

AVALIAÇÃO DO MODELO *DUPONT* NA EMPRESA C&A MODAS DIANTE DA PANDEMIA COVID-19

THE DUPONT APPROACH AT C&A FAST-FASHION RETAIL CLOTHING STORES BEFORE AND DURING COVID-19 PANDEMIC

¹GONÇALVES, Ana Gabriela R. ²AMARAL, Roberta Montello

¹Discente do Curso de Ciências Contábeis do UNIFESO

anagabriela96.rodrigues@gmail.com

²Doutora em Engenharia de Produção e Diretora do Núcleo de Pesquisa, Pós-Graduação e Extensão do UNIFESO

robertaamaral@unifeso.edu.br

RESUMO

A análise de balanço é um assunto que há muito tempo apresenta-se como objeto de estudo por diversos pesquisadores e analistas, sendo de suma importância por sua capacidade de avaliar o impacto dos eventos passados; prever e avaliar tendências futuras quanto ao desempenho de uma empresa. Para este trabalho será utilizada a análise de quocientes, esta se divide em: quociente de estrutura de capitais, de liquidez e de rentabilidade, este último é onde se aplica o método *DuPont*, por se tratar de uma avaliação relacionada à capacidade que a empresa tem de remunerar o seu capital investido. Diante do exposto, o objetivo geral desta pesquisa é analisar a rentabilidade da empresa C&A Modas e de seus acionistas utilizando o modelo *DuPont* para avaliar a sua situação econômico-financeira antes e durante a Pandemia. Esta pesquisa se caracteriza por bibliográfica, onde foi feito um levantamento de livros, dissertações e artigos relacionados ao assunto abordado. Neste trabalho também foi empregue a metodologia de estudo de caso, por se tratar de uma pesquisa aplicada apenas à C&A Modas. Para elaboração deste trabalho também foram coletados os relatórios anuais dos balanços patrimoniais e demonstrações do resultado do exercício da empresa referentes ao período de 2016 a 2020. Os resultados obtidos sugerem que, a partir de 2016, a empresa apresentava números positivos, que cresciam gradativamente ao longo dos anos. No entanto, no ano de 2020 onde os casos de Covid-19 foram reconhecidos como pandemia, a C&A modas apresentou resultados negativos, esta queda nos indicadores leva a entender que foram em decorrência à pandemia.

Palavras-chave: Modelo *DuPont*; Pandemia; Análise de rentabilidade;

ABSTRACT

Financial Statement analysis is a issue that has long been an object of study by several researchers and financial analysts, being of paramount importance for its ability to assess the impact of past events; predict and evaluate future trends in a company financial performance. For this sstudy, some financial metrics will be used, which is divided into: capital structure, liquidity and profitability ratios. The latter is where the DuPont formula is applied, as it is a metric related to the ability that a company has to remunerate its invested capital. Given the above, the purpose of this research is to analyze the profitability of the company C&A, retail clothing stores, and its equity profitability using the DuPont formula to assess economic-financial performance before and during the Covid Pandemic. This research is characterized by bibliographical, where a survey of books, dissertations and articles related to the approached subject was made. In this work, the case study methodology was also used, as it is a research applied only to C&A. For the preparation of this paper, the company annual accounting statements from 2016 to 2020 were also examined. The results showed that the profitability of C&A was incresiang from 2016 to 2019, but, in 2020, when the cases of Covid-19 pandemic were recognized as a pandemic, C&A showed negative results, which suggests that they were due to the pandemic.

Key words: The Du Pont formula; Covid-19 pandemic; profitability performance;

INTRODUÇÃO

A análise de balanço é um assunto que há muito tempo apresenta-se como objeto de estudo por diversos pesquisadores e analistas, sendo de suma importância por sua capacidade de avaliar o impacto dos eventos passados; prever e avaliar tendências futuras quanto ao desempenho de uma empresa. De acordo com Iudícibus (2017), o desejo de analisar os demonstrativos contábeis é tão antigo quanto a existência da Contabilidade.

A análise de balanço tem como objetivo extrair informações das demonstrações financeiras para auxiliar na tomada de decisões. Diante das informações investigam-se as causas e os efeitos que os fatos contábeis acarretam sobre o patrimônio das entidades. O diagnóstico de uma empresa quase sempre é dado com uma rigorosa análise de balanço determinando quais os pontos críticos e apresentando um esboço das prioridades para a solução de seus problemas. (MATARAZZO, 2010)

É fundamental destacar que a Contabilidade não se resume apenas a números e ao registro de fatos, mas ao entendimento destes. Para Silva (2007 p. 23), “O mundo dos negócios remete-nos à necessidade de compreensão dos objetivos, das atividades e dos resultados das empresas, bem como das condições e fatores que os influenciam.”

Segundo Silva (2018), a Contabilidade é um instrumento valioso para auxiliar os empresários na administração de um negócio, após o registro e mensuração de todos os fatos que causam alteração no patrimônio da empresa, pode ser realizada a Análise de Balanços para avaliar a sua situação econômico-financeira, através desta análise é possível extrair indicadores e índices que contribuem para que se tenha uma visão ampla das condições da empresa.

Os principais processos de análise são: análise propriamente dita; análise por quociente; vertical; horizontal e comparação por padrões. Para este trabalho será utilizada a análise de quocientes, esta se divide em: quociente de estrutura de capitais, de liquidez e

de rentabilidade, este último é onde se aplica o método *DuPont*, por se tratar de uma avaliação relacionada à capacidade que a empresa tem de remunerar o seu capital investido (RIBEIRO,1999). O Sistema Dupont é um modelo desenvolvido para decompor o retorno sobre o ativo (ROA) de uma empresa em margem líquida e giro do ativo, este modelo permite que os usuários consigam efetuar uma análise econômica através de informações extraídas do balanço patrimonial e DRE, dessa forma é possível identificar os motivos para que o desempenho tenha sido bom ou ruim, ou até mesmo encontrar os componentes que precisam aumentar ou diminuir para se atingir um determinado resultado. (IUDÍCIBUS, 2017).

Para este estudo a análise será aplicada à C&A Modas, empresa fundada em 1841, no Brasil suas operações se iniciaram em 1976. A C&A modas tem como atividade principal a venda de produtos de varejo de moda, segundo o *site* da empresa, contam com mais de 280 lojas e é reconhecida como a maior anunciante do varejo de moda brasileiro. (C&A MODAS, s/d)

Diante do exposto, o objetivo geral desta pesquisa é analisar a rentabilidade da empresa C&A Modas e de seus acionistas utilizando o modelo *DuPont* para avaliar a sua situação econômico-financeira antes e durante a Pandemia.

Os objetivos específicos que serão utilizados para que se alcance o objetivo geral, são: Conceituar a rentabilidade da empresa e dos acionistas; apresentar o modelo *DuPont*; coletar os dados das demonstrações financeiras da empresa C&A Modas; calcular os indicadores do modelo *DuPont* para os últimos 5 anos (período de 2016 a 2020) da empresa e comparar os indicadores do modelo *DuPont* da empresa para verificar o impacto preliminar da Pandemia sobre os indicadores de balanço desta.

