

## Sustentabilidade da Liquidez em Empresas do Setor da Moda do Brasil: antes e durante a Covid-19

### Liquidity Sustainability in Fashion Companies in Brazil: before and during Covid-19

### Sostenibilidad de la liquidez en empresas de moda en Brasil: antes y durante el Covid-19

Nadielli Maria dos Santos Galvão  
 Universidade Federal de Sergipe

#### Resumo

O objetivo do estudo foi verificar os valores dos Indicadores de Eficiência Financeira e de Sustentabilidade da Liquidez, antes e após a Covid-19 de empresas do setor da moda no Brasil listadas na B<sup>3</sup>. Tal desiderato se torna relevante pela necessidade de averiguação da situação das organizações afetadas com a paralisação das atividades econômicas em praticamente todo o território nacional. Como principais resultados tem-se que a liquidez das empresas analisadas, no que tange aos índices corrente e seca, estava sempre acima de 1, tanto no ano de 2019 como 2020, apesar da crise decorrente da Covid-19. No que tange à Sustentabilidade da Liquidez, todas as empresas obtiveram índices acima de 1, tanto no indicador que considerava a liquidez corrente bem como aquele que utilizava a liquidez seca, o que colocou todas as organizações em uma situação confortável, considerando os parâmetros estabelecidos. Com isso, o estudo contribuiu para ampliar a literatura sobre a temática, visto que esta é carente de trabalhos que discutam os aspectos financeiros das organizações objeto deste estudo, ao passo que proporcionou uma compreensão da situação de tais empresas em um momento de dificuldades econômicas a nível mundial.

**Palavras-chave:** Análise Financeira. Liquidez. Solvência. Sustentabilidade.

#### Abstract

The objective of the study was to verify the values of the Indicators of Financial Efficiency and Sustainability of Liquidity, before and after Covid-19, in the companies of the fashion sector in Brazil listed in B<sup>3</sup>. The realization took place through a descriptive research, with a quantitative approach, using the deductive logic, with documentary analysis of the accounting statements of 5 companies in the aforementioned sector, between the years 2019 and 2020, calculating the indicators outlined in research. The main results are that the liquidity of the companies analyzed, with regard to the current and dry indices, was always above 1, both in 2019 and 2020, despite the crisis arising from Covid-19. With regard to Liquidity Sustainability, all companies obtained indexes above 1, both in the indicator that considered current liquidity as well as that which used dry liquidity, which placed all organizations in a comfortable situation, considering the established parameters. Thus, the study contributed to expand the literature on the subject, since it lacks works that discuss the financial aspects of the organizations object of this study, while providing an understanding of the situation of such companies in a time of economic difficulties to world level.

**Keywords:** Financial Analysis. Liquidity. Solvency. Sustainability.

#### Resumen

El objetivo del estudio fue verificar los valores de los Indicadores de Eficiencia Financiera y Sostenibilidad de Liquidez, antes y después de Covid-19, en las empresas del sector de la moda en Brasil listadas en B<sup>3</sup>. La realización se realizó mediante una investigación descriptiva, con

un enfoque cuantitativo, utilizando la lógica deductiva, con análisis documental de los estados contables de 5 empresas del sector mencionado, entre los años 2019 y 2020, calculando los indicadores planteados en la investigación. Los principales resultados son que la liquidez de las empresas analizadas, respecto a los índices corriente y seco, siempre estuvo por encima de 1, tanto en 2019 como en 2020, a pesar de la crisis derivada del Covid-19. Con respecto a la Sostenibilidad de la Liquidez, todas las empresas obtuvieron índices superiores a 1, tanto en el indicador que consideró la liquidez actual como en el que utilizó liquidez seca, lo que colocó a todas las organizaciones en una situación cómoda, considerando los parámetros establecidos. Así, el estudio contribuyó a ampliar la literatura sobre el tema, ya que carece de trabajos que discutan los aspectos financieros de las organizaciones objeto de este estudio, al tiempo que brindan una comprensión de la situación de dichas empresas en un momento de dificultades económicas a nivel mundial.

**Palabras clave:** Análisis financiero. Liquidez. Solvencia. Sustentabilidad.

## 1 Introdução

O conceito de sustentabilidade não é novo e tem sido abordado desde o Império Grego utilizando-se de princípios que já eram recorrentes em civilizações remotas. Mas, foi no século XX da era cristã, com o relatório de Bruntland, em 1987, que o termo se tornou mais conhecido e mais amplamente conceituado, passando a ser trabalhado tanto no sentido econômico como político (Mcchesney, 1991). Com esse documento, o desenvolvimento sustentável passou a ser compreendido como o progresso que tanto atende às necessidades básicas de todos e que estende à população em geral as oportunidades de uma vida melhor e com mais qualidade (United Nations, 1987).

A terminologia ganhou repercussão e se ampliou ao ponto de as empresas passarem a buscar a sustentabilidade em três perspectivas principais: social, ambiental e econômica (Sartori, Latrônico & Campos, 2014). Do ponto de vista econômico a sustentabilidade é a garantia que, a qualquer momento, a organização possui fluxo de caixa suficiente para asseverar sua liquidez e produzir o retorno para seus acionistas (Dyllick & Hockerts, 2002).

Nota-se que o conceito de sustentabilidade econômica inclui a discussão da liquidez a qual é confundida, em diversas situações, com a solvência. No entanto, os termos não são sinônimos. França (2020) apontou que a liquidez se trata da relação matemática entre grupos de ativos e passivos, enquanto solvência sinaliza a existência de ativos financeiros suficientes para pagar as dívidas na data correta. Com isso, a liquidez trata da quantidade de recursos capazes de cobrir os passivos. Por outro lado, a solvência aponta se a empresa é capaz de pagar suas dívidas na data certa.

