



## ***Análise de Indicadores Financeiros: Giro de Ativos, Margem, Roa e Roe – Estudo Multicaso do Setor Calçadista no Brasil***

Téucle Mannarelli Filho <sup>1</sup>, Adriano dos Reis Lucente <sup>1</sup>, Frederico Andreis Beneli Donadon <sup>2</sup>, Luís Miguel Valente Gonçalves <sup>3</sup>, Elton da Silva Bicalho <sup>1</sup>



<https://doi.org/10.36557/2009-3578.2025v11n2p3524-3549>

Artigo recebido em 24 de Julho e publicado em 24 de Setembro de 2025

### **ARTIGO ORIGINAL**

#### **RESUMO**

Apesar do papel significativo da indústria de calçados na economia global, é evidente que o setor enfrentou desafios econômicos devido à pandemia de Covid-19. Este estudo qualitativo-descritivo e exploratório, que compilou indicadores econômico-financeiros do Giro de Ativos, Margem Líquida, ROA e ROE, disponibilizados na B3 (Bolsa, 2022) sobre a Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras S.A., com o objetivo de analisar o desempenho das mesmas, no período 2012-2021. Os resultados da análise dos índices indicam que as empresas possuem um bom retorno do capital a partir da aplicação de recursos próprios e de terceiros, com potencial de geração de lucro. Além disso, as empresas apresentam uma capacidade de se recuperarem de situações de insolvência e endividamento, sendo que a Grendene S.A. apresentou a situação econômico-financeira mais favorável ao longo do período analisado, seguida pela empresa Alpargatas S.A., que também apresentou uma boa performance ao longo dos anos. No entanto, é importante salientar que a Cambuci S.A. e a Vulcabras S.A., embora tenham apresentado resultados desfavoráveis nos primeiros exercícios analisados, têm revertido os prejuízos de anos anteriores e melhorado seus indicadores. Finalmente, o estudo alcançou plenamente seus objetivos.

**Palavras-chave:** Calçados, Giro de ativos, Margem líquida, ROA, ROE



# Analysis of Financial Indicators: Asset Turnover, Margin, Roa and Roe – Multi-Case Study of the Footwear Sector in Brazil

## ABSTRACT

Despite the footwear industry's significant role in the global economy, it is clear that the sector has faced economic challenges due to the Covid-19 pandemic. This qualitative-exploratory study compiled economic-financial indicators, including Asset Turnover, Net Margin, ROA, and ROE, made available on B3 (Bolsa, 2022), for Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A., and Vulcabras S.A. The aim was to analyze their performance over the period 2012-2021. The results of the index analysis indicate that companies have a good return on capital from the application of their own and third-party resources, with the potential to generate profit. Furthermore, companies can recover from insolvency and debt situations. Grendene S.A. presented the most favorable economic and financial situation throughout the period analyzed, followed by Alpargatas S.A., which also demonstrated good performance over the years. However, it is important to highlight that Cambuci S.A. and Vulcabras S.A., although they presented unfavorable results in the first years analyzed, have reversed the losses of previous years and improved their indicators. Finally, the study fully achieved its objectives.

**Keywords:** Footwear, Asset turnover, Net margin, ROA, ROE.

### Instituição afiliada:

<sup>1</sup> Universidade Estadual Paulista (UNESP), Jaboticabal, SP, Brasil

<sup>2</sup> Universidade de Sao Paulo (FEARP), Ribeirao Preto, SP, Brasil

<sup>3</sup> Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa (ISCAL), Lisboa, Portugal

**Autor correspondente:** Teucle Mannarelli Filho [teucle@terra.com.br](mailto:teucle@terra.com.br)

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).





## **INTRODUÇÃO**

Entre os anos 2000 e 2017, o mercado global de calçados apresentou um crescimento significativo na produção e exportação. Em 2017, foram produzidos 23,5 bilhões de pares, com 87% dessa produção concentrada na Ásia. Este setor econômico apresenta um alto volume de produção, uma significativa participação nas exportações e uma grande capacidade de geração de empregos. Além disso, contribui para o aumento da arrecadação de impostos e do poder de compra das famílias brasileiras, e tem um papel importante no desenvolvimento econômico e social do país, tanto de forma direta quanto indireta (MOLL e ETGES, 2014; NUNES, E., *et al.*, 2019; MATOS MAGALHÃES, 2023).

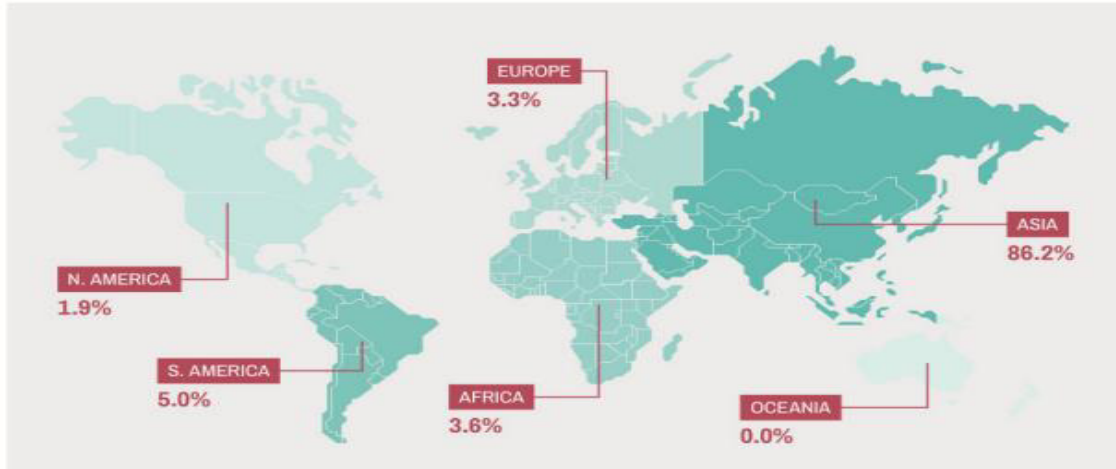
Evidencia-se a relevância dos principais *players* globais do setor do calçado na economia mundial, notadamente pela distribuição geográfica ancorada em fatores como tradição e raízes em algumas regiões, pelo volume de unidades comercializadas, ainda na variedade de materiais e produtos, cuja diversificação torna os polos de produção ou *clusters* cada vez mais dependentes da influência da moda e das novas tendências sociais, econômicas e culturais (SCHREIBER, SANDER e VIER, 2023).

O Brasil é o quinto maior produtor mundial de calçados, ficando atrás da China, Índia, Vietnã e Itália. Além disso, é responsável por aproximadamente 10% das exportações globais de calçados, sendo o terceiro maior exportador mundial (atrás somente da China e do Vietnã). O setor emprega diretamente cerca de 450 mil trabalhadores e é responsável por aproximadamente 500 mil empregos indiretos na cadeia produtiva, sendo responsável por cerca de 2% do PIB industrial brasileiro, produzindo mais de 1,9 bilhão de pares de sapatos por ano (ABICALÇADOS, 2022) .

Nesse contexto, o setor calçadista mundial mostra um crescimento significativo de mercado entre os anos 2000 e 2017, tanto em relação à produção, quanto em número de exportações, culminando em um total de 23,5 bilhões de pares em 2017, com 87% dessa produção concentrada na Ásia (MATOS MAGALHÃES, 2023; ABICALÇADOS, 2022). A Figura 1 melhor expõe os dados.