Pode-se justificar a relevância deste trabalho por ser um assunto importante para conhecimento dos profissionais da área Contábil, tendo em vista que o modelo *DuPont*

caracteriza-se por utilizar os relatórios financeiros das empresas organizando e analisando os números encontrados nestes. “O sistema *DuPont* de análise é utilizado para dissecar as demonstrações financeiras da empresa e avaliar sua situação financeira” (Gitman, 2004, p.60).

Diante de uma pandemia, o tema abordado destaca-se por permitir uma avaliação por parte dos investidores; clientes; fornecedores; e diversos usuários, quanto ao comportamento das empresas perante a atual situação.

Nos dias atuais é notório a crescente procura das empresas em buscarem ferramentas que as auxiliem no planejamento e controle de seus recursos, de modo que estes sejam usados de maneira adequada a obter o lucro. Considerando este fato, o método *DuPont* se torna relevante tanto para grandes como para pequenas empresas, por proporcionar uma visualização da situação financeira das empresas, permitindo que estas tenham a capacidade de planejar estratégias que garantam sua permanência no mercado.

Diante da pandemia Covid19 um dos principais fatores que influenciou a sociedade foi o aumento no desemprego, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua, a taxa de desemprego chegou a 14,6% no trimestre encerrado em setembro de 2020, a maior taxa desde 2012. A dificuldade em relação ao desemprego é consequência das adversidades causadas pela pandemia às organizações, a pesquisa Pulso Empresa que foi realizada pelo IBGE a fim de investigar os impactos da pandemia da COVID-19 na economia brasileira, demonstrou em seus últimos dados coletados (primeira quinzena de Agosto de 2020) que 46,3% das empresas do setor de comércio obtiveram maiores efeitos negativos em seus resultados. (IBGE, 2020)

As empresas são de extrema importância para geração de empregos, por isso para que a economia de um País permaneça saudável é

importante analisar todos os fatores que coloque em risco a Continuidade destas.

Diante disso a análise de Balanço utilizando o modelo *DuPont* apresenta-se como uma forma de a empresa evidenciar seus pontos fortes e fracos para que seja possível compará-la a outras empresas similares diagnosticando presentes ameaças e prevendo a capacidade de ameaças futuras. (MAIS RETORNO, 2021)

Para que seja possível alcançar os objetivos propostos neste trabalho, foi utilizada a metodologia de pesquisa descritiva, com o intuito de avaliar a situação econômico-financeira da empresa C&A Modas antes e depois do início da Pandemia, por meio de análise através do método *DuPont*.

O estudo caracteriza-se como pesquisa descritiva, pois os dados serão identificados objetivando a sua comparação e análise. De acordo com Gil (2002, p.42), “As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.”

Quanto aos procedimentos técnicos esta pesquisa se caracteriza por bibliográfica, onde foi feito um levantamento de livros, dissertações e artigos relacionados ao assunto abordado. Segundo Nascimento (2016), a pesquisa bibliográfica se baseia na consulta de várias obras que abordam o mesmo assunto a fim de que seja possível contribuir para a construção de argumentos. Neste trabalho também foi empregue a metodologia de estudo de caso, por se tratar de uma pesquisa aplicada apenas à C&A Modas. Segundo Gil (2002), O estudo de caso é elaborado com base em um ou poucos objetos, tendo ainda como característica, o fato de os seus resultados não permitirem encerramentos conclusivos; são apresentados apenas como hipóteses.

Para elaboração deste trabalho também foram coletados os relatórios anuais dos balanços patrimoniais e demonstrações do resultado do exercício da empresa referentes ao período de 2016 a 2020. Considerando o fato de a C&A Modas tornar-se empresa de capital

aberto somente no ano de 2019 (CVM, s/d), os dados referentes às suas demonstrações financeiras serão coletados no *site* de relações com investidores (RI) da empresa, e a partir deste material serão efetuados os cálculos referentes aos indicadores de retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido; e elaboração de gráficos utilizando o programa Excel, da Microsoft; após será feita a análise com as informações geradas.

A análise através do modelo *DuPont* auxiliará na evidenciação de capacidade da empresa em gerar lucros, onde será possível também identificar o tempo necessário para obter retorno dos capitais totais. Já o *DuPont* modificado será relevante para demonstrar quanto a empresa adquiriu de lucro líquido em relação ao capital próprio investido, onde será viável verificar o tempo necessário para conseguir retorno sobre este capital. (RIBEIRO,1999)

Considerando que o início da pandemia no Brasil se deu em março de 2020 (Agência Brasil, 2021), será feita a comparação dos resultados dos indicadores estudados da empresa deste ano com os anos anteriores, a fim de possibilitar a verificação do impacto desta nos indicadores da organização.

Este trabalho tem caráter essencialmente quantitativo com ênfase na análise dos dados coletados, serão relacionados valores numéricos encontrados nas demonstrações contábeis, para então, chegar-se aos resultados e interpretação destes. Gil (2002) relata que as pesquisas quantitativas simplificam o trabalho analítico.

Para atingir os objetivos propostos, este artigo se divide em quatro seções, iniciando-se com esta introdução. A seção dois apresenta o modelo *DuPont*, onde são abordados os fundamentos teóricos que embasam o presente artigo. A seção três evidencia os resultados encontrados diante da elaboração da pesquisa. Por fim, a seção quatro apresenta as considerações finais, onde são demonstradas as conclusões, as limitações do trabalho e as sugestões para trabalhos futuros.

MODELO DUPONT

Nesta seção apresenta-se a origem do modelo *DuPont*, em seguida são abordados elementos teóricos sobre o retorno do ativo (ROA), retorno do patrimônio líquido (ROE) e de seus componentes, para então fundamentar o modelo *DuPont* e *DuPont* modificado. Por fim, são demonstrados trabalhos já realizados sobre o tema proposto, a fim de evidenciar a aplicabilidade deste assunto em outros estudos.

A análise das demonstrações financeiras dedica-se ao cálculo de índices, para que seja possível avaliar o desempenho passado, presente, e projetar o futuro da empresa (BLATT, 2001). A necessidade de as organizações avaliarem o seu desempenho no mercado se torna imprescindível, diante dessa situação, o modelo *DuPont* apresenta-se como uma ferramenta de avaliação de performance da empresa. Gitman (2002, p. 125) enfatiza que “o sistema *DuPont* funciona como uma técnica de busca que ajuda a localizar as áreas chaves responsáveis pelo desempenho financeiro da empresa.”

Johnson e Kaplan (1996) relatam que os primeiros indícios do modelo *DuPont* se deu em 1903, quando três primos, Alfred, Coleman e Pierre assumiram o controle da *Du Pont Powder Company* (uma firma de explosivos). Ao assumirem a empresa, os processos administrativos, de distribuição e de vendas, que antes eram feitos de forma separada por diversas firmas especializadas, passaram a ser desenvolvidos pela própria *Du Pont Powder Company* através de um sistema contábil centralizado que era capaz de auxiliar nas rotinas da Companhia, as informações geradas através deste sistema permitiam a administração formular planos para o crescimento da empresa. A *Du Pont* utilizava o retorno sobre o investimento para avaliar o seu desempenho, para utilizá-lo a companhia criou um sistema de contabilização de ativos, o que ainda não existia, pois as firmas só mediam a lucratividade com base nos custos das operações.

