

A INFLUÊNCIA DO AUMENTO DAS TAXAS DE IMPORTAÇÃO NO MERCADO DE AÇÕES DO SETOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO EM EMPRESAS S.A

Nathalia Pelegrino Barbosa^a, Pedro José Papandréa^a

^a Universidade Federal de Alfenas, UNIFAL, Varginha – MG

RESUMO

O aumento das taxas de importação via e-commerce gerou expectativas no setor têxtil e de vestuário brasileiro, que enfrentavam dificuldades com a concorrência de produtos estrangeiros. Este estudo buscou analisar o impacto dessa mudança nos retornos de seus ativos financeiros, ou seja, das Ações listadas na Bolsa de Valores, de sete empresas do setor, sendo elas: Renner, Arezzo, Vivara, Grendene, Alpargatas S.A, Vulcabras e Technos, todas com Ações negociadas durante o período do evento analisado. Utilizando a metodologia de análise de estudos de eventos, observou-se que os retornos acionários estavam em conformidade com a hipótese do mercado eficiente. Isso indica que o anúncio já estava precificado nos valores das Ações durante o período analisado. A conclusão obtida foi que o mercado de capitais brasileiro, diante do anúncio do possível aumento das taxas de importação no e-commerce, demonstrou um comportamento típico da forma semiforte de eficiência informacional, reagindo de maneira adequada e refletindo as informações disponíveis nos preços das Ações.

PALAVRAS-CHAVE:

Taxa de importação,
Eficiência de mercado,
Setor têxtil.

INTRODUÇÃO

Os consumidores brasileiros têm acesso a peças de vestuário com preços bastante reduzidos por meio de plataformas de e-commerce chinesas. O comércio exterior (COMEX) é a troca de bens e serviços entre diferentes países e essa atividade é uma das principais formas de integração econômica entre as nações, sendo realizada por meio de exportações saída de bens, produtos e serviços do país de origem e importações norteadas procedimentos que envolvem a aquisição de bens, sejam eles produtos ou serviços, provenientes de um país estrangeiro.

A relação comercial entre Brasil e China se intensificou a partir dos anos 2000, devido ao aumento da demanda chinesa por matérias-primas brasileiras, essenciais para sustentar sua expansão econômica (Dias & Rodrigues, 2004). Essa facilidade, no entanto, tem gerado impactos negativos para empresas nacionais do setor, que enfrentam dificuldades para competir com os valores praticados no exterior. Diante desse cenário, o governo anunciou a criação — ou possível aumento — de uma taxa sobre produtos importados. Essa medida pode representar uma oportunidade para fortalecer o mercado interno, já que os itens chineses, somados à nova tributação, podem acabar ficando mais caros do que os produtos fabricados no Brasil. Com isso, é possível que os consumidores passem a dar preferência às marcas nacionais, o que pode contribuir para o aumento da receita das empresas brasileiras e estimular a economia local. Vale salientar, que comércio bilateral entre esses dois países é baseado principalmente em commodities, como soja, minério de ferro e petróleo, que representam a maior parte das exportações brasileiras, enquanto

produtos manufaturados como eletrônicos, maquinário e produtos têxteis fazem parte das exportações chinesas (Oliveira, 2015). Segundo Lima (2023) os quatro principais produtos exportados pelo Brasil no ano de 2022 foram soja (36%), minério de ferro (20%), petróleo bruto (18%) e carne bovina (8,9%), sendo que destes valores, 82,9% foi exportado para a China. As importações brasileiras consistiram principalmente em produtos da indústria de transformação, que representaram 99,7% do total importado.

A proximidade comercial entre China e Brasil gera oportunidades para os dois países diversificarem suas exportações e reduzirem suas dependências de mercados tradicionais (Oliveira, 2015). No entanto, também apresenta desafios, especialmente no setor têxtil-confecção, devido à competição dos produtos chineses no mercado brasileiro.

Segundo Alves (2012), o setor têxtil e de confecção desempenha um papel fundamental na economia brasileira, envolvendo desde a produção de fibras até a confecção de peças de vestuário. De acordo com a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit), em 2020, esse setor era o segundo maior empregador da indústria de transformação no Brasil e figurava entre os quatro principais produtores de malhas do mundo (Gouvêa, 2022).

Apesar da relevância do setor, a concorrência externa cresce continuamente, especialmente devido à importação de produtos têxteis chineses. Dados do sistema Comexstat (Stat, 2024) indicam que, entre janeiro e agosto de 2023, aproximadamente 42% das importações desses produtos tiveram origem na China, o que representa um desafio significativo para a indústria nacional.

Conforme mencionado por Moura (2023), o Brasil é um dos principais destinos das exportações chinesas por meio do comércio eletrônico. Durante o período de 2018 a 2020, houve um aumento de 1,13% nas importações de artigos de vestuário em geral. Esse crescimento pode ser atribuído a várias razões, como a popularidade de aplicativos de moda, como Shein® e Shopee®, que oferecem uma ampla variedade de produtos (Souza et al, 2022). Essas tendências indicam um mercado em expansão e uma demanda crescente por produtos chineses no Brasil.

Uma maneira de equilibrar a concorrência entre produtos nacionais e importados é por meio da tributação sobre compras internacionais feitas via e-commerce. No Brasil, utiliza-se o Regime de Tributação Simplificada (RTS), que tem o objetivo de tornar os processos mais ágeis e facilitar as operações de comércio exterior em transações online. Esse regime prevê a aplicação de dois tributos principais: o Imposto de Importação (II) e o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) (Receita Federal, 2022).

Para o cálculo do Imposto de Importação, é utilizado uma alíquota única de 60% que é aplicada sobre o valor aduaneiro da remessa. No entanto, é importante destacar que existe uma isenção para remessas postais que era até US\$50,00 importadas via Correios (ECT) que foi extinta e a partir de primeiro de agosto de 2024 começou entrar em vigor a nova taxa para compras internacionais 20% para compras até este valor, excluindo medicamentos. Esta isenção se aplica quando tanto o encaminhamento quanto o destinatário são pessoas físicas (Receita Federal, 2024).