Assim, associar a análise da liquidez com a solvência é essencial, pois de nada adianta a empresa ter altos índices naquele aspecto se os ativos não estiverem disponíveis em dinheiro na data em que as dívidas serão exigidas (Stojanovic, 2011). Diante disso, autores como Lyroudi e McCarty (1993) já apontavam para a limitação dos indicadores de liquidez tradicionais que desconsideram a variável tempo.

Pensando em minimizar a fragilidade dos indicadores de liquidez tradicionais, França e Sandoval (2019) discutiram os conceitos de Indicador de Eficiência Financeira (*Financial Efficiency Ratio – FER*) e Indicador de Sustentabilidade da Liquidez (*Liquidity Sustainability Ratio – LSR*) que adicionam aos indicadores de liquidez tradicionais a variável tempo, pois associam tais índices com os Ciclos Operacionais e Financeiros (*Operating Cycle e Financial Cycle*). O estudo supracitado contou com 37 empresas manufactureiras brasileiras, listadas na BM&F Bovespa, entre os anos de 2010 a 2015.

À guisa de introdução é relevante também destacar o fato de que as organizações são sistemas abertos, fazendo com que aquilo que ocorre no ambiente externo afete a sua realidade internamente (Motta, 1971). Por isso, é necessário que haja atenção aos eventos que acontecem no âmbito econômico, político e social que podem afetar, inclusive, a situação financeira das organizações. Exemplo disso é a crise da saúde enfrentada a partir de 2020 por conta da Covid-19, que teve como consequência a redução de atividades econômicas e, como corolário, queda no Produto Interno Bruto (PIB), recessão e desemprego (Mazza, 2020). Tal situação pode trazer impactos para a capacidade de pagamento das organizações, reduzindo sua liquidez e comprometendo sua solvência.

Com o fechamento do comércio e atividades consideradas não essenciais, bem como dos *shoppings centers*, o setor da moda sofreu um significativo impacto. Ressalta-se que esta área é relevante para o movimento da economia tanto nacional como mundial (Favaretto, 2020). Assim, medidas como essas podem levar a uma redução na captação de recursos por parte dessas instituições, afetando sua capacidade de cumprimento das obrigações. Diante do contexto discutido surge o seguinte questionamento: “Quais os valores da Eficiência Financeira e de Sustentabilidade da Liquidez de empresas do ramo da moda no Brasil antes e após a Covid-19?”. Dessa forma, o objetivo do estudo é verificar os valores dos Indicadores de Eficiência Financeira e de Sustentabilidade da Liquidez antes e após a Covid-19 de empresas do setor da moda no Brasil listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão).

O estudo se justifica pela necessidade de averiguação da situação das organizações afetadas com a paralisação das atividades econômicas em praticamente todo o território nacional. A Covid-19 trouxe impactos na área da saúde, mas também possui claros reflexos na produção e economia, sendo necessário estudá-la também sob o foco empresarial. A pesquisa apoiará os usuários da contabilidade interessados em compreender mais sobre as alterações ocorridas nas finanças de corporações nacionais antes e depois da pandemia, permitindo-lhes o acesso a uma informação sistematizada e dissecada acerca da eficiência financeira e de liquidez.

Reforça-se a contribuição do estudo com o fato de que trabalhos que discutiam a questão da liquidez no setor objeto de análise deste artigo foram realizados com espaços temporais entre 2010 e 2014 (Wohlemberg & Braum, 2015; Zanella, Bertholdo, Lumbiere, Craco, Biegelmeyer & Rech 2020). Assim, a pesquisa irá agregar atualizando informações e ampliando a discussão visto que não averigua a liquidez de forma isolada, mas existe o olhar mais amplo acerca da constatação da existência de sustentabilidade dessa liquidez.

O trabalho irá contribuir no enriquecimento da literatura existente sobre o tema, dada a necessidade de trabalhos científicos que discutam a Covid-19 sob o foco econômico, financeiro e empresarial. Adicionalmente, contribuirá como fonte de informações para acadêmicos e também empresários do setor objeto da averiguação.

Este artigo está subdividido em cinco seções, sendo esta uma introdução onde foi apresentado o contexto da pesquisa, o problema que se pretende responder e o objetivo traçado. Na seção dois serão abordados os conceitos essenciais para a compreensão do estudo. A metodologia é traçada e discutida na terceira seção, seguida pelos resultados, apontados no quarto tópico. A conclusão do estudo é evidenciada na quinta etapa.

## **2 Revisão de Literatura**

### **2.1 A pandemia de Covid-19**

A Covid-19 é uma doença causada pelo vírus Sars-Cov-2 (Aquino-Canchari, 2020) que, igualmente a outros vírus da família coronavírus, causa sintomas respiratórios que vão desde um resfriado comum à pneumonia grave, síndrome do desconforto respiratório, choque séptico

e falência de múltiplos órgãos (González, 2020). A primeira ocorrência foi em Wuhan na China, sendo detectado que se tratava do novo coronavírus no final de janeiro de 2020, apesar de desde dezembro do ano anterior já ter sido observado casos da doença (Moreno-Montoya, 2020). O Sars-Cov-2 infectou inicialmente morcegos, civetas, texugos, ratos-de-bambu e camelos selvagens, sendo que o contágio inicial com o ser humano deve ter ocorrido por meio do consumo desses animais frescos e vivos no mercado de Wuhan (Otero, Gómez, Ángel, Ruiz, Marulanda, Riveros, Junca, Ballén, Rodríguez, Pineda, Otero, Otero, Jaramillo, Buitrago, Rodríguez & Bastidas, 2020).