Os executivos da Powder Company também reconheciam a importância de controlar os custos operacionais diários, mas percebiam que um item produzido em uma fábrica barata poderia, se vendido apenas a dez centavos acima do custo, exibir um índice de retorno do investimento maior que outro item vendido pelo dobro do custo, mas produzido numa fábrica cara. Eles concluíram que o verdadeiro teste de se o lucro está alto ou baixo demais é a taxa de retorno do dinheiro investido no negócio, e não a percentagem do lucro sobre o custo. Johnson e Kaplan (1996 p. 57)

Diante disso, originou-se a fórmula *DuPont*, os indicadores (margem de lucro e giro do ativo) que antes eram considerados de forma separada pelas firmas de única atividade, passaram a ser combinados de forma conjunta, permitindo as firmas de múltiplas atividades analisarem seu desempenho. (JOHNSON E KAPLAN, 1996)

Para Gitman (2002), O sistema *DuPont* funde a demonstração do resultado e o balanço patrimonial em duas medidas de lucratividade: ROA e ROE.

A taxa de retorno do ativo total (ROA, do inglês *return on asset*), indica a lucratividade que a empresa produz em relação ao seu ativo, é um índice bastante utilizado em análise financeira e representa o produto dos índices, margem líquida vezes o giro do ativo; quanto mais alta for essa taxa, melhor. (SILVA, 2007).

$$ROA = \frac{LL}{AT}$$

Onde:

ROA: taxa de retorno sobre o ativo;

LL: lucro líquido

AT: ativo total.

“A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE, do inglês *return on equity*) mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos proprietários da empresa.” Gitman (2002, p. 123) Quanto mais alta for essa taxa de retorno, melhor.

Para Padoveze (2013) a análise financeira de balanço considera o ROE como a principal análise de rentabilidade, pelo fato desta medida ter como foco os donos do capital da empresa.

$$ROE = \frac{LL}{PL}$$

Onde:

ROE: taxa de retorno sobre o patrimônio líquido;

LL: lucro líquido

PL: patrimônio líquido.

O sistema *DuPont* permite que o retorno sobre o patrimônio líquido seja fragmentado em três componentes: “lucro sobre vendas (margem líquida), eficiência no uso dos ativos (giro do ativo total) e uso da alavancagem (multiplicador de alavancagem financeira).” Gitman (2002, p. 127)

Para Marion (2012 p. 158), “Margem de Lucro Líquido significa quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas (inclusive o imposto de renda).” Este indicador apura quantos centavos se ganha por real vendido. Então entende-se que quanto maior a margem, melhor.

$$MLL = \frac{LL}{VL}$$

Onde:

MLL: margem de lucro líquido

LL: lucro líquido

VL: vendas líquidas

O Giro do ativo demonstra a capacidade da empresa em utilizar todos os recursos que possui para gerar receita de vendas. Quanto maior for as vendas, mais eficiente a empresa estará sendo na utilização de seus ativos. (MARION, 2012)

$$GA = \frac{VL}{AT}$$

Onde:

GA: giro do ativo

VL: vendas líquidas

AT: ativo total

Já a Alavancagem financeira indica o quanto a empresa aplica em relação ao investimento dos sócios. De acordo com Assaf Neto (2015), a alavancagem financeira permite avaliar como o endividamento da empresa está fluindo sobre a rentabilidade de seus proprietários. Sendo possível, assim, separar o resultado gerado por seus ativos, do lucro líquido.

Conforme Padoveze e Benedicto (2013), ao inserir a alavancagem financeira na fórmula tradicional do *DuPont*, se obtém o modelo *DuPont* adaptado, que sugere a aplicação intensa do capital de terceiros, pois de acordo com a composição da fórmula, quanto menor for a participação do capital próprio, maior será sua rentabilidade.

$$MAF = \frac{AT}{PL}$$

Onde:

MAF: multiplicador de alavancagem financeira

AT: ativo total

PL: patrimônio líquido

Utilizando os indicadores anteriormente apresentados obtém-se as fórmulas do *DuPont* e *DuPont* adaptado. A fórmula *DuPont* original se propõe a evidenciar a parte operacional de um negócio, porém como as empresas tendem a captar recursos de terceiros, surge a necessidade de acrescentar a alavancagem financeira à fórmula, criando-se assim a versão do *DuPont* adaptado, que permite avaliar o financiamento dos ativos com capital próprio, então obtém-se o retorno gerado aos proprietários de uma forma desmembrada sendo possível identificar em qual parte a empresa precisa melhorar. (ROSS *et al.*, 2013)

De acordo com Gitman (2002, p. 127), “a fórmula *DuPont* relaciona a margem líquida e o giro do ativo à taxa de retorno sobre o ativo total (ROA). O ROA é o produto dos dois.” Diante da informação exposta, apresenta-se a fórmula:

$$ROA = \frac{LL}{VL} \times \frac{VL}{AT} = \frac{LL}{AT}$$

Onde:

ROA: taxa de retorno sobre o ativo

LL: lucro líquido

VL: vendas líquidas

AT: ativo total

Ainda de acordo com Gitman (2002, p. 127), “a fórmula *DuPont* modificada relaciona a taxa do retorno sobre o ativo total (ROA) à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), usando o multiplicador de alavancagem financeira (MAF).” Sendo assim a fórmula *DuPont* modificada é demonstrada a seguir:

$$ROE = ROA \times MAF$$

Onde:

ROE: taxa de retorno sobre o patrimônio líquido

ROA: taxa de retorno sobre o ativo

MAF: multiplicador de alavancagem financeira

Há diversas aplicações do modelo *DuPont* para avaliações de empresas encontradas na literatura. Após efetuar uma pesquisa na base de dados do Google com o termo *DuPont*, foram selecionados dois estudos para possibilitar o entendimento da diversidade na utilização deste modelo: análise do desempenho das empresas de papel e celulose à luz do método *DuPont*; e análise de rentabilidade utilizando o modelo *DuPont*: estudo de caso em uma operadora de planos de saúde.

Kuasoski (2013) apresentou um artigo acerca dos modelos *DuPont* Tradicional e *DuPont* Modificado, o autor desenvolveu um estudo sobre quais as contribuições geradas por estes modelos são capazes de embasar a tomada de decisão acerca da rentabilidade das empresas de papel e celulose listadas na B3. Foram coletadas as demonstrações financeiras referentes ao período de 2010 a 2012, das seguintes empresas listadas na B3, do setor de papel e celulose: Cia Melhoram. de São Paulo; Fibria Celulose S.A.; Celulose Irani S.A.; Klabin S.A.; Santher Fab. de Papel Santa Therezinha e Suzano Papel e Celulose S.A.

Através das informações coletadas foram efetuados os cálculos dos componentes relacionados ao método *DuPont* e *DuPont* modificado (Margem Líquida, Giro do Ativo

Total e Multiplicador de Alavancagem Financeira).

