



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

CLÁUDIO HENRIQUE RIBEIRO ARAÚJO

**A RETENÇÃO DO LUCRO PELAS EMPRESAS DO SETOR DE CONSUMO
CÍCLICO LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DA PANDEMIA CAUSADA PELA
COVID-19**

Brasília, DF
2022

CLÁUDIO HENRIQUE RIBEIRO ARAÚJO

A RETENÇÃO DO LUCRO PELAS EMPRESAS DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO
LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DA PANDEMIA CAUSADA PELA COVID-19

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável: Prof. Dr. José Lúcio
Tozetti Fernandes

Linha de pesquisa: Contabilidade para
Tomada de Decisões

Área: Contabilidade Financeira/Societária

Brasília, DF
2022

Rr Ribeiro Araújo, Cláudio Henrique
 A Retenção do Lucro Pelas Empresas do Setor de Consumo
 Cíclico Listadas na B3 no Período da Pandemia Causada pela
 Covid-19 / Cláudio Henrique Ribeiro Araújo; orientador José
 Lúcio Tozetti Fernandes. -- Brasília, 2022.
 29 p.

 Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
 Universidade de Brasília, 2022.

 1. Retenção do Lucro. 2. COVID-19. 3. Destinação do
 Resultado. 4. Reservas de Lucro. 5. Teste de Comparação de
 Médias. I. Tozetti Fernandes, José Lúcio, 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

CLÁUDIO HENRIQUE RIBEIRO ARAÚJO

A RETENÇÃO DO LUCRO PELAS EMPRESAS DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO
LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DA PANDEMIA CAUSADA PELA COVID-19

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito parcial
de obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Contábeis.

Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof^a. Dr^a. Mariana Guerra
Examinadora
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB) ou outra instituição

BRASÍLIA
2022

Dedico este trabalho à minha Mãe, meu Pai e minha Dede, que sempre acreditaram que eu fosse capaz de fazer tudo que eu sempre sonhei. Todos vocês são um grande exemplo para mim.

“Minha mente é a chave que me liberta”

(Harry Houdini)

AGRADECIMENTOS

Deixo aqui registrado meus sinceros agradecimentos à minha mãe, Nenna Matos, que sempre apoiou minha trajetória acadêmica e me proporcionou um suporte excepcional para que eu pudesse seguir e concretizar todos os meus sonhos.

Gostaria de agradecer à minha tia Dede, que me proporcionou inúmeros ensinamentos que levarei, em conjunto com seu carinho, para a vida.

Agradeço ao meu pai, Cláudio Araújo, por toda a parceria que sempre tivemos, pelas conversas e conselhos, sempre em direção a ser uma pessoa honesta e persistente.

Também agradeço à Larissa, minha namorada, que me apoia e ajuda independentemente da situação, sempre objetivando o meu bem.

Não poderia de deixar de agradecer ao Professor Doutor José Lúcio Tozetti que me orientou nessa pesquisa e compartilhou seu vasto conhecimento. É o portador de uma inteligência incrível, além de uma didática excepcional.

Além disso, agradeço à Universidade de Brasília e todos seus departamentos, coordenações e diretorias, que proporcionam um ensino de altíssima qualidade, com diversidade, inclusão e, principalmente, rigor científico.

RESUMO

A COVID-19 desencadeou uma situação jamais vista no contexto de mundo globalizado, portanto, é possível imaginar que aspectos financeiros, sociais e econômicos tenham sido impactados de formas diversas. Esta pesquisa tem como objetivo analisar a forma de retenção do lucro pelas empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico no período da pandemia causada pela COVID-19. A amostra final de empresas foi constituída por 105 empresas do setor de consumo cíclico listadas na B3, com dados dos períodos de 2017 até 2021. Foram analisadas as variáveis de retenção geral do lucro e a destinação para cada reserva de lucro, a partir da técnica de comparação de grupos. As evidências encontradas demonstram que, a constituição das reservas para investimento/expansão e a constituição de reservas não identificadas, foram diferentes no período da pandemia, além disso há a sugestão de que algumas outras reservas também tiveram mudanças em suas constituições. Os resultados obtidos pela pesquisa puderam demonstrar que houveram diferenças discretas na retenção do lucro das empresas brasileiras de consumo cíclico.

Palavras-chaves: Retenção do lucro. COVID-19. Teste de comparação de grupos.

ABSTRACT

COVID-19 triggered a situation never seen before in the context of a globalized world, so it is possible to imagine that financial, social and economic aspects have been impacted in different ways. This research aims to analyze the form of profit retention by publicly traded Brazilian companies in the cyclical consumption sector in the period of the pandemic caused by COVID-19. The final sample of companies consisted of 105 companies in the cyclical consumption sector listed on B3, with data for the periods from 2017 to 2021. The variables of general retention of profit and the destination for each profit reserve were analyzed, using the technique comparison of groups. The evidence found shows that the constitution of investment/expansion reserves and the constitution of unidentified reserves were different in the period of the pandemic, in addition there is the suggestion that some other reserves also had changes in their constitutions. The results obtained by the research were able to demonstrate that there were slight differences in the retention of profit of Brazilian companies of cyclical consumption.

Keywords: Profit retention. COVID-19. Group comparison test.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Detalhamento da amostra	15
Tabela 2 - Ocorrências de cada reserva nos períodos analisados	16
Tabela 3 - Estatística Descritiva (Amostra Total)	17
Tabela 4 - Estatística Descritiva (Por Momento)	18
Tabela 5 - Resultado do teste Shapiro-Wilk para normalidade	19
Tabela 6 - Comparação da retenção, do lucro e das reservas para cada momento	20

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REVISÃO DE LITERATURA	11
3 PROCEDER METODOLÓGICO	15
4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO	17
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	21
REFERÊNCIAS	22
APÊNDICE I.....	24
APÊNDICE II.....	27

1 INTRODUÇÃO

A pandemia causada pela COVID-19 apresentou um desafio nunca enfrentado pelo mundo globalizado em sua era tecnológica. Sabe-se que emergências de saúde pública catastróficas, como a da COVID-19, podem acarretar crises econômicas, pode-se observar esse aspecto na necessidade das famílias e empresas do apoio estatal para que pudessem garantir suas rendas (BOSCHETTI & BEHRING, 2021). Segundo Gullo (2020) o isolamento social veio acompanhado de uma redução imensa da atividade econômica, inviabilizando a geração de renda e o mantimento do PIB nacional.

No relatório de inflação de março de 2020, o Banco Central do Brasil, destacou a preocupação com o alto grau de incerteza na economia mundial em decorrência da pandemia do coronavírus. Demonstrando que a pandemia reduziu a atividade econômica, fez com que o preço das commodities caísse e ainda acrescentou volatilidade aos ativos financeiros. Esses fatores são potencializados quando consideramos as economias emergentes, como a do Brasil, onde a fuga de capitais por conta da aversão ao risco, é um fator relevante para nossa condição financeira. (Banco Central do Brasil, 2020)

Crises financeiras notadamente podem impactar no desempenho econômico-financeiro das empresas. De acordo com Simão (2014), após a crise financeira de 2008, pôde se observar uma queda brusca no nível da rentabilidade do ativo das companhias, somado ainda com uma diminuição enorme da oferta para obtenção de crédito. O desafio criado pela pandemia do coronavírus gerou uma intensa instabilidade no mercado de capitais, o que afetou negativamente a performance das empresas, diminuindo investimentos e a receita total das entidades (SHEN, FU, PAN, YU, & CHEN, 2020). Essas incertezas podem ser consideradas o principal motor das baixas generalizadas em mercado de ações, e esse cenário preocupante se expandiu para todo o mundo. (LIRA & ALMEIDA, 2020)

Ao se vislumbrar o impacto no desempenho das entidades, podemos entender como isso irá se degradingolar na retenção do lucro ou na distribuição de dividendos das empresas. Um impacto negativo nos lucros das empresas pode gerar uma intensificação dos conflitos de agência, com os executivos retendo mais lucros para reduzir riscos pessoais (DECOURT & PROCIANOY, 2012). Uma outra perspectiva se dá pela intensificação do efeito clientela que, por conta da instabilidade do mercado, os acionistas podem querer reduzir seus riscos a partir do recebimento de dividendos periódicos. (ASSAF, 2021).