Figura 1: Distribuição da produção de calçados em % por continente em 2018

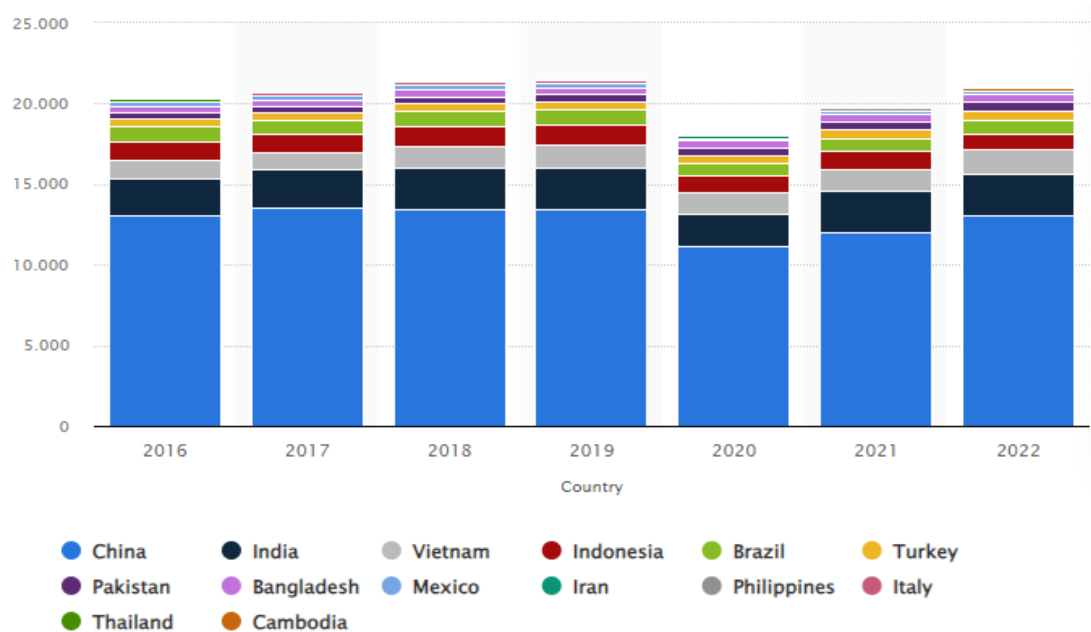


Fonte: Nunes, E., et al., (2019).

Porém, face às restrições e problemas econômicos adversos oriundos da Covid-19, observou-se expressiva queda no nível produtivo calçadista do mercado internacional, no período 2019-2020, com variação negativa da produção mundial, quando o total de cerca de mais de 22 bilhões de pares produzidos (2019) foram reduzidos para 19 bilhões de pares (2020), um decréscimo da ordem de 15% (ABICALÇADOS, 2022).

Para melhor compreender a evolução da produção global de calçados, a Figura 2 apresenta os principais produtores globais de calçados, em milhões de pares, no período de 2016 a 2022

Figura 2: Principais produtores globais de calçados, em milhões de pares, de 2016 a 2022



Fonte: Statista, (2023).



Na sequência, o Quadro 1 especifica, a título de detalhamento da Figura 2 anteriormente exposta, o crescimento na produção dos dez principais países envolvidos, bem como expõe a queda no nível produtivo calçadista do mercado internacional, devido a problemas na economia global entre 2019-2020.

**Quadro 1: Dez principais produtores de calçados de 2016 a 2022, por país (em milhões de pares)**

<b>País Produtor</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
China	13.100	13.523	13.478	13.475	11.118	12.016	13.047
Índia	2.257	2.409	2.579	2.600	2.080	2.600	2.600
Vietnã	1.185	1.100	1.300	1.400	1.320	1.360	1.500
Indonésia	1.110	1.083	1.271	1.228	1.036	1.083	1.026
Brasil	954	909	944	908	764	806	849
Turquia	500	400	447	535	487	547	582
Paquistão	399	398	411	481	483	513	519
Bangladesh	378	428	461	407	423	401	467
México	254	259	268	251	165	191	205
Tailândia	200	191	184	179	165	188	202

Fonte: Statista, (2023)

Um outro aspecto evidenciado como estratégia de futuro no referido setor é o aumento da demanda pelo calçado sustentável, como sendo uma tendência em todo o mundo, notadamente em empresas de países que viram no nicho da sustentabilidade uma oportunidade de crescimento, através de ações que envolvem o reaproveitamento de resíduos para a produção de novos componentes dos calçados, aplicação de estratégias de ESG (*Environmental, Social and Governance*), bem como uso de materiais e métodos de produção inovadores e ecológicos, com o objetivo de não deteriorar os recursos naturais e buscar o necessário equilíbrio entre sociedade e meio ambiente (PIMENTA, SINDELAR e PÉRICO, 2023; STATISTA, 2023).

Em 2020, o Brasil se destacou como o quinto maior produtor mundial de calçados, com uma participação de 3,9% na produção de pares. Os quatro maiores produtores foram a China, Índia, Vietnã e Indonésia, com 50,7%, 13,3%, 7,7% e 4,1%, respectivamente. O Brasil foi o maior produtor fora da Ásia. No entanto, devido à pandemia da Covid-19, houve uma redução de 15,1% na produção mundial de calçados entre 2019 e 2020, passando de 22,403 bilhões de pares produzidos em 2019 para 19,022 bilhões de pares em 2020 (ABICALÇADOS, 2022).

A indústria calçadista brasileira é impactada por diversos fatores, como a falta



de inovação tecnológica e processos modernos, a forte concorrência internacional, a alta carga tributária e a falta de programas de incentivo governamental. Além disso, a burocracia excessiva para o desenvolvimento de novos produtos, a escassez de profissionais qualificados e a baixa qualidade dos materiais utilizados contribuem para a redução da competitividade da indústria calçadista brasileira. O aumento dos preços dos produtos também é um fator que afeta o setor. (TAKAYAMA e PANHAN, 2022).

Para manter a competitividade, o setor calçadista tem investido significativamente em recursos humanos, treinamento e qualificação, bem como em equipamentos para aumentar a inovação tecnológica, produtividade e qualidade dos produtos. Os investimentos em melhorias e aquisições de ativos imobilizados têm sido essenciais para a recuperação econômica e para garantir um futuro próspero para as empresas do setor de calçados (JUNIOR, 2022).

A análise das demonstrações financeiras é uma ferramenta crucial para o sucesso empresarial, pois fornece informações importantes sobre a saúde financeira da empresa. Ela pode ajudar na identificação de problemas financeiros, como a falta de recursos para investimentos e altas taxas de endividamento. Com essas informações, os administradores podem tomar decisões mais acertadas e implementar estratégias para aumentar a lucratividade da empresa. Em resumo, a análise das demonstrações financeiras é fundamental para a gestão financeira eficaz da empresa (GITMAN, 1987).

A análise das demonstrações financeiras permite identificar a situação financeira atual da empresa e tomar decisões mais acertadas com base nos dados encontrados. É possível avaliar o desempenho da empresa em períodos anteriores, bem como identificar tendências de crescimento ou queda de lucratividade, receitas e despesas. Essa análise é fundamental para o planejamento e a gestão financeira eficaz da empresa (ASSAF NETO e LIMA, 2009; ASSAF NETO, 2012).

A análise de balanços é uma ferramenta essencial que tem sido amplamente utilizada por administradores, fornecedores, clientes, bancos, investidores, corretoras de valores e até mesmo pelo setor público. Por sua relevância, ela se tornou um importante parceiro para empresas e empresários na tomada de decisões informadas e estratégicas (RIBEIRO, 2017).

Este estudo é justificado pela importância do setor calçadista na economia



brasileira, seu grande impacto social e sua relevância como gerador de empregos diretos, indiretos e renda, por ser uma indústria intensiva de mão de obra. As quatro empresas pesquisadas respondem por aproximadamente 55% da produção brasileira de calçados; sendo importante compreender os aspectos dos indicadores das margens da ROA e da ROE destas empresas ao longo do período pesquisado.

