



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

O IMPACTO DE OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA GRUPO DE MODA SOMA S.A.

PAULO ANDRÉ SOARES OLIVEIRA

Brasília, DF, 2023

PAULO ANDRÉ SOARES OLIVEIRA

O IMPACTO DE OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA GRUPO DE MODA SOMA S.A

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito para
cumprimento da disciplina de Pesquisa em
Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:
Professora Dra. Ducineli Régis Botelho

Linha de pesquisa:
Contabilidade Financeira

Área:
Análise das Demonstrações Contábeis

Brasília, DF, 2023

OO48i Oliveira, Paulo André Soares
O IMPACTO DE OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NOS
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA GRUPO DE MODA
SOMA S.A / Paulo André Soares Oliveira; orientador Ducineli
Régis Botelho. -- Brasília, 2023.
39 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis e Atuariais) -
Universidade de Brasília, 2023.

1. Fusões e Aquisições. 2. Combinações de negócios. 3.
Indicadores econômico-financeiros. I. Régis Botelho,
Ducineli, orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

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

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
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 Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

PAULO ANDRÉ SOARES OLIVEIRA

O IMPACTO DE OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA GRUPO DE MODA SOMA S.A

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito para
cumprimento da disciplina de Pesquisa em
Ciências Contábeis.

Professora. Dra. Ducineli Régis Botelho
Orientadora
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Professora. Dra. Francisca Aparecida de Souza
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, DF, 2023

“A grandiosidade vem das pequenas coisas”.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus pelo caminho trilhado na Universidade de Brasília e por tudo que conquistei até hoje.

Agradeço aos meus pais por sempre me apoiarem na jornada e por nunca deixarem nada faltar em nossa casa. Ao meu irmão por todo companheirismo, por toda amizade e por todos os bons momentos que passamos juntos.

Agradeço a minha namorada por me apoiar imensamente nesse processo de trabalho de conclusão de curso e por decidir dividir a vida comigo.

Deixo meus agradecimentos a professora Ducineli, que foi importantíssima na conclusão desse trabalho sendo minha orientadora. Aos colegas e professores que conheci no decorrer da graduação. Foram inúmeras experiências vivenciadas e ensinamentos trocados.

RESUMO

A ocorrência de processos de fusões e aquisições no mercado brasileiro vem crescendo nos últimos anos, tornando-se cada vez mais comum no ambiente corporativo. Assim, considerada a relevância que essas transações possuem na estratégia das empresas, o presente estudo tem como analisar as demonstrações contábeis consolidadas da empresa Grupo de Moda Soma S.A entre o período de 2019 a 2022, com enfoque nos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento. Esse método foi escolhido como forma de análise por ser um dos mais usados entre os analistas. Concluiu-se que os processos de fusões e aquisições exerceram impacto nos três grupos de indicadores analisados. Após a realização das principais operações de combinação de negócios a liquidez da companhia diminuiu, sendo que no ano anterior a essas aquisições a liquidez geral da empresa era de 2,3048 e no ano em que ocorreram as aquisições mais relevantes o valor do índice foi apurado em 1,2621, ainda demonstrando que a entidade possui condições de cumprir com suas obrigações. Sobre a rentabilidade, observou-se um aumento em todos os indicadores analisados. De 2020 para 2021 os índices de retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e margem líquida cresceram em 2,3%, 8,67% e 16,35%, respectivamente, demonstrando que houve um maior retorno a companhia e aos acionistas. Com relação ao endividamento da empresa, observou-se que a companhia diminuiu percentualmente as dívidas com terceiros e passou a captar mais recursos oriundos dos sócios da entidade, pois no ano anterior as principais aquisições os índices de capital de terceiros sobre recursos totais e relação capital de terceiros e capital próprio foram apurados em 32,28% e 0,4768, respectivamente. Após as operações de aquisições, o índice de capital de terceiros sobre recursos totais foi calculado em 28,6% e a relação capital de terceiros e capital próprio foi apurada em 0,4005. Por fim, a pesquisa auxilia os usuários da informação contábil a entenderem como os processos de fusão e aquisição impactam as empresas.

Palavras-chaves: Fusões e aquisições. Combinações de negócios. Indicadores econômico-financeiros. Aquisições.

ABSTRACT

The occurrence of mergers and acquisitions in the Brazilian market has been growing in recent years, becoming increasingly common in the corporate environment. Thus, considering the relevance that these transactions have in the companies' strategy, the present study aims to analyze the consolidated financial statements of the company Grupo de Moda Soma S.A between the period from 2019 to 2022, focusing on liquidity, profitability and debt indicators. It was concluded that mergers and acquisitions processes had an impact on the three groups of indicators analyzed. After carrying out the main business combination operations, the company's liquidity decreased, and in the year prior to these acquisitions, the company's general liquidity was 2,3048 and in the year in which the most relevant acquisitions took place, the value of the index was calculated in 1,2621, still demonstrating that the entity is able to fulfill its obligations. Regarding profitability, there was an increase in all indicators analyzed. From 2020 to 2021, the return on investment, return on equity and net margin rates grew by 2,3%, 8,67% and 16,35%, respectively, demonstrating that there was a greater return to the company and shareholders. Regarding the company's indebtedness, it was observed that the company reduced its debts to third parties in percentage terms and began to raise more funds from the entity's partners, since in the previous year the main acquisitions, the index of third-party capital on total resources and third-party capital and equity ratio were calculated at 32,28% and 0,4768, respectively. After the acquisitions, the ratio of third-party capital on total resources was calculated at 28,6% and third-party capital and equity ratio was calculated at 0,4005. Finally, the research helps users of accounting information to understand how merger and acquisition processes impact companies.

Keywords: Mergers and acquisitions. Business combinations. Economic-financial indicators. Acquisitions.

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros	21
Quadro 2 - Indicadores econômico-financeiros	22
Quadro 3 - Percentual adquirido pelas fusões e aquisições do Grupo Soma	26
Tabela 1 - Desempenho dos indicadores de liquidez	29
Tabela 2 - Desempenho dos indicadores de rentabilidade	32
Tabela 3 - Desempenho dos indicadores de endividamento	34

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 Contextualização	12
1.2 Problema.....	14
1.3 Objetivo	15
1.4 Delimitação da pesquisa	15
1.5 Justificativa.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 Fusões e Aquisições	17
2.2 Indicadores Econômico-Financeiros	18
2.3 Estudos Anteriores	22
3 PROCEDER METODOLÓGICO	26
3.1 Perfil da Amostra	26
3.2 Procedimentos de Análise	27
4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO	29
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	36
REFERÊNCIAS	38

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Na década de noventa, o número de fusões e aquisições (F&A) teve um grande aumento mundialmente e o Brasil acompanhou essa crescente. Segundo Marion e Vieira (2010), houve uma onda de fusões e aquisições no cenário nacional a partir dos anos noventa desencadeada por um movimento mundial que tem como motivos causadores a maior conexão da economia mundial e a abertura econômica de vários países. Além dos motivadores externos, ocorreram internamente mudanças estruturais no Brasil que contribuíram para o aumento de fusões e aquisições, como o programa de privatizações, que propiciou o investimento de capital privado em empresas controladas pelo governo, a liberalização financeira, que permitiu a conversão da moeda nacional em moeda de outros países, ocasionando a eliminação de barreiras para a entrada e saída de recursos do exterior e a desregulamentação dos mercados locais que associada a maior conexão da economia mundial e a abertura econômica dos países, proporcionou que empresas estrangeiras adquirissem companhias brasileiras.

Os números relacionados as operações de fusões e aquisições continuaram crescendo no cenário brasileiro durante o século XXI e passaram a ser mais comuns à medida que o mercado nacional se desenvolveu. De acordo com Callado e Ferreira (2015), no início do século, mais precisamente entre os anos de 2002 e 2005 o Brasil registrou uma média de 280 transações de F&A por ano, sendo que em 2002 ocorreram 227 operações e em 2005 esse número foi de 363 operações, ou seja, 59,91% a mais.