Considerando o cenário e a possibilidade de um relacionamento entre o anúncio da taxa e um possível reflexo nos negócios das empresas brasileiras, levanta-se a seguinte questão de pesquisa: Qual o impacto do aumento da tributação sobre produtos importados nas empresas brasileiras do setor têxtil e de vestuário listadas na Bolsa de Valores?

Este trabalho tem como objetivo verificar se o anúncio do aumento das taxas de importação gerou impactos nas empresas brasileiras do setor têxtil e de vestuário listadas na Bolsa de Valores. O trabalho pretende contribuir com os estudos já existentes sobre a hipótese de eficiência do mercado. Analisando o evento pontual no contexto brasileiro. Contribuindo também para o mercado de capitais, especialmente para analistas, investidores e acionistas quanto à alocação dos seus recursos possibilitando que eles tenham uma expectativa quanto ao pressuposto da completude das informações do mercado.

REVISÃO DA LITERATURA

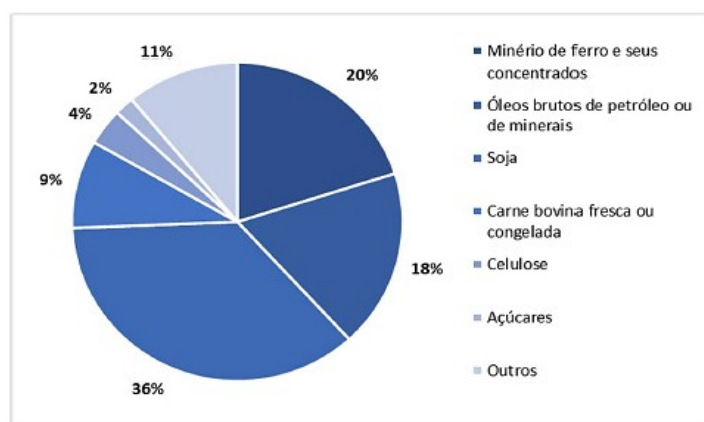
Relações comerciais entre Brasil e China

O comércio exterior, também conhecido como COMEX, refere-se à troca de bens e serviços entre países distintos. De acordo com Oliveira (2015) a globalização tem um impacto significativo no comércio internacional, pois transforma os padrões de produção, comércio e consumo em todo o mundo. Sendo assim, na sociedade globalizada, os Estados buscam maximizar seu poder e riqueza por meio do comércio internacional.

O Brasil e a China buscam expandir seu comércio exterior, exportando diversos produtos e fechando acordos comerciais para alcançar seus objetivos, assim, as relações comerciais sino-brasileiras tornaram-se importantes para o desenvolvimento de ambos os países. A China é atualmente o principal parceiro comercial do Brasil, contribuindo significativamente para o superávit comercial brasileiro (Lima, 2023). Essa relação bilateral revela que o comércio entre esses dois países é baseado sobretudo em commodities, como soja, minério de ferro e petróleo, que representam a maior parte das exportações brasileiras, enquanto a maior parte das exportações chinesas para o Brasil são de produtos manufaturados como eletrônicos, maquinário e produtos têxteis (Oliveira, 2015).

Conforme ilustrado na Figura 1, é possível visualizar de forma clara os principais produtos exportados pelo Brasil para a China. A representação gráfica mostra a distribuição percentual das exportações por setor, evidenciando a forte presença das commodities na pauta comercial brasileira. Entre os itens de maior relevância, destacam-se a soja, que corresponde a 36% do total exportado, seguida pela mineração de ferro, com 20%, e o petróleo, que representa 18%. Esses números ressaltam a participação significativa desses produtos na balança comercial do país e na relação econômica com a China (Secex, 2022, p.1).

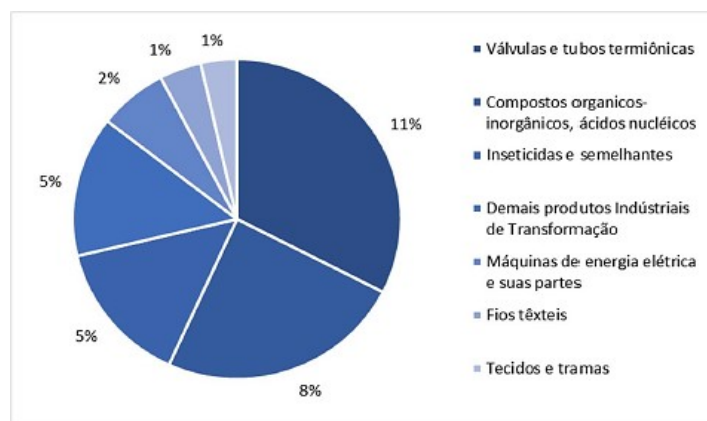
Figura 1- Principais produtos exportados para a China, em 2022 (elaborado pela autora com base nos dados do Secex 2022)



Ao analisar a Figura 2, torna-se evidente que os principais produtos importados pelo Brasil provenientes da China são produtos manufaturados, conforme apontado por Oliveira (2015). Destacam-se nessa categoria as válvulas e tubos termiônicos, representando 11% das importações, seguidos pelos compostos organo-inorgânicos com 8,2%, equipamentos de telecomunicações com 6,8% e fios têxteis com 1,4% (Secex, 2022, p.1).

A relação comercial sino-brasileira foi intensificada principalmente a partir dos anos 2000 pois, a China passou a demandar cada vez mais matérias-primas brasileiras para sustentar seu crescimento econômico (Dias; Rodrigues, 2004). Além disso, ambos os países mantêm vínculos diplomáticos amistosos, buscando fortalecer colaborações nas áreas de ciência, tecnologia e cultura, como observado por Dias e Rodrigues (2004).