Diante do exposto, esta pesquisa tem como ponto de partida a seguinte indagação: qual a situação econômico-financeira das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor calçadista listadas na B3 - Brasil Bolsa Balcão, nomeadamente Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras S.A.?; e *tem como objetivo analisar a evolução dos indicadores financeiros (Giro de Ativos, Margem Líquida, ROA e ROE) em quatro empresas do setor calçadista listadas na B3, no período de 2012 a 2021.*

## REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Indicadores da Rentabilidade

A análise econômica avalia a capacidade de uma empresa em gerar lucro a partir dos recursos investidos em sua atividade. Este tipo de análise em uma organização é feita por meio de indicadores, e representa uma alternativa à análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido, que não reflete adequadamente se o lucro gerado é condizente com o potencial econômico da empresa. Ainda que os analistas de forma geral costumam utilizar os indicadores de rentabilidade para as análises econômicas de uma organização, uma vez que esses índices podem exercer grande influência sobre as decisões relacionadas ao mercado de crédito e acionário (ASSAF NETO, 2012).

Os indicadores de rentabilidade são usados para medir a capacidade econômica de uma empresa, demonstrando o sucesso alcançado pelo capital investido. Eles são calculados com base em valores do Balanço Patrimonial, como Ativo Total e Patrimônio Líquido, e da Demonstração do Resultado do Exercício, como receitas de vendas, lucro operacional e lucro líquido após impostos. Quanto maiores os valores desses índices, mais rentável é a atividade econômica da empresa (BICALHO, 2022).

### 2.2 Giro de Ativos



Na descrição de Ribeiro (2009) esta medida avalia a proporção existente entre o volume de vendas e os investimentos totais efetuados na empresa, ou seja, quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total, e sua interpretação deve ser direcionada para verificar se o volume das vendas realizadas no período foi adequado em relação ao capital total investido na empresa, quanto maior este índice melhor. A Formula 1 descrita a seguir melhor detalha como o índice é calculado, pela equação 1.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Total}} \quad [1]$$

Esse indicador revela a capacidade com que a organização utiliza seus ativos para gerar vendas, ou seja, quantas vezes a empresa gira seus ativos durante o ano. Ressalta-se que o sucesso de um empreendimento está intimamente relacionado em primeiro lugar com o volume adequado de vendas, em outras palavras não se pode dizer que uma organização está vendendo extremamente bem ou pouco se limitando a ver apenas o valor absoluto de suas vendas (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2017).

O indicador Giro do Ativo evidencia a proporção entre o volume de vendas e os investimentos totais efetuados na empresa (MARTINS, MIRANDA e DINIZ, 2020). Em outras palavras, esse indicador apresenta o quanto uma empresa vendeu, ou seja, sua receita para cada \$ 1,00 de recursos investidos durante seu exercício; e diversos fatores podem influenciar o valor desse indicador, como uma diminuição nas vendas causada por crises econômicas ou mesmo a perda de uma fatia de mercado para outro concorrente (MATARAZZO, 2010).

### 2.3 Margem Líquida

Margem líquida é um indicador que revela a margem de lucro de uma empresa em relação ao seu faturamento, e mostra o quanto a empresa obteve de Lucro Líquido para cada \$ 1,00 de receitas com vendas. Além disso, esse indicador também demonstra quantas vezes o Ativo total da empresa foi transformado em dinheiro em um determinado período em função do volume de vendas (ASSAF NETO, 2012).

Esse índice é importante porque permite avaliar a eficiência da empresa em controlar seus custos e despesas, bem como sua capacidade de gerar lucro a partir das vendas realizadas. Uma margem líquida alta indica que a empresa está conseguindo obter um bom lucro em relação ao seu faturamento, enquanto uma margem líquida



baixa pode indicar que a empresa está enfrentando dificuldades em controlar seus custos e despesas ou que está enfrentando problemas de rentabilidade, em geral, é importante comparar a margem líquida de uma empresa com a de outras empresas do mesmo setor, para ter uma noção mais precisa de seu desempenho financeiro (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2017). A Fórmula para calcular a Margem líquida é a seguinte na equação 2:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \quad [2]$$

A margem de lucratividade é um indicador financeiro que mede a porcentagem de lucro líquido que uma empresa obtém em relação ao total de vendas. A margem de lucratividade mostra quanto de cada real de vendas é convertido em lucro líquido, e representa um indicador importante para avaliar a eficiência operacional de uma empresa e sua capacidade de gerar lucro a partir das vendas. No entanto, é importante lembrar que a margem de lucratividade deve ser analisada em conjunto com outros indicadores financeiros para obter uma visão completa da saúde financeira da empresa (GITMAN, 1987; IUDICIBUS, 2015).

#### 2.4 Índices de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade: ROA (*Return on Assets*) e ROE (*Return on Equity*) são importantes para avaliar a eficiência de uma empresa na utilização de seus recursos e na geração de lucro para os investidores. O ROA mede a rentabilidade dos ativos da empresa, ou seja, o quanto a empresa está gerando de lucro em relação ao total de ativos que possui. Esse indicador é calculado dividindo-se o lucro líquido pelo valor total dos ativos. Quanto maior o ROA, mais eficiente é a empresa na utilização de seus recursos (GITMAN, 1987).

Já o ROE mede a rentabilidade sobre o patrimônio líquido da empresa, ou seja, o quanto a empresa está gerando de lucro em relação ao capital próprio investido pelos acionistas. Esse indicador é calculado dividindo-se o lucro líquido pelo patrimônio líquido. Quanto maior o ROE, mais eficiente é a empresa na geração de lucro para seus investidores (MATARAZZO, 2010).

A cadeia de valor é uma estrutura que ajuda a identificar as atividades de uma empresa que podem criar valor e melhorar a eficiência. O ROA e ROE são indicadores



importantes para avaliar a eficiência dessas atividades em gerar lucro. Ambos os indicadores são importantes para avaliar a saúde financeira de uma empresa e sua capacidade de gerar lucros para os acionistas. No entanto, é importante lembrar que eles devem ser analisados em conjunto com outros indicadores financeiros para obter uma visão completa da situação financeira da empresa (PORTER, 1999) .

Os índices de Rentabilidade ainda representam uma importante mensuração da capacidade da empresa em reter os valores que são obtidos pela margem em suas operações, e que não representam saídas pelos custos, despesas, depreciações, etc. (MANNARELLI FILHO e MANNARELLI, 2021).

## 2.5 Rentabilidade do Ativo (ROA)

A Rentabilidade do Ativo é um indicador que mostra o potencial de uma empresa para gerar lucro e se capitalizar. Ele revela o quanto a empresa consegue obter de Lucro Líquido para cada \$ 1,00 de investimentos totais; e mede a capacidade de uma empresa em gerar lucro a partir de seus ativos. Ela mostra o quanto a empresa está ganhando em relação aos seus investimentos totais, ou seja, o lucro líquido obtido por cada unidade monetária de ativos. Além disso, esse indicador permite comparar o desempenho da empresa ano a ano (MATARAZZO, 2010).

O ROA é uma medida de rentabilidade que indica quanto lucro uma empresa gera em relação aos seus ativos totais. Ele é calculado dividindo-se o lucro líquido pelo total de ativos da empresa. O ROA é uma métrica importante porque indica a eficiência com que a empresa está utilizando seus ativos para gerar lucro (GITMAN, 1987). A Fórmula para calcular a Rentabilidade do Ativo, é a seguinte equação 3:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad [3]$$

Esse índice é importante porque permite avaliar se a empresa está utilizando seus ativos de forma eficiente para gerar lucro. Uma rentabilidade do ativo alta indica que a empresa está conseguindo obter um bom retorno sobre seus investimentos, enquanto uma rentabilidade do ativo baixa pode indicar que a empresa está enfrentando dificuldades em gerar lucro a partir de seus ativos (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2017).