Ao analisar a próxima faixa temporal, de 2006 a 2009, a média foi de 572 operações de fusões ou aquisições realizadas por ano. Nesse período observado, vale ressaltar que entre 2006 e 2007 houve um crescimento de 226 transações realizadas e que no ano de 2009 ocorreu uma forte queda nas transações de F&A no Brasil, sendo que em 2008 foram registradas 663 operações e em 2009 foram registradas 454. Esse decréscimo no número de operações é devido à crise mundial que fez com que as empresas aumentassem a percepção de risco em todos os mercados.

Apesar da crise mundial, que arrefeceu os mercados em todo mundo, as operações de fusões e aquisições continuaram crescendo nos anos posteriores, configurando-se como parte importante nas estratégias empresariais. Segundo Pereira (2022), no período de 2010 a 2018, a quantidade de F&A foi a maior registrada no século XXI, totalizando um total de 7.283 registros, com uma média de 809 operações de F&A por ano, sendo que o ano que apresentou

o menor número foi 2010, com 726 operações, e o ano com maior número de transações realizadas foi 2018, com 967 registros. Em 2019, ano anterior a pandemia ocasionada pela Covid-19, o número de fusões e aquisições foi recorde no país, sendo contabilizados 1.231 registros. É importante ressaltar que o ano de 2019 era cotado para ser um ano de recuperação econômica, mas ao decorrer do período ocorreram diversos fatos que influenciaram a política econômica no país.

Nos anos posteriores, 2020 e 2021, a economia mundial e conseqüentemente a economia brasileira foram fortemente afetadas pela pandemia da Covid-19. Assim, dado aos acontecimentos, registrou-se uma queda no número de operações de F&A realizadas em 2020, 1.117 transações ao todo, sendo que setores voltados para produtos ou prestação de serviços à tecnologia e internet apresentaram uma variação positiva e setores como lojas de varejo, serviços portuários e aviários, seguros entre outros, apresentaram variação negativa. Tais variações são justificadas pelas políticas adotadas de isolamento social. Contudo, no ano de 2021 as transações de fusões e aquisições voltaram a crescer e atingiram o maior número na série histórica, totalizando 1.963 registros (Pereira, 2022).

Dentre as várias fusões e aquisições que aconteceram em 2020 e 2021, tem-se as aquisições da empresa Maria Filó, da companhia ByNV Comércio Varejista de Artigos de Vestuário Ltda. e da companhia aberta Cia Hering, todas elas incorporadas pela companhia aberta Grupo de Moda Soma S.A. Essas transações foram concluídas nos meses de maio de 2020, março de 2021 e setembro de 2021, respectivamente. Todas as operações consistiram na aquisição de 100% das empresas adquiridas pela entidade adquirente e fizeram parte da estratégia empresarial do Grupo Soma em ampliar o portfólio de marcas para aumentar a oferta de produtos e complementar os negócios no setor de atuação da empresa.

Diante desse cenário, verifica-se que as fusões e aquisições são parte fundamental nas estratégias das empresas e muitos são os aspectos que levam as companhias a tomarem tal decisão. Dentre os motivadores de F&A, pode-se elencar o ganho com a economia de escala, que consiste em aumentar a produção da entidade, o aumento de poder de mercado, a expansão das atividades econômicas de uma empresa para fora de seu país, a diversificação das atividades da entidade a fim de diluir o risco do negócio, substituição de gestão ineficiente, aumentar o retorno aos *stakeholders* e gerar valor para os acionistas. Além do mais, há um motivador que está cada vez mais comum no mercado, que são as oportunidades de negócio geradas a partir de empresas em dificuldade econômico-financeira ou em recuperação judicial. Alguns casos emblemáticos no cenário nacional são as operações entre a Perdigão e a Sadia, duas empresas

do ramo alimentício, e a união da Aracruz com a Votorantim Celulose Papel (Coutinho, 2017; Bomfim; Callado, 2016).

Contudo, para Camargos e Barbosa (2010), as operações de fusões e aquisições não podem ser consideradas como soluções simples para os problemas complexos que permeiam as empresas, pois são operações que carregam um elevado nível de complexidade e incerteza e ainda não há consenso entre os pesquisadores sobre os benefícios e ganhos gerados para os acionistas. Como exemplo, tem-se o estudo realizado pelos autores supracitados, em que foi analisada uma amostra de 72 processos de fusões e aquisições de empresas brasileiras no período entre Janeiro de 1996 e dezembro de 2004 e se chegou à conclusão de que as operações de fusões e aquisições analisadas proporcionaram um aumento de tamanho das companhias, ocasionando sinergias operacionais e gerenciais, mas não aumentaram a rentabilidade das empresas envolvidas. Por outro lado, uma pesquisa realizada por Bomfim e Callado (2016), que avaliou todas as empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira e que realizaram operações de fusões e aquisições no período compreendido entre o quarto trimestre de 2008 e o terceiro trimestre de 2012, constatou que dentro da análise realizada houve uma melhora no desempenho financeiro das entidades envolvidas, mostrando que as fusões e aquisições foram estratégias lucrativas.

Dessa forma, é perceptível que as operações de fusões e aquisições estão cada vez mais presentes no mercado, compondo o planejamento estratégico das empresas e trazendo diversas consequências financeiras, culturais e operacionais para as organizações envolvidas. Assim, faz-se necessário aprofundar as pesquisas referentes ao tema, abordando as diversas consequências que ocorrem a partir de uma fusão ou aquisição. Entre as formas de analisar a operação, medir os resultados e como eles são mensurados pelas entidades, a apuração de indicadores econômico-financeiros, nos quais se destacam liquidez, rentabilidade e endividamento, é uma das técnicas mais utilizadas entre os analistas. Ademais, também é sugerido o desenvolvimento de mais estudos explicativos que investiguem de modo aprofundado os reflexos financeiros e organizacionais gerados para cada operação de F&A sobre as empresas envolvidas (Antunes et al. 2022; Vieira et al. 2017).

1.2 Problema

A partir do momento que se compreende a importância dos processos de fusão e aquisição para o mercado, o presente estudo busca responder o seguinte questionamento: Quais são os impactos das operações de fusões e aquisições nos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento na empresa Grupo de Moda Soma S.A?

1.3 Objetivo

O objetivo geral do presente estudo é identificar os impactos das operações de fusões e aquisições nos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento na empresa Grupo de Moda Soma S.A.

O objetivo específico é analisar as demonstrações contábeis consolidadas da empresa Grupo de Moda Soma S.A entre o período de 2019 a 2022, com enfoque nos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento.

1.4 Delimitação da pesquisa

Para realizar a pesquisa, foi adotada a análise de demonstrações financeiras da companhia Grupo Soma. Segundo Assaf Neto (2020), a análise de demonstrações contábeis tem como objetivo identificar o desempenho econômico, as causas que determinaram o estado atual da companhia e tendências futuras, com base nas informações financeiras fornecidas pelas empresas. Dessa forma, é possível extrair informações sobre a posição passada, presente e futura de uma empresa e é viável analisar quais os impactos ocasionados na liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade de uma companhia que foram derivados de tomadas de decisões ocorridas no passado. Dentre as técnicas de análise, a mais comumente usada é o cálculo de indicadores econômico-financeiros, que são calculados a partir das demonstrações contábeis elaboradas pelas empresas. Tais indicadores são divididos em grupos homogêneos de análise, sendo eles: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações.

O cálculo de indicadores econômico-financeiros é uma técnica que pode ser utilizada para medir o desempenho das entidades a partir de dados contidos nas demonstrações financeiras publicadas. Além do mais, a análise dos demonstrativos financeiros é importante, pois ajuda as empresas a terem uma avaliação de suas posições no mercado, proporcionando uma previsão de resultados futuros e tais previsões dão suporte a tomada de decisão dos gestores das companhias (Kroenke, 2014; Jacintho e Kroenke 2021).