Portanto, podemos supor que as decisões relativas à retenção de lucro ou distribuição de dividendos podem ser diversas em momentos críticos como o da pandemia, logo, a forma com a qual as empresas justificam suas retenções/distribuições de lucro podem ser diferentes.

Assim, levanta-se o seguinte problema de pesquisa: a forma de retenção do lucro pelas empresas foi diferente no período da pandemia causada pela COVID-19?

Dessa maneira, o objetivo desta pesquisa é analisar a forma de retenção do lucro pelas empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico no período da pandemia causada pela COVID-19. Esta pesquisa se torna relevante por duas principais razões. Primeira, as pesquisas atuais geralmente focam na distribuição do resultado, e esta pesquisa contribui com a ótica inversa, a investigação de como é feita a retenção do resultado. Segunda, este estudo aborda o efeito dos períodos de crise nas empresas, observando a redução do desempenho e o aumento das incertezas do mercado.

Este artigo está estruturado em seis sessões, sendo elas: introdução; revisão de literatura; proceder metodológico; resultados, análises e discussões; considerações finais e referências.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 DESTINAÇÃO DO RESULTADO

A destinação do resultado do exercício perfaz diversos fatores até ser, de fato, demonstrada. A decisão sobre a destinação dos lucros é pautada por vários parâmetros. Os parâmetros podem ser internos e externos a empresa, os internos podem ser considerados as decisões do conselho de administração juntamente com os gestores, os externos podem ser considerados o conteúdo informacional que a destinação levará para o mercado e também as obrigações levantadas pela legislação brasileira. (AMBROZINI, 2011)

A Lei 6404/76 (Lei das Sociedades por Ações) determina que na realização da assembleia-geral ordinária, deve também ser apresentada, além das demonstrações financeiras, a proposta de destinação do lucro líquido do exercício. Conforme o artigo 192, deste mesmo normativo.

No entanto, a decisão contida nessa proposta irá recair para três principais caminhos: 1- Distribuição de Dividendos, 2- Retenção dos Lucros, 3- Compensação de Prejuízos Acumulados. Essa necessidade de destinação se justifica pela impossibilidade de registrar saldos na conta de lucros acumulados, como demonstrado pela interpretação paralela dos artigos 178 e 202 da Lei das SAs. O artigo 178 demonstra a estrutura do balanço patrimonial, e detalha de forma específica a estrutura do patrimônio líquido, onde fica possível constatar a inexistência do reconhecimento dos conhecidos “lucros acumulados”, a falta dessa rubrica na estrutura conceitual do PL, não é por mero descuido, isso se deve pela incapacidade de se constituir lucros acumulados. Já o artigo 202 determina que os lucros não destinados sejam

entregues aos acionistas como dividendos, caracterizando a obrigatoriedade de não poder constituir lucros acumulados (no aspecto de lucros remanescente/não distribuídos).

A empresa poderá reter seus lucros na forma de reservas de lucros, cada qual com uma finalidade específica. A reserva legal, que é determinada por legislação, mais especificamente o artigo 193 da Lei das SAs, tem o objetivo de prover proteção aos credores da empresa, forçando a constituição, por meio da legislação. Essa reserva possui um grau baixo de discricionariedade, visto que só pode ser utilizada em duas ocasiões, primeiro quando há compensação de prejuízos (e todas as reservas de lucro e o lucro a destinar do exercício já se esgotaram) e a segunda possibilidade é para fazer o aumento do capital da companhia. (GELBCKE, SANTOS, IUDÍCIBUS, & MARTINS, 2018)

Conceitua-se a reserva estatutária, como o próprio nome já indica, sendo a reserva determinada pelo estatuto da companhia, que em sua constituição deverá definir a o objetivo da reserva de forma direta, completa e precisa, além de elencar critérios que determinarão quanto será destinado para sua constituição e estabelecer um limite para evitar a falta de objetividade. Essas reservas não podem afetar a distribuição do dividendo obrigatório (e por conta disso, não constam no cálculo). Essa reserva apresenta alto grau de discricionariedade, pois a sua determinação está sob controle total da companhia, deste que estabeleça os requisitos de objetividade e de constituição, sua finalidade é de inteira responsabilidade dos tomadores de decisão da entidade. (RIBEIRO, 2018)

Pode-se falar também da constituição da reserva para contingências, que está pautada na ideia de que haverá prováveis perdas futuras, que gerarão uma diminuição dos lucros e até mesmo a ocorrência de prejuízos. Portanto, a entidade a constitui com a pretensão de fortalecer a sua posição para poder encarar a possível situação futura. Pode-se elencar algumas dessas situações como fenômenos naturais extraordinários, ou então empresas que seus produtos sejam de consumo cíclico, ou com duração limitada, onde existem períodos altamente lucrativos e outros períodos de escassez, prejuízo ou menor rentabilidade. Essa reserva possibilita uma uniformização nos dividendos distribuídos por essas empresas, quando há muito lucro, há constituição, quando o lucro é baixo, há sua reversão, equalizando assim o pagamento dos dividendos. A constituição dessa reserva apresenta-se após elucubrações acerca de possíveis acontecimentos, logo, depende muito do julgamento dos administradores da empresa e caso essas perspectivas não se concretizem a reserva é revertida. (RIBEIRO, 2018)

Baseado em Gelbcke et al. (2018), constata-se a existência da reserva de lucros a realizar, que tem o objetivo de demonstrar a parcela de lucros que não foi financeiramente realizado e com apoio nisso, não distribuir dividendo obrigatório sobre essa parcela de lucro.

Nem todo lucro apurado apresenta um aumento no ativo circulante, observa-se isso com a perda por inflação ou da capacidade de compra de uma moeda, ou então em casos de investimentos em coligadas ou controladas que são avaliados por método de equivalência patrimonial, um aumento no PL das coligadas ou controladas, deverá ser registrado como resultado de equivalência patrimonial, ou seja, aumentando o lucro líquido do exercício, ainda que isso não represente um lucro realizado financeiramente. A possibilidade da constituição dessa reserva, é definido inteiramente pela companhia, mas as diretrizes para sua constituição, o que se considera lucro não realizado, está pautado no artigo 197 da lei nº 6.404/76.

Outra reserva muito importante é a reserva para expansão (investimento), que vislumbrando atender um projeto de investimento, é constituída. Tem como um dos seus objetivos justificar a não distribuição de dividendos adicionais, e deverá ser destrinchada no orçamento de capital da companhia, que deve ser proposto pela administração e aprovado em assembleia geral. Essa reserva não impacta no dividendo obrigatório, e apresentando-se os requisitos, assim como a reserva estatutária, tem-se liberdade para definir qual o investimento a ser feito. (RIBEIRO, 2018)

Como cita o Art. 195-A da lei nº 6.404/76 a reserva de incentivos fiscais tem por objetivo segregar a parte do lucro que resultou de doações ou subvenções governamentais para investimento, com o objetivo de dar suporte ao desenvolvimento empresarial. Essa reserva é um dos ajustes feitos para o cálculo dos dividendos obrigatórios, o que faz a empresa ter um auxílio maior para o mantimento dos seus investimentos permanentes. (BRASIL, 1976)

Portanto, as reservas de lucro possuem diversas características específicas, cada qual determinando o seu motivo de constituição. No entanto, é importante lembrar que se conjectura que esse lucro retido, de forma geral, esteja sendo utilizado para gerar mais lucros ou diminuir impactos negativos ao patrimônio da companhia. (SALOTTI & SANTOS, 2009)

2.2 DETERMINANTES DA RETENÇÃO DO RESULTADO

Os estudos que evidenciam os determinantes da destinação do resultado, em sua maioria, observam pela ótica da distribuição de dividendos. A distribuição de dividendos possui uma relação inversamente proporcional com a retenção de lucros, já que caso os gestores optem por distribuir mais dividendos, terão que reter menos os lucros. Essa relação entre a distribuição e a retenção possibilita que se faça uma analogia com as teorias que explicam os determinantes da distribuição de dividendos, para podermos, assim, entender o que determina a retenção do resultado.