A partir dos resultados obtidos, Kuasoski (2013) afirma que a análise tanto por meio do ROE como por meio do ROA se comportam da mesma forma, possuindo as empresas Cia. Melhoramentos e Celulose Irani resultados mais elevados em relação a produtividade e lucratividade quando comparadas as outras empresas estudadas, representando então melhor retorno aos proprietários. O trabalho permitiu Kuasoski (2013), chegar à conclusão que mesmo que o modelo *DuPont* modificado tenha a informação da alavancagem financeira adicionada a sua fórmula, ambos modelos estudados são eficientes no que tange a sua capacidade de contribuir para a análise de demonstrações financeiras. Tendo por diferença apenas o fato de o modelo modificado apresentar não somente a atividade operacional, mas também o retorno para os investidores.

Fernandes; Ferreira e Rodrigues (2014), utilizaram o modelo *DuPont* para analisar a rentabilidade de uma operadora de planos de saúde, o estudo foi aplicado na empresa São Francisco Sistema de Saúde Ltda., observando o período de 2007 a 2012.

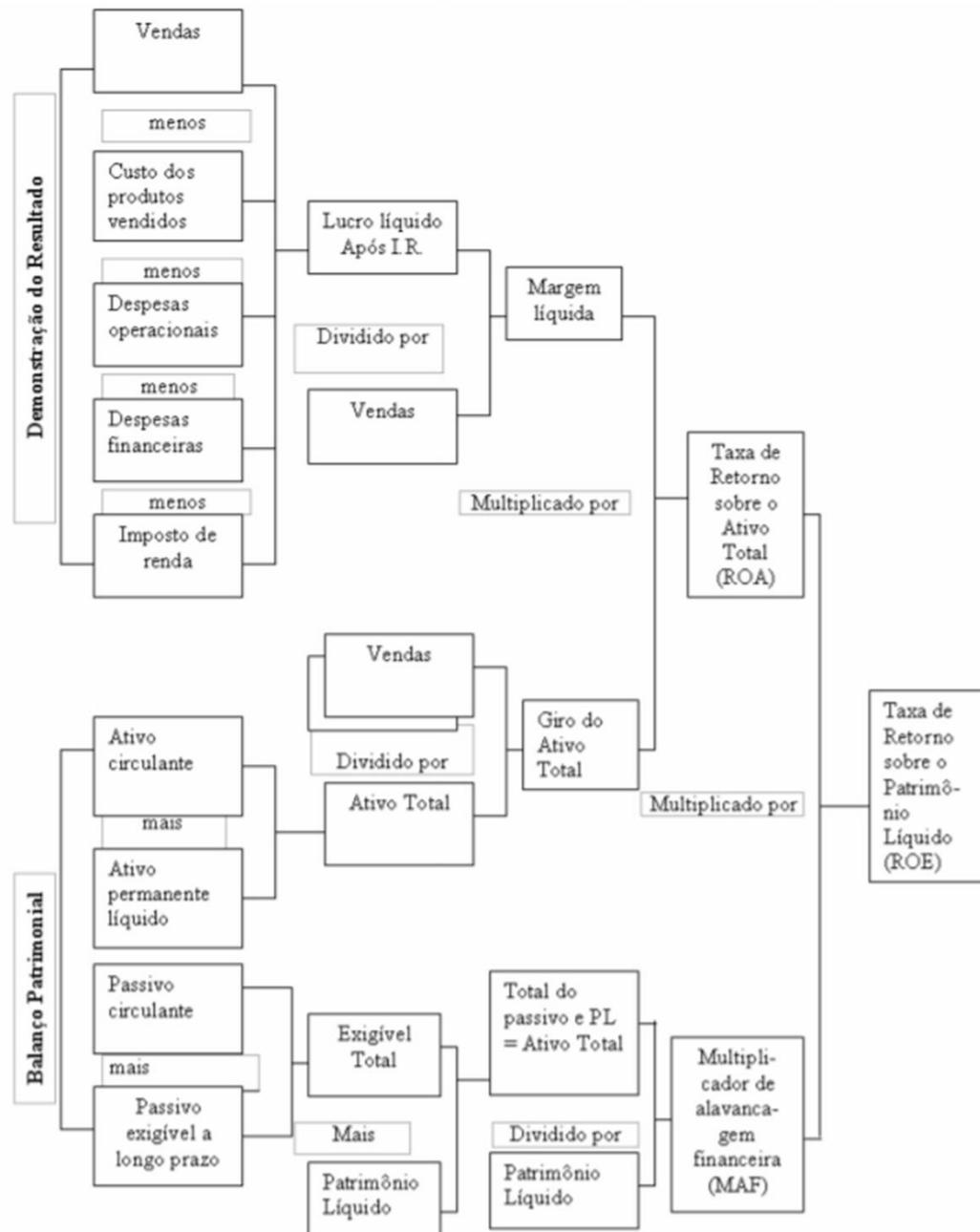
Fernandes; Ferreira e Rodrigues (2014), analisaram graficamente o ROA da empresa, investigando todos os seus componentes.

Através desta análise os autores puderam identificar as contas que mais influenciaram nos resultados, bem como os principais motivos do impacto destas na empresa. Os resultados obtidos através da análise por meio do modelo *DuPont* possibilitaram aos autores verificar que mesmo a empresa obtendo melhora durante dois anos analisados, no último ano não foi possível sustentar esse bom desempenho. Segundo os autores, alguns fatores influenciaram neste resultado, como por exemplo o fato da ANS que é um órgão que regulamenta a área da saúde, ter proibido a comercialização de alguns planos de saúde por ter reclamações de seus usuários, para atender as exigências dos órgãos, foi necessário a contratação de mais funcionários, o que aumentou o custo da empresa, e consequentemente interferiu nos resultados da análise *DuPont*.

A partir dos indicadores apresentados nesta seção, é possível avaliar as alterações ocorridas em cada variável, permitindo assim uma análise da lucratividade da empresa e de seus acionistas (AZZOLIN, 2012). Segundo Gitman (2002), o método *DuPont* é o mais completo no que tange avaliação de rentabilidade. Os índices relatados possibilitaram a este trabalho, a elaboração da análise para a empresa C&A modas.

A Figura 1 retrata o sistema *DuPont* em concordância com as equações citadas nesta pesquisa

Figura 1- Sistema DuPont



FONTE: Gitman, 2002.

Diante dos conceitos demonstrados, o modelo *DuPont* apresenta-se como um indicador relevante para utilização nas empresas pelo fato de possibilitar uma visão ampla de seus resultados, sendo o ponto de partida para encontrar em qual área se encontra um problema da empresa para solucioná-lo, ou até mesmo de onde estão sendo gerados os

desempenhos favoráveis. Perante a necessidade de constante melhoria para se manter no mercado, a aplicação do modelo *DuPont* é uma forma de suprir esta demanda. Sendo assim, entende-se que através do modelo *DuPont* é possível verificar as alterações que mais afetaram ou irão afetar o resultado da empresa. A fim de expor a utilização do modelo *DuPont*,

na seção seguinte serão apresentados os resultados para o estudo de casos aplicado à C&A Modas, conforme proposto na metodologia desta pesquisa. O estudo de casos apresentado na próxima seção, menciona

RESULTADOS

A C&A modas, é uma empresa de origem holandesa que atua no varejo de moda; a companhia se faz presente no Brasil há 45 anos, em 2019 realizou a sua abertura de capital, o que possibilitou acesso público à suas demonstrações financeiras. (C&A MODAS s/d; S3.AMAZONAWS, 2019) Nesta seção encontram-se os resultados, que foram realizados perante a metodologia de pesquisa apresentada na seção 1 deste trabalho.