Da China a doença se espalhou por diversos países do mundo levando a Organização Mundial da Saúde a decretar estado de pandemia no dia 11 de março de 2020 quando foram superados 118.000 casos em todo o planeta (Prieto, 2020). No mesmo dia, o Ministério da Saúde do Brasil publicou a Portaria 356/2020 estabelecendo as medidas de enfrentamento à covid-19, a saber, o isolamento e a quarentena, os quais, se não adotados no tempo certo podem trazer prejuízos socioeconômicos além do esperado, desgaste para a população que aos poucos não cumprirá o determinado levando a resultados pífios na questão da preservação da saúde (Oliveira, Duarte, França & Garcia 2020). Tais ações ocasionaram a paralisação de diversos setores econômicos, visto que apenas atividades consideradas essenciais foram mantidas (Albuquerque; Pedrosa & Albuquerque, 2020). Este cenário trouxe aspectos como recessão econômica, desemprego e diminuição da renda familiar de boa parte dos brasileiros (Oliveira, Abranches & Lana, 2020).

## 2.2 LIQUIDEZ E SOLVÊNCIA: ESTUDOS E FERRAMENTAS DE ANÁLISE

Os índices de liquidez são calculados com base nos demonstrativos contábeis das instituições e evidenciam se as empresas possuem recursos para pagar suas obrigações (Boronenkova, Mironova & Popov, 2019). Mas, França (2020) apontou para o cuidado de não confundir liquidez com solvência. Nesta mesma linha, Rosillón e Alejandra (2009) explicaram que enquanto a liquidez representa a suficiência dos ativos em cobrir os passivos, a solvência reflete se a empresa é capaz de pagar suas dívidas na data correta. Os indicadores de liquidez mais adotados pela literatura são: corrente, seca e imediata (Silva & Cavalcanti, 2004), esquematizados na Tabela 1.

**Tabela 1** - Indicadores de Liquidez.

<b>Corrente (LC)</b>	$\frac{\textit{Ativo circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$	O quanto o ativo circulante é capaz de cobrir todos os passivos exigidos no curto prazo.
<b>Seca (LS)</b>	$\frac{\textit{Ativo circulante} - \textit{estoques}}{\textit{Passivo Circulante}}$	O quanto o ativo circulante, menos os estoques, que constituem itens de incerteza, são capazes de cobrir todos os passivos exigidos no curto prazo.
<b>Imediata (LI)</b>	$\frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$	O quanto o caixa e seus equivalentes são capazes de cobrir as dívidas de curto prazo.

Fonte: Adaptado de Silva e Cavalcanti (2004).

No entanto, estudos apontam que tais indicadores possuem limitações por serem estáticos, visto que não consideram a variável tempo (Lyroudi & Mccarty, 1993; Stojanovic, 2014). Ao mesmo tempo, trabalhos já discutem que os índices tradicionais são menos eficientes para compreender a liquidez do que índices extraídos da Demonstração dos Fluxos de Caixa, especificamente relacionados com o fluxo operacional (Quintana, Porto 7 Lemos, 2008; Zanolta, Gartner, Silva & Scalco, 2014; Billah, Yakob & MCGowan Jr, 2015). Das (2019) explica isso afirmando que os indicadores extraídos do Fluxo de Caixa são mais eficientes por

não serem estáticos e por não considerarem itens como depreciação e amortização, os quais são não monetários.

Já no que se refere à solvência, Rezende, Farias e Oliveira (2013) apontaram que as primeiras ferramentas que surgiram com o desiderato de analisar tal aspecto tinham o foco em prever falências, sendo que, no contexto brasileiro, Mário (2002) abordou que os estudos que mais se destacam são o de Kanitz, Elisabetsky e Altman. Porém, pesquisas destacam fragilidades nesses indicadores (Andrade & Lucena, 2018, Shibuya, Lopes & Manfrim, 2018). Esse fato, conforme Souza e Carvalho (2016), é resultado das mudanças econômicas e, por isso, mesmo um indicador criado agora deverá ser revisto de tempos em tempos, para refletir melhor o contexto e a realidade.

Mas, visando minimizar as limitações dos indicadores de liquidez, autores têm se debruçado no uso do ciclo financeiro para permitir um entendimento mais amplo da situação financeira organizacional a qual, juntamente com o ciclo operacional, constituem medidas dinâmicas (Sojanovic, 2014). As fórmulas de cálculo do Ciclo Operacional e financeiro são:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{Prazo Médio de Estocagem} + \text{Prazo Médio de Recebimento} \quad (1)$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio de Pagamento} \quad (2)$$

As empresas, então, deveriam preferir Ciclos Financeiros negativos, pois isso significaria que os direitos estão sendo recebidos antes do prazo de pagamento das obrigações, refletindo um bom gerenciamento de caixa (Das, 2016). Porém, isso também depende do tipo organizacional, pois empresas manufatureiras, por exemplo, podem tender a ciclos financeiros mais longos pois demoram mais para vender produtos e quando o fazem é mais a prazo (Moss, 1993).

Assim, objetivando a criação de um índice que considere tanto a liquidez tradicional quanto os Ciclos Operacional e Financeiro, França e Sandoval (2019) elaboraram duas ferramentas: Indicador de Eficiência Financeira (*Financial Efficiency Ratio* – FER) e o Indicador de Sustentabilidade da Liquidez (*Liquidity Sustainability Ratio* – LSR). De acordo com os autores, uma empresa é financeiramente eficiente se o Prazo Médio de Pagamento for maior que o Ciclo Operacional (PMO > CO). Para encontrar a FER, os autores propuseram o seguinte axioma:

$$FER = \begin{cases} (1 + i)^{\frac{CF}{CO}} & \text{Se } PMP \neq 0 \\ 1 & \text{Se } PMP = 0 \end{cases} \quad (1)$$

Onde,  $i$  representa a taxa de inflação do período.