Figura 2: Principais produtos importados da China, em 2022 (elaborado pela autora com base nos dados do Secex 2022)



Outro fator crucial que tem intensificado as relações entre China e Brasil é a participação de ambos os países no BRICS, um acrônimo que representa um grupo de nações emergentes. As atividades primordiais desse bloco abrangem o estímulo ao comércio e aos investimentos entre seus membros, o aperfeiçoamento das políticas econômicas e financeiras, bem como a colaboração em áreas de ponta, como ciência e tecnologia (Visentini, 2015).

Em vista disso, a proximidade entre China e Brasil gera oportunidades para os dois países diversificarem suas exportações e reduzirem suas dependências de mercados tradicionais (Oliveira, 2015). No entanto, também apresenta desafios, especialmente no setor têxtil-confecção, devido à competição dos produtos chineses no mercado brasileiro. Essa situação gera preocupações, uma vez que o setor desempenha um papel essencial na economia brasileira, tanto pela criação de empregos quanto pelo fortalecimento da economia nacional (Gouvêa, 2022).

O setor têxtil e de confecção (vestuário)

Conforme Alves (2012), o setor têxtil desempenha um papel crucial na fabricação de uma variedade de produtos, como tecidos, fios e malhas, que servem como matéria-prima essencial na criação de roupas e outros itens. Por sua vez, o setor de confecção (vestuário) é responsável por transformar esses materiais em roupas e acessórios de moda.

Ambos esses setores representam pilares fundamentais na economia brasileira, impulsionando o crescimento econômico do país, além de seu impacto positivo na geração de empregos em todo o território nacional, contribuindo significativamente para o aumento de renda e oportunidades de trabalho para muitos brasileiros (Gouvêa, 2022).

Segundo Alves (2012) a fabricação de artigos têxteis começa com a conversão de matérias-primas em fios. A partir desse ponto, os fios podem ser utilizados na produção de tecidos planos por meio da tecelagem ou na fabricação de tecidos de malha através da malharia. Posteriormente, eles passam pelo processo de acabamento e confecção. Portanto, a produção de artigos têxteis para exportação envolve um processo extenso e altamente técnico (Gouvêa, 2022). A incorporação de tecnologia surge como uma vantagem crucial nesse processo, porém, é uma combinação de qualidade e preços competitivos que realmente estabelece a fidelidade de parceiros comerciais no âmbito do comércio internacional (Gouvêa, 2022). Segundo a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit) em 2022 a China se destacou como o principal país de origem das importações de produtos têxteis e de confecção no Brasil, totalizando um montante significativo de 3.476,3 milhões de dólares.

O setor têxtil e de confecção brasileiro tem grande importância na economia do país visto que, desempenha um papel fundamental para criar milhões de empregos, estimular a demanda interna e desempenhar um papel integral no processo de industrialização do Brasil. No entanto, enfrenta atualmente uma competição intensa no cenário internacional devido à abertura da economia global e a ascensão do e-commerce chinês, levando muitas empresas do setor a encerrarem suas operações (Gouvêa, 2022).

O e-commerce e a ascensão das importações chinesas e o impacto dos tributos

As empresas brasileiras do setor têxtil e de vestuário enfrentam uma concorrência cada vez mais intensa, especialmente com a entrada de produtos estrangeiros, em particular os chineses. Essa realidade é influenciada, em grande parte, pela abertura da

economia brasileira, bem como pela ascensão do comércio eletrônico.

Segundo Choi et. al. (1997) o comércio eletrônico pode ser compreendido como a utilização de tecnologias e dispositivos eletrônicos para conduzir transações comerciais, seja entre uma empresa e o consumidor final (business-to-consumer, B2C), entre empresas (business-to-business, B2B) ou entre indivíduos (consumer-to-consumer, C2C).

O comércio eletrônico, conhecido como e-commerce, teve seu surgimento nos Estados Unidos nos anos 90 e se difundiu rapidamente pelo globo. Atualmente, esse setor experimenta um crescimento notável, impulsionado pelo aumento da expansão da internet, pela crescente confiança dos consumidores e pelos benefícios. Dessa forma, os consumidores desfrutam de diversas vantagens com o e-commerce, tais como a facilidade na comparação de preços, a comodidade e conveniência de fazer compras a qualquer hora e em qualquer lugar (Mendes, 2013)

Segundo o International Trade Administration (2023), órgão regulador dos Estados Unidos, a China se consolidou como a maior potência nas negociações eletrônicas globais, respondendo por quase metade das transações realizadas no setor. Em 2021, o país alcançou uma receita de aproximadamente 1,5 trilhão de dólares, ultrapassando o mercado norte-americano em volume de vendas (ITA, 2023).

Conforme mencionado por Moura (2023), o Brasil é um dos principais destinos das exportações chinesas. Durante o período de 2018 a 2020, houve um aumento de 1.13% nas importações de artigos de vestuário em geral. Esse crescimento pode ser atribuído a várias razões, como a popularidade de aplicativos de moda, como Shein® e Shopee®, que oferecem uma ampla variedade de produtos (Souza et al, 2022). Essas tendências indicam um mercado em expansão e uma demanda crescente por produtos chineses no Brasil.

Salienta-se a importância em se compreender como funciona a tributação federal dos produtos importados. No Brasil essas mercadorias são alvo de uma série de tributos, tais como o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), Programa de Integração Social (PIS), Imposto de Importação (II) (Receita Federal, 2022, p.1).

Esses tributos são calculados de formas diferentes e podem ser categorizados em duas esferas: a federal, com alíquotas uniformes para todo o país (COFINS, II, IPI e PIS), e a estadual, onde as alíquotas variam conforme o estado onde ocorre a importação (ICMS) (Wizenberg, 2017).