Quanto aos dados utilizados no estudo, foram coletados os demonstrativos financeiros da empresa Grupo de Moda Soma S.A. referentes ao período de 2019 a 2022, os quais são disponibilizados para o público no site da companhia e no site da Bolsa de Valores brasileira, a B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Dentro desse período, foi possível analisar como a empresa se comportou e reagiu a pandemia ocasionada pela Covid-19 e quais os reflexos provocados no Grupo Soma pelas aquisições das empresas Maria Filó, ByNV e Cia Hering, pois a faixa temporal analisada abrange o último ano antes da pandemia do Covid-19, o ano em que se iniciou tal pandemia, os anos em que ocorreram as aquisições da Maria Filó, ByNV e da Cia

Hering e os anos posteriores a essas transações. Portanto, no presente estudo foi utilizada a apuração dos indicadores econômico-financeiros e com isso houve a verificação sobre quais as alterações ocorreram nesses indicadores.

1.5 Justificativa

A presente pesquisa é baseada no estudo realizado por Antunes et al. (2022) e na pesquisa produzida por Cunha (2021). O primeiro estudo refere-se a uma análise dos indicadores econômico-financeiros realizada sobre a empresa Natura Cosméticos S/A, haja vista as aquisições concretizadas pela companhia no período de 2010 a 2019. O segundo trata-se de uma avaliação de valor de mercado, valor contábil e valor econômico das empresas Itaú Unibanco e XP investimentos, tendo em vista que o Itaú adquiriu 49,9% da XP Investimentos em 2017.

Assim, os resultados da presente pesquisa podem ser úteis para os usuários da informação contábil que desejam entender mais sobre o tema de F&A, pois apesar de ser uma operação comum nos mercados ao redor do mundo, ainda existem incertezas sobre o real ganho e os benefícios gerados a partir de uma transação de fusão ou aquisição.

Ademais, esse estudo enriquecerá o conteúdo acadêmico já existente sobre o assunto, corroborando para a discussão a respeito das consequências geradas por um processo de fusão ou aquisição.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fusões e Aquisições

As fusões e aquisições de empresas estão cada vez mais comuns no mundo empresarial moderno. Segundo a lei nº 6.404 (BRASIL, 1976) a definição de fusão é “a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações” e de acordo com Coutinho (2017) a teoria da administração de empresas identifica a fusão como uma forma de implementar estratégias corporativas e caracteriza esse termo como a união entre duas empresas, por meio de uma permuta de ações, com o propósito de aumentar a força competitiva e transferir ou partilhar recursos.

A respeito da incorporação/aquisição, a lei nº 6.404 (BRASIL, 1976) informa que “é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações” e para Coutinho (2017), aquisição é um negócio jurídico que tem como consequência a transferência de propriedade de um bem por meio de pagamento de um preço.

Quanto a classificação das F&A, existem três tipos que são usadas para caracterizar as operações. A primeira delas é a aquisição horizontal, que consiste em a empresa adquirente e empresa adquirida serem do mesmo setor e geralmente é motivada pelas economias de escala e redução de custos. A segunda classificação é a F&A vertical e nesse caso caracteriza-se pelas empresas estarem em etapas diferentes da cadeia de produção, sendo que muitas vezes a aquisição ocorre entre cliente e fornecedor. Normalmente esse tipo de fusão ocorre visando a diminuição de custos de transação externos e melhorar logística do processo. A terceira classificação é a fusão de conglomerados, em que as duas empresas participantes do processo não possuem atividades em comum. Esse processo é justificado pela diversificação dos investimentos, o que traz uma redução de riscos e geram novas oportunidades de investimento (Ross et al. 2015; Suen e Kimura 1997).

O termo fusões e aquisições representa o conjunto de medidas de crescimento de uma empresa e o que caracteriza fortemente esse tipo de operação não é o modelo jurídico escolhido entre as partes, mas sim seus objetivos e finalidades, sendo uma ferramenta para implementação da estratégia de crescimento das companhias (Coutinho, 2017).

Para Camargos e Barbosa (2010), a decisão de realizar um processo de F&A é enquadrada nas decisões de investimento, mas tal medida tem relação direta com outras duas áreas de decisão em finanças, sendo elas a de financiamento e a destinação de lucros, pois para

efetuar uma fusão ou aquisição são necessários recursos, sejam eles internos, a partir do lucro ou de emissão de ações, ou externos, por meio de empréstimos ou emissão de títulos de dívida.

2.2 Indicadores econômico-financeiros

A análise de balanços, que também é conhecida como análise das demonstrações contábeis, é um estudo que utiliza as informações disponibilizadas pela empresa e possibilita analisar a situação econômico-financeira da entidade. O real propósito da análise de balanços é avaliar os reflexos oriundos de decisões tomadas pela companhia sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. Apesar de existirem técnicas mais rebuscadas dentro desse tipo de estudo, o uso de indicadores econômico-financeiros se constitui na técnica mais comum de análise de balanços. Contudo, deve-se ressaltar que para uma análise com conclusões satisfatórias ocorrer, é necessário que o analista utilize em seu estudo mais de um índice econômico-financeiro, pois um índice isolado não retrata a real situação da empresa (Assaf Neto, 2020).

Ademais, para a análise de balanços por meio de indicadores ser feita de forma adequada é indicado que exista uma comparação temporal e setorial. A comparação temporal consiste em comparar a empresa com ela mesma, analisando uma faixa temporal específica e comparando a evolução dos índices ao longo desse período. A partir dessa análise é possível averiguar o desempenho da empresa dentro dessa faixa temporal, se as alterações nos índices refletem o que foi planejado pelos executivos e serve de base para estudos preditivos da companhia. Referente a comparação setorial, a confrontação dos índices é realizada entre a empresa analisada e empresas concorrentes ou entre a empresa analisada e as médias dos índices de mercado e de seu setor de atividade. Assim, é possível verificar o desempenho da empresa estudada em relação ao mercado atual (Assaf Neto, 2020).

Os indicadores econômico-financeiros são classificados em quatro grupos diferentes: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações. Nesse estudo estão sendo analisados os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Referente aos indicadores de liquidez, a partir de sua análise é possível analisar a capacidade de pagamento da entidade em relação a seus compromissos de curto, médio e longo prazo assumidos. De forma geral, os índices de liquidez indicam se a companhia apresenta condição de solvência e tais condições são essenciais para a continuidade da empresa.

Assim, os principais indicadores de liquidez são liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral (Kroenke 2014).

Referente a liquidez corrente, tem-se o cálculo abaixo:

$$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Segundo Assaf Neto (2020) esse indicador “refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de \$ 1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes (disponível, valores a receber e estoques, fundamentalmente), a quanto a empresa deve a curto prazo (duplicatas a pagar, dividendos, impostos e contribuições sociais, empréstimos a curto prazo etc.)”. A interpretação que se dá a esse indicador é de que se a liquidez corrente for maior do que um, a empresa possui um capital de giro positivo e se a liquidez corrente for menor do que um, o capital de giro da companhia é negativo, sendo que a mesma possui mais obrigações do que investimentos no curto prazo.

A liquidez seca é um indicador conservador de análise, pois retira da equação a variável dos estoques, a qual traz incerteza para a análise. Esse índice é bastante utilizado pelos emprestadores de capital para averiguarem se a empresa possui condições de pagar a dívida contraída (Iudícibus, 2017). A fórmula para cálculo do índice é:

$$LS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Para Antunes et al. (2022), a liquidez geral “mostra a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações à curto e à longo prazo, sendo utilizada também como medida de segurança financeira da empresa em longo prazo”. Se o resultado desse índice for maior do que um, é entendido que a empresa possui mais ativos do que obrigações e supostamente possui condições de quitar suas dívidas. Contudo, para uma análise mais assertiva é necessária a associação dos indicadores de liquidez entre si (Iudícibus, 2017). O cálculo da liquidez geral é representado da seguinte forma:

$$LG = \frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$$

Outro aspecto importante da análise de balanços são os índices de rentabilidade. A partir dos indicadores de rentabilidade, é possível analisar se o resultado de uma entidade é condizente com seu potencial econômico. Através desses indicadores, é realizada a comparação do lucro da empresa em valores absolutos com valores que contém relação com o lucro gerado (Marion, 2019).

Dentre os indicadores de rentabilidade, destacam-se o retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a margem de lucro sobre as vendas.