É importante destacar que a rentabilidade do ativo deve ser analisada em



conjunto com outros indicadores financeiros, como a margem líquida e o retorno sobre patrimônio líquido, para se ter uma visão mais completa do desempenho financeiro da empresa. Além disso, é importante comparar a rentabilidade do ativo de uma empresa com a de outras empresas do mesmo setor, para ter uma noção mais precisa de seu desempenho financeiro (GITMAN, 1987; MATARAZZO, 2010).

## 2.6 Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

O conceito de ROE (*Return on Equity*) é uma métrica financeira que indica a rentabilidade de uma empresa em relação ao seu patrimônio líquido. O ROE é calculado dividindo-se o lucro líquido da empresa pelo patrimônio líquido. Essa métrica é útil para avaliar a eficiência da gestão da empresa em gerar lucro para seus acionistas. Quanto maior o ROE, maior a eficiência da empresa em gerar lucro em relação ao seu patrimônio líquido. No entanto, é importante lembrar que o ROE não leva em consideração o custo de capital da empresa, que pode afetar significativamente a rentabilidade. Por isso, é importante avaliar o ROE em conjunto com outras métricas financeiras para obter uma visão mais completa da saúde financeira da empresa. (GITMAN, 1987).

Este indicador representa a taxa de rentabilidade do capital próprio investido na empresa, isso significa que ele mede os resultados obtidos pela empresa ao gerenciar seus recursos próprios em benefício dos investidores, e mostra o Lucro Líquido obtido por cada \$1,00 de capital próprio investido e pode ser comparado com outros índices de mercado, como a caderneta de poupança, CDB e fundos de investimento, para avaliar a rentabilidade da empresa (MATARAZZO, 2010; ASSAF NETO, 2012). A Fórmula para calcular a Rentabilidade do Ativo de uma empresa é a seguinte equação 4:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad [4]$$

Embora a margem de lucratividade e o ROE sejam indicadores importantes para avaliar a saúde financeira de uma empresa, eles não devem ser analisados isoladamente. Por exemplo, uma empresa pode ter uma alta margem de lucratividade, mas um ROE baixo se ela não estiver reinvestindo seus lucros para aumentar seu patrimônio líquido. Da mesma forma, uma empresa pode ter um ROE alto, mas uma margem de lucratividade baixa se ela tiver altos custos operacionais. Portanto, é importante avaliar a margem de lucratividade e o ROE em conjunto com outros



indicadores financeiros para obter uma visão completa da saúde financeira da empresa (IUDICIBUS, 2015).

## **METODOLOGIA**

Este estudo teve um caráter exploratório, com o objetivo de examinar aspectos particulares e torná-los mais explícitos, a fim de desenvolver ou esclarecer conceitos e proporcionar uma maior familiaridade com o problema em análise, tornando-o passível de investigação (GIL, 1999; GIL, 2002). Foi utilizada uma abordagem qualitativa, adequada para o estudo de assuntos complexos, pois permite a obtenção de informações detalhadas e um aprofundamento da questão estudada, devido à riqueza dos detalhes obtidos. O estudo não se concentrou na mensuração dos fatos ocorridos, mas sim na compreensão dos mesmos (YIN, 2015).

A pesquisa descritiva tem como finalidade central a caracterização sistemática de atributos, comportamentos ou fenômenos associados a uma determinada população ou contexto. Essa abordagem metodológica busca identificar padrões, tendências e possíveis correlações entre variáveis, por meio da coleta de dados estruturados e da aplicação de técnicas estatísticas para análise quantitativa. Em geral, parte-se de questões previamente formuladas, às quais se procura responder com base em evidências empíricas rigorosamente obtidas e interpretadas (PRODANOV e FREITAS, 2021).

As empresas brasileiras escolhidas seguiram o critério de conveniência, uma vez que as quatro empresas do setor calçadista selecionadas estão listadas na B3 - Brasil Bolsa Balcão, a saber: Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras S.A., e respondem por cerca de 55% das vendas totais de pares de calçados. Embora as pequenas e médias empresas e as empresas de capital fechado tenham ficado de fora da análise, a amostra selecionada é bastante representativa deste setor industrial. Todos os procedimentos metodológicos recomendados por Pereira, Shitsuka, *et al.* (2018), foram seguidos em todas as etapas do estudo.

Foi realizado um levantamento de dados primários das Demonstrações Financeiras de empresas listadas na Bolsa Brasileira B3. As Demonstrações Financeiras



incluem o Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Fluxo de Caixa. A consultoria Econômica foi responsável por coletar essas informações, que foram deflacionadas pela inflação no período de 2012 a 2021 e anualizadas. A deflação seguiu o critério utilizado pela Economia pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE. Esse índice é amplamente adotado no Brasil como referência oficial para medir a inflação, para ajustar valores históricos de ativos financeiros, como ações, dividendos e indicadores contábeis, permitindo comparações reais ao longo do tempo.

A seleção dos indicadores ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), Margem Líquida e Giro de Ativos como instrumentos analíticos justifica-se pela sua adequação à mensuração da performance econômico-financeira de empresas do setor calçadista. Considerando a natureza intensiva em capital que caracteriza esse segmento, torna-se pertinente a utilização de métricas orientadas à avaliação da eficiência operacional e da capacidade de geração de retorno. Ressalta-se, contudo, que este estudo reconhece como limitação metodológica a ausência de mecanismos de controle que considerem as especificidades setoriais e o porte das empresas analisadas, o que pode influenciar os resultados obtidos.

Utilizando a ferramenta Microsoft® Excel (MS-Excel), foram calculados os indicadores de estrutura de capital das empresas e sua evolução temporal. Foram elaborados quadros, tabelas e gráficos para permitir uma melhor compreensão dos indicadores que serão analisados. Esse estudo analítico possibilitará a ampliação do conhecimento sobre cada uma das empresas e permitirá a realização de análises comparativas relevantes.

A interpretação dos resultados da pesquisa baseia-se em informações teóricas obtidas por meio de uma revisão bibliográfica aprofundada. Os resultados são utilizados para a elaboração de recomendações gerenciais e propostas de ação que visam otimizar o desempenho da organização em questão, ainda examinados minuciosamente para enfatizar o que é mais relevante para o propósito da investigação e avaliados com critérios técnicos.

### 3.1 Caracterização das empresas pesquisadas

A coleta de dados foi realizada por meio do levantamento das Demonstrações



Financeiras (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) relativas ao período de 10 anos, compreendidos entre 2012 e 2021, das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor calçadista listadas na bolsa de valores, a saber, Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabrás S.A. Os dados foram obtidos a partir dos relatórios estruturados de cada uma dessas empresas, disponibilizados na B3 – Brasil Bolsa Balcão, referentes ao Setor de *Consumo Cíclico*, Subsetor de *Tecidos, Vestuário e Calçados* e Segmento de *Calçados* (BOLSA, 2022).

**Alpargatas S.A.:** Iniciou suas atividades em 1907, na Mooca, em São Paulo, com a produção de calçados para os trabalhadores da colheita de café. Estreou na Bolsa de Valores de São Paulo ainda em 1913, estando, portanto, há mais de 100 anos listada na Bolsa. A marca *Havaianas* foi criada em 1962, sendo um grande sucesso de vendas desde então. Em 2007, a Alpargatas S.A. adquiriu a pernambucana *Dupé*, assumindo a liderança do segmento de sandálias no Brasil (ALPARGATAS, 2022).

**Cambuci S.A.:** Fundada em 1945, no bairro do Cambuci, em São Paulo, a partir da proposta de confeccionar artigos de vestuário masculino e feminino. A marca *Penalty* é criada em 1970 e tem início o desenvolvimento de produtos para a prática de futebol. Ainda na década de 80, a empresa torna-se a maior fabricante de bolas do Brasil. A marca *Stadium* é criada em 2005, posicionando a empresa nas faixas de mercado mais populares. A *Penalty*, venceu o *IF Design Award*, principal prêmio do design mundial, com a Bola 8, a primeira bola de oito gomos produzida, considerada pela FIFA como a melhor bola do mundo (CAMBUCCI, 2022).