Com base no valor da FER calcula-se o LSR, tal como formulado abaixo.

$$LSR = \frac{LC}{FER} \quad (2)$$

Se o LSR for maior ou igual a 1 a instituição é financeiramente sustentável ( $LSR \geq 1$ ) e para isso a Liquidez corrente precisa ser maior ou igual ao FER ( $LC \geq FER$ ). Diante de tais pressupostos, as empresas podem se enquadrar em três situações:

- i. Se  $LC \geq 1 \geq FER$ , a empresa é fortemente sustentável;
- ii. Se  $LC \geq FER > 1$  ou  $FER \leq LC < 1$ , a empresa é fracamente sustentável;
- iii. Se  $LSR < 1$  a empresa não é sustentável.

O estudo de França e Sandoval (2019) foi aplicado em 37 empresas manufatureiras listadas na B<sup>3</sup> entre 2000 e 2015, havendo então um leque de opções para realização da investigação em outras áreas e períodos, sendo este o foco do presente trabalho.

No que concerne às empresas de vestuário, poucos estudos foram realizados, no contexto brasileiro, que discutissem os indicadores financeiros, especificamente relacionados à liquidez e solvência. Destaca-se, neste contexto, Wohleberg e Braum (2015) que analisaram diversos índices de liquidez, endividamento e de mercado de tais organizações, entre os anos de 2011 e 2013, obtendo o resultado de que no que tange à liquidez, a empresa que mais se destacou positivamente foi a Arezzo Indústria e Comércio S.A. No caso dessa organização todos os indicadores de liquidez geral, corrente e seca foram acima de 3, nos anos analisados. Já a Lojas Hering S.A apresentou os melhores índices de liquidez seca e imediata, no entanto, por apresentar um alto endividamento de longo prazo, obteve-se índices baixos de liquidez geral. Por fim, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou o pior grupo de indicadores de liquidez, cujo resultado estava relacionado com o alto grau de financiamento a longo prazo.

Outro estudo é o de Zanella *et al.* (2020), cujos autores objetivaram correlacionar indicadores de liquidez corrente, giro do estoque, índice de endividamento geral, tamanho da empresa medido pelo ativo total e pelo faturamento e o índice de lucratividade com os indicadores de lucratividade, por meio de uma regressão linear, das empresas do setor investigado neste estudo, entre os anos de 2010 e 2014. Como índice de liquidez os autores selecionaram apenas a liquidez corrente. Os resultados acerca desse indicador estão sumarizados na Tabela 3. Ressalta-se que os autores constataram que a liquidez corrente nem sempre tem correlação com a lucratividade organizacional.

Conforme pôde ser visto, existe ainda uma lacuna na literatura para estudos que abordem a situação financeira das empresas do setor da moda, inclusive pelo fato de que os estudos existentes possuem um espaço temporal já antigo, bem como pelo fato de que não foi avaliada a sustentabilidade dessa liquidez, ou seja, verificar se além do indicador estar acima de 1, o que denotaria, a princípio, que a empresa tem recursos suficientes para pagar suas obrigações, averiguar se seria possível dispor desses recursos na data correta para saldar tais dívidas. Assim, o atual estudo pretende preencher tal brecha. Mas, para alcance de tal desiderato, torna-se necessária a execução de alguns passos metodológicos, sobre os quais debruça-se a próxima seção.

### 3 Metodologia

Para a realização de um trabalho científico o pesquisador necessita estar cômico dos pressupostos metodológicos necessários para a execução do estudo. Dessa forma, o presente artigo pautou-se em uma abordagem quantitativa visto que os dados foram analisados através de técnicas matemáticas e estatísticas (Léon-Briceño, 2003). Além disso, tratou-se de uma pesquisa descritiva, pois buscou obter informações acerca daquilo que foi definido como problema (Augusto, Souza, Dellagnelo & Carro, 2013). A lógica da pesquisa foi dedutiva, pois premissas abrangentes foram analisadas visando atingir conclusões para um problema específico (Borges, 2014). Adicionalmente, adotou-se a modalidade de pesquisa documental, a qual estuda documentos dos mais variados (Sá-Silva, Almeida & Guindani, 2009). O setor objeto do estudo foi o do setor de vestuário na B<sup>3</sup>.

Acessando o site da B<sup>3</sup>, buscou-se as companhias listadas no setor de consumo cíclico, subsetor de Comércio, segmento Tecidos, vestuários e Calçados. Com este caminho tornou-se possível encontrar 8 empresas. Porém, somente 5 constituíram a amostra final da pesquisa, as quais estão esquematizadas na tabela 2, visto que suas demonstrações contábeis apresentavam o nível de detalhamento necessário para o cálculo das variáveis do estudo.

**Tabela 2** - Empresas participantes da amostra

Razão Social	Nome de Pregão
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	AREZZO CO
CEA MODAS S.A.	CEA MODAS
GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	GUARARAPES
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
MARISA LOJAS S.A.	LOJAS MARISA

Fonte: B<sup>3</sup> (2020).

De modo a verificar o Indicador de Eficiência Financeira (FER) e o Indicador de Sustentabilidade da Liquidez (LSR) adotou-se, a princípio, as mesmas variáveis do estudo de França e Sandoval (2019). Para fins de inflação (i) adotou-se o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA) disponível no site do Banco Central. Como diferencial do estudo supracitado, o LSR foi calculado com duas variações, uma considerando a liquidez seca e outra a liquidez imediata. Assim, o estudo contou com três tipos de LSR, a saber:

$$LSR(1) = \frac{LC}{FER} \quad (3)$$

$$LSR(2) = \frac{LS}{FER} \quad (4)$$

$$LSR(3) = \frac{LI}{FER} \quad (5)$$

Ratifica-se que a LSR (1) é a mesma do estudo de França e Sandoval (2019). Por ser um indicador mais conservador, a Liquidez Seca na LSR auxilia a compreender se a empresa consegue pagar suas dívidas mesmo desconsiderando seus estoques, os quais, se não forem vendidos não serão convertidos no dinheiro necessário para pagamento das obrigações. Ao passo que, o uso da Liquidez Imediata evidenciou se a empresa seria sustentável retirando outro item de incerteza que são os valores a receber, visto que estes podem, ou não, ser efetivamente recebidos. Considerando-se os três tipos de LSR em cada empresa, agruparam-se as organizações em quadro cenários, destacados na Figura 1.