Para Assaf Neto (2020), o ROI mostra o retorno produzido pelo capital que deve ser rigorosamente remunerado, pois os investimentos são os recursos levantados pela entidade e aplicados nos negócios. O ROI utiliza somente o lucro operacional para cálculo, o qual independe da forma como a empresa é financiada e assim, demonstra a rentabilidade da companhia baseando-se nas suas decisões de investimentos. Outro aspecto importante é que esse indicador leva em consideração o investimento da empresa, que é calculado através do ativo total menos o passivo de funcionamento da companhia. O passivo de funcionamento consiste em todos os passivos que não geram despesas financeiras para a entidade. Esse índice é calculado da seguinte forma:

$$ROI = \frac{\textit{Lucro gerado pelos ativos (operacional líquido de IR)}}{\textit{Investimento}}$$

Segundo Iudícibus (2017), o ROE “reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas”. Esse índice mede a quantidade de lucro auferida pelos sócios em relação ao capital aplicado na empresa. Para calculá-lo, tem-se a fórmula a seguir:

$$ROE = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Quanto as margens de lucro sobre as vendas, Assaf Neto (2020) afirma que “este indicador mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas”. Esse índice fornece o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação a seu faturamento e é considerado alto ou baixo de acordo com setor de atuação das empresas. No entanto, o foco das companhias é sempre aumentar esse índice melhorando o desempenho da entidade. O índice é calculado da seguinte maneira:

$$\textit{Margem Líquida} = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Vendas}}$$

Segundo Assaf Neto (2020), os indicadores de endividamento e estrutura demonstram como os recursos de terceiros são utilizados pela empresa e mostram a relação entre os recursos de terceiros e o capital próprio. Ademais, ainda contribuem para avaliação da capacidade de cumprir com compromissos financeiros de uma entidade. Nesse estudo, serão analisados os índices de relação de capital de terceiros sobre os recursos totais e relação de capital de terceiros e capital próprio.

Para Iudícibus (2017), a relação entre o capital de terceiros sobre os recursos totais é de grande relevância para a análise de indicadores, pois mostra o quanto a companhia está usando

de recursos de terceiros em relação total de capital que a empresa possui. Esse indicador é calculado da seguinte forma:

$$\frac{\textit{Passivo total}}{\textit{Passivo total} + \textit{Patrimônio Líquido}}$$

Referente a relação de capital de terceiros e capital próprio, Iudícibus (2017) diz que é outra maneira de analisar o grau de dependência que empresa possui em relação a recursos de terceiros e “é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação aos capitais de terceiros”. É calculado a partir da fórmula abaixo:

$$\frac{\textit{Passivo total}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros.

Grupo dos indicadores	Nome do Indicador	Fórmula	Interpretação do resultado
Liquidez	Liquidez Corrente	$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$	Mostra a capacidade da empresa honrar seus compromissos de curto prazo. Quanto maior o índice, maior a é a saúde financeira da empresa no curto prazo (doze meses).
	Liquidez Seca	$LS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo Circulante}}$	Mostra a capacidade da empresa honrar seus compromissos de curto prazo, tirando a incerteza da conversão dos estoques em caixa. Quanto maior o índice, maior a é a saúde financeira da empresa no curto prazo (doze meses).
	Liquidez Geral	$LG = \frac{AC + \textit{Realizável a LP}}{PC + \textit{Exigível a LP}}$	Mostra a capacidade de solvência da entidade. Se o índice for maior que um, a empresa possui menor risco de não honrar com seus passivos de curto e longo prazo.

Fonte: elaborado pelo autor; referencial teórico.

Quadro 2 - Indicadores econômico-financeiros.

Grupo dos indicadores	Nome do Indicador	Fórmula	Interpretação do resultado
Rentabilidade	Retorno Sobre o Investimento	$ROI = \frac{\text{Lucro (operacional líquido de IR)}}{\text{Investimento}}$	Indica o retorno que a empresa obteve a partir dos investimentos realizados na companhia. Quanto maior o índice, maior é a capacidade da empresa em dar retorno aos investimentos nela realizados.
	Retorno Sobre o PL	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o retorno que os sócios auferiram a partir do capital aplicado na entidade. Quanto maior o índice, mais rentável é a entidade do ponto de vista dos acionistas.
	Margem Líquida	$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$	Indica a porcentagem das vendas realizadas que foram convertidas em lucro. Quanto maior o índice, maior é a eficiência da companhia.
Endividamento	Capital de terceiros sobre recursos totais	$\frac{\text{Passivo total}}{\text{Passivo total} + \text{Patrimônio Líquido}}$	Expressa qual a porcentagem do ativo total é financiada com capital de terceiros. Quanto maior for o quociente, maior as despesas financeiras.
	Relação Capital de terceiros e Capital próprio	$\frac{\text{Passivo total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto maior for o resultado, maior é a dependência da empresa em relação a recursos de terceiros para exercer sua atividade.

Fonte: elaborado pelo autor; referencial teórico.

2.3 Estudos anteriores

No ano de 2005, os autores Camargos e Barbosa (2005) realizaram uma pesquisa em que foram analisados o desempenho econômico-financeiro e a criação de sinergias em empresas brasileiras que efetivaram combinações de negócios dentro do período de 1995 a 1999. O objetivo do estudo “foi analisar o desempenho econômico-financeiro e a criação de sinergias em algumas sociedades anônimas brasileiras de capital aberto que passaram por processos de fusão ou aquisição”, teve como base 21 processos de fusões e aquisições e analisou o desempenho de 24 empresas envolvidas nessas operações. No campo de resultados, identificou-se melhora nos índices de rentabilidade, piora nos indicadores de liquidez e a criação de sinergias gerenciais e operacionais nas empresas envolvidas.

Um estudo realizado pelos autores Camargos e Barbosa (2010) analisou dados trimestrais de companhias abertas pertencentes a 76 empresas brasileiras que participaram de 72 processos de fusões e aquisições. O período analisado foi de janeiro de 1994 e dezembro de 2006. Dessa forma, o objetivo do estudo era “identificar se os processos de F&A de empresas brasileiras resultaram em sinergias (operacionais e gerenciais) e melhoraram a rentabilidade das empresas envolvidas”. A pesquisa mencionada é qualitativa e no estudo foram comparadas estatisticamente dez variáveis nos dois anos anteriores e posteriores à operação de fusão ou aquisição. Ademais, foram testadas seis hipóteses teóricas. As conclusões dessa pesquisa foram de que as fusões e aquisições trouxeram aumentos expressivos no valor dos ativos das entidades, ocorreram sinergias operacionais e gerenciais, as F&A não foram refletidas no aumento de rentabilidade das companhias, mas aumentaram a rentabilidade dos acionistas e as empresas adquirentes e F&A realizadas após janeiro de 2000 refletiram um “maior potencial de gerar sinergias operacionais e gerenciais e de melhorar a rentabilidade”.

Bomfim e Callado (2016) realizaram um estudo em que foram analisadas 53 empresas de capital aberto que participaram ao todo de 70 operações de fusões e aquisições e o período analisado foi entre o quarto trimestre de 2008 e o terceiro trimestre de 2012. Dessa forma, nessa pesquisa o problema apresentado foi “quais foram os efeitos provocados pelas fusões e aquisições no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras que realizaram combinações de negócios?” e o objetivo do estudo era “identificar os efeitos provocados pelas fusões e aquisições no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto envolvidas nessas combinações de negócios”. A partir dessas premissas, os autores verificaram que no período analisado houve um aumento de 8% a 12% no desempenho das companhias analisadas, o que sugere as F&A como estratégia lucrativa. Ademais, foi constatado que as F&A geraram sinergia pelo aumento de tamanho das empresas, o que

evidenciou aumento no poder de mercado e as fusões e aquisições financiadas por mais de um tipo de modalidade reduziram o desempenho das companhias investigadas.