Se faz importante entender quem são os definidores da política de distribuição de dividendos, nesse sentido, o estudo de Decourt e Procianoy (2012), identificou que a maior parte das decisões de dividendos originam-se do conselho de administração e não da assembleia geral ordinária, como se espera. Na amostra selecionada pelos pesquisadores, 63% das decisões de dividendos são tomadas, no final, pelo conselho, enquanto 15% aproximadamente são tomadas pelas assembleias de acionistas. Demonstrando assim que a retenção de lucros (considerando a relação inversa citada) é impactada pelas decisões do conselho de administração.

Estudos sinalizam que existem indícios de que os executivos possuem um interesse grande em reter os lucros objetivando reduzir riscos pessoais. Para coibir esse tipo de atitude, os pesquisadores sugerem que as empresas possam adotar incentivos aos executivos, buscando a maximização do valor da companhia. Assim pode-se inferir que a teoria da agência pode afetar a política de dividendos, por meio da decisão dos executivos de retenção dos lucros para sua proteção individual em detrimento da vontade dos acionistas de receber dividendos. (DECOURT & PROCIANOY, 2012)

De acordo com Alexandre Assaf Neto o conflito de interesses conduzido pela teoria de agências, ainda pode desencadear uma outra ótica, o conflito entre acionistas majoritários e minoritários. Considerando que uma característica muito presente no mercado brasileiro é a concentração do controle das empresas em poucas pessoas, as entidades podem gerir a sua política de dividendos com base apenas no que os poucos acionistas controladores estão interessados, ilustrando novamente que a teoria da agência pode afetar a retenção de lucro da empresa. (ASSAF, 2021)

Outra abordagem trazida pela literatura é a do Efeito Clientela, que diz respeito ao poder de atração dos dividendos, como os acionistas querem (ou não) receber dividendos e como isso impacta na sua vontade de investir seu dinheiro nas empresas, e claro, como isso acarreta uma mudança na política de dividendos da companhia. Podem haver grupos de acionistas que preferem diminuir seus riscos aumentando a distribuição dos dividendos, enquanto outros podem ter expectativas de ganhos maiores com a retenção e investimento desses lucros (ASSAF, 2021). Esse efeito esbarra na teoria da relevância dos dividendos (teoria do pássaro na mão), onde os acionistas, objetivando diminuir riscos e receber retornos o quanto antes, optam por receber dividendos e não reter lucros para investimentos. (ALVES, GUEDES, & SOUZA, 2018)

A retenção do resultado também está paralelamente ligada a estrutura de capital das empresas, visto que as reservas podem ser vistas como uma possibilidade de financiamento. No

Brasil há características diversas dos países com a economia mais desenvolvida. O mercado de capital é restrito, apresenta elevada concentração de controle acionário, possui uma falta de oferta de fontes de capital de terceiros de longo prazo e além de todas essas características, encaramos taxas de juros altas. Considerando esse cenário, torna-se fácil entender a motivação da busca pelo capital interno da entidade, um capital muito menos oneroso para as empresas. (BRITO, CORRAR, & BATISTELLA, 2007)

Torna-se célebre consolidar o que pode determinar a distribuição dos lucros nas formas de dividendos e juros sobre capital próprio, no entanto, uma característica marcante da pesquisa sobre dividendos no Brasil, é que não há consonância entre os teóricos do assunto, não há consenso sobre o que de fato determina a distribuição dos dividendos. Até mesmo por conta da legislação brasileira ser tão única a respeito do assunto, como a ocorrência do dividendo mínimo obrigatório, a figura dos juros sobre capital próprio e o regime fiscal que favorece a distribuição de dividendos (SOUSA, PENEDO, & PEREIRA, 2018). Assaf Neto corrobora essa diversidade de teorias acerca da política de dividendos, mostrando que, apesar da diversidade, nenhuma apresenta grande destaque de forma isolada. (ASSAF, 2021). Logo, por analogia, também não há consenso de quais são as determinantes para a retenção de lucros.

3 PROCEDER METODOLÓGICO

Os dados selecionados para esta pesquisa foram obtidos de uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico, com dados disponíveis na base de dados da B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para os anos de 2017 a 2021. Utilizou-se o setor de consumo cíclico devido à sua maior sensibilidade aos fatores macroeconômicos. A amostra se constituiu por 105 empresas, que em alguns casos, por conta de estarem passando por alguma reorganização societária, não houveram dados apresentados em certos períodos, como demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 - Detalhamento da amostra

	2017	2018	2019	2020	2021
Total de Empresas	105	105	105	105	105
Empresas com Lucro	65	69	61	50	61
Empresas com Prejuízo	34	30	37	48	34
Empresas que não possuem dados no período	6	6	7	7	10

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos da CVM e B3

Os dados coletados englobam o lucro ou prejuízo do período e a destinação do lucro para reserva legal, reserva de incentivos fiscais, reserva para investimentos, reserva para

expansão, reserva de retenção de lucros, reserva de lucros a realizar, constituição de reservas, reserva estatutária, reserva para reforço de capital de giro e reserva para futuro aumento de capital. Também fazem parte dos dados os dividendos adicionais e obrigatórios, além dos juros sobre capital próprio e a realização do custo atribuído, que por conta da adoção das normas internacionais de contabilidade teve de ser reconhecido, e a sua realização afeta a destinação dos lucros do período por meio da conta transitória de lucros e prejuízos acumulados na DMPL. Estes dados foram coletados nas notas explicativas ou, quando não detalhadas, na demonstração das mutações do patrimônio líquido das demonstrações financeiras padronizadas consolidadas (quando não disponíveis, utilizou-se as individuais).

Foram definidos três tipos de variáveis nesta pesquisa. O primeiro tipo é representado pelo momento dos dados: média referente ao período de 2017 até 2019 como momento antes da pandemia; ano 2020, como ano 1 da pandemia; e ano 2021, ano 2. O segundo tipo de variável representa a destinação para cada reserva de lucro, consideradas individualmente, no entanto reservas de menor frequência e de características semelhantes foram agrupadas em uma única reserva. Foram consideradas individualmente as reservas: legal, de incentivos fiscais, de retenção de lucros e de lucros a realizar. Foram aglutinadas as reservas: as reservas para investimento e para expansão como reserva para investimento/expansão; e as reservas estatutária, para reforço de capital de giro e para futuro aumento de capital como outras reservas, pela sua pouca ocorrência. Além disso, foi constatado que algumas empresas não detalham nas notas explicativas e/ou na DMPL as reservas de lucros reconhecidas na destinação do resultado do período, evidenciando de forma genérica como constituição de reservas. É demonstrado na tabela 2, as reservas analisadas e sua ocorrência nos períodos estudados.

Tabela 2 - Ocorrências de retenção de lucro em cada reserva nos períodos analisados

Reserva de Lucro	2017	2018	2019	2020	2021
Legal	22	30	28	32	37
Incentivos Fiscais	5	5	5	4	8
Investimento e Expansão	5	7	7	7	11
Retenção de Lucros	15	21	20	17	19
Outras Reservas	5	6	6	5	6
Constituição de Reservas	25	18	24	12	16
Lucros a Realizar	0	1	1	2	4

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos da CVM e B3

Por fim, o terceiro tipo de variável é a retenção total do lucro no período, representada pela soma dos percentuais do resultado destinado para cada reserva de lucro, e retorna o valor geral da retenção em um período determinado.