**Figura 1** – Cenários da LSR

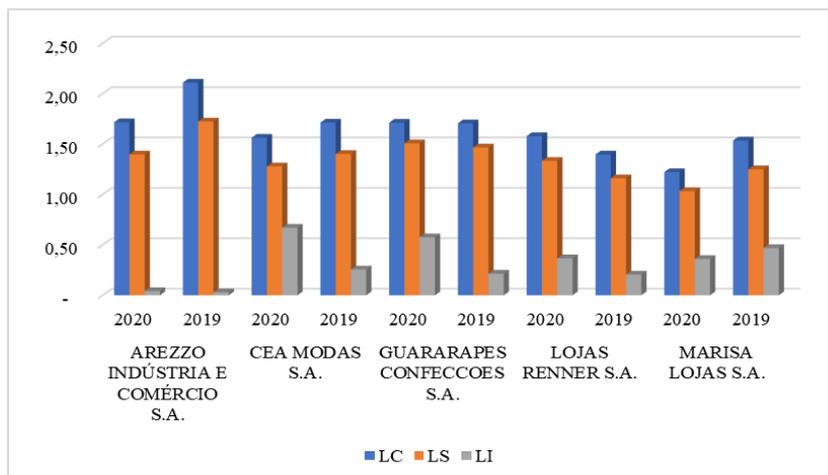
Fonte: Elaboração Própria (2021).

O espaço temporal do estudo compreendeu os anos de 2019 e 2020. O ano de 2019, no qual o Brasil passava por um processo de retomada econômica (Mendonça, 2019) foi o ano anterior à pandemia da Covid-19, ocorrida em 2020 que paralisou diversos setores econômicos, iniciando um novo período de recessão (Guímon, 2020). Os dados foram extraídos dos demonstrativos contábeis trimestrais disponíveis nos *sites* das próprias empresas, nas seções de relações com investidores, os quais foram tabulados para tornar possível proceder o cálculo do FER e do ISL. Cada empresa foi analisada anualmente, comparando-se 2019 e 2020, a fim de verificar as alterações ocorridas na situação das empresas após a pandemia, refletindo sobre o impacto da Covid-19 na eficiência financeira e na sustentabilidade da liquidez.

#### 4 Resultados

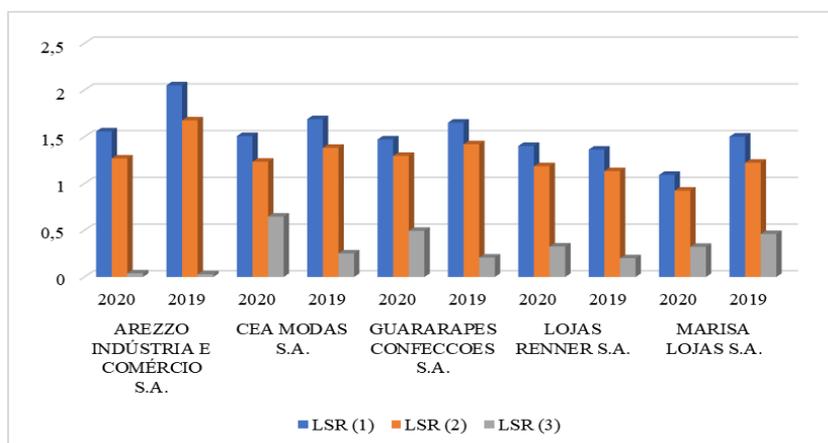
Em média a liquidez corrente das empresas analisadas foi de 1,69 em 2019 e 1,56 em 2020. No que tange à liquidez seca, a média em 2019 foi 1,40 e em 2020 foi 1,31, uma pequena queda, mas, no geral, mesmo em meio a crise todas as empresas estudadas mantiveram esses indicadores acima de 1, tal como pode ser visualizado na Figura 2. Ressalta-se que tais valores não foram tão altos se comparados como os encontrados por Wohleberg e Braum (2015), mas isso pode ser explicado pelo fato de que o estudo anterior analisou o espaço temporal de 2011 a 2013 e que o Brasil passou por uma forte crise a partir de 2014 que, como bem destacaram Padilha, Oliveira, Alves e Campos (2019), era de cunho econômica-fiscal-política-institucional. Em 2016 houve um agravamento decorrente do *impeachment* da presidente Dilma Rousseff (Probst, Pucca Junior, Pereira & Carli, 2019). Em 2019, porém, esperava-se o início do processo de recuperação econômica (Mendonça, 2019), o qual foi totalmente interrompido em 2020 por conta da pandemia.

Já a liquidez imediata apresentou indicadores baixos, porém tal situação é comum, visto que dificilmente as empresas atingem valores altos neste aspecto, já que normalmente não mantêm altos valores em seus disponíveis para evitar riscos inflacionários (Martins, Miranda & Diniz, 2013). Em 2019 atingiu-se a média de 0,23 e em 2020 de 0,40. Bona (2019) destacou que ter um bom indicador de liquidez imediata proporciona para a empresa uma boa folga para lidar com situações imprevistas de forma rápida. Destaca-se que o aumento neste índice pode ter sido uma forma das organizações buscarem justamente esta garantia de recursos para lidar com as intempéries, tão comuns no ano de 2020 e que seriam possíveis de ocorrer também em 2021 devido à continuidade e agravamento pandemia. Destaca-se que Galvão (2021) evidenciou que nas teleconferências de resultados do início da pandemia, as empresas do setor da moda no Brasil destacaram como uma de suas principais medidas o reforço do caixa visando garantir o cumprimento de seus compromissos financeiros. Tal política deve ter sido colocada em prática e, como corolário, impactado os índices financeiros analisados.