Em 2017, uma pesquisa realizada por Vieira et al. (2017) investigou, utilizando indicadores financeiros, uma amostra de 23 transações de fusões e aquisições realizadas entre 2010 e 2014. A questão levantada no estudo foi “as operações de F&A afetam a liquidez, rentabilidade e alavancagem das empresas brasileiras?” e o objetivo proposto contemplou a análise desses indicadores, verificando se houve diferença nos índices das empresas brasileiras de capital aberto que realizaram operação de fusão ou aquisição dentro do período analisado. Os autores chegaram à conclusão de que as transações de fusões e aquisições que foram analisadas afetaram significativamente a liquidez das companhias, mas o mesmo não aconteceu com a alavancagem e a rentabilidade. A respeito da liquidez, a pesquisa informa que dois motivos principais impactaram na alteração dos indicadores, sendo a priorização de investimentos no ativo não circulante e aumento nas atividades da empresa que demandam maior capital de giro. Referente a alavancagem financeira, o estudo diz que embora foram levantados recursos para realizar a transação de F&A, as operações analisadas não alteraram os financiamentos das companhias. Quanto a rentabilidade, os autores informaram que para a empresa conseguir melhores taxas de retorno devem ocorrer sinergias advindas da operação de F&A, o que demanda um período maior do que o analisado na pesquisa.

Uma pesquisa realizada por Noronha (2022) analisou a transação realizada em 2017 pelo Itaú Unibanco, que na ocasião comprou 49,9% da empresa XP Investimentos. No estudo foi feita a comparação entre os valores contábeis, de mercado e econômico-financeiro dos anos 2016 a 2019 com o objetivo de avaliar a diferença entre esses valores e a relação que possuem com o ativo intangível. Para atingir o objetivo proposto, foram apurados o “custo de capital, os fluxos de caixa operacionais, o fluxo de caixa descontado e os valores contábeis, os econômicos e os de mercado”. Como conclusão do estudo, foi constatado que houve sinergia empresarial positiva nessa transação, pois o valor de mercado encontrado no final do período analisado foi superior ao valor econômico encontrado da perpetuidade.

Os autores Antunes et al. (2022) realizaram uma pesquisa que analisou a empresa Natura Cosméticos S/A a partir de seus indicadores econômico-financeiros, tendo em vista as aquisições de negócios realizadas pela empresa no período de 2010 a 2019. As aquisições foram a compra de 65% das ações da empresa Emeis Holdings Pty Ltd. em 2012, a aquisição de 35% das ações da Emeis Holdings Pty Ltd. que ocorreu em 2016 e a última foi a compra de 100% das ações da companhia The Body Shop. A partir dessas operações, os autores levantaram o

seguinte problema: “Quais os reflexos das estratégias de fusões e aquisições nos indicadores econômico-financeiros de liquidez, rentabilidade e alavancagem de uma empresa?”. Assim, foi apresentado o objetivo de “analisar quais os reflexos das estratégias de F&A nos indicadores econômico-financeiros de liquidez, rentabilidade e alavancagem financeira de uma empresa que realizou variadas operações”. No campo de resultados foi constatado que houve uma piora nos índices de liquidez, o que resultou no aumento do endividamento e uma menor capacidade da companhia em adquirir financiamento. Ademais, foi identificado maior investimento da companhia em ativos de baixa liquidez. Referente aos indicadores de rentabilidade, o ROA e o ROE tiveram pioras significativas devido à redução na margem líquida e giro do ativo. Por outro lado, o índice de alavancagem financeira apresentou elevado crescimento no período analisado.

3 PROCEDER METODOLÓGICO

3.1 Perfil da amostra

O perfil da amostra se configura baseado nos dados coletados dos balanços patrimoniais consolidados e das demonstrações de resultado do exercício consolidadas do Grupo Soma dos anos de 2019 a 2022. Os dados foram extraídos do site de relacionamento com os investidores (RI) da companhia analisada e do site B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Ademais, foram coletados os relatórios da administração e as notas explicativas, ambos os documentos extraídos do site de relações com investidores da companhia, haja vista a necessidade de analisar as combinações de negócios realizadas dentro do período analisado.

No que diz respeito ao período escolhido, optou-se por analisar tal intervalo de tempo, pois o ano de 2019 antecede a primeira operação de F&A analisada nessa pesquisa e antecede a pandemia da Covid-19, a qual impactou diversos setores no mundo todo. Nos anos de 2020 e 2021 aconteceram as fusões e aquisições e a partir dos dados apresentados nas demonstrações contábeis desses anos é possível identificar mudanças geradas por esses fatos relevantes. No ano de 2022 é possível analisar quais os impactos ocorreram nas demonstrações contábeis e consequentemente nos índices econômico-financeiros advindos das transações de F&A realizadas nos anos anteriores.

As operações de fusões e aquisições que compõem a amostra dessa pesquisa ocorreram nos anos de 2020 e 2021, conforme Quadro 2.

Quadro 3 - Percentual adquirido pelas fusões e aquisições do Grupo Soma.

Organização adquirente	Organizações adquiridas	Ano da realização da operação	Percentual adquirido
Grupo de Moda Soma S.A.	Maria Filó	2020	100%
Grupo de Moda Soma S.A.	ByNV	2021	100%
Grupo de Moda Soma S.A.	Cia Hering	2021	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

As empresas adquiridas são do setor de moda e varejo, mesmo setor da empresa adquirente. A marca Maria Filó é composta pelas empresas MF 2008 e Modas Ltda. e desenvolve diversas atividades como confecção, distribuição e comércio de roupas, artigos e

acessórios de vestuário. A empresa ByNV é uma marca que atua no ramo do varejo de moda e é composta por outras subsidiárias, sendo considerada uma das primeiras grandes marcas brasileiras de vestuário feminino essencialmente digital. A companhia Hering é conhecida pela sua especialidade no setor de vestuário, é composta por outras subsidiárias e é detentora das marcas Hering, Hering Kids e DZARM.

3.2 Procedimentos de análise

Para realizar a análise prevista, utilizou-se o site da B3 como fonte inicial de coleta de dados. No site da B3, a presente pesquisa selecionou os campos de produtos e serviços, negociações, renda variável, ações e empresas listadas. Após essa seleção, a empresa Grupo de Moda Soma S.A foi pesquisada no campo de empresas listadas e entre as informações disponíveis a respeito da entidade foi escolhida a opção de relatórios estruturados. Dentre os documentos disponíveis, foram selecionados os relatórios das Demonstrações Financeiras Padronizadas dos anos abordados no perfil da amostra e após tal seleção, extraiu-se as Demonstrações Financeiras Consolidadas de Demonstração do Resultado, Balanço Patrimonial Ativo e Balanço Patrimonial Passivo. Posteriormente à extração das demonstrações mencionadas, utilizou-se a ferramenta *Microsoft Excel* para tratamento dos dados coletados.

Ademais, foram extraídos do site de relação com investidores do Grupo Soma S.A os relatórios da administração e as notas explicativas das demonstrações contábeis com o propósito de avaliar quais foram os motivos que ocasionaram as variações das principais contas contábeis da entidade. No site de relação com investidores foram selecionadas as opções de informações aos investidores e central de resultados. No campo de central de resultados foram filtrados os anos da análise e os documentos referentes as demonstrações financeiras do último trimestre de cada ano. Após essa seleção os documentos mencionados foram coletados para análise.

Quanto a análise dos indicadores econômico-financeiros, a partir dos dados previamente coletados calculou-se na ferramenta *Microsoft Excel* os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento que foram apresentados na seção 2.2 da presente pesquisa. Os índices foram organizados em abas da ferramenta e cada aba correspondia a um ano da amostra. Ademais, em cada aba os índices foram separados de acordo com os grupos, sendo eles liquidez, rentabilidade e endividamento. Posteriormente, os indicadores foram consolidados em uma outra aba, possibilitando a comparação entre os anos analisados e assim foram verificadas variações nos indicadores econômico-financeiros ao longo do período. Para identificar as causas dessas variações e se as fusões e aquisições tiveram impacto nas oscilações observadas, utilizou-se as

demonstrações financeiras da companhia para analisar as contas contábeis que compõem os indicadores escolhidos para análise. Após a análise realizada, foi possível constatar quais os impactos que as combinações de negócios realizadas pelo Grupo Soma provocaram nos índices econômico-financeiros dentro do período.

