020. Tese (Bacharel em Ciências Contábeis) - Centro Socioeconomico da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, p. 122. 2021. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/223148/TCC%20-%20EVELYN%20MOTTA%20-%20VERS%c3%83O%20FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 06 de janeiro de 2023.

REIS, Arnaldo Carlos Rezende Reis. Demonstrações Contábeis - estrutura e análise. 3. ed: São Paulo: Saraiva, 2009.

SCHEMIN, Flavia da Silva. Análise dos indicadores de Liquidez e endividamento das empresas que evidenciaram ativo biológico listadas na B3. Tese (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade do Extremo Sul Catarinense. Criciúma, p. 35. 2021. Disponível em: <<http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/8918/1/F1%c3%a1via%20da%20Silva%20Schemin.pdf>>. Acesso em: 04 de janeiro de 2023.

SANTOS, Thiago Cardoso Lacerda. ENQUANTO UNS CHORAM OUTROS VENDEM LENÇOS: indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de Tecnologia da Informação. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis). Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, p 27, 2022. Disponível em: <<https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/34397/1/EnquantoUnsChoram.pdf>>. Acesso em 06 de janeiro de 2023

SILVA, Leonardo Sampaio; NUNES, Rodolfo. O desempenho das empresas do comércio varejista listadas na B3 sob a perspectiva de alguns indicadores. **ConTexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 22, n. 52, p. 74–91, 2022. <Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/125300>>. Acesso em: 23 dez. 2022.

SILVA, César Augusto Tibúrcio. Custo da dívida. Blog Avaliação de empresas, Brasília. 05, maio de 2012. Disponível em: <<http://avaliacaodeempresas.blogspot.com/2012/04/custo-da-divida.html>>. Acesso em: 12, novembro de 2022.

SILVA, César Augusto Tibúrcio . Endividamento Oneroso. Blog Avaliação de empresas, Brasília. 18, março de 2012. Disponível em: < <https://www.contabilidade-financeira.com/2012/03/endividamento-oneroso.html>>. Acesso em: 24, dezembro de 2022.

INFOMONEY. Transação positiva, mas com cautela. Equipe InfoMoney, São Paulo. 21, dezembro 2021. Disponível em: < <https://www.infomoney.com.br/mercados/alpargatas-alpa4-acerta-compra-de-fatia-na-rothys-e-da-novo-passo-para-internacionalizacao-confira-as-analises/>>. Acesso em: 25, novembro de 2022.

VULCABRÁS SA. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas 2018 -. Disponível em < <https://www.vulcabrasri.com/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em: 12/01/2023