Com o objetivo de facilitar o recebimento de remessas internacionais por pessoas físicas e estimular o comércio eletrônico transfronteiriço, o Brasil adota o Regime de Tributação Simplificada (RTS), conforme previsto pela Receita Federal do Brasil. Esse regime aplica-se a encomendas cujo valor total não ultrapasse US\$3.000,00 ou montante similar em moeda estrangeira, desde que observadas as condições estabelecidas na legislação vigente (Receita Federal, 2022).

Esse regime prevê a incidência exclusiva do Imposto de Importação (II) e do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), sendo a responsabilidade pela arrecadação atribuída aos Correios (ECT) ou às empresas de transporte expresso internacional (courier), conforme o caso (Receita Federal, 2022). No que tange à apuração do Imposto de Importação, aplica-se uma alíquota única de 60% sobre o valor aduaneiro da remessa, que corresponde à soma do valor dos bens e do custo do frete internacional (Receita Federal, 2022).

Quando os bens forem adquiridos pelo destinatário junto a fornecedores estrangeiros, o preço efetivamente pago na compra é utilizado como base de cálculo. Já no caso de remessas enviadas a título gratuito, como brindes, amostras ou presentes, será considerado o valor declarado pelo remetente, desde que esse valor esteja de acordo com os preços praticados no mercado (Receita Federal, 2022).

Cumprido salientar que há exceções à regra do Regime de Tributação Simplificada (RTS), como no caso das remessas não tributáveis ou quando o destinatário informar aos Correios (ECT) ou à empresa de courier, antes da postagem da remessa no exterior, que não deseja utilizar o RTS (Receita Federal, 2022, p.1).

Além dos impostos, é comum que os Correios (ECT) e as empresas de courier cobrem do destinatário outras tarifas, como os custos do despacho alfandegário. É importante destacar que essas tarifas não estão relacionadas às entidades públicas mas fazem parte das operações privadas entre os fornecedores e seus clientes (Receita Federal, 2022).

Sendo assim, o estudo tem como objetivo analisar se o anúncio do aumento das taxas de importação das remessas internacionais impacta as empresas brasileiras do setor têxtil e de confecção (vestuário) listadas na B3. Para isso, portanto, é necessário entender o que é a Teoria do Mercado Eficiente e qual a sua relação com a metodologia de estudos de eventos.

Teoria do mercado eficiente

Segundo Fama (1970), o mercado de capital eficiente é um mercado em que os preços dos ativos financeiros refletem completamente todas as informações disponíveis. Isso significa que os preços dos ativos são sempre precisos e justos, e que não é possível obter lucros anormais com base em informações privilegiadas ou análises técnicas.

De acordo com Brealey e Meyers (1995), os mercados eficientes são caracterizados pela formação de expectativas dos agentes em relação aos preços das ações, levando em consideração todas as informações disponíveis sobre eventos que possam afetar significativamente estes preços.

Existem três tipos de testes empíricos para avaliar a eficiência do mercado financeiro, que foram discutidos por Fama (1970) em seu artigo "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". Esses testes são: testes de forma fraca, testes de forma semiforte e testes de forma forte. O Quadro 1 a seguir apresenta uma síntese dessas versões.

Quadro 1: Formas de Eficiência de Mercado (Elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

Forma de Eficiência	Características
Forma fraca	Avalia se os preços dos ativos financeiros refletem completamente as informações históricas de preços e retornos.
Forma semiforte	Avalia se os preços dos ativos financeiros refletem completamente todas as informações publicamente disponíveis, incluindo informações sobre eventos corporativos, como anúncios de lucros, dividendos e fusões.
Forma forte	Avalia se os preços dos ativos financeiros refletem completamente todas as informações, incluindo informações privadas ou confidenciais que não estão disponíveis para o público em geral.

Fama e French (1992) propuseram uma abordagem mais aperfeiçoada em relação às formas de eficiência do mercado. Eles introduziram testes mais abrangentes para avaliar a forma fraca, visando a previsibilidade dos retornos passados. Além disso, identificaram o estudo de eventos, como um teste mais eficiente para examinar o comportamento do mercado na forma semiforte. Para testar a forma forte, que analisa se existem investidores com informações privilegiadas que não se refletem no preço das ações, foram desenvolvidos os testes de informação privada.

A base dos estudos de eventos está na análise dos impactos que determinados acontecimentos causam nos preços dos ativos. A lógica central por trás dessa abordagem é a ideia de que os mercados são eficientes, ou seja, reagem rapidamente a novas informações relevantes. Assim, ao observar o comportamento dos preços diante de um evento específico, é possível investigar o grau de eficiência informacional do mercado e entender como essas informações são absorvidas pelos investidores.

Ademais, o conceito de mercado eficiente tem sido objeto de intenso estudo e tem suscitado debates acalorados. Enquanto a hipótese do mercado eficiente sustenta que os preços das ações reagem instantaneamente às informações disponíveis, Haugen (1995) contesta essa visão, argumentando que a reação dos preços ocorre de forma atrasada. Em apoio a essa perspectiva, Gomes et al. (2011) ressaltam que a busca por padrões comportamentais muitas vezes não confirma a eficiência de mercado.

Apesar das controvérsias, segundo Villela (2015) é importante destacar que ainda não é possível descartar completamente a hipótese de que os mercados atuam de maneira eficiente. Portanto, o conceito de mercado eficiente continua sendo amplamente utilizado nas pesquisas relacionadas ao comportamento informacional do mercado de capitais.

MATERIAIS E MÉTODOS

O presente estudo tem como objetivo verificar se o anúncio do aumento das taxas de importação gerou impactos nas empresas

brasileiras do setor têxtil e de vestuário listadas na Bolsa de Valores e analisar o comportamento do retorno das Ações dessas empresas, visando identificar se o mercado de capitais brasileiro apresentou eficiência informacional.