**Grendene S.A.:** Iniciou suas atividades em 1971, com a fabricação de telas de plástico para os garrafões de vinho produzidos na Serra Gaúcha. Sua primeira sandália, *NUAR*, é lançada em 1978, seguida pela marca *Melissa* em 1979. Em 1986, os chinelos *Rider* são lançados, sob um novo conceito em PVC expandido *slide (gáspea)*. A marca *Grendha* tem seu lançamento realizado em 1994 e, assim, todos os lançamentos infantis a partir de 1999 passam a ser assinados com a marca *Grendene Kids*. As marcas *Ipanema*, *Zaxy* e *Cartago* são lançadas em 2001, 2008 e 2009, respectivamente. A Grendene S.A. faz sua estreia na Bolsa de Valores de São Paulo em 2004 (GRENDENE, 2022).

**Vulcabrás S.A.:** Inicia sua história em 1952 com a fundação da Companhia



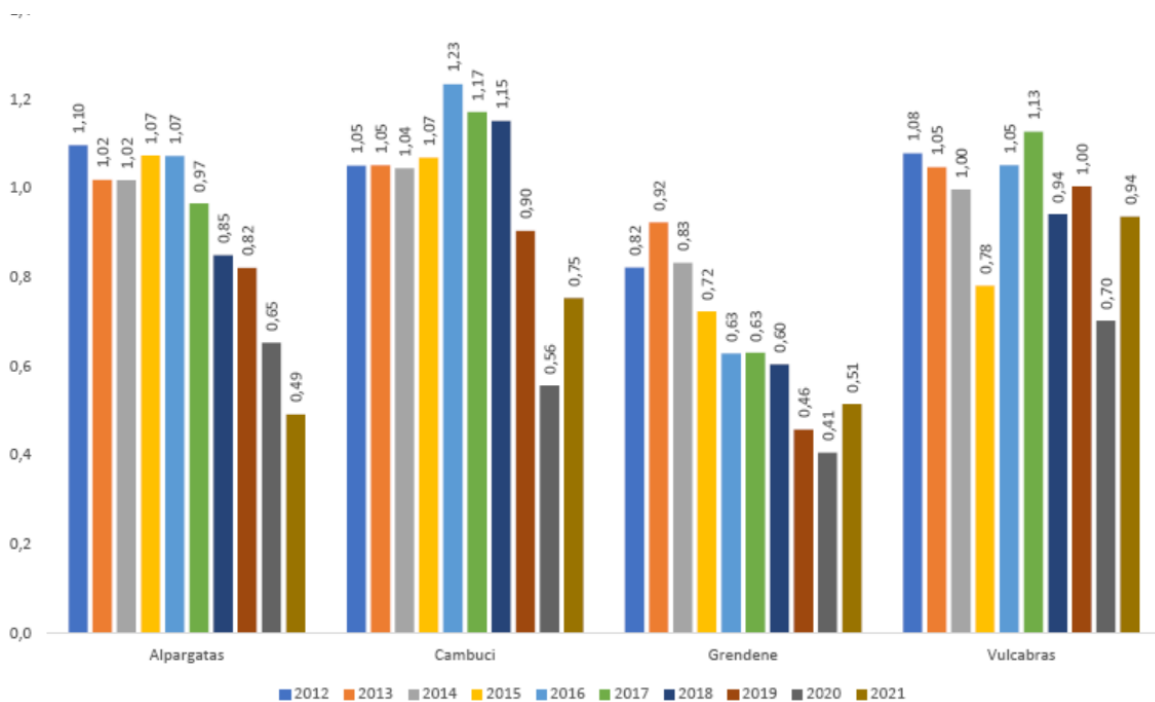
Brasileira de Calçados Vulcanizados S.A., na cidade de São Paulo, com a produção de calçados de couro com sola de borracha vulcanizada. A empresa ingressa no segmento de calçados esportivos com o lançamento da marca *Olympikus* em 1975. A abertura de capital social da Vulcabrás S.A. ocorre em 1977 na Bovespa. A marca *Botas Vulcabrás* é criada em 2001 para a produção de botas de segurança destinadas a trabalhadores dos mais diversos setores, como hospitais, mineradoras, siderúrgicas agronegócio e construção civil. A empresa firma contratos de distribuição e licenciamento exclusivo da marca *Under Armour* no Brasil, com a fabricação de calçados, confecções e acessórios. Em 2021, a marca *Mizuno* passa a ser produzida no Brasil pela Vulcabrás S.A. (VULCABRAS, 2022).

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Giro de Ativos

O indicador *Giro do Ativo* evidencia a proporção existente entre o volume de receitas com vendas e os investimentos totais realizados na empresa, ou seja, esse indicador mostra o quanto uma empresa vendeu para cada unidade monetária de investimento total. A Figura 3, mostra o comportamento do indicador das empresas do setor calçadista Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabrás S.A., listadas na B3, no período de 2012 a 2021.

**Figura 3. Indicador de Giro do Ativos das quatro empresas, período 2012 a 2021.**



Fonte: Elaborada pelos autores com dados de B3 (2022).

A empresa Alpargatas S.A. apresentou um nível crescente de investimento de capital total ao longo do período analisado (2012 a 2021). De forma semelhante, a receita líquida de vendas mostrou um comportamento crescente de 2012 a 2016, mas com uma tendência de queda a partir de 2017. Essa situação tornou o Giro do Ativo maior do 1 de 2012 até 2016, ou seja, o volume de vendas superou o valor investido na empresa nesse período. No entanto, o indicador apresentou uma queda a partir de 2017, quando apresentou um valor de 0,97, chegando a 0,49 em 2021. Essa queda brusca no indicador está relacionada ao grande investimento realizado em coligadas pela empresa em 2021, o que aumentou o valor investido no Ativo total de 4,81 bilhões de reais em 2020 para 8,03 bilhões de reais em 2021.

A empresa Cambuci S.A. apresentou Giro do Ativo maior que 1 ao longo dos sete primeiros exercícios analisados, indicando que os investimentos totais efetuados na empresa giraram mais de uma vez. Dessa forma, o volume de vendas superou o valor investido na Cambuci S.A., no entanto, mesmo com uma tendência de aumento no investimento total entre 2019 e 2021, a empresa apresentou uma queda do indicador, com valores inferiores a 1 no período (0,90 em 2019, 0,56 em 2020 e 0,75 em 2021). Essa situação em que não há giro do Ativo se deu em função da queda das receitas líquidas com vendas nesse período.