**Figura 2** - Indicadores de Liquidez analisados.  
Fonte: Elaboração Própria (2021).

No que se refere à Sustentabilidade da Liquidez (LSR), verificou-se que todas as empresas obtiveram índices acima de 1, como esquematizado na Figura 3, tanto no LSR (1) como no LSR (2). No que tange à LSR (1) em 2019 a média foi de 1,65 e em 2020 foi 1,41. No estudo de França e Sandoval (2019) as empresas de manufatura do Brasil alcançaram uma média de 2,0, sendo que o período de análise foi de 2000 a 2015, considerando-se que o cálculo foi da média de todo o período averiguado no trabalho supracitado. Levando-se em conta as diferenças entre setores e espaços temporais tem-se que os valores são próximos ao do artigo destacado. No que tange à liquidez imediata, os valores estiveram abaixo de 1, como era de se esperar, visto que a liquidez imediata das empresas também esteve abaixo desse parâmetro.



**Gráfico 2** – LSR das empresas estudadas.  
Fonte: Elaboração Própria (2021).

Tomando como base os critérios adotados neste estudo, delineados na Figura 1, tem-se que é possível considerar que a situação das empresas é confortável, visto que obtiveram valores acima de 1 em dois LSRs, o LSR (1) que considera a liquidez corrente e o LSR (2) que leva em conta a liquidez seca. Tal resultado demonstra que as organizações analisadas possuem certa condição de “respirar” do ponto de vista da capacidade de pagamento das suas obrigações, tanto pelo fato de possuírem ativos suficientes para cobrir seus passivos, bem como no que concerne ao prazo de pagamento, pois, conforme o modelo adotado neste trabalho, as instituições disporão destes recursos na data certa de liquidação.

Os resultados deste estudo demonstram o quanto é importante uma boa política financeira para garantir o pagamento de dívidas, visto que situações inesperadas podem ocorrer,

as quais demandam das empresas preparo. É necessário que as organizações estejam prevenidas quanto às questões emergenciais, bem como tenham agilidade na tomada de decisões quando eventos como estes ocorrerem, de forma que possam tomar ações eficazes e eficientes para minimizar os danos e as perdas. Conforme observado, as empresas já possuíam certa condição de solvência antes da pandemia, o que pode ter contribuído para a sustentação das finanças no período de crise.

Ademais, a busca por ampliar as vendas em outras plataformas que não fossem as lojas físicas, ou seja, o foco no *e-commerce* pode ter proporcionado um ganho de recursos no ano de 2020 que possibilitou a manutenção da sustentabilidade na liquidez. Galvão (2021) apontou que esta foi uma das estratégias citadas nas teleconferências pelos dirigentes das empresas do setor da moda para minimizar os impactos negativos das restrições das atividades econômicas. Em adendo, o auxílio emergencial oferecido no período pode também, até certo ponto, ter proporcionado que a população adquirisse produtos nestas empresas, ainda que a maior parte daqueles que receberam o benefício governamental tenha informado que o utilizou para compra de alimentos e pagamentos de dívidas (77%), há uma parcela significativa (46%) que declarou ter gasto o valor recebido para adquirir peças de vestuário (Ribeiro, 2021).

Considerando-se que o objetivo do estudo foi alcançado, encerra-se esta seção, seguindo-se para a próxima onde serão apresentadas as conclusões do estudo, suas limitações, contribuições e sugestões para futuras pesquisas.

## 5 Conclusão

Verificar os valores dos Indicadores de Eficiência Financeira e de Sustentabilidade da Liquidez antes e após a Covid-19 de empresas do setor da moda no Brasil listadas na B3 foi o objetivo deste estudo, cuja realização se deu por meio de uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, valendo-se da lógica dedutiva.

Constatou-se que a liquidez das empresas analisadas, no que tange ao índice corrente e seca estavam sempre acima de 1, tanto no ano de 2019 como 2020, apesar da crise decorrente da Covid-19. A liquidez imediata, apesar de estar bem abaixo desse parâmetro apresentou aumento entre os dois anos, o que pode ser explicado pelas políticas adotadas pelas empresas de reforço do caixa, visando manter recursos suficientes para pagamento das suas obrigações no momento de incerteza que estavam vivenciando.

No que tange à Sustentabilidade da Liquidez, todas as empresas obtiveram índices acima de 1, tanto no que considerava a liquidez corrente como a seca, o que colocou todas as organizações em uma situação confortável, considerando os parâmetros estabelecidos. Diante disso, compreende-se que além de possuírem ativos suficientes para saldar as dívidas de curto prazo, as empresas conseguem dispor desses recursos na data correta para pagamento das obrigações.

Com isso, o estudo contribuiu para ampliar a literatura sobre a temática, visto que esta é carente de trabalhos que discutam os aspectos financeiros das organizações objeto deste artigo, ao passo que proporcionou uma compreensão da situação de tais instituições em um momento de dificuldades econômicas a nível mundial. Assim, os interessados nestas empresas podem dispor de uma informação que demonstrou que estas possuem, de certa forma, estabilidade e conseguem, por meio de suas estratégias gerenciais, manter suas atividades com certa eficiência mesmo em um cenário de extrema incerteza.