Neste sentido, foi utilizada uma metodologia de pesquisa descritiva e documental com abordagem quantitativa dos dados obtidos. Conforme Martins e Théóphilo (2007), a pesquisa descritiva consiste na coleta de dados sem manipulação, tendo como objetivo a verificação e identificação da relação causal entre duas variáveis. Já a pesquisa documental foi realizada por meio da análise dos retornos reais e os retornos estimados obtidos pelas empresas do setor têxtil e de vestuário listadas na Bolsa de Valores brasileira. Buscando atingir o objetivo proposto acima, esta pesquisa utilizou da teoria de estudo de eventos. Para Campbell, Lo e Mackinlay (1997) o estudo de eventos tem como intenção mensurar os impactos nos preços dos títulos em decorrência de eventos específicos. Essa abordagem se baseia na hipótese de eficiência dos mercados, que pressupõe que os efeitos de eventos relevantes são rapidamente refletidos nos preços das Ações (Corrar et al, 2004). Dessa forma, é possível avaliar o impacto de um evento no preço de uma ação em um período de tempo. A janela de investigação deste estudo parte de 60 dias antes e 60 dias depois do anúncio do aumento das taxas de importação. Em maio de 2023, não houve aumento oficial de taxas, mas sim intensa discussão sobre o impacto das plataformas chinesas no varejo nacional e este anúncio é o objeto central da investigação dos impactos no mercado. A mudança concreta veio com o “Remessa Conforme”, que entrou em vigor em julho de 2023, com isenção parcial e maior controle fiscal (Brasil, 2023).

De acordo com Campbell, Lo e Mackinlay (1997), o processo de elaboração de um estudo de eventos envolve algumas etapas, sendo elas: (a) definição do evento; (b) critério de seleção; (c) cálculo de retorno normal e de retorno anormal; (d) procedimentos de estimação; (e) procedimento de teste; e (f) resultados empíricos.

A definição do evento é a primeira etapa a ser realizada, portanto, é necessário identificar claramente o evento de interesse. A data em que o evento ocorreu é considerada como data zero e um período, conhecido como janela de evento, é determinado para examinar os preços das Ações das empresas envolvidas (Mackinlay, 1997).

Nesta pesquisa, a divulgação por parte da imprensa de que possivelmente ocorreria o aumento das taxas de importação via e-commerce foi considerada como o evento a ser estudado, sendo assim determinou-se como “data zero” (t_0), ou seja, na data de 11/04/2023. A janela de evento é composta por 5 cotações anteriores ($t-5$) e 5 cotações seguintes ($t+5$) à t_0 .

Ademais, os comportamentos em mercado de capitais das empresas objeto deste estudo foram extraídos dos websites BM&FBovespa e Google Finanças. Para o procedimento de operacionalização dos testes estatísticos e análise dos resultados obtidos, foi utilizado o Microsoft Excel. Foram identificadas seis empresas do setor têxtil e de vestuário listadas no quadro abaixo.

Quadro 2: Empresas analisadas (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

Nome da empresa	Código
Renner	LREN3
Arezzo	ARZZ3
Vivara	VIVA3
Grendene	GRND3
Alpargatas S.A	ALPA3
Vulcabras	VULC3
Technos SA.	TECN3

Após a identificação das empresas que se enquadram no tema central do trabalho, foram estabelecidos dois critérios simultâneos:

1) As empresas deveriam ter cotações de fechamento registradas cinco dias antes e cinco dias depois do dia do evento ($t-5$ e $t+5$, respectivamente); 2) As empresas deveriam ter cotações de fechamento registradas nos 60 dias anteriores e posteriores ao evento, a fim de definir as janelas de estimação e comparação (pós-evento).

Cálculo de retorno normal e anormal

O impacto de um evento é medido pelo retorno anormal, que é a diferença entre o retorno real de um título e o retorno estimado

(Corrar et al, 2004). Neste estudo, o objetivo principal é analisar se as empresas têxteis listadas na B3 apresentaram retornos anormais dos títulos (RAit) em relação à divulgação do possível aumento das taxas de importação via e-commerce. Sendo assim, o modelo abaixo é utilizado para calcular o retorno anormal de um título específico para uma determinada empresa i em uma data de evento t conforme Equação (1)

$$ARit = Rit - E(Rit) \quad (1)$$

Onde:

$ARit$ = o retorno anormal do ativo i na data t;

Rit = o retorno observado do ativo na data t;

$E(Rit)$ = o retorno esperado do ativo na data t.

O retorno observado (Rit) foi calculado utilizando o Modelo de Retornos Ajustados ao Mercado, que é amplamente utilizado em estudos de eventos. Esse modelo estatístico, desenvolvido por Sharpe (1963), relaciona o retorno de um título específico com o desempenho de uma carteira de mercado. No presente trabalho, portanto, o retorno das empresas foi projetado com base no retorno observado pelo Índice Bovespa (IBovespa). Para mais, o modelo geral de mercado é representado por uma regressão linear simples

$$E(Rit) = \alpha_i + \beta_i Rmt + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Sendo:

$E(Rit)$: retorno esperado do ativo i, na data t.

α_i e β_i : coeficiente de intercepto (alfa) e de declividade (beta) para o ativo i.

Rmt : retorno da carteira de mercado, na data t. ε_{it} : erro para o ativo i, na data t.

Conforme destacado por Camargos e Barbosa (2003), a forma logarítmica é o método mais apropriado para calcular os retornos observados, pois resulta em uma distribuição de retornos que se aproxima da distribuição normal. Com base nessa premissa, os retornos utilizados como base amostral foram submetidos à transformação:

$$Rit = \ln(Pit / Pi, t - 1) \quad (3)$$

Onde:

Rit : retorno observado do ativo i na data t, transformado pelo Ln. Pit : cotação nominal de fechamento ativo i na data t.