4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

No que tange aos indicadores de liquidez, foi verificado que dentro do período analisado houve um aumento de liquidez por parte do Grupo Soma, conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Desempenho dos indicadores de liquidez.

Indicadores de liquidez	2019	2020	2021	2022
Liquidez Corrente	1,0832	3,0266	2,2132	1,9324
Liquidez Seca	0,7048	2,5591	1,4771	1,2334
Liquidez Geral	0,8447	2,3048	1,2621	1,3041

Fonte: Elaborado pelo autor

Referente ao índice de liquidez corrente, registrou-se no ano de 2019 o valor de 1,0832 e em 2020, ano da aquisição da empresa Maria Filó pela companhia Grupo Soma e do início da pandemia de Covid-19, foi registrado o valor de 3,0266. No ano de 2021, ano em que ocorreram as aquisições das entidades ByNv e Cia Hering, o indicador de liquidez corrente foi de 2,2132 e no ano subsequente o indicador teve como resultado o valor de 1,9324.

Dessa forma, é possível analisar que entre o ano de 2019 e 2020 ocorreu um elevado aumento, o que mostra que a empresa melhorou a capacidade de pagamento das obrigações no curto prazo. Esse aumento representado no índice foi devido ao crescimento das contas do ativo circulante e na redução das contas do passivo circulante. O ativo circulante cresceu 126,23% entre esses dois anos e tal aumento consiste no crescimento de caixa da companhia devido à realização da oferta pública inicial das ações do Grupo Soma e por não haver antecipação do saldo de recebíveis de cartão. Com relação ao passivo circulante, houve uma redução de 19,03% no ano de 2020 em relação a 2019, que é ocasionada pelo pagamento de dividendos e a realização de contas a pagar oriundas de processos de fusões e aquisições com a emissão de novas ações (Grupo Soma, 2020).

Entre o ano de 2020 e 2021, observou-se uma redução no índice de liquidez corrente, mas que não compromete a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo do Grupo Soma, pois o índice se mantém maior do que 1. Essa redução foi ocasionada pelo aumento expressivo de 151,87% do passivo circulante, embora o ativo circulante apresentou alta de 84,19% em relação a 2020. O aumento no ativo circulante se deu principalmente devido as aquisições da ByNV e da Cia Hering, pois os ativos dessas companhias foram incorporados ao Grupo Soma. O passivo circulante apresentou alta devido as aquisições da ByNV e da Cia

Hering, haja vista a consolidação dos passivos das marcas adquiridas ao Grupo Soma, e pela apuração de dividendos mínimos obrigatórios (Grupo Soma, 2021).

Em relação ao ano de 2022, houve uma queda expressiva no indicador de liquidez corrente quando comparado ao ano de 2021. Nesse caso, o índice manteve-se maior do que 1, não afetando a capacidade de cumprimento das obrigações do passivo circulante. Essa diminuição no valor do indicador foi causada pelo aumento de 36,60% no passivo circulante, o qual foi gerado pelos empréstimos realizados no período e pelo aumento da conta referente aos fornecedores da companhia. O ativo circulante apresentou alta de 19,27%, mas não foi suficiente para manter o índice no mesmo patamar observado em 2021 (Grupo Soma, 2022).

No que diz respeito ao índice de liquidez seca, observou-se que o comportamento foi semelhante ao índice de liquidez corrente, haja vista a similaridade entre as fórmulas dos índices. Em 2019 o valor do indicador era de 0,7048, o que demonstrava incerteza na capacidade de liquidez da companhia no curto prazo se levado em consideração dificuldades de vendas dos estoques da empresa. No entanto, em 2020 ocorreu um elevado crescimento do índice, que apresentou um valor de 2,5591. Contudo, nos anos posteriores foram registradas quedas no indicador de liquidez seca, mas não denotando comprometimento da capacidade de arcar com as obrigações de curto prazo, pois os valores registrados foram maiores que 1. Em 2021 o valor do índice foi de 1,4471 e em 2022 registrou-se o valor de 1,2334.

Sobre esses dois índices, liquidez corrente e liquidez seca, os resultados encontrados corroboram com o estudo previamente realizado pelos autores Vieira et al. (2017), onde foram analisados indicadores financeiros de empresas que efetuaram operações de fusões e aquisições e chegou-se à conclusão que “os principais resultados apontam que, em curto prazo, há uma pioria dos indicadores de liquidez”.

Quanto ao indicador de liquidez geral, observou-se que em 2019 o índice era de 0,8447 e em 2020 houve um aumento significativo, registrando-se 2,3048. Em 2021, o índice de liquidez geral diminuiu para o valor de 1,2621 e em 2022 foi registrado uma leve alta, sendo o valor apurado de 1,3041.

Entre 2019 e 2020 é possível notar que o indicador elevou substancialmente, o que é interpretado como uma melhora na capacidade de cumprimento das obrigações da entidade. A alta registrada no índice nesse intervalo é devida a aumentos nas contas dos ativos e redução nas contas do passivo. No tocante ao ativo circulante, a grande causa do aumento de 126,23% em relação ao ano de 2019 foi a realização da oferta pública inicial das ações da entidade e sobre o ativo realizável a longo prazo, observou-se, através dos demonstrativos financeiros extraídos da Bolsa de Valores, que ocorreu um aumento de 95,01% causado pelo imposto de

renda e contribuição social diferidos. Referente ao passivo circulante da entidade, a redução foi de 19,03% se comparado a 2019 e foi ocasionada pelo pagamento de dividendos e realização de contas a pagar. Sobre o passivo não circulante, a queda verificada foi de 17,57% e é oriunda da reclassificação de empréstimos do curto para o longo prazo e pela antecipação de planos de remuneração aos executivos da empresa (Grupo Soma, 2020).

Entre os anos de 2020 e 2021, o indicador de liquidez geral apresentou queda considerável, mas mantendo-se maior do que 1. Essa queda foi ocasionada pelo aumento das contas do passivo, embora nas contas do ativo também foram observadas elevações. O passivo circulante da companhia variou em 151,87% devido as operações de fusões e aquisições ocorridas no ano de 2021. Com relação ao passivo não circulante, o aumento registrado foi de 562,23% comparado a 2020 e foi ocasionado basicamente pelas transações de F&A ocorridas no ano, pois a partir dessas operações foram necessários a emissão de debentures, reconhecimentos de passivos e reconhecimento de imposto de renda diferido (Grupo Soma, 2021).

Referente ao ano de 2022, o indicador apresentou leve alta que foi ocasionada pelos aumentos de 19,27% do ativo circulante, de 7,92% do ativo realizável a longo prazo e pela redução no passivo não circulante de 5,76%. No mesmo período, o passivo circulante aumentou 36,60%. O aumento do ativo circulante e do ativo realizável a longo prazo foram causados pelo crescimento das contas a receber e estoques e pelo aumento dos tributos diferidos e a recuperar, respectivamente. As variações destacadas no ano de 2022 foram constatadas após comparação das demonstrações contábeis extraídas da B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão.

No demais, os resultados sobre a liquidez geral da companhia estão em concordância, em parte, com a pesquisa realizada pelos autores Antunes et al. (2022), onde foram analisados indicadores econômico-financeiros da empresa Natura Cosméticos S/A, a qual efetuou operações de fusões e aquisições na década passada. O estudo teve como resultado queda do índice nos anos em que ocorreram as combinações de negócios, o que também foi constatado no presente estudo referente ao ano de 2021, e apresentou uma queda no indicador nos anos posteriores a duas das três combinações de negócios analisadas, ponto o qual se diverge da presente pesquisa, pois em 2022 foi constatado aumento do índice de liquidez geral.

Em síntese, os resultados auferidos referentes aos indicadores de liquidez dentro do período analisado demonstram uma melhora no segundo ano da amostra e reduções nos dois anos consecutivos. Mesmo ocorrendo o processo de fusão e aquisição da marca Maria Filó em 2020, o grande fator que contribuiu para a melhora dos índices foi a oferta pública de ações realizada pela empresa, que conseqüentemente aumentou a conta de caixa e equivalentes de

caixa da entidade. No ano de 2021, ano em que os fatos relevantes de maior impacto na companhia foram os processos de aquisição da ByNV e da Cia Hering, esses indicadores apresentaram piora, pois as incorporações afetaram diretamente as contas de ativo circulante, passivo circulante e passivo não circulante. Quanto ao ativo não circulante, os impactos gerados pelas aquisições foram visualizados no grupo do ativo intangível, o qual não faz parte do cálculo dos índices de liquidez utilizados nesse estudo.