Como limitações do estudo, tem-se que poucas empresas foram analisadas, sendo que algumas organizações do setor não foram averiguadas, por isso seus resultados não podem ser generalizados. Mas, isso não retira a contribuição do trabalho que trouxe um olhar específico para as organizações selecionadas, evidenciando os aspectos pertinentes a estes grupos

empresariais. No entanto, qualquer estudo científico não deve se fechar em si mesmo, nem considerar que seus resultados são suficientes para suprir qualquer lacuna, por mais abrangente que seja o estudo. É necessário então que os trabalhos permitam e encorajem a realização de outros, que ampliem a discussão e atualizem seus dados. Por isso, recomenda-se a ampliação do espaço temporal, adicionando anos anteriores a 2019 e posteriores a 2020, quando estes tiverem seus demonstrativos contábeis já publicados.

## Referências

- Albuquerque, N., Pedrosa, N.L & Albuquerque, I.S. (2020). Evolução de casos confirmados de COVID-19 em quatro países com transmissão comunitária da doença. *Comunicação em Ciências da Saúde*, 31(1) (Suplemento especial), 105-115.
- Andrade, J.F. & Lucena, W.G.L. (2018). Análise de Desempenho dos modelos de previsão de insolvência e a implementação das normas internacionais de contabilidade. *Revista Ciências Administrativas*, 24(2), 1-14.
- Aquino-Canchari, C.R. (2020). COVID-19 y su repercusión en la Odontología. COVID-19 y su repercusión en la Odontología. *Revista Cubana de Estomatología*, 57(1), 1-3.
- Augusto, C.A., Souza, J.P., Dellagnelo, E.H.L. & Carro, S.A.F. (2013). Pesquisa Qualitativa: rigor metodológico no tratamento da teoria dos custos de transação em artigos apresentados nos congressos Sober. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 51(4), 745-764
- Billah, N.M., Yakob, N.A., & McGowan Jr., C.B (2015). Liquidity analyses of selected public-listed companies in Malaysia. *International Economics and Businesses*, 1(1), 1-20.
- Bona; A. (2019). *Indicadores de liquidez corrente, seca, imediata e geral: entenda!* Recuperado em abril de 2021, de: <https://andrebona.com.br/indicadores-de-liquidez-corrente-seca-imediata-e-geral-entenda/>
- Borges; D.M. (2014.) Método dedutivo, indutivo ou comparativo. Qual o mais adequado à pesquisa do direito internacional do meio ambiente. *Revista Internacional de Direito Ambiental e Políticas Públicas*, 6, 85-101.
- Boronenkova, S. Mironova, O.A. & Popov, A.Y. (2019). Assessment of liquidity ratios as indicators of an organization's economic security: accounting aspects. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 11, 156-160.
- Das, I. (2016). Impact of cash conversion cycle for measuring the efficiency of cash management: a study of pharmaceutical sector. *Accounting*, 2, 143-150.
- Das, S. (2019). Cash flow ratios and financial performance: A comparative study. *Accounting*, 5, 1–20.
- Dyllick, T. & Hockerts, K. (2002). Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. Business *Strategy and the Environment*, 11, 130–141.
- Favaretto, D. (2020) *A pandemia e os seus efeitos na indústria da moda*. Recuperado em abril de 2021, de: <https://original123.com.br/a-pandemia-e-os-seus-efeitos-na-industria-da-moda/>.

- França, J.A. (2020). Compreendendo a diferença conceitual entre liquidez e solvência. *Revista Abracicon Saber*, 31, 56.
- França, J.A. & Sandoval, W.S. (2019). Necessary and Sufficient Conditions for liquidity management. *International Journal of Economics and Finance*, 11(5), 85-96.
- Galvão, N.M.S. (2021). Covid-19 e comportamento empresarial: Um estudo à luz da teoria dos stakeholders no setor da moda no Brasil. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1) (Edição Especial), 192-211.
- González, M. (2020). Bloqueadores Del Sistema Renina-Angiotensina: Enemigos O Amigos En Pacientes Con Covid-19. *Revista Venezolana de Endocrinología y Metabolismo*, 18(1), 1-3,.
- GUIMÓN, P. (2020). *FMI prevê para este ano a maior recessão desde a Grande Depressão de 1929*. Recuperado em abril de 2021, de: <https://brasil.elpais.com/economia/2020-04-09/fmi-preve-para-este-ano-a-maior-recessao-desde-a-grande-depressao-de-1929.html>
- Léon-Briceño, R. (2003) Quatro modelos de Integração de técnicas Qualitativas e Quantitativas de Investigação nas ciências sociais.. In: Goldenber, P. Marsiglia, R.M.G & Gomes, M.H.A. *O clássico e o novo: tendências, objetos e abordagens em ciências sociais e saúde* (pp.157-183). Rio de Janeiro: Fio Cruz.
- Lyroudi, K., & Mccarty, D. (1993). An Empirical Investigation of the cash conversion Cycle of Small Business firms. *The Journal of Small Business Finance*, 2(2), 139-161.
- Mário, P.C (2002). **Contribuição ao estudo da solvência: Uma análise de modelos de previsão – Estudo exploratório aplicado em empresas mineiras**. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, 2002.
- Martins, E., Miranda, G.J, Diniz, J.A. (2013). *Análise didática das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas.
- Mazza, W.P. (2020). Covid-19 e medidas de restrição fiscal: “Austeridade cura? Austeridade mata?”. *Revista Abracicon Saber*, 31, 22-23.
- Mcchesney, I.G. (1991). **The Brundtland Report and sustainable development in New Zealand**. Recuperado em março de 2021, de: <https://core.ac.uk/download/pdf/35461353.pdf>
- Mendonça, H. (2019). *Economia brasileira mostra tendência de recuperação e PIB acumula alta de 1% no ano*. Recuperado em abril de 2021, de: [https://brasil.elpais.com/brasil/2019/12/03/economia/1575369338\\_271431.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2019/12/03/economia/1575369338_271431.html)
- Moreno-Montoya, J. (2020). El desafío de comunicar y controlar la epidemia por coronavirus. *Biomédica*, 40(1), 11-13.
- Moss, J.D. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial Finance*, 19(8), 25-34.
- Motta, F. C. P. (1971). A teoria geral dos sistemas na teoria das organizações. *Revista de Administração de Empresas*, 11(1), 17-33.
- Oliveira, T.C., Abranches, M.V. & Lana, R.M. (2020). (In)Segurança alimentar no contexto da pandemia por SARS-CoV-2. *Cadernos de Saúde Pública*, 36(4), 1-6.