$Pi, t-1$: cotação nominal de fechamento do ativo i na data t-1.

Procedimento de estimativa

Ademais, após o cálculo dos retornos anormais (AR), é necessário calcular o Cumulative Abnormal Return (CAR), que representa a soma acumulada dos retornos anormais ao longo da janela de evento. Uma vez que a janela de evento abrange mais de um dia, é importante estabelecer um critério para agregar os retornos anormais (Corrar et al, 2004). Assim, o CAR é obtido através da soma de todos os retornos anormais dentro da janela de evento.

$$CARi(\tau_1, \tau_2) = \sum ARit, \quad (4)$$

Sendo:

$CARi$: retorno anormal acumulado do ativo i; τ_1 : primeiro dia da janela do evento;

τ_2 : último dia da janela do evento.

Procedimento de teste

Para avaliar os retornos anormais acumulados de todos os ativos, é possível realizar testes estatísticos, como descrito por Campbell et al (1997). Neste estudo, as hipóteses utilizadas para o teste foram definidas da seguinte forma:

Hipótese nula (H0) considera que a média acumulada dos retornos anormais é igual a zero,

Hipótese alternativa (H1) considera que a média acumulada dos retornos anormais é diferente de zero

Para verificar a significância estatística das séries de retornos anormais médios de AR e CAR, foi utilizada a estatística t. Sendo assim, O valor de p deve ser superior a 0,05 (nível de significância) para rejeitar a hipótese nula (H0).

As hipóteses testadas na presente pesquisa foram: o mercado de capitais brasileiro, a partir do anúncio do possível aumento das

taxas de importação do e-commerce, não se comportou na versão semiforte de eficiência informacional (H1); o mercado de capitais brasileiro, a partir do anúncio do possível aumento das taxas de importação do e-commerce, comportou-se na forma semiforte de eficiência informacional (H0). Vale ressaltar que, segundo a hipótese de mercado eficiente (HME), especificamente na sua forma semiforte (Quadro 1), os preços dos títulos refletem não apenas o histórico de comportamento dos preços, mas também todas as informações disponíveis publicamente (Fama, 1970). Isso significa que nenhum investidor será capaz de obter retornos anormais com base em informações públicas, uma vez que os preços se ajustam rapidamente às novas informações divulgadas.

RESULTADOS E DISCUSSÕES

Uma vez levantados os dados eles foram tratados por meio de planilhas no Excel para obtenção dos resultados da pesquisa. Introdutoriamente, a tabela 1 a seguir apresenta as estatísticas descritivas dos retornos dos ativos.

Tabela 1: Estatística descritiva da janela de estimação de 120 dias dos eventos (Elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

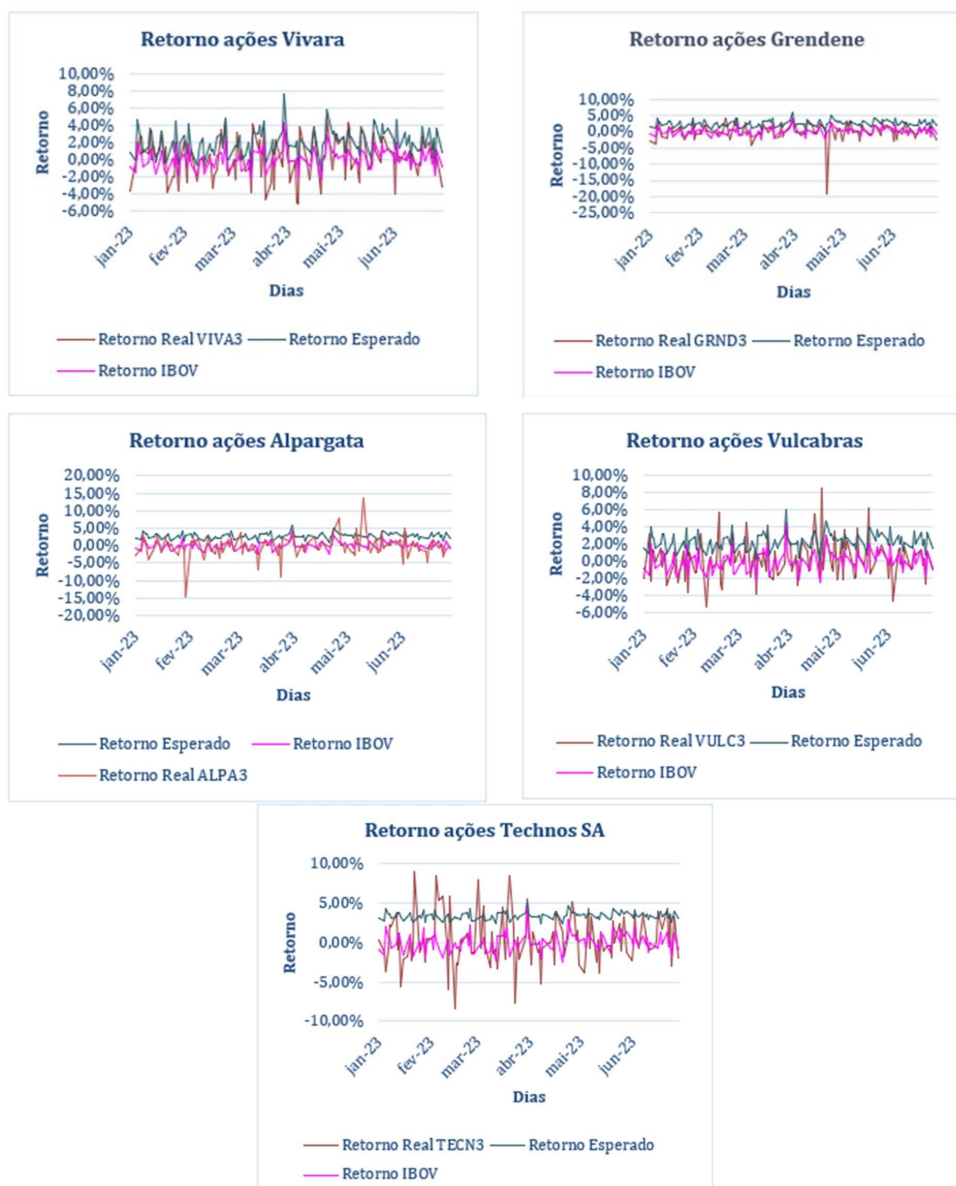
Empresa	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	CV
R_LREN3	-0,03%	3,48%	-9,05%	9,66%	-12859,98%
R_ARZZ3	0,06%	2,73%	-11,58%	8,51%	4546,39%
R_VIVA3	0,25%	2,33%	-5,21%	5,05%	944,21%
R_GRND3	0,13%	2,50%	-19,20%	4,31%	1947,49%
R_ALPA3	-0,09%	2,97%	-14,48%	13,67%	-3149,88%
R_VULC3	0,33%	2,21%	-5,26%	8,59%	668,34%
R_TECN3	0,39%	3,05%	-8,39%	9,09%	788,68%
IBOV	0,05%	1,14%	-2,40%	4,29%	2290,24%
Setor	0,15%	1,74%	-3,56%	5,54%	1181,83%