No tocante aos indicadores de rentabilidade, foi verificado que dentro do período analisado houve uma baixa na rentabilidade da companhia, conforme Tabela 2.

Tabela 2 - Desempenho dos indicadores de rentabilidade.

Indicadores de rentabilidade	2019	2020	2021	2022
ROI	19,24%	1,59%	3,89%	5,79%
ROE	36,97%	-4,47%	4,20%	4,53%
Margem Líquida	9,73%	-5,61%	10,74%	6,88%

Fonte: Elaborado pelo autor

O retorno sobre o investimento registrou o valor de 19,24% em 2019 e posteriormente em 2020 apresentou queda, apurando-se o valor de 1,59%. Em 2021, registrou-se o valor de 3,89% e em 2022 o valor apurado foi de 5,79%.

Entre os anos de 2019 e 2020, houve grande queda referente a esse índice indicando que a rentabilização em cima dos investimentos da empresa diminuiu. Os fatores que levaram a tal queda são a diminuição no resultado operacional da empresa, que foi ocasionada pela queda na receita bruta e pelo aumento de despesas e custos, ambas causadas pela pandemia da Covid-19, e pelo aumento do ativo total e diminuição do passivo de funcionamento da companhia. De 2020 para 2021 houve um crescimento no retorno sobre o investimento, o qual foi ocasionado pelo aumento do resultado operacional da companhia. O ano de 2021 foi marcado pela recuperação das vendas após alívio das restrições que ocorreram na pandemia e pela aquisição das duas novas marcas ao portfólio do Grupo Soma. Dessa forma, as vendas cresceram 124,45% em relação a 2020, os ativos e passivos do grupo também aumentaram e assim o índice apresentou melhora no desempenho. Em 2022 o retorno sobre o investimento cresceu ainda mais e a causa dessa elevação foi o aumento do lucro operacional em 123,72% e o aumento do passivo de funcionamento da companhia em 12,63%. As variações observadas nesse indicador foram constadas através da análise das demonstrações financeiras da companhia que foram previamente extraídas.

Para o retorno sobre o investimento, os principais fatores que contribuíram para as variações observadas no período foram a pandemia da Covid-19 e as fusões e aquisições realizadas, pois tais eventos influenciaram as vendas da companhia.

Referente ao retorno sobre o patrimônio líquido, o comportamento do índice foi similar ao retorno sobre o investimento. Em 2019 foi apurado o valor de 36,97% e em 2020 o valor de -4,47%. No ano de 2021 o índice foi calculado no valor de 4,20% e no ano de 2022 calculou-se o valor de 4,53%. A variação observada de 2019 para 2020 é devida à queda do resultado líquido e o aumento do patrimônio líquido. Em 2020 a entidade foi afetada pela pandemia de Covid-19 e apurou prejuízo no período, sendo que houve aumento do patrimônio líquido ocasionado pela oferta pública de ações da entidade e pela aquisição da marca Maria Filó. O aumento substancial observado em 2021 foi gerado a partir de uma alta expressiva no resultado líquido da companhia, advindo do alívio das restrições que ocorreram na pandemia e pela aquisição das duas novas marcas, ByNV e Cia Hering. No mesmo período, o patrimônio líquido apresentou elevação, também causada pelas operações de fusão e aquisição. Em 2022, observou-se alta no índice devido ao aumento no resultado líquido, embora o patrimônio líquido tenha apresentado leve alta. As variações identificadas no indicador foram verificadas a partir da análise das demonstrações contábeis extraídas, das notas explicativas e dos relatórios da administração da empresa.

Sobre a margem líquida, ocorreram variações ao longo do período analisado. Em 2019 o índice foi apurado no valor de 9,73%. No ano de 2020, registrou-se o valor de -5,61% e em 2021 o valor de 10,74%. No ano de 2022 o indicador foi calculado em 6,88%. A variação ocorrida em 2020 foi causada pelo aumento das despesas operacionais e diminuição do resultado financeiro, fazendo com que fosse apurado prejuízo no exercício. Em 2021, o aumento substancial observado no indicador é devido a alta das vendas da companhia e aumento no resultado financeiro. No último período analisado, ano de 2022, foi registrado uma queda no índice de margem líquida, ocasionada pelo aumento das despesas operacionais e diminuição do resultado financeiro. As variações descritas foram verificadas após análise das demonstrações de resultado dos respectivos exercícios.

De modo geral, os resultados relacionados a rentabilidade do presente estudo divergem da pesquisa apresentada por Vieira et al. (2017), que teve como resultado sobre os indicadores de rentabilidade uma piora no período em que foram realizadas as operações de combinação de negócios. Por outro lado, a presente pesquisa obteve resultados similares a pesquisa realizada por Camargos e Barbosa (2005), na qual foi constatado que “a situação econômica das empresas após a combinação melhorou, pois todos os três indicadores de rentabilidade melhoraram”. No

presente estudo, os índices de rentabilidade apresentaram melhora no ano em que aconteceram as principais aquisições do Grupo Soma, demonstrando um maior retorno para a empresa e para os acionistas.

Quanto aos indicadores de endividamento, o desempenho dentro do período analisado encontra-se na Tabela 3.

Tabela 3 - Desempenho dos indicadores de endividamento.

Indicadores de endividamento	2019	2020	2021	2022
Capital de Terceiros/Recursos Totais	72,68%	32,28%	28,60%	30,39%
Relação Capital de Terceiros e Capital Próprio	2,6608	0,4768	0,4005	0,4366

Fonte: Elaborado pelo autor

O capital de terceiros sobre os recursos totais foi registrado em 72,68% no ano de 2019 e 32,28% no ano de 2020. Em 2021 o índice apresentou o valor de 28,60% e em 2022 observou-se o valor de 30,39%.

Entre os anos de 2019 e 2020, a relação de capital de terceiros sobre os recursos totais sofreu mudanças substanciais devido a oferta pública de ações realizada pela companhia e a emissão de novas ações para aquisição da Maria Filó. No período em questão o patrimônio líquido aumentou em 354,48%. Em 2021, a variação verificada nesse indicador foi menor, mas as fusões e aquisições realizadas no período tiveram importante participação nas contas relacionadas ao índice. As aquisições realizadas acarretaram um aumento no capital de terceiros, principalmente pelo fato de terem sido emitidas debêntures destinadas ao pagamento da compra da Cia Hering, e um aumento no capital próprio, pois foi necessário emitir novas ações para concretizar as aquisições realizadas no exercício. No ano de 2022 também não ocorreram grandes mudanças no índice e a variação observada decorre basicamente da captação de empréstimos (Grupo Soma, 2020; Grupo Soma, 2021; Grupo Soma, 2022).

A relação capital de terceiros e capital próprio verificada em 2019 foi de 2,6608 e em 2020 observou-se o valor de 0,4768. No ano de 2021 o índice foi registrado no valor de 0,4005 e em 2022 no valor de 0,4366.

Em 2020, o índice que representa a relação de capital de terceiros e capital próprio da companhia diminuiu substancialmente e os principais fatores para isso foram a oferta pública de ações e a emissão de novas ações para aquisições. Em 2021 o índice diminuiu, sendo que as fusões e aquisições foram responsáveis pelo aumento do passivo quanto do patrimônio líquido. No ano de 2022 não ocorreram mudanças substanciais no indicador.