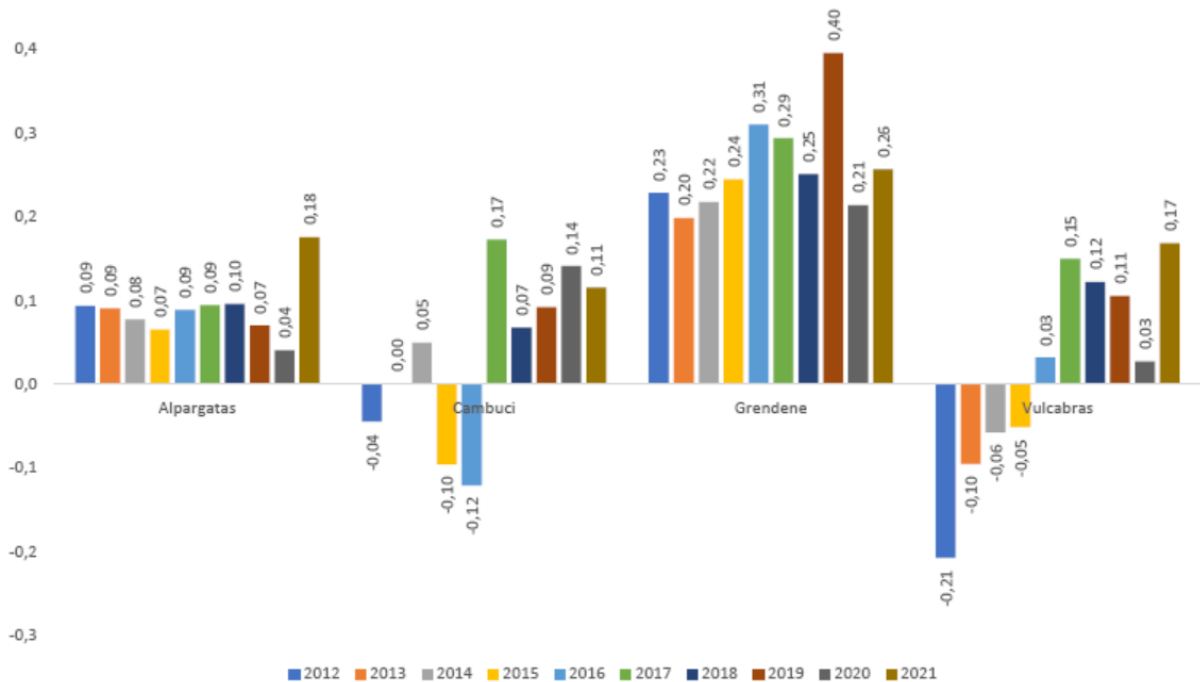
O investimento total da Grendene S.A. foi sempre superior à receita líquida com vendas durante todo o período analisado e, portanto, o indicador apresentou valores inferiores a 1 no período. O menor valor alcançado pelo indicador (0,41) foi observado em 2020, quando a Grendene S.A. vendeu apenas R\$ 0,41 para cada R\$ 1,00 de investimento total. Por outro lado, o pico do indicador (0,92) foi observado em 2013, quando a empresa obteve receitas líquidas com vendas de R\$ 0,92 para cada R\$ 1,00 de capital total investido.

De forma geral, o Giro do Ativo da Vulcabras S.A. apresentou um comportamento semelhante ao das empresas Alpargatas S.A. e Cambuci S.A., mas com valores maiores do que os observados para a Grendene S.A. O indicador apresentou valores maiores ou iguais a 1 para a maioria dos exercícios analisados, indicando que os investimentos totais giraram mais de uma vez, mas estiveram intercalados com exercícios cujos valores do Giro do Ativo foram inferiores a 1 ao longo do período, não demonstrando uma tendência clara sobre o seu comportamento.

#### 4.2 Margem Líquida

O indicador Margem Líquida revela a margem de lucratividade obtida em função do seu faturamento, ou seja, indica o quanto uma empresa obteve de Lucro Líquido para cada unidade monetária de receita líquida de vendas. A Figura 4 mostra o comportamento do indicador das empresas do setor calçadista Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras S.A., listadas na B3, no período de 2012 a 2021.

**Figura 4. Indicador de Margem Líquida das quatro empresas, período 2012 a 2021.**



Fonte: Elaborada pelos autores com dados de B3 (2022).

A Alpargatas S.A. apresentou uma margem de lucro sem grandes variações entre 2012 e 2019, com valores de 7 a 10% em relação às vendas. Mesmo havendo uma queda na proporção entre as receitas líquidas de vendas e o capital total investido de 1,10 (2012) para 0,65 (2020), como demonstrado pelo indicador Giro do Ativo, pode-se dizer que o volume de vendas foi suficiente para cobrir os custos e ainda apresentar uma margem de lucro. Em 2020, a lucratividade caiu para 4% em relação às vendas, o que pode ser explicado pela queda no Lucro Líquido nesse exercício, já que o volume de vendas permaneceu relativamente estável comparado aos exercícios anteriores.

De fato, o Lucro Líquido de 2020 caiu para menos da metade da média dos anos anteriores em decorrência do aumento de custos e despesas operacionais, provavelmente relacionados ao aumento mundial nos custos de matérias-primas devido à pandemia da Covid-19. O grande volume de investimentos realizado em 2021, principalmente em coligadas, teve um reflexo positivo no comportamento do indicador das empresas do setor calçadista Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras S.A., listadas na B3, no período de 2012 a 2021.

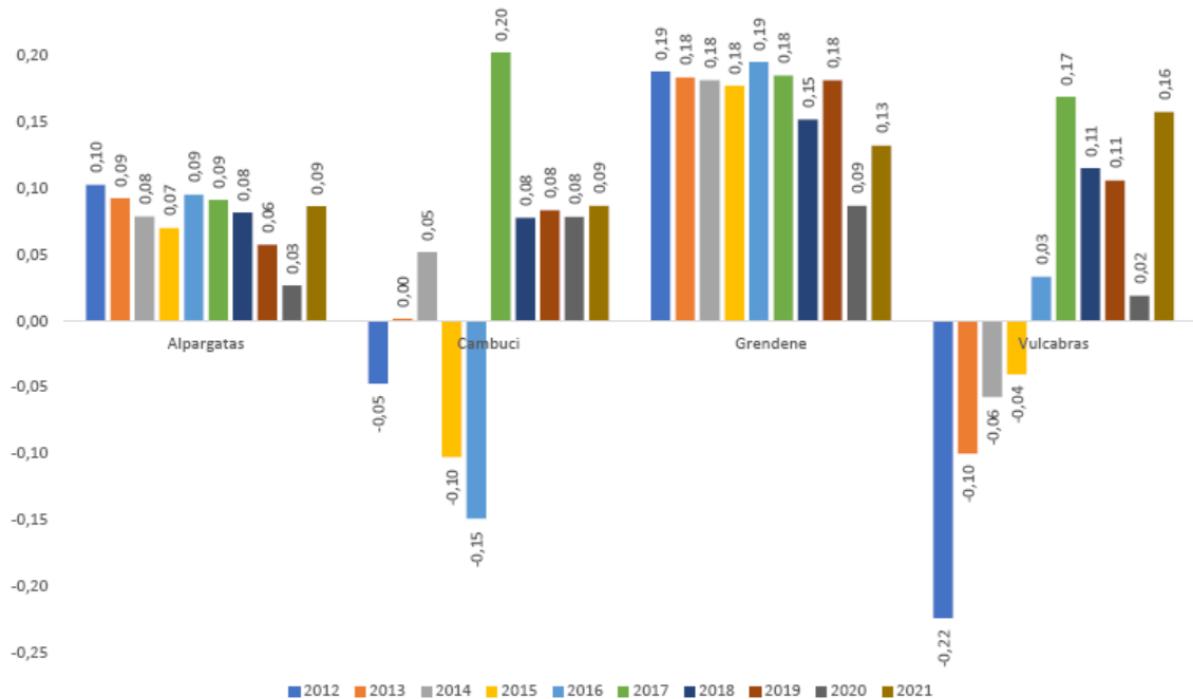
#### 4.2 Retorno sobre Ativos (ROA)

O indicador Rentabilidade do Ativo evidencia o potencial de geração de lucros de



uma empresa. Em outras palavras, esse indicador apresenta o quanto uma empresa obteve de lucro para cada unidade monetária de investimentos totais. A Figura 5 apresenta o comportamento do indicador das empresas do setor calçadista Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabrás S.A., listadas na B3, no período de 2012 a 2021.

**Figura 5. Indicador de (ROA), das quatro empresas, período 2012 a 2021.**



Fonte: Elaborada pelos autores com dados de B3 (2022).

De forma geral, a Grendene S.A. mostrou o melhor potencial de geração de lucro ao longo dos anos dentre todas as empresas. No período pré-pandemia da Covid-19, cujos efeitos foram mais sentidos a partir de 2020 devido às restrições para conter o avanço da doença, o indicador variou de 0,15 a 0,19 entre 2012 e 2019, com uma média de 0,17, ou seja, a empresa obteve uma lucratividade média de R\$ 0,17 para cada R\$ 1,00 de investimentos totais ou 17% ao ano. Em 2020, ocorreu uma queda de aproximadamente 50% no Lucro Líquido da empresa em relação a 2019, o que pode estar relacionado aos efeitos da pandemia de Covid-19. Essa queda no Lucro Líquido influenciou negativamente o indicador, com um valor de 0,09 em 2020 e um discreto aumento em 2021 (0,13).