Observa-se que a média dos retornos dos ativos apresenta baixa variação entre si. No entanto, verifica-se uma grande dispersão em torno da média, como por exemplo no retorno da Renner e da Arezzo. Por outro lado, apesar de ser ainda uma alta variação, os demais ativos demonstram menor coeficiente de variação em relação aos seus pares. De maneira geral, os dados sugerem que, sob a ótica setorial, os ativos mantêm um padrão de comportamento relativamente estável.

Ademais são exibidos os gráficos dos retornos de cada ativo em comparação com os retornos esperados e o Ibovespa ao longo do período de abril de 2023 até junho de 2023.

Figura 3: Retorno das Ações utilizadas no trabalho (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)





Analisando os gráficos dos ativos estudados, é possível notar que, de maneira geral, os retornos reais acompanharam as expectativas do mercado e o desempenho do Ibovespa. No entanto, ao observar especificamente o gráfico do ativo TECN3, é evidente que o retorno real não correspondeu às expectativas do mercado, tanto em relação ao retorno esperado quanto ao desempenho do Ibovespa. A tabela número 2 apresenta o resultado das regressões entre os ativos e o Ibov. Nela podemos identificar os itens que permitiram compor a equação de determinação do retorno esperado pelos ativos. Ela foi estimada considerando o período de 120 dias sendo 60 dias antes da ocorrência do evento e 60 dias depois do evento.

Tabela 2: Regressão linear dos ativos e o IBOVESPA dos 120 dias observados (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

	LREN3	ARZZ3	VIVA3	GRND3	ALPA3	VULC3	TECN3
Intercepto	-0,12%	-0,02%	0,18%	0,09%	-0,13%	0,29%	0,37%
Beta	1,9450	1,6196	1,3541	0,8563	0,7283	0,8700	0,4281
P-valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0017	0,0000	0,0770
Erro Padrão	0,0268	0,0200	0,0174	0,0230	0,0286	0,0197	0,0302
R² Ajust.	40,34%	45,77%	43,92%	14,69%	7,10%	19,66%	1,77%

Com base nos resultados da regressão, é possível observar que o R^2 indica a influência do retorno do Ibovespa sobre os retornos dos ativos. Nesse sentido, os retornos reais das empresas Renner, Arezzo e Vivara são afetados significativamente pelo retorno do Ibovespa, enquanto os demais ativos possuem influência, mas em menor grau. Verifica-se que com exceção do ativo TECN3, todos os demais ativos guardam uma relação de significância com o IBOV. Com base na equação determinada para cada ativo, obtida na regressão é possível então estimar os retornos esperados de cada ativo como se segue:

Quadro 3: Equação do retorno esperado para cada ativo (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

Ativo	Equação do retorno esperado
LREN3	$Re = -0,12 + 1,9450 (R_IBOV) + \text{Erro}$
ARZZ3	$Re = -0,02 + 1,6196 (R_IBOV) + \text{Erro}$
VIVA3	$Re = 0,18 + 1,3541 (R_IBOV) + \text{Erro}$
GRND3	$Re = 0,09 + 0,8563 (R_IBOV) + \text{Erro}$
ALPA3	$Re = 0,13 + 0,7283 (R_IBOV) + \text{Erro}$
VULC3	$Re = 0,29 + 0,8700 (R_IBOV) + \text{Erro}$
TECN3	$Re = 0,37 + 0,4281 (R_IBOV) + \text{Erro}$

Sendo:

$Re = \alpha_i + \beta_i RIBOV + \epsilon_{it}$ onde,

Re : retorno esperado do ativo i , na data t .

α_i e β_i : coeficiente de intercepto (alfa) e de declividade (beta) para o ativo i .

$RIBOV$: retorno do Ibovespa

ϵ_{it} : erro para o ativo i , na data t .

Uma vez determinados os retornos esperados com base na regressão foram possíveis estimar o retorno anormal de cada ativo durante todo o período em análise bem como antes e depois do evento e ainda durante a janela de evento conforme aponta a tabela 3. Desta forma foi aplicado o Teste-t verificar a significância dos retornos nos períodos.