Para análise dos resultados, as estatísticas descritivas foram calculadas para entender a composição dos dados, seus desvios, máximos e mínimos e média. A técnica de análise dos dados utilizada foram os testes de comparação de grupos, tendo como grupos os momentos dos dados (primeiro tipo de variável): antes; ano 1; e ano 2 da pandemia. Para que fossem definidos quais destes testes seriam executados, inicialmente analisou-se a normalidade da distribuição dos dados por meio do teste de Shapiro-Wilk. Os testes estatísticos foram apurados pelo software STATA.

4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Inicialmente, a fim de buscar elucidacões sobre o tema, foi feita a análise da estatística descritiva da amostra total que está situada na tabela 3.

Tabela 3 - Estatística Descritiva (Amostra Total)

Variável	Observação	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo
LL_atual	296	70937,53	605062,40	-6990288,00	2271057,00
RCA_atual	32	9848,59	23887,01	35,00	128976,00
retencao_LL	166	0,6215	0,2645	0,0043	1,0000
r_incentivos	20	0,3360	0,2803	0,0089	0,8969
r_investimentos	29	0,4899	0,2527	0,0570	0,9500
r_retencao	67	0,5265	0,2439	0,0198	0,9809
r_outras	20	0,3811	0,2329	0,0283	0,6948
r_lucrosarealizar	8	0,1775	0,2036	0,0173	0,6429
r_nãoidentificadas	67	0,4912	0,3113	0,0010	1,0000

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos do software STATA.

Legenda: “LL_atual” (Lucro Líquido em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “RCA_atual” (Realização do custo atribuído em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “retenção_LL” (Retenção geral do lucro), “r_incentivos” (Reserva de incentivos fiscais), “r_investimentos” (Reserva de investimentos/expansão), “r_retenção” (Reserva de retenção de lucros), “r_outras” (Reservas estatutária, para reforço de capital de giro e para futuro aumento de capital), “r_lucrosarealizar” (Reserva de lucros a realizar) e “r_nãoidentificadas” (rubrica “Constituição de Reservas).

Pode-se observar que houveram 166 observações de retenção do lucro nas empresas nos três períodos analisados, o que representa 52,7% da amostra total. As reservas que as empresas da amostra mais constituíram foram a reserva de retenção de lucros e um grupo de reservas não identificadas (que representa as empresas que constituíram a rubrica genérica de “constituição de reservas”). Reservas mais específicas e detalhadas como a reserva de incentivos fiscais e a reserva para investimento apresentaram-se até 3 vezes menos do que as reservas genéricas/não identificadas. Além disso, na média, as empresas apresentaram um lucro

líquido atualizado pela inflação, considerando os três períodos analisados, de aproximadamente 70 milhões. O desvio padrão se manteve estável dentro de cada reserva para essa análise da amostra total.

Com o objetivo de entender cada momento estudado de forma específica, foi calculada a estatística descritiva dos dados para cada período analisado, como demonstrado na tabela 4.

Tabela 4 - Estatística Descritiva (por Momento)

Variável	Observação	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo
Antes					
LL_atual	103	105095,40	381733,60	-1040351,00	1523738,00
RCA_atual	18	11946,11	30458,47	35,00	128976,00
retencao_LL	69	0,5829	0,2666	0,0102	1,0000
r_incentivos	8	0,3255	0,2711	0,0089	0,7396
r_investimentos	11	0,3321	0,2642	0,0570	0,7276
r_retencao	31	0,4535	0,2634	0,0198	0,9809
r_outras	9	0,2666	0,2371	0,0283	0,6769
r_lucrosarealizar	2	0,1114	0,1184	0,0277	0,1951
r_nãoidentificadas	39	0,3987	0,2775	0,0010	1,0000
Ano 1					
LL_atual	98	-43863,46	867588,30	-6990288,00	2119381,00
RCA_atual	7	5548,85	11708,47	104,00	31943,00
retencao_LL	44	0,6539	0,2924	0,0043	1,0000
r_incentivos	4	0,5081	0,4007	0,0586	0,8969
r_investimentos	7	0,5828	0,2251	0,2804	0,9500
r_retencao	17	0,6330	0,2301	0,0471	0,9245
r_outras	5	0,4448	0,2246	0,2435	0,6945
r_lucrosarealizar	2	0,0865	0,0474	0,0529	0,1200
r_nãoidentificadas	12	0,6632	0,3253	0,0497	1,0000
Ano 2					
LL_atual	95	152329,50	438593,60	-893801,00	2271057,00
RCA_atual	7	8754,71	12093,69	289,00	33532,00
retencao_LL	53	0,6448	0,2344	0,0499	1,0000
r_incentivos	8	0,2606	0,2176	0,0294	0,5509
r_investimentos	11	0,5885	0,1855	0,2843	0,8219
r_retencao	19	0,5504	0,1872	0,1843	0,7125
r_outras	6	0,4998	0,1769	0,2963	0,6948
r_lucrosarealizar	4	0,2561	0,2731	0,0173	0,6429
r_nãoidentificadas	16	0,5876	0,3127	0,0169	1,0000

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos do software STATA.

Legenda: “LL_atual” (Lucro Líquido em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “RCA_atual” (Realização do custo atribuído em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “retenção_LL” (Retenção geral do lucro), “r_incentivos” (Reserva de incentivos fiscais), “r_investimentos” (Reserva de investimentos/expansão), “r_retenção” (Reserva de retenção de lucros), “r_outras” (Reservas estatutária, para reforço de capital de giro e para futuro aumento de capital), “r_lucrosarealizar” (Reserva de lucros a realizar) e “r_nãoidentificadas” (rubrica “Constituição de Reservas).

A partir da observação destes dados pode-se entender que antes da pandemia as empresas apresentavam uma média de lucro líquido positiva, que se tornou largamente negativa no primeiro ano de pandemia e voltou aos patamares positivos, inclusive maior do que no

período antes da pandemia. Ainda pode-se perceber que o ponto máximo do lucro líquido atualizado, mesmo no primeiro ano de pandemia, foi mais alto do que no período antecessor.

A quantidade de observações de retenções de lucro caiu 36,2% quando se compara o período antes da pandemia com o primeiro ano, e já no segundo ano voltou a aumentar. O mesmo ritmo foi seguido pelas reservas não identificadas (rubrica “constituição de reservas”), no entanto, no ano 2, não houve um aumento tão relevante. Também pode se destacar que a quantidade de observações da realização do custo atribuído caiu pela metade no primeiro ano de pandemia.

Com base nas estatísticas descritivas, tanto da amostra total quanto dos momentos separados, pode-se observar diferenças nas médias apresentadas, no entanto, para que se entenda se essas variações nas médias são estatisticamente relevantes, se faz importante a realização de testes de comparação de grupos. Estes testes têm como critérios: a normalidade dos dados, a presença de grupos pareados e a quantidade de grupos da amostra. Considerando que nesta pesquisa a variável de grupo é representada pelos momentos dos dados separados em 3 grupos não pareados (antes, ano 1 e ano 2), os testes possíveis de aplicação eram o Kruskal-Wallis e o One Way Anova. O teste de Kruskal-Wallis é aplicado para dados não paramétricos, enquanto o One Way Anova é aplicado para dados paramétricos. Objetivando descobrir quais variáveis apresentavam uma distribuição normal, foi aplicado primeiramente o teste de Shapiro-Wilk, cujo resultados são apresentados na tabela 5.