Oliveira, W.K., Duarte, E., França, G.V.A. & Garcia, L.P. (2020). Como o Brasil pode deter a COVID-19. *Epidemiol. Serv. Saúde*, **29**(2), 1-8.

Otero, W., Gómez, M., Ángel, L.A., Ruiz, O., Marulanda, H., Riveros, J., Junca, G., Ballén, H., Rodríguez, A., Pineda, L.F., Otero, E., Otero, L., Jaramillo, G., Buitrago, J., Rodríguez, J. & Bastidas, M. (2020). Procedimientos endoscópicos y pandemia COVID-19. Consideraciones básicas. *Revista Colombiana de Gastroenterología*, **35**(1), 65-75.

Padilha, A., Oliveira, D.C., Alves, T.A., Campos & G.W.S. (2019). Crise no Brasil e impactos na frágil governança regional e federativa da política de saúde. *Ciênc. saúde coletiva*, **24**(12), 4509-4518.

Prieto, R.G. (2020). Más allá de las pandemias. *Revista Colombiana de Cirugía*, **35**(2), 141-142.

Probst, L.F., Pucca Junior, G.A., Pereira, A.C. & Carli, A.D. (2019). Impacto das crises financeiras sobre os indicadores de saúde bucal: revisão integrativa da literatura. *Ciênc. saúde coletiva*, **24**(12), 4437-4448.

Quintana, A.C., Porto, J.A. & Lemos, S.W. (2008). Análise Financeira das Empresas de Telefonia Fixa por meio da Aplicação de Índices de Liquidez nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, **1**(10), 91-110.

Rezende, I.C.C., Farias, T.X.T. & Oliveira, A.S. (2013). Aplicação dos modelos de Elizabetsky e Kanitz na previsão de falência: um estudo descritivo das melhores e maiores empresas por setor listadas na Revista Exame em 2010. *Revista Mineira De Contabilidade*, **14**(51), 35-42.

Ribeiro; D. (2021) **Auxílio emergencial: 77% utilizaram o benefício para comprar comida**. Recuperado em junho de 2021, de: <https://cultura.uol.com.br/noticias/20713-auxilio-emergencial-77-utilizaram-o-beneficio-para-comprar-comida.html>.

Rosillón, N. & Alejandra, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, **14**(48), 606-628.

Sartori, S., Latrônico, F. & Campos, L.M. (2014). Sustentabilidade e desenvolvimento sustentável: uma taxonomia no campo da literatura. *Sustentabilidade & Sociedade*, **17**(1), 1-22.

Sá-Silva, J.R., Almeida, C.D. & Guindani, J.F. (2009). Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. *Revista Brasileira de História & Ciências Sociais*, **1**(1), 1-15.

Shibuya, W., Lopes, W.B.L. & Manfrim, L.F. (2018). Criação De Equação De Insolvência: Um Algoritmo Que Analisa, Qualifica E Quantifica Os Indicadores Financeiros De Empresas Versus A Equação De Insolvência De Kanitz. *REGRAD*, **11**(1), 43-60.

Silva, A.M.L & Cavalcanti, G.A. (2004). A Lucratividade Inerente e Implícita no Estoque na Análise de Liquidez Estática. *Revista de administração contemporânea*, **8**(4), 139-160.

Stojanovic, S. (2014). Cash conversion cycle as a company liquidity measure. *Interdisciplinary Management Research*, **10**, 358-368.

United Nations. (1987). **Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development**. Recuperado em março de 2020, de:

[https://www.are.admin.ch/are/en/home/sustainable-development/international-cooperation/2030agenda/un\\_-milestones-in-sustainable-development/1987--brundtland-report.html](https://www.are.admin.ch/are/en/home/sustainable-development/international-cooperation/2030agenda/un_-milestones-in-sustainable-development/1987--brundtland-report.html)

Wohleberg, T.R. & Braum, L.M.S. (2015). Análise de investimentos nas empresas listadas na BM&F BOVESPA que atuam no segmento de tecidos, vestuário e calçados utilizando o modelo de Lagioia. *Ciências Sociais Aplicadas*, *15*(29), 120-139.

Zanella, C., Bertholdo, D.T., Lumbiere, L., Craco, T., Biegelmeier, U.H. & Rech, M. (2020). Análise da correlação da lucratividade com outros indicadores financeiros de empresas de varejo de vestuário e calçados listadas na BOVESPA. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, *9*(17), 48-66.

Zanolla, E., Gartner, I.R., Silva, C.A.T. & Scalco, P.R. (2014). Indicadores de Liquidez e o Fluxo de Caixa Operacional: Um Estudo nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, *17*(2), 137 – 151.

### **Histórico de atividades**

Recebido em 12/04/2021. Revisado em 26/05/2021. Aceito 18/06/2021 por Dr. Tiago de Moura Soeiro (Editor assistente) e Dr. Rodrigo Vicente dos Prazeres (Editor Chefe). Publicado em 11/02/2022.