Referente aos indicadores econômico-financeiros de endividamento, notou-se que as mudanças decorrem basicamente da forma como as operações de fusões e aquisições são financiadas. Nos casos analisados, parte do financiamento foi realizado por emissão de ações e a outra parte foi realizada por meio de caixa, no qual foi necessário captar recursos de terceiros para realizar o pagamento. Em síntese, o presente estudo está em contraposição ao estudo realizado por Camargos e Barbosa (2005), pois os autores identificaram “que as empresas pesquisadas estão se utilizando mais de capitais de terceiros para financiar suas atividades” e nessa pesquisa foi verificado que a companhia está se utilizando mais de capital próprio após as combinações de negócios.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde o final do século passado as operações de fusões e aquisições estão cada vez mais presentes no mercado brasileiro dado a acontecimentos internacionais e nacionais que favoreceram o ambiente de negócios para que tais operações começassem a ser mais realizadas. Atualmente essas transações compõem o planejamento estratégico de várias companhias que buscam atingir os objetivos propostos, sejam eles melhorar o desempenho, diluir os riscos da entidade, aumentar os resultados da empresa, dentre outros. Assim, as pesquisas relacionadas as operações de fusões e aquisições e suas consequências fazem-se necessárias para averiguar se esse tipo de transação está trazendo os benefícios almejados pelas companhias. Dentre as formas de analisar esse tipo de operação, a apuração de indicadores econômico-financeiros é uma das técnicas mais utilizadas entre os analistas.

Desse modo, o presente estudo teve como objetivo analisar as demonstrações contábeis consolidadas da empresa Grupo de Moda Soma S.A entre o período de 2019 a 2022, com enfoque nos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento a fim de responder quais são as principais alterações ocasionadas por um processo de fusão e aquisição nos indicadores citados.

Dentre os índices econômico-financeiros analisados, notou-se que houve uma piora na liquidez da companhia ocasionada pelos processos de combinação de negócios realizados. Essa queda na liquidez foi visualizada principalmente no ano em que as duas aquisições foram os principais fatos relevantes publicados pela companhia, sendo que em 2020 os índices de liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral apresentaram os valores de 3,0266, 2,5591, 2,3048 respectivamente, e em 2021 os índices tiveram como resultado os valores de 2,2132, 1,4771 e 1,2621. De modo geral, as aquisições aumentaram as obrigações de curto e longo prazo e aumentaram o ativo circulante e o ativo intangível, sendo que o ativo intangível não foi utilizado para cálculo da liquidez. Sobre os indicadores de rentabilidade, foi observada uma melhora geral nos indicadores analisados. Todos os três indicadores aumentaram no ano de 2021, ano o qual ocorreram as principais combinações de negócios, uma vez que o retorno sobre o investimento aumentou 2,3%, o retorno sobre o patrimônio líquido cresceu 8,67% e a margem líquida teve um acréscimo de 16,35%. Em 2022 somente a margem líquida apresentou queda, sendo de 3,86 %. Referente aos indicadores que medem o endividamento da empresa, observou-se que no ano em que ocorreram as principais aquisições esses indicadores não sofreram mudanças substanciais, haja vista que de 2020 para 2021 o índice de capital de terceiros sobre os recursos totais teve queda de 3,68%, passando de 32,28% para 28,60%, e a relação de capital

de terceiros e capital próprio apresentou uma redução nos valores apresentados, sendo que em 2020 o indicador era de 0,4768 e em 2021 foi de 0,4005. Ressalta-se que essas variações são oriundas da forma de captação de recursos para pagamento das combinações de negócios. Foram captados recursos tanto por meio de terceiros, quanto por intermédio de novos sócios do Grupo Soma.

A presente pesquisa limitou-se a analisar os anos de 2019, 2020, 2021 e 2022, pois as demonstrações financeiras padronizadas da entidade que estão disponíveis ao público no site da Bolsa de Valores brasileira são somente datadas de 2019 em diante. Ademais, outra limitação do estudo são os indicadores que foram escolhidos para análise, sendo que se forem escolhidos outros índices para serem observados, os resultados podem ser diferentes dessa pesquisa. Outra limitação da pesquisa foi a pandemia de Covid-19, tendo em vista que esse evento impactou os indicadores econômico-financeiros do período analisado, conforme relatado nos resultados, análises e discussões, mas não sendo possível medir a extensão de tal impacto.

Como sugestão de pesquisas futuras relacionadas ao tema, recomenda-se a ampliação dos períodos a serem analisados, assim verificando como as operações de fusões e aquisições impactam os indicadores econômico-financeiros de uma companhia a longo prazo. Ademais, sugere-se que ocorram estudos que utilizem outros índices econômico-financeiros como medida de desempenho e pesquisas que analisem outras empresas que realizaram transações que envolvam combinação de negócios.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, Amanda Sasaki, et al. Desempenho econômico-financeiro da Natura Cosméticos S.A. após estratégias de fusão e aquisição. **Revista FSA**, Teresina, v. 19, n.1, art. 5, p. 77-103, janeiro 2022.

BOMFIM, Emanuel Truta; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras que realizaram operações de fusões e de aquisições. **Revista de Ciências da Administração**, v 18, n. 45, p. 79-95, agosto 2016.

BRASIL. **LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.

CAMARGOS, Marcos Antônio.; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CAMARGOS, Marcos Antônio; BARBOSA, Francisco Vidal. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: sinergias operacionais, gerenciais e rentabilidade. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 69-99, jan./mar. 2010.

COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. **Fusões & Aquisições**. 5ª edição. Editora Saraiva, São Paulo, 2017.

CUNHA, Mariana. **Um estudo de caso sobre a aquisição da XP Investimentos pelo Itaú Unibanco. Valor contábil, Valor de Mercado, Valor Econômico e a sinergia empresarial**. 2021. Trabalho de conclusão de curso (Bacharel em Ciências Contábeis) - UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA, 2021.

FERREIRA, Talieh Shaikhzadeh Vahdat; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Fusões e aquisições no brasil: reflexões acerca da evolução do volume de transações. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Rio de Janeiro, v.9, n.2, p.70-83, abr./jun. 2015.

GRUPO DE MODA SOMA S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, dez. 2020. Disponível em: <https://www.somagruposoma.com.br/investidores/central-de-resultados/>.

GRUPO DE MODA SOMA S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, dez. 2021. Disponível em: <https://www.somagruposoma.com.br/investidores/central-de-resultados/>.

GRUPO DE MODA SOMA S.A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, dez. 2022. Disponível em: <https://www.somagruposoma.com.br/investidores/central-de-resultados/>.

MARION, Pascoal José; VIEIRA, Gisele Magalhães. Fusões e aquisições (F&A) de empresas no Brasil (1990-2006). **Revista de Administração**, UFSM, Santa Maria, v.3, n.1, p. 109-130, jan./abr. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11ª edição. Editora Atlas, São Paulo, 2017.

JACINTHO, Vinícius Giovanni; KROENKE, Adriana. Indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras: uma comparação entre setores. **Revista Ambiente Contábil**, UFRN, Natal, v.13, n.1, p. 90-113, jan/jun. 2021.

KROENKE, Adriana. **Jogos vetoriais no posicionamento contábil das empresas de metalurgia e siderurgia listadas na Bm&Fbovespa**. 2014. Tese (Pós-Graduação em Métodos Numéricos em Engenharia) - UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ, 2014.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8ª edição. Editora Atlas, São Paulo, 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12ª edição. Editora Atlas, São Paulo, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre Assaf. **Finanças Corporativas e Valor**. 8ª edição. Editora Atlas, São Paulo, 2020.

PEREIRA, Lucas. **Análise das fusões e aquisições no brasil de 2010 a 2021: com ênfase para o período da pandemia do Covid-19**. 2022. Trabalho de conclusão de curso (Bacharel em Ciências Econômicas) - UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL, 2022.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.; LAMB, Robert. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 10ª edição. Editora AMGH, Porto Alegre, 2015.

SUEN, Alberto Sanyuan; KIMURA, Hebert. Fusões e Aquisições como estratégia de entrada (Entre Mode) no Mercado Brasileiro. **Caderno de Pesquisa em Administração**, v. 2, n. 5, p. 53-60, 2º semestre de 1997.

VIEIRA, Luana Batista, et al. Reflexo das operações de fusões e aquisições nos indicadores financeiros das empresas brasileiras de capital aberto. **REGE Revista de Gestão**, São Paulo, v.24, n.3, p.235-246, 2017.