Tabela 5 - Resultado do teste Shapiro-Wilk para normalidade

Variável	Obs	W	V	z	Prob>z
LL_atual	296	0,6188	80,2530	10,2870	0,0000
retencao_LL	166	0,8927	13,6160	5,9510	0,0000
r_incentivos	20	0,9098	2,1350	1,5290	0,0631
r_investimentos	29	0,9334	2,0640	1,4950	0,0674
r_retencao	67	0,9170	4,9330	3,4620	0,0003
r_outras	20	0,8971	2,4360	1,7940	0,0364
r_lucrosrealizar	8	0,7623	3,3120	2,2850	0,0112
r_nãoidentificadas	67	0,9588	2,4500	1,9440	0,0259

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos do software STATA.

Legenda: “LL_atual” (Lucro Líquido em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “retenção_LL” (Retenção geral do lucro), “r_incentivos” (Reserva de incentivos fiscais), “r_investimentos” (Reserva de investimentos/expansão), “r_retenção” (Reserva de retenção de lucros), “r_outras” (Reservas estatutária, para reforço de capital de giro e para futuro aumento de capital), “r_lucrosrealizar” (Reserva de lucros a realizar) e “r_nãoidentificadas” (rubrica “Constituição de Reservas).

Com o teste de Shapiro-Wilk podemos observar que as únicas variáveis que não rejeitaram a hipótese estatística de terem uma distribuição normal foram a reserva de incentivos fiscais e a reserva para investimentos, portanto para estes dados deve-se utilizar um teste

paramétrico de comparação de médias, no caso o One Way Anova, somado ao teste de Bonferroni para a comparação entre grupos de par a par.

Como para as demais variáveis rejeitou-se a hipótese nula de terem uma distribuição normal, deve-se valer de um teste não paramétrico de comparação de médias, no caso o teste de Kruskal-Wallis. Além disso, para que se pudesse fazer uma comparação múltipla entre os grupos foi utilizado o Kruskal-Wallis 2 (otimização oferecida pelo software STATA). Os resultados dos testes de comparação de médias dos grupos estão na tabela 6.

Tabela 6 - Comparação da retenção, do lucro e das reservas para cada momento

Variável	Teste de comparação de grupos			Teste de comparação múltipla entre grupos		
	Tipo	Estat. Teste	p-valor	Antes-Ano1	Antes-Ano2	Ano1-Ano2
LL_atual	Kruskal-Wallis	4,8010	0,0907	qui-quadrado não significativo		
retencao_LL	Kruskal-Wallis	3,4110	0,1817	qui-quadrado não significativo		
r_incentivos	Anova	1,0600	0,3697	qui-quadrado não significativo		
r_investimentos	Anova	4,2600	0,0251	0,0930	0,0410	1,0000
r_retencao	Kruskal-Wallis	4,6590	0,0973	qui-quadrado não significativo		
r_outras	Kruskal-Wallis	5,2700	0,0717	qui-quadrado não significativo		
r_lucrosrealizar	Kruskal-Wallis	0,7920	0,6731	qui-quadrado não significativo		
r_nãoidentificadas	Kruskal-Wallis	9,7650	0,0076	0,0029	0,0164	0,2338

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados extraídos do software STATA.

*No teste de comparação múltipla é apresentado o p-valor.

Legenda: “LL_atual” (Lucro Líquido em milhares de reais atualizado pelo IPCA), “retenção_LL” (Retenção geral do lucro), “r_incentivos” (Reserva de incentivos fiscais), “r_investimentos” (Reserva de investimentos/expansão), “r_retenção” (Reserva de retenção de lucros), “r_outras” (Reservas estatutária, para reforço de capital de giro e para futuro aumento de capital), “r_lucrosrealizar” (Reserva de lucros a realizar) e “r_nãoidentificadas” (rubrica “Constituição de Reservas).

Verifica-se na tabela 6 que apenas as reservas de investimentos/expansão e as não identificadas apresentaram qui-quadrado significativo, estando abaixo do limiar de 0,05; rejeitando a hipótese estatística de serem iguais nos períodos estudados. Portanto, é possível dizer que houve diferença na constituição desses dois grupos, e ainda é possível observar que a parte mais significativa da diferença está entre os momentos antes e ano 2 (ano 2021), no caso da reserva para investimentos/expansão e entre os momentos antes e ano 1 (ano 2020), no caso das reservas não identificadas.

Além disso, o lucro líquido, a reserva de retenção de lucros e o grupo de outras reservas apresentavam um p-valor entre 0,05 e 0,10; que apesar de não rejeitar a hipótese de serem iguais nos períodos analisados, pode-se entender como uma sugestão de que foram diferentes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo da distribuição do lucro é um assunto muito abordado na literatura, no entanto, poucos estudos buscam retratar a destinação do lucro pela ótica da retenção por meio da constituição das reservas de lucro, menos ainda são aqueles que buscam alterações na retenção de lucros em períodos de excepcionalidade, como o ambiente vivido na pandemia causada pelo coronavírus. Esta pesquisa teve como objetivo analisar a forma de retenção do lucro pelas empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico no período da pandemia causada pela COVID-19.

Observou-se que as reservas mais constituídas pelas empresas da amostra foram as reservas de retenção de lucros e uma rubrica genérica, que foi denominada reservas não identificadas. Além disso, na média de todos os períodos analisados, as empresas apresentaram lucro, mesmo com a situação agravante da pandemia. No entanto, quando observamos os anos de forma segregada, é possível perceber que houve um declínio na média do lucro líquido atualizado das empresas.

Após o teste de comparação de grupos e o teste de comparação múltipla entre os grupos pode-se entender que apenas as reservas não identificadas e a de investimentos/expansão demonstram diferença na constituição para os períodos analisados. Além disso, observou-se que lucro líquido atualizado, reserva de retenção de lucros e outras reservas apresentaram uma sugestão de que suas médias foram diferentes. No entanto, de modo geral, pode-se dizer que mesmo com os enormes impactos da pandemia causada pela COVID-19, houveram mudanças discretas na constituição das reservas de lucro para as empresas de consumo cíclico listadas na B3.

Este estudo apresenta a limitação de ter sido aplicado apenas ao setor de consumo cíclico, portanto, sugere-se que pesquisas futuras explorem uma gama maior de empresas, a fim de buscar o entendimento de como a retenção do lucro é afetada e quais motivos a afetam em períodos excepcionais, como crises, pandemias ou guerras.