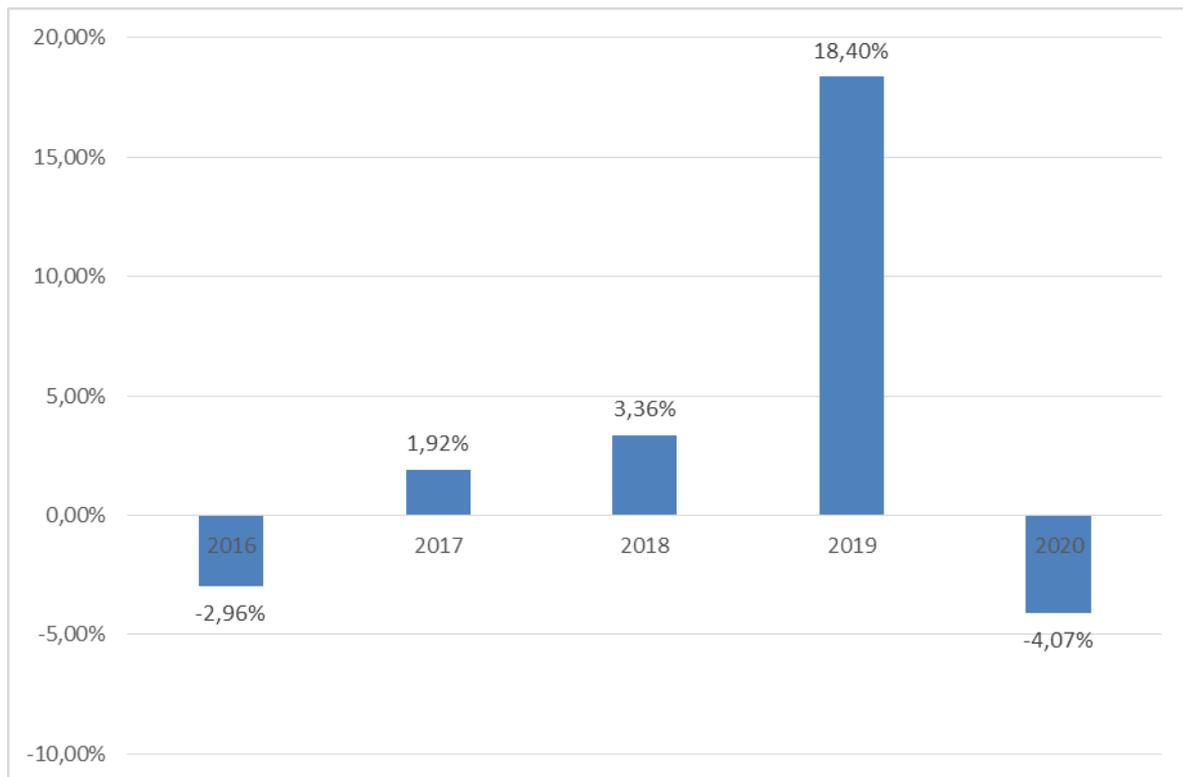
Ao analisar o período selecionado para estudo, pode-se observar no gráfico 1 que o percentual da margem líquida se desenvolve gradativamente até o ano de 2019, este fator está relacionado ao crescimento do lucro líquido. A partir de 2018 a empresa passou a obter maior lucratividade sobre as vendas após aumentar o seu preço médio devido à remodelação que foi feita no portfólio das lojas, foi iniciado um conceito para exibir adequadamente a estrutura das coleções, utilizando novos equipamentos que possibilitam maior destaque para os produtos. Em 2018 também foram abertas 4 novas lojas e criado um conceito chamado Experiência para ELA, que visa maior eficiência e velocidade nos serviços oferecidos, melhorando assim a

situações que ocorreram nos resultados da empresa ao serem analisados perante os indicadores citados neste trabalho, que podem ter sido causadas por consequência da Pandemia.

interação das lojas com os clientes. Os novos conceitos comerciais propostos pela C&A Modas obtiveram uma boa aceitação por parte dos clientes, o que refletiu em um crescimento das vendas do *e-commerce*. (MZIQ, 2018)

Pode-se dizer que a elevação no percentual da margem líquida no ano de 2019 quando comparada aos anos anteriores, está associada ao aumento das receitas financeiras, pois fizeram com que o lucro líquido ficasse consideravelmente maior em 2019, este aumento está relacionado ao julgamento da ação judicial referente ao direito de exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS, diante da decisão do STF a empresa reconheceu R\$618.492 referentes a atualização monetária e juros como receitas financeiras. Pode-se notar ainda que a diminuição nos valores de despesas operacionais e financeiras no ano de 2019 quando comparados aos anos de 2016 a 2018, também contribuíram para este resultado. A queda referente às despesas operacionais está associada ao crédito fiscal de ICMS que se classifica como receitas operacionais. (MZIQ, 2018; S3.AMAZONAWS, 2019)

Gráfico 1 - Margem Líquida C&A Modas



FONTE: Demonstrações financeiras padronizadas C&A Modas.