Tabela 3: Resultados dos retornos anormais, acumulados e teste de significância (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

	LREN3	ARZZ3	VIVA3	GRND3	ALPA3	VULC3	TECN3
CAR (120)	-328,09%	-244,82%	-212,43%	-281,33%	-349,08%	-241,37%	-368,54%
CAR (60+)	-139,83%	-104,23%	-86,47%	-141,46%	-136,59%	-99,31%	-165,12%
CAR (60-)	125,48%	-118,92%	-94,83%	-117,65%	-177,22%	-117,89%	-156,51%
Teste-t	0,67	0,55	0,70	0,30	0,21	0,43	0,71
CAR (5+)	-19,53%	5,39%	-17,31%	-10,19%	-16,55%	-10,85%	-24,54%
CAR (5-)	-12,03%	-6,21%	-12,90%	-10,03%	-18,89%	-12,97%	-21,67%
Teste-t	0,46	0,42	0,59	0,97	0,83	0,69	0,80

Sendo que:

CAR (120) = Retornos anormais acumulados no período de 120 dias

CAR (60+) = Retornos anormais acumulados no período de 60 dias após o evento

CAR (60-) = Retornos anormais acumulados no período de 60 dias antes do evento

CAR (5+) = Retornos anormais acumulados na janela do evento (5 dias após o evento)

CAR (5-) = Retornos anormais acumulados na janela do evento (5 dias antes do evento)

Verifica-se que o CAR de todos os ativos em todos os cenários foi negativo demonstrando que os retornos reais não foram suficientes para superar os retornos esperados com base no Ibovespa. Neste caso, verifica-se que possivelmente as empresas do setor não foram impactadas positivamente pela taxa de imposto às concorrentes estrangeiras.

Considerando os retornos acumulados antes dos eventos e os retornos depois do evento, apesar das diferenças, não foram identificadas evidências estatisticamente significativas conforme os resultados do Teste-t. Neste caso, não é possível afirmar que o anúncio do aumento das taxas de importação do e-commerce provocou uma mudança significativa nos retornos das Ações das empresas do setor têxtil e de vestuário. Portanto, não rejeitamos a hipótese nula de que o mercado atende à hipótese semiforte, em que as informações já haviam sido utilizadas na precificação dos ativos.

Ademais, é importante destacar que outras variáveis podem ter influenciado o comportamento dos retornos durante a janela de evento. Entre elas, a distribuição de proventos (dividendos e juros sobre capital próprio). Dentre as empresas analisadas no estudo foi identificado um possível fator de interferência, sobretudo nos casos da Lojas Renner, Vivara, Grendene e Vulcabras, que efetuaram pagamentos de dividendos e JCP dentro do intervalo observado. Em contrapartida, Arezzo, Alpargatas e Technos não apresentaram distribuições nesse período como segue o quadro abaixo:

Quadro 4: Distribuição de Proventos - Empresas Analisadas (elaboração própria com base nos dados da pesquisa)

Empresa	Data do Provento	Tipo de provento	Valor total por ação	Dentro da janela de evento
Renner	22/03/2023	JCP	0,18	Sim
Vivara	27/04/2023	Dividendo	0,36	Sim
Grendene	02/03/2023	Dividendo	1,11	Sim
Vulcabras	04/04/2023	Dividendo	0,08	Sim
Arezzo	-	-	-	Não
Alpargatas	-	-	-	Não
Technos	26/01/2023	Dividendo	0,08	Não

A literatura reforça a relevância dessa variável, já que, conforme Assaf Neto (2021) empresas com políticas regulares de distribuição de lucros tendem a atrair perfis específicos de investidores e gerar reações no mercado, impactando os preços das Ações em torno das chamadas datas “ex”. Nesse sentido, a verificação da política de proventos das companhias analisadas serve como um controle metodológico importante.

Além dos proventos, verificou-se que todas as sete companhias avaliadas — Lojas Renner, Arezzo, Vivara, Grendene, Alpargatas, Vulcabras e Technos — divulgaram suas demonstrações financeiras trimestrais (ITRs) referentes ao primeiro trimestre de 2023 (período de 01/01/2023 a 31/03/2023) no mesmo dia: 03/05/2023. Essa data está contida na janela de evento adotada neste estudo, o que sugere que os retornos observados também podem ter sido impactados por tais publicações. A divulgação simultânea dessas informações contábeis constitui outro fator potencial de interferência sobre os preços das ações, reforçando a importância de não se atribuir exclusivamente ao evento macroeconômico os efeitos identificados na variação dos retornos.

Em média, o brasileiro importou US\$ 212 milhões em produtos têxteis diretamente da China, isso equivale a 10% de todo o faturamento das Lojas Renner em 2023.

CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo investigar se o anúncio de um possível aumento nas taxas de importação sobre compras internacionais realizadas via comércio eletrônico influenciou os retornos das Ações de sete companhias brasileiras atuantes nos segmentos têxtil e de vestuário listadas na B3. Para tanto, foi empregada a metodologia de Estudo de Eventos, fundamentada na Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), com foco na forma semiforte, a qual pressupõe que os preços dos ativos refletem integralmente todas as informações publicamente disponíveis.

A análise empírica revelou que os retornos anormais acumulados das Ações, tanto no período anterior quanto posterior ao anúncio do evento, não apresentaram variações estatisticamente significativas. Isso sugere que o mercado já havia incorporado a informação à precificação dos ativos no momento em que ela se tornou pública, em conformidade com o comportamento previsto pela HME em sua forma semiforte.

Embora se esperasse que o setor se beneficiasse com a possível taxa  o de produtos estrangeiros — por potencialmente favorecer o consumo de bens nacionais — os resultados não corroboraram tal hip tose, evidenciando uma resposta indiferente por parte do mercado acionário. Essa ausência de reação uniforme entre os ativos indica a necessidade de considerar fatores adicionais que possam ter diluído os efeitos do evento principal.

Entre esses elementos, destaca-se a distribuição de proventos por parte de algumas das empresas analisadas durante a janela de observação. Quatro companhias — Lojas Renner, Vivara, Grendene e Vulcabras — realizaram pagamentos de dividendos ou juros sobre capital próprio no mesmo intervalo de tempo, o que pode