REFERÊNCIAS

- ALVES, F. I., GUEDES, Y. R., & SOUZA, J. L. (Janeiro de 2018). POLÍTICA DE DIVIDENDOS: ESTUDO DOS FATORES DETERMINANTES PARA AS EMPRESAS ATUANTES NO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade* – v. 8, n. 1, pp. 4-23.
- AMBROZINI, M. A. (2011). POLÍTICAS DE DIVIDENDOS NO BRASIL: UM MODELO DE APOIO À DECISÃO. *Tese de Doutorado*.
- ASSAF, A. N. (2021). *FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR, 8ª Ed.* São Paulo: ATLAS.
- Banco Central do Brasil. (2020). *Relatório de Inflação, Volume 22, Nº 1.* Brasília.
- BOSCHETTI, I., & BEHRING, E. (Janeiro de 2021). Assistência Social na pandemia da covid-19: proteção para quem? *Serviço Social & Sociedade*, pp. n. 140, p. 66-83.
- BRASIL. (1976). LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. Fonte: http://planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm
- BRITO, G., CORRAR, L., & BATISTELLA, F. (Janeiro de 2007). FATORES DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS MAIORES EMPRESAS QUE ATUAM NO BRASIL. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, pp. 9-19.
- DECOURT, R. F., & PROCIANOY, J. L. (Dezembro de 2012). O Processo Decisório sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA: Survey com CFOs. *Revista Brasileira de Finanças Vol. 10, No. 4*, pp. 461–498.
- GELBCKE, E., SANTOS, A., IUDÍCIBUS, S., & MARTINS, E. (2018). *Manual de Contabilidade Societária 3ª Ed.* São Paulo: ATLAS.
- GULLO, M. (15 de Junho de 2020). A economia na pandemia Covid-19: algumas considerações. *Rosa dos Ventos – Turismo e Hospitalidade*, 12, pp. 1-8. doi:<http://dx.doi.org/10.18226/21789061.v12i3a05>
- LIRA, M. C., & ALMEIDA, S. A. (Outubro de 2020). A VOLATILIDADE NO MERCADO FINANCEIRO EM TEMPOS DA PANDEMIA DO (NOVO)CORONAVÍRUS E DA COVID-19: IMPACTOS E PROJEÇÕES. *JNT-BUSINESS AND TECHNOLOGY JOURNAL*, pp. Vol. 1. Págs. 140-157.
- RIBEIRO, O. M. (2018). *Contabilidade Avançada 6ª ed.* São Paulo: Saraiva.
- SALOTTI, B. M., & SANTOS, A. d. (Outubro de 2009). RETENÇÃO DE LUCROS VERSUS INVESTIMENTOS: AS COMPANHIAS ABERTAS DO MERCADO BRASILEIRO ESTÃO CUMPRINDO AS NORMAS LEGAIS? *RIC - Revista de Informação Contábil*, Vol. 3, nº 4, pp. 66-80.

SHEN, H., FU, M., PAN, H., YU, Z., & CHEN, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, pp. 2213-2230. doi:<https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>

SIMÃO, S. I. (2014). IMPACTO DA CRISE NA PERFORMANCE ECONÓMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS. *Dissertação*.

SOUSA, V., PENEDO, A., & PEREIRA, V. (Julho de 2018). Estudo bibliométrico sobre dividendos no Brasil. *Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)*, Vol. 16.

APÊNDICE I

LISTA DAS EMPRESAS E SEUS RESPECTIVOS LUCROS LÍQUIDOS NOS PERÍODOS ANALISADOS

EMPRESA	LUCRO LÍQUIDO					*Em milhares de reais
	2017	2018	2019	2020	2021	
Allied	18.897,00	62.375,00	100.630,00	167.645,00	288.231,00	
Alpargatas	362.289,00	331.501,00	274.105,00	140.195,00	689.608,00	
Alphaville	- 831.633,00	- 790.842,00	- 823.237,00	- 419.765,00	- 381.698,00	
Americanas	- 411.450,00	- 397.427,00	- 318.238,00	- 210.758,00	759.817,00	
Anima	2.251,00	2.251,00	- 9.593,00	- 40.651,00	- 81.328,00	
Arezzo Co	154.470,00	142.644,00	179.865,00	48.584,00	347.816,00	
Bahema	- 4.021,00	- 2.566,00	- 9.433,00	- 66.754,00	- 38.182,00	
Bic Monark	19.790,00	9.790,00	2.767,00	3.605,00	8.129,00	
Bk Brasil	3.819,00	128.036,00	48.543,00	- 445.607,00	- 273.841,00	
BR Home	71,00	- 33.381,00				
Cambuci	44.774,00	16.650,00	20.212,00	22.027,00	27.592,00	
Cea Modas	96.880,00	173.634,00	1.037.035,00	- 166.332,00	329.008,00	
Cedro	82.704,00	48.609,00	- 13.885,00	- 45.920,00	- 2.018,00	
Cia Hering	349.062,00	293.027,00	232.371,00	342.969,00		
Cogna ON	1.882.316,00	1.403.747,00	235.245,00	- 5.805.800,00	- 512.985,00	
Const A Lind	4.605,00	2.500,00	- 24.666,00	1.943,00	19.467,00	
Coteminas	49.808,00	147.003,00	- 42.405,00	- 361.269,00	- 141.423,00	
Cr2	- 4.726,00	- 21.991,00	- 9.913,00	- 15.439,00	- 6.984,00	
Cruzeiro Edu	86.905,00	120.086,00	120.871,00	- 34.793,00	82.955,00	
Cury S/A	189.047,00	130.999,00	160.128,00	160.812,00	299.753,00	
Cvc Brasil	223.892,00	270.277,00	- 1.865,00	- 1.226.736,00	- 486.642,00	
Cyrela Realt	- 95.004,00	- 84.363,00	415.841,00	1.760.257,00	914.356,00	
Direcional	- 137.435,00	- 73.936,00	100.476,00	113.073,00	172.352,00	
Dohler	34.141,00	49.571,00	31.867,00	84.016,00	77.349,00	
Dotz SA			- 18.574,00	- 64.237,00	- 82.252,00	
Dufry AG	424.590,00					
Encorpar	46.156,00	29.405,00	- 17.688,00	- 55.356,00	- 17.375,00	
Espacolaser	35.785,00	32.932,00	51.033,00	62.096,00	180.448,00	
Estrela	- 43.580,00	- 28.557,00	- 40.874,00	- 15.698,00	- 4.313,00	
Even	- 336.923,00	- 160.712,00	119.191,00	171.497,00	342.170,00	
Eztec	358.828,00	97.541,00	281.083,00	405.212,00	430.128,00	
Gafisa	- 760.240,00	- 419.526,00	- 13.742,00	- 76.521,00	81.255,00	
Grazziotin	61.400,00	53.765,00	129.450,00	70.998,00	174.651,00	
Grendene	660.929,00	585.530,00	819.217,00	405.206,00	601.005,00	
Grupo Sbf	238.664,00	147.083,00	310.171,00	- 131.863,00	498.157,00	
Grupo Soma	79.784,00	81.486,00	125.714,00	- 69.716,00	299.790,00	
Guararapes	570.327,00	1.235.674,00	592.651,00	- 27.154,00	453.128,00	
Helbor	- 309.123,00	- 340.931,00	- 104.194,00	26.518,00	100.969,00	
Hercules	- 52.508,00	1.344,00	3.436,00	- 172.049,00	443,00	
Hoteis Othon	- 40.115,00	- 94.476,00	- 136.631,00	- 90.774,00	- 39.939,00	
Imc S/A	3.666,00	7.894,00	- 15.842,00	- 473.578,00	- 80.449,00	
Ind Cataguas	- 10.930,00	- 4.066,00	7.291,00	- 7.077,00	18.558,00	
Inter SA	35.686,00	47.302,00	49.870,00	- 40.035,00	29.532,00	
Iochnp-Maxion	21.531,00	201.325,00	337.435,00	- 491.780,00	537.221,00	
JHSF Part	- 22.653,00	164.878,00	322.231,00	643.709,00	1.003.464,00	
Joao Fortes	- 470.553,00	- 427.819,00	- 396.009,00	- 170.943,00	- 193.239,00	