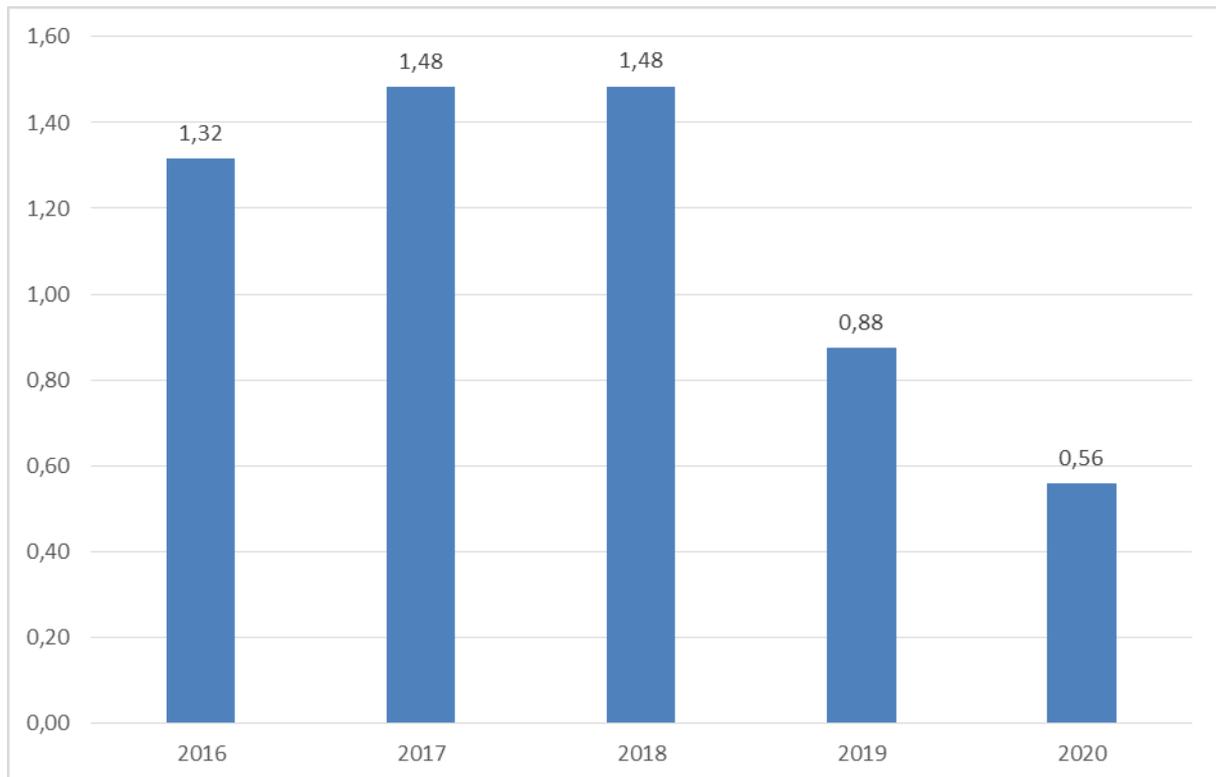
Com o crescente número de casos de pessoas infectadas com o vírus Covid-19, as medidas restritivas ficaram cada vez mais rígidas, a partir de março de 2020 as lojas da C&A modas começaram a fechar gradualmente, até que no dia 21 deste mesmo mês, todas foram fechadas. Com a queda expressiva nas vendas, a Receita líquida em 2020 caiu 22,72% quando comparada ao ano de 2019, fazendo com que sua margem líquida fique negativa. (MZIQ, 2020)

Quanto ao giro do ativo é possível notar no gráfico 2 que não ocorreu alteração significativa no giro entre os períodos de 2016 a 2018, pois apesar do aumento da Receita líquida, houve paralelamente o aumento do ativo (MZIQ, 2016, 2017, 2018). Em 2019 a empresa aumentou significativamente o seu imobilizado, o direito de uso em arrendamento foi a conta mais relevante deste grupo devido à abertura de 10 novas lojas. No mesmo ano, outro fator que contribuiu para o aumento do ativo foi decisão do julgamento pelo STF de

duas ações judiciais que a C&A Modas havia ingressado, essas ações tinham como intuito o “reconhecimento do direito à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS, bem como a compensação dos valores indevidamente recolhidos no passado” uma destas ações que compreendia o período de 2002 a 2014, a decisão implicou no aumento de Tributos a recuperar. Porém, como a Receita não evoluiu na mesma proporção do ativo resultou em um giro abaixo de 1. (S3.AMAZONAWS, 2019)

Em 2020, o giro do ativo sofreu uma queda de 64% quando comparado ao ano de 2019. A Empresa captou recursos por meio de empréstimos, deste modo, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa teve um aumento em mais de 200% quando comparada ao ano anterior, sendo a conta mais relevante do grupo do ativo em 2020, esta ação ocorreu para tentar reforçar o seu capital de giro, porém a receita líquida não correspondeu na mesma proporção. (MZIQ, 2020)

Gráfico 2 - Giro do ativo C&A Modas

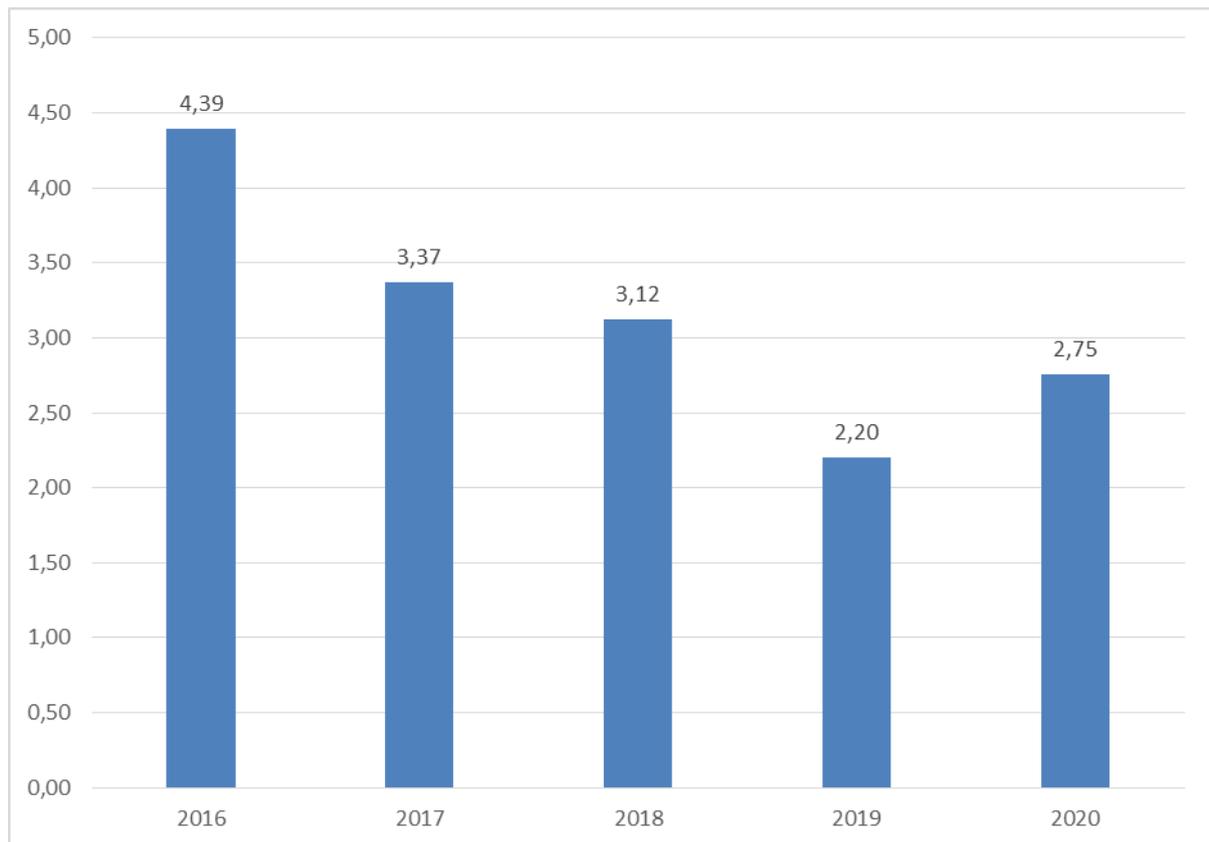


FONTE: Demonstrações financeiras padronizadas C&A Modas.