A Alpargatas S.A. também apresentou um bom potencial de geração de lucro ao longo dos anos. A empresa mostrou uma tendência de queda no indicador no período



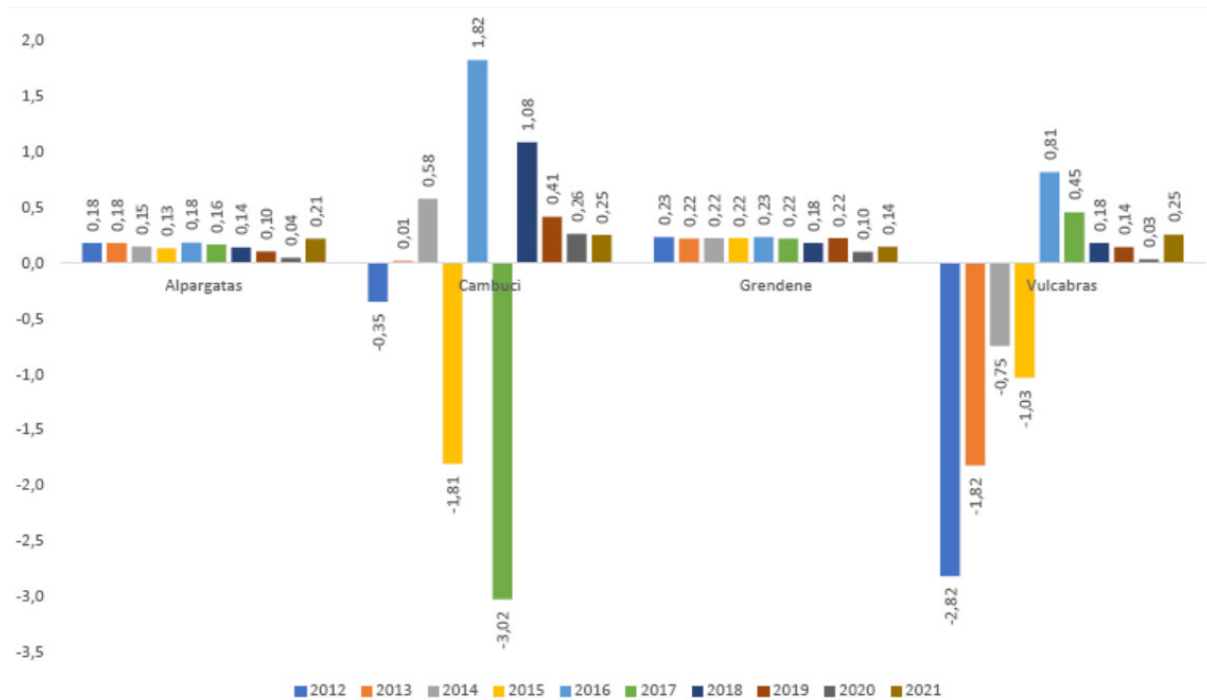
pé-pandemia, variando de 0,10 (2012) a 0,06 (2019), com uma média de 0,08 no período. Em outras palavras, a companhia obteve uma lucratividade média de 8% ao ano de 2012 a 2019 em relação aos investimentos totais. De forma similar à Grendene S.A., a Alpargatas S.A. também apresentou uma queda de aproximadamente 50% no Lucro Líquido em 2020 em relação a 2019, o que também pode estar relacionado às consequências econômicas da pandemia da Covid-19. No entanto, o Lucro Líquido voltou a crescer mais de cinco vezes em 2021 e o indicador mostrou uma recuperação, chegando aos níveis pré-pandemia (0,09).

Conforme discutido, a Cambuci S.A. e a Vulcabrás S.A. apresentaram resultados líquidos negativos (prejuízo) entre 2012 e 2016, afetando negativamente o indicador Rentabilidade do Ativo. Nesse período, os investimentos totais não foram suficientes para gerar lucro para as empresas, o que pode ser devido a diferentes fatores, como a elevada participação de capital de terceiros e imobilização do Patrimônio Líquido, além de outros fatores que estão inter-relacionados, como a conjuntura econômica do país e do mundo (e.g., inflação e dólar) e questões mercadológicas (concorrência, produto, preço e marketing) e gerenciais ( administração financeira e de custos e endividamento), que afetaram os custos e as vendas. No entanto, as empresas voltaram a apresentar lucro e o indicador voltou a mostrar potencial de geração de lucro, atingindo um pico de 0,20 e 0,17 em 2017 para a Cambuci S.A. e Vulcabrás S.A., respectivamente.

#### 4.3 Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

O indicador Rentabilidade do Patrimônio Líquido evidencia a rentabilidade obtida pelo capital próprio investido, isto é, revela o quanto uma empresa obteve de Lucro Líquido para cada unidade monetária de capital próprio investido. A Figura 6 mostra o comportamento do indicador das empresas do setor calçadista Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabrás S.A., listadas na B3, no período de 2012 a 2021.

**Figura 6. Indicador da ROE, das quatro empresas, período 2012 a 2021.**



Fonte: Elaborada pelos autores com dados de B3 (2022).

A Alpargatas S.A. e a Grendene S.A. apresentaram, de forma geral, uma menor variação do indicador ao longo do tempo, o que indica maior estabilidade. Além disso, a Grendene S.A. obteve as maiores rentabilidades em função do capital próprio investido ao longo do tempo, apresentando também os maiores valores de Patrimônio Líquido médio e Lucro Líquido comparado à Alpargatas S.A. Ambas as empresas mostraram uma queda significativa no valor do indicador em 2020, o que pode ser atribuído a uma queda em seus respectivos Lucros Líquidos no exercício, provavelmente relacionado às restrições impostas pela pandemia da Covid-19, conforme já discutido anteriormente. No entanto, uma discreta recuperação do indicador pôde ser observada em 2021 devido ao aumento do Lucro Líquido de ambas as empresas.

Em contraste, as empresas Cambuci S.A. e Vulcabrás S.A. apresentaram, de forma geral, uma maior variação do indicador ao longo do período analisado, indicando uma menor estabilidade em termos de rentabilidade. Conforme discutido anteriormente, ambas as empresas apresentaram prejuízo: a Cambuci S.A. em 2012, 2015 e 2016 e a Vulcabrás S.A. entre 2012 e 2015. Além disso, a Cambuci S.A. apresentou passivo a descoberto em 2015 e 2016, o que tornou seu Patrimônio Líquido médio negativo em 2016 e 2017. Portanto, nessa situação, as empresas investiram capital próprio, mas não obtiveram retorno nesse período, justificando os valores negativos dos



indicadores.

Outro ponto importante a salientar diz respeito à Rentabilidade do Patrimônio Líquido de 1,82 da Cambuci S.A. em 2016. Nesse exercício, tanto o Patrimônio Líquido médio como o Lucro Líquido apresentaram valores negativos e, portanto, a relação entre eles é matematicamente positiva, mas está longe de representar uma situação favorável para a empresa, sendo uma distorção da realidade.