Kallas		6.066,00		11.810,00	64.830,00	65.927,00				
Karsten	-	525,00	-	52.684,00	-	12.431,00	80.509,00	57.485,00		
Lavvi	-	4.086,00		19.922,00		44.236,00	93.524,00	177.732,00		
Le Biscuit		17.863,00		15.672,00		13.074,00	-	55.530,00	-	106.786,00
Le Lis Blanc		420.568,00		103.463,00	-	192.996,00	-	2.005.084,00	-	804.313,00
Localiza		505.676,00		659.208,00		833.938,00		1.048.180,00		2.043.677,00
Locamerica		60.598,00		189.202,00		338.146,00		385.648,00		1.003.173,00
Lojas Americ		237.628,00		380.490,00		704.054,00		394.008,00		
Lojas Marisa	-	60.438,00		28.363,00	-	112.361,00	-	432.196,00	-	71.754,00
Lojas Renner		732.679,00		1.020.136,00		1.086.201,00		1.096.269,00		633.112,00
Maestroloc		382,00	-	1.160,00		916,00		1.070,00		7.453,00
Magaz Luiza		389.022,00		597.429,00		921.828,00		391.709,00		590.660,00
Melnick		71.327,00		50.609,00		45.458,00		42.513,00		82.936,00
Metal Leve		237.305,00		291.676,00		269.719,00		124.587,00		567.069,00
Mitre Realty		-		-		31.950,00		48.310,00		24.321,00
Moura Dubeux		10.690,00	-	202.315,00	-	96.331,00	-	100.115,00		82.954,00
Movida		66.466,00		159.754,00		227.815,00		109.027,00		819.439,00
MRV		653.402,00		690.308,00		690.245,00		550.140,00		804.945,00
Multiplus		517.196,00		356.399,00						
Mundial	-	79.158,00		3.063,00	-	10.361,00	-	8.961,00	-	572.641,00
Nadir Figuei		55.733,00		82.649,00		74.085,00				
PDG Realt		173.221,00	-	838.910,00	-	909.851,00	-	456.703,00	-	121.445,00
Pettenati		24.753,00		18.000,00		24.309,00	-	2.183,00		53.107,00
Petz		11.429,00		30.896,00		23.576,00		58.387,00		75.036,00
Planoeplano						102.224,00		132.204,00		135.086,00
Plascar Part	-	72.025,00	-	257.536,00	-	6.825,00	-	117.013,00	-	122.230,00
Quero-Quero		17.196,00		19.435,00		109.622,00		67.866,00		68.227,00
Rni	-	93.669,00	-	27.139,00		1.609,00		1.479,00		8.465,00
Rossi Resid	-	350.753,00	-	607.067,00	-	311.109,00		14.944,00		190.684,00
Santanense		19.944,00		71.788,00		11.981,00	-	3.755,00		30.736,00
Saraiva Livr	-	52.012,00	-	301.754,00	-	318.048,00	-	419.595,00		46.197,00
Sauipe										
Schlosser	-	8.875,00		31.452,00	-	4.394,00	-	933,00	-	449,00
Ser Educa		197.475,00		201.279,00		136.372,00		165.034,00		52.483,00
Smart Fit	-	14.839,00		29.472,00	-	339.272,00	-	604.428,00	-	633.017,00
Smiles		462.489,00		645.842,00		626.725,00		195.957,00		
Somos Educa		11.394,00	-	399.466,00						
Springs		21.043,00		111.568,00		45.724,00	-	320.940,00	-	153.576,00
SPturis	-	21.053,00	-	55.042,00	-	42.560,00	-	23.929,00	-	74.618,00
Tec Blumenau		2.961,00		2.277,00	-	10.407,00	-	9.051,00	-	11.221,00
Tecel S Jose	-	6.014,00		24.723,00	-	3.572,00	-	3.004,00	-	4.467,00
Technos	-	1.919,00		-	-	122.654,00	-	28.163,00		28.081,00
Tecnisa	-	531.594,00	-	283.288,00	-	262.374,00	-	166.875,00	-	185.641,00
Tectoy	-	21.539,00	-	2.231,00						
Tegra Incorp								59.556,00		152.056,00
Teka	-	115.380,00	-	125.613,00	-	129.030,00	-	115.783,00	-	80.118,00
Tenda		106.686,00		200.292,00		263.544,00		200.317,00	-	196.589,00
Tex Renaux		96.717,00	-	11.442,00		21.408,00	-	17.905,00	-	21.790,00
Time For Fun		44.354,00		8.384,00	-	71.779,00	-	109.420,00	-	64.548,00
Track Field		100.166,00		20.850,00		23.443,00		25.831,00		77.147,00
Trisul		34.992,00		71.945,00		140.080,00		170.092,00		120.552,00

Unicasa	-	6.357,00	3.394,00	17.984,00	14.833,00	25.938,00
Vamos		80.692,00	141.782,00	141.782,00	179.192,00	402.375,00
Via		168.000,00	- 267.000,00	- 1.433.000,00	1.004.000,00	- 297.000,00
Vivara S.A.				257.971,00	146.670,00	298.488,00
Viver	-	119.214,00	- 198.533,00	- 220.334,00	- 181.244,00	- 57.926,00
Vulcabras		188.914,00	152.112,00	143.065,00	31.590,00	313.831,00
Whirlpool		435.859,00	180.601,00	1.774.763,00	712.371,00	980.325,00
Yduqs Part		424.590,00	644.873,00	646.140,00	98.181,00	158.171,00

APÊNDICE II

LISTA DAS EMPRESAS E SEUS RESPECTIVOS ATIVOS TOTAIS NOS PERÍODOS ANALISADOS

EMPRESA	ATIVO TOTAL					*Em milhares de reais
	2017	2018	2019	2020	2021	
Allied	2.864.342,98	3.631.922,51	3.831.768,09	4.285.540,91	4.745.662,13	
Alpargatas	5.026.306,80	5.004.078,93	5.450.728,67	5.552.528,02	8.416.064,94	
Alphaville	3.911.821,65	3.241.779,35	2.683.194,49	2.647.049,09	1.951.515,63	
Americanas	16.465.152,85	16.383.769,61	19.354.098,25	26.071.764,33	46.648.932,00	
Anima	1.745.437,34	1.818.607,81	2.892.914,30	5.284.799,34	10.355.540,80	
Arezzo Co	1.369.450,49	1.313.890,62	1.703.487,11	3.266.695,30	3.527.396,75	
Bahema	122.715,87	101.419,19	230.344,89	695.084,05	645.822,03	
Bic Monark	264.335,89	255.359,71	265.959,94	249.664,97	226.366,53	
Bk Brasil	3.150.763,06	3.175.409,16	4.252.615,59	4.535.536,87	3.995.870,57	
BR Home	372.662,02	312.946,59	-	-	-	
Cambuci	289.116,20	270.238,28	293.188,03	324.742,99	334.000,39	
Cea Modas	4.427.401,53	4.373.219,53	7.276.926,00	8.430.012,41	9.087.632,58	
Cedro	750.585,85	880.360,22	882.898,13	794.640,27	870.150,49	
Cia Hering	2.006.320,58	2.142.555,54	2.183.855,75	2.699.354,59	-	
Cogna ON	24.349.557,34	38.529.183,03	41.125.331,00	35.502.085,80	29.877.125,67	
Const A Lind	62.122,95	57.666,09	96.275,27	143.810,73	200.577,95	
Coteminas	4.616.774,32	5.353.869,91	5.194.787,76	4.914.032,72	4.431.231,35	
Cr2	289.429,25	235.463,36	209.118,33	139.625,51	122.074,25	
Cruzeiro Edu	1.138.724,15	2.152.983,37	2.650.852,01	4.233.359,96	5.004.538,13	
Cury S/A	1.663.971,98	1.420.111,33	1.552.513,38	1.896.800,57	2.722.226,43	
Cvc Brasil	6.232.731,36	7.756.367,92	8.314.914,20	5.877.757,68	5.194.378,79	
Cyrela Realt	13.567.395,97	12.358.074,20	12.038.962,04	13.186.428,58	14.503.437,29	
Direcional	5.402.368,00	5.848.438,40	5.610.652,26	5.883.313,00	5.951.375,35	
Dohler	877.728,73	912.340,22	894.517,90	1.002.276,55	967.605,56	
Dotz SA	-	-	318.151,23	230.384,57	426.060,09	
Dufry AG	44.236.038,79	-	-	-	-	
Encorpar	381.206,91	382.309,09	364.814,69	326.274,53	289.556,98	
Espacolaser	546.301,57	974.956,19	1.356.344,34	1.683.829,26	2.321.914,05	
Estrela	293.791,04	262.560,11	248.257,88	282.143,42	305.092,37	
Even	6.169.455,35	5.960.695,28	6.007.012,68	5.970.232,81	6.213.642,19	
Eztec	4.048.417,26	3.739.225,74	5.154.058,33	5.439.350,50	5.318.348,59	
Gafisa	3.754.139,69	3.176.223,87	3.075.966,52	4.324.769,46	4.948.171,26	
Grazziotin	888.515,96	888.092,75	1.042.124,21	1.034.235,17	1.136.625,48	
Grendene	4.664.416,22	4.854.024,65	4.899.160,07	5.392.361,58	4.772.416,83	
Grupo Sbf	2.120.061,13	2.260.954,21	4.741.594,18	7.143.206,33	7.488.434,76	
Grupo Soma	1.062.043,20	1.249.711,85	1.513.767,99	2.655.393,01	10.487.292,97	
Guararapes	10.411.142,84	13.166.349,93	15.190.695,67	15.945.823,68	15.171.179,25	
Helbor	6.480.158,78	5.202.604,87	5.578.430,33	5.022.085,10	4.512.775,90	
Hercules	11.208,40	11.395,92	11.900,61	13.591,31	10.655,56	
Hoteis Othon	704.940,93	606.620,44	575.723,00	532.772,53	477.166,76	
Imc S/A	1.972.751,47	2.060.019,34	3.237.200,35	3.174.932,90	3.092.405,85	