Em relação a alavancagem financeira, o gráfico 3 reflete que até o ano de 2019 a empresa optou em diminuir a utilização de recursos de terceiros ao longo dos anos. Alguns fatores que contribuíram para isto foram: A diminuição do prejuízo comparando o ano de 2017 ao de 2016; o aumento considerável do lucro em 2018; e a emissão de ações em 2019 ao fazer a abertura de seu capital (o que refletiu no aumento do capital social). Ao financiar a

aquisição de ativos com recursos próprios, fez com que a alavancagem da empresa diminuísse em relação ao capital de terceiros. Conforme a gráfico 3, apenas em 2020 houve aumento da alavancagem financeira, pois devido a pandemia, a empresa necessitou adquirir empréstimos a fim de reforçar o seu capital de giro. (MЗИQ, 2018, 2020; S3.AMAZONAWS, 2019)

Gráfico 3 - Alavancagem financeira C&A Modas

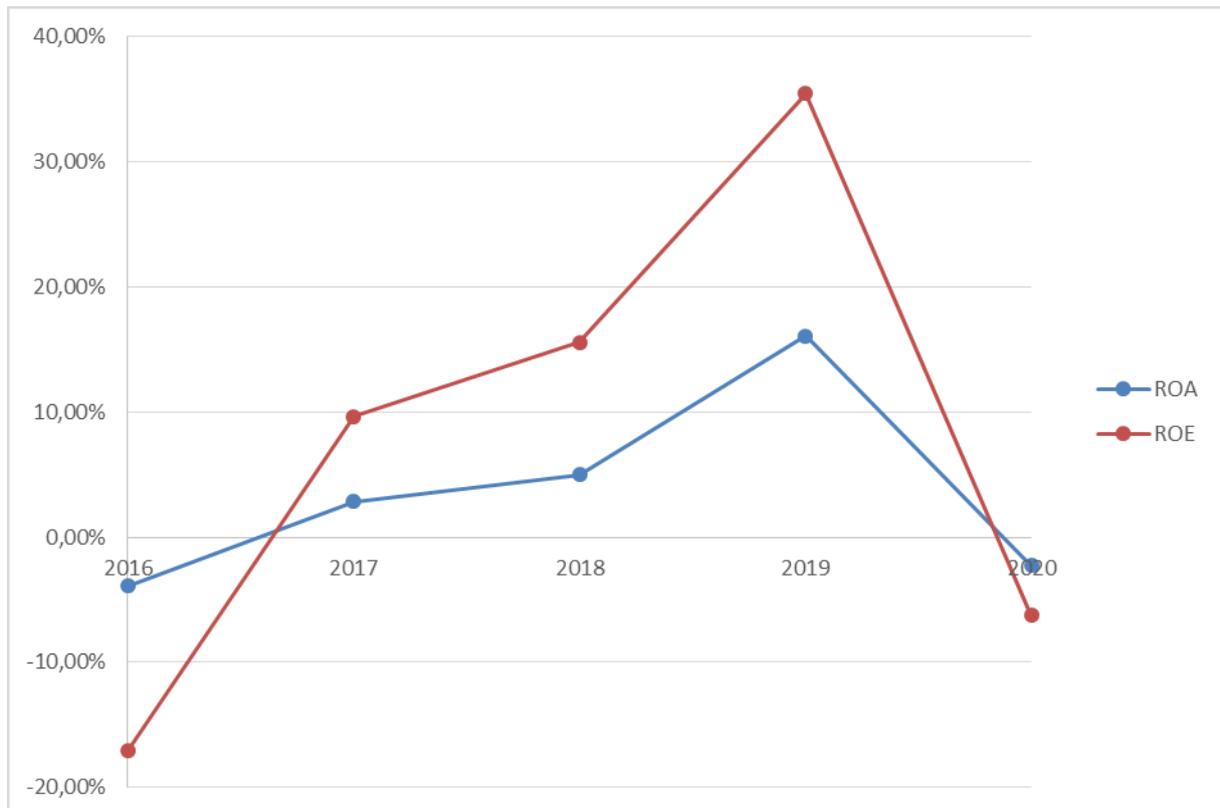


FONTE: Demonstrações financeiras padronizadas C&A Modas.

Ao analisar os dois indicadores demonstrados no gráfico 4, é possível notar que tiveram a mesma tendência ao longo dos anos, mesmo apresentando proporções diferentes seguem o mesmo padrão, quando houve queda no ROA também houve queda no ROE, quando houve aumento em um também ocorreu aumento no outro. Este fator é ocasionado por utilizarem os mesmos critérios para cálculo, sendo adicionado apenas a alavancagem financeira ao calcular o ROE.

Até o ano de 2019 a empresa manteve o giro do ativo sob controle (acima de 1), e o constante aumento no percentual da margem líquida, estando negativa apenas em 2016 devido ao prejuízo reconhecido neste exercício. Reproduzindo assim um impacto positivo no ROA e ROE durante os anos de 2017 a 2019, e negativo em 2016.

Gráfico 4 - ROA e ROE C&A Modas



FONTE: Demonstrações financeiras padronizadas C&A Modas.

Em 2020 é notória a queda tanto no retorno sobre o ativo quanto no retorno sobre o patrimônio líquido, o que reflete dificuldades, que podem ter sido causadas pela pandemia do Covid-19. Para proteger o seu caixa, a empresa necessitou recorrer a empréstimos, aumentando o ativo de forma expressiva enquanto as vendas ainda não estavam totalmente favoráveis quando comparadas as suas despesas, apresentando o cenário de um ativo muito alto enquanto a empresa ainda obtém prejuízo no exercício, ocasionando assim um ROA negativo. Ao recorrer a recursos de terceiros a empresa aumentou a sua alavancagem financeira, o que se tornou prejudicial ao cálculo do ROE, pois ao multiplicar o ROA já negativo por uma alavancagem maior que nos anos anteriores, resultou em um ROE de -6,27%. (MЗИQ, 2020)

Diante da análise exposta dos indicadores concernentes ao modelo *DuPont* e *DuPont* adaptado, percebe-se que desde 2016 a C&A modas apresenta resultados uma constante evolução, até que em 2020 surge a pandemia, fazendo com que os seus retrocedam. O impacto da pandemia sobre a empresa é notório em todos indicadores analisados, a margem líquida sofreu queda em decorrência a diminuição significativa nas vendas; por haver necessidade de reforçar o seu capital de giro a empresa necessitou recorrer a empréstimos, fazendo com que o giro do ativo ficasse muito abaixo da média dos anos anteriores; o que também resultou em um aumento na alavancagem financeira, que até o ano de 2019 estava conseguindo financiar seus ativos com capital próprio. Desde 2016, apenas no ano de 2020 a empresa apresenta índices desfavoráveis

tanto na produtividade como na lucratividade, fazendo com que se tenha a

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo principal, a análise dos impactos da pandemia covid-19 sobre a C&A Modas, onde foi utilizado a decomposição do retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido através dos modelos *DuPont* e *DuPont* adaptado. Os resultados sugerem que houve impacto negativo sobre os indicadores no ano em que se iniciou a pandemia. Como proposto, o artigo ainda conceituou a rentabilidade da empresa e dos acionistas apresentando a sua fundamentação, e expôs o modelo *DuPont* demonstrando a sua história. Após, foram calculados os indicadores do modelo *DuPont* para a empresa a partir dos dados coletados em suas demonstrações financeiras, utilizando os últimos 5 anos (período de 2016 a 2020), a partir disto tornou-se possível efetuar as comparações dos indicadores apresentadas na seção de resultados.