Em 2018, a companhia começou a se recuperar da situação de passivo a descoberto e dos prejuízos em exercícios anteriores, mas ainda apresentava valores relativamente baixos e similares de Patrimônio Líquido médio e Lucro Líquido, o que justificaria o valor elevado do indicador (1,08) nesse exercício. A partir de 2019, os investimentos realizados com capital próprio (Patrimônio Líquido) começaram a aumentar de forma significativa, levando a um aumento discreto do Lucro Líquido. Dessa forma, a Rentabilidade do Patrimônio Líquido passou a apresentar valores menores e mais próximos às demais empresas do setor. Essa mesma situação de recuperação após exercícios seguidos com prejuízo é observada também para a empresa Vulcabrás S.A. a partir de 2016, quando passou a apresentar lucro e os investimentos com capital próprio aumentaram, tornando os valores do indicador mais condizentes com a realidade do setor calçadista.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Os indicadores de rentabilidade mostram, em geral, que as empresas apresentaram uma capacidade econômica satisfatória, principalmente nos últimos cinco anos de análise, evidenciada pelo bom retorno do capital a partir da aplicação de recursos próprios e de terceiros investidos na empresa, com potencial de geração de lucro. Além disso, as empresas apresentam uma capacidade de se recuperarem de situações de insolvência e endividamento nos primeiros anos da análise. É importante salientar, novamente, que as empresas calçadistas necessitam de uma grande quantidade de ativo fixo em suas operações e, por esse motivo, grande parte de seus recursos ficam imobilizados no Ativo, comprometendo o desempenho dos indicadores de rentabilidade.

No que diz respeito à conjuntura econômica doméstica e internacional, é



inegável o efeito da pandemia da Covid-19 nas empresas do setor em 2020, com queda significativa na produção e investimentos. Conforme discutido, as empresas necessitam de grandes investimentos em estoques, imobilizados e intangíveis, como marcas, capital intelectual, direitos de propriedade industrial, projetos e modelos, para manter as suas operações. Esses investimentos, principalmente em novas tecnologias e desenvolvimento de novos produtos, são essenciais para aumentar as receitas e proporcionar novos investimentos. Estratégias financeiras equivocadas, relacionadas, por exemplo, à qualidade e ao preço dos produtos, criariam dificuldades nas vendas principalmente em um cenário de crise mundial ocasionada pela pandemia da Covid-19, gerando, conseqüentemente, uma menor receita e prejuízos.

A análise dos indicadores econômico-financeiros permitiu concluir que a Grendene S.A. foi a empresa do setor calçadista listada na B3 que apresentou a situação econômico-financeira mais favorável ao longo do período analisado, seguida pela empresa Alpargatas S.A., que também apresentou uma boa performance ao longo dos anos. No entanto, é importante salientar que a Cambuci S.A. e a Vulcabrás S.A., embora tenham apresentado resultados desfavoráveis nos primeiros exercícios analisados, têm revertido os prejuízos de anos anteriores e melhorado seus indicadores.

Novas linhas de pesquisa emergem deste estudo, tais como: a relação entre o giro de ativos com a estrutura de capital, melhor compreender como a margem líquida afeta a competitividade da empresa, ainda a relação da ROA com o risco da empresa, uma vez que empresas com ROA mais alto tende a ter um risco menor que empresas com menor ROA.

As limitações do presente estudo estão relacionadas ao escopo estabelecido previamente, que se concentra exclusivamente nos indicadores de giro de ativos, margem líquida, ROA e ROE, deixando de lado outros importantes indicadores econômico-financeiros, como liquidez, rentabilidade, endividamento e estrutura de capital, bem como a própria estrutura do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultado. Além disso, o estudo poderia ser ampliado para incluir análises de fatores relevantes nesta cadeia produtiva, como inovação, produtividade, competitividade e design, bem como comparações com os principais concorrentes internacionais.



## REFERÊNCIAS

- ABICALÇADOS, A. B. D. I. D. C. **Relatório Setorial Indústria de calçados do Brasil, 2022**. ABICALÇADOS – Associação Brasileira das Indústrias de Calçados. Novo Hamburgo: Abicalçados, 2022. 68 p., p. 68. 2022.
- ALPARGATAS. História Alpargatas. **ALPARGATAS**, 2022. Disponível em: <<https://www.alpargatas.com.br/#/conheca-empresa>>. Acesso em: 31 julho 2022.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BICALHO, E. . S. **Análise de indicadores econômico-financeiros: estudo sobre o setor calçadista no Brasil**. Universidade Estadual Paulista - UNESP FCAV Jaboticabal - Trabalho Conclusão de Curso de Administração. Jaboticabal, p. 100. 2022.
- BOLSA, B.-B. Consultas: Classificação setorial. **B3 – Brasil Bolsa Balcão**, 2022. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial)>. Acesso em: 4 julho 2022.
- CAMBUCI. CAMBUCI histórico. **CAMBUCI**, 2022. Disponível em: <<https://ri.cambuci.com.br/show.aspx?idCanal=BQVZMUOHVK55B00FEoKsdQ>>. Acesso em: 31 julho 2022.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 1987.
- GRENDENE. GRENDENE Linha do tempo. **GRENDENE**, 2022. Disponível em: <<https://grendene.com.br/a-grendene/#linha-do-tempo>>. Acesso em: 31 julho 2022.
- IUDICIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2015.: Atlas, 2015.
- JUNIOR, E. A. P. A Geografia que pensa a indústria para um projeto de Brasil no século XXI. **Revista da ANPEGE**, v. 18, n. 36, 2022.
- MANNARELLI FILHO, T.; MANNARELLI, L. B. Como a estrutura de capital afeta o desempenho empresarial e a geração de valor: estudo de caso de um frigorífico brasileiro de 2008 a 2015. **Reserch Society and Development**, v. 10, n. 1, p. e42410111987, 2021.
- MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020. 272 : Atlas, 2020.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.
- MATOS MAGALHÃES, J. P. M. **Caminhos para uma produção colaborativa: o setor do calçado em Portugal**. Business & Economics School – Instituto Superior de Gestão em Dissertação de Mestrado em Estratégias de Investimento e Internacionalização. Lisboa, p. 91. 2022.
- MATOS MAGALHÃES, J. P. M. **Caminhos para uma Produção Colaborativa: O Setor do Calçado em Portugal**. 2023. Dissertação de Mestrado: Instituto Superior de Gestão. Lisboa. 2023.



MOLL, S. T.; ETGES, V. E. Desenvolvimento socioeconômico do setor calçadista: Uma empresa, duas regiões. **Revista do Desenvolvimento Regional**, Santa Cruz do Sul, v. 19, n. 2, p. 98–125, 2014.

NUNES, C. et al. **Retrato do Sector do Calçado em Portugal**. Gabinete de Estratégias e Estudos do Ministério da Economia. Lisboa. 2019.

PEREIRA, A. S. et al. **Metodologia da pesquisa científica**. Universidade de Santa Maria. Santa Maria, p. 119. 2018.

PIMENTA, A. A.; SINDELAR, F. C. W.; PÉRICO, E. Indústria Calçadista Brasileira: uma análise das práticas sustentáveis de empresas certificadas pelo selo origem sustentável. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, Miami, v. 17, n. 3, p. 1-18, 2023.

PORTER, M. E. **Competição: estratégias competitivas essenciais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1999.

RIBEIRO, O. M. **Estrutura e análises de balanços**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Administração financeira: Corporate finance**. 10. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2017.

SCHREIBER, D.; SANDER, S. C.; VIER, M. Reverse Logistics In Footwear Production - In The Stage After Returned From Consumer. **Revista De Gestão Social E Ambiental**, v. 17, n. 1, 2023.

STATISTA. Statista Market Insights – Footwear - Worldwide. **Statista Market Insights – Footwear - Worldwide**, 2023. Disponível em: <<https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/worldwide>>. Acesso em: 11 nov 2023.

TAKAYAMA, A.; PANHAN, A. M. INDÚSTRIA 4.0: DESAFIOS E OPORTUNIDADES PARA A INDÚSTRIA BRASILEIRA. **Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação**, v. 8, n. 5, p. 1797-1822, 2022.

VULCABRAS. VULCABRAS Histórico. **VULCABRAS**, 2022. Disponível em: <<http://www.vulcabrasri.com/a-companhia/historico>>. Acesso em: 31 julho 2022.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2015.