Ind Cataguas	317.506,99	282.514,29	278.014,84	271.923,12	294.166,46
Inter SA	110.933,32	457.896,35	814.120,96	945.748,91	839.828,92
Iochp-Maxion	10.333.495,36	11.339.584,93	11.300.833,59	14.314.186,90	15.214.255,22
JHSF Part	5.825.525,86	6.053.846,65	7.036.867,04	8.398.172,88	8.814.006,03
Joao Fortes	2.813.847,14	2.205.441,83	1.630.285,02	1.476.618,54	1.256.693,10
Kallas	-	1.358.147,89	1.214.583,25	1.379.930,51	1.536.726,19
Karsten	420.946,97	429.841,55	459.016,72	586.521,93	660.747,57
Lavvi	54.484,59	133.566,41	441.010,92	1.953.402,01	1.834.823,13
Le Biscuit	864.875,53	975.444,02	1.501.005,54	1.493.120,71	1.290.286,05
Le Lis Blanc	4.814.338,52	4.662.508,01	5.163.908,61	2.485.619,82	1.594.263,51
Localiza	14.590.921,30	17.592.285,66	23.375.680,69	23.574.190,84	26.523.178,09
Locamerica	3.123.432,72	10.994.247,21	13.316.913,97	16.683.495,76	19.387.650,03
Lojas Americ	35.917.470,21	35.586.682,45	40.101.484,20	55.021.993,33	-
Lojas Marisa	3.694.913,74	3.975.625,77	4.845.666,98	3.883.821,62	3.586.976,32
Lojas Renner	9.844.893,63	11.090.466,32	14.213.396,62	16.886.883,38	22.436.497,91
Maestroloc	177.804,38	274.438,83	312.533,00	278.033,16	285.672,61
Magaz Luiza	9.677.745,90	11.059.905,78	23.855.553,92	28.424.933,14	40.221.229,21
Melnick	1.446.945,37	1.458.783,80	1.475.878,41	2.064.892,29	2.044.780,36
Metal Leve	2.903.702,17	2.912.009,19	2.805.679,30	3.225.221,33	3.081.761,82
Mitre Realty	149.139,68	341.075,56	477.368,47	1.523.692,80	1.660.932,81
Moura Dubeux	2.858.906,39	2.308.110,75	2.702.921,56	2.395.646,14	2.822.405,91
Movida	5.225.895,37	6.528.140,35	8.730.270,03	9.805.843,04	22.754.905,27
MRV	18.989.583,78	17.145.296,15	17.702.444,44	20.830.419,13	21.192.675,52
Multiplus	2.245.462,68	2.042.572,16	-	-	-
Mundial	1.275.523,24	1.285.552,94	1.250.066,91	1.280.006,40	1.307.759,96
Nadir Figuei	819.410,62	902.253,12	913.938,81	-	-
PDG Realt	3.872.484,64	3.112.540,48	2.332.249,98	1.995.849,35	1.336.396,59
Pettenati	556.795,40	602.303,32	646.299,02	834.127,28	810.097,03
Petz	524.833,94	750.608,89	1.497.850,14	2.183.015,04	3.612.294,41
Planoeplano	-	-	835.967,08	1.108.692,43	1.329.212,54
Plascar Part	695.721,69	544.721,11	761.169,08	697.864,59	648.266,66
Quero-Quero	888.998,44	1.466.873,09	1.982.594,01	2.558.755,72	2.820.879,19
Rni	1.513.187,50	1.498.213,14	1.743.612,65	1.821.972,81	2.029.565,61
Rossi Resid	5.008.827,02	3.196.297,50	2.442.207,39	1.882.712,19	1.327.371,47
Santanense	670.390,94	791.244,71	720.360,10	749.197,89	703.642,26
Saraiva Livr	1.825.046,59	1.230.460,49	1.027.202,55	384.262,21	258.456,86
Sauipe	-	-	-	-	-
Schlosser	134.072,97	24.926,70	23.493,86	22.401,16	19.693,25
Ser Educa	3.271.180,65	3.054.620,42	3.084.728,35	3.565.323,60	3.240.562,08
Smart Fit	2.537.414,57	4.839.120,93	8.936.629,27	9.794.158,09	12.212.110,96
Smiles	2.831.658,23	3.313.075,54	3.476.988,10	3.877.397,89	-
Somos Educa	4.890.281,20	4.508.508,40	-	-	-
Springs	3.549.719,76	4.053.503,78	3.971.529,47	3.649.852,68	3.349.122,24
SPTuris	371.905,49	320.944,10	316.580,63	350.011,18	328.578,82
Tec Blumenau	26.571,20	21.977,13	20.797,44	19.132,79	17.511,63
Tecel S Jose	5.890,51	5.851,35	6.054,57	4.521,98	4.291,98

Technos	932.446,80	996.352,47	814.939,41	690.596,67	673.483,11
Tecnisa	3.024.998,89	2.434.709,35	2.071.473,13	2.011.084,07	1.630.878,45
Tectoy	20.439,38	29.749,60	-	-	-
Tegra Incorp	-	-	32,54	4.215.824,45	4.191.836,94
Teka	1.265.684,42	1.213.996,50	1.180.658,13	1.156.191,10	1.112.095,37
Tenda	2.785.049,39	3.295.361,82	4.192.859,40	4.886.090,09	4.654.012,14
Tex Renaux	232.299,41	220.225,21	222.215,88	220.873,53	220.457,71
Time For Fun	909.773,04	857.298,06	751.275,41	610.368,14	567.193,64
Track Field	175.703,05	182.983,53	330.945,02	411.540,56	497.629,13
Trisul	1.225.436,97	1.366.760,21	2.167.865,32	2.510.559,33	2.452.031,58
Unicasa	282.216,12	272.805,63	275.129,18	236.637,61	301.808,41
Vamos	2.622,77	2.544.006,61	3.681.016,16	4.873.127,31	10.672.878,31
Via	25.997.279,55	26.473.142,29	29.439.942,38	38.122.564,65	37.030.935,53
Vivara S.A.	-	-	2.265.526,65	2.468.805,94	2.686.543,90
Viver	1.070.892,00	814.516,83	618.284,59	373.061,63	344.325,88
Vulcabras	1.461.520,33	1.668.116,00	1.633.465,99	1.936.636,89	2.090.704,38
Whirlpool	8.937.909,32	9.781.572,11	9.202.226,39	8.188.708,67	9.603.114,94
Yduqs Part	5.244.971,69	5.157.916,35	6.644.589,21	10.685.373,37	10.371.381,11