De modo geral, esta pesquisa possibilitou a percepção de que a decomposição do ROA e do ROE são relevantes por permitir com que a empresa possa visualizar de forma individual cada componente, facilitando a identificação de fatores que contribuem para melhoria, ou que possam prejudicá-la em algum ponto. Desta forma, possibilitando aos gestores analisar se há problemas na formação de preços, ou relacionados aos custos e despesas através da margem líquida; avaliar como tem sido utilizados os ativos através do giro deste; obtendo-se a compreensão se a parte operacional da empresa está eficiente ou não em relação ao capital fornecido por seus proprietários; contribui ainda para que seja verificado através da alavancagem financeira, se é relevante para empresa adquirir endividamentos a fim de gerar resultados que não seriam possíveis apenas com a utilização do capital próprio.

Os resultados obtidos sugerem que, a partir de 2016, a empresa apresentava números

perspectiva de que os resultados podem ter tido influência da pandemia sobre eles.

positivos, que cresciam gradativamente ao longo dos anos. No entanto, no ano de 2020 onde os casos de Covid-19 foram reconhecidos como pandemia, a C&A modas apresentou resultados negativos, esta queda nos indicadores leva a entender que foram em decorrência à pandemia. A queda nas vendas devido ao fechamento das lojas por medida restritivas, e a aquisição de empréstimos para suprir a falta de caixa destacam-se como fatores que podem ser relacionados a pandemia e que possivelmente contribuíram para a involução dos indicadores. Diante da análise, pode-se deduzir que o impacto causado na Companhia pelo Covid-19 no ano de 2020 considera-se significativo.

Considerando que esta pesquisa limita-se ao momento em que ainda se passa a pandemia, torna-se inviável apresentar conclusões definitivas sobre o seu real impacto sobre a empresa, tendo ainda como limitação o fato de o estudo ser aplicado apenas a C&A modas, não sendo possível ter a ideia se o seu setor de atuação obteve o mesmo comportamento ou não em relação a seus resultados. Recomenda-se para estudos futuros, efetuar o acompanhamento do modelo *DuPont* para a C&A modas para os anos seguintes, especialmente após esta situação estar normalizada; para que seja viável entender se os números da companhia irão melhorar ou não. Propõe-se ainda, estender o estudo para as demais empresas que compõem o setor de atuação da C&A modas.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. Primeiro caso de covid-19 no Brasil completa um ano, 2021. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/saude/noticia/2021-02/primeiro-caso-de-covid-19-no-brasil-completa-um-ano> Acesso em: 31 mai. 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BLATT, Adriano. Análise de balanços: estruturação e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis. São Paulo: Makron Books, 2001.

CVM, s/d. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/ResultBuscaParticCiaAb.aspx?CNPJNome=45.242.914/0001-05&TipoConsult=C> Acesso em: 04 jun. 2021

C&A MODAS, s/d. Disponível em: <https://www.cea.com.br/Institucional/conhec-a-a-cea> Acesso em: 25 mai. 2021

FERNANDES, Flávia; FERREIRA, Maria Edneia; RODRIGUES Eduardo Ribeiro. Análise de rentabilidade utilizando o modelo DuPont: Estudo de caso em uma operadora de planos de saúde. Revista de Gestão em Sistemas de Saúde - Rgss, São Paulo/SP, v. 3, n. 2, p. 30-44, jul/dez. 2014. Disponível em: <http://www.revistargss.org.br/ojs/index.php/rgss/article/view/97/140>. Acesso em: 06 mai. 2021.

GIL, Antônio Carlos. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. Princípios de administração financeira. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua. IBGE, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/multidominio/condicoes-de-vida-desigualdade-e-pobreza/17270-pnad-continua.html?=&t=o-que-e> Acesso em: 24 mai. 2021.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Agencia IBGE de notícias, 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/28891-pesquisa-pulso-empresa-38-6-das-empresas-sentiram->

impacto-negativo-da-pandemia-na-primeira-quintzena-de-agosto>Acesso em: 24 mai. 2021. IUDÍCIBUS, Sérgio. Análise de balanços. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JOHNSON, H. T.; KAPLAN, R. S. A relevância da Contabilidade de custos. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

KUASOSKI, Marli. Análise do desempenho das empresas de papel e celulose à luz do método DuPont. Connexio - Revista Científica da Escola de Gestão e Negócios, Natal/Rn, v. 3, n. 2, p. 49-60, 06 jun. 2014. Disponível em: <https://repositorio.unp.br/index.php/connexio/article/view/591>>. Acesso em: 04 mai. 2021.

LAUDELINO AZZOLIN, José. Análise das demonstrações contábeis. Curitiba: IESDE, 2012.

MARION, José Carlos. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços: Abordagem Gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAIS RETORNO. Modelo Dupont. São Paulo, 04 fev. 2021. Disponível em: <https://maisretorno.com/portal/termos/m/mode-lo-dupont>. Acesso em: 13 abr. 2021.

MZIQ. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2018 - C&A Modas S.A. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/402adf94-e9a7-4c66-9bd9-3d0ec018abd5/b5a997ac-fe40-2783-0f4a-0f7e5cba3cd3?origin=1>. Acesso em: 19 ago.2021

MZIQ. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2020 - C&A Modas S.A. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/402adf94-e9a7-4c66-9bd9-3d0ec018abd5/6719645a-2863-e652-f042-eced3fa3e5c?origin=1>. Acesso em: 19 ago.2021

NASCIMENTO, L.P. D. Elaboração de projetos de pesquisa: Monografia, dissertação, tese e estudo de caso, com base em metodologia

científica. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2016. 9788522126293. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522126293/>. Acesso em: 11 mai. 2021

PADOVEZE, C.L.; BENEDICTO, G.C. Análise das Demonstrações Financeiras. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2013. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522114689/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

RIBEIRO, Osni Moura. Estrutura e Análise de Balanços fácil. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

ROSS, Stephen A. et al. Fundamentos de Administração Financeira. 9. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2013.

S3.AMAZONAWS. DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - C&A Modas S.A. Disponível em: https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/402adf94-e9a7-4c66-9bd9-3d0ec018abd5/4610bcee-fd1b-46d7-9894-ab03be0454f9_CEA_DFP_2019.pdf. Acesso em: 19 ago.2021

SILVA, José Pereira. Análise Financeira das Empresas. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Rogério Pereira. Análise de Balanço: Seus Índices e Indicadores. [S. l.], 30 jul. 2018. Disponível em: <https://www.contadores.cnt.br/noticias/tecnicas/2018/07/30/analise-de-balanco-seus-indices-e-indicadores.html>. Acesso em: 04 jun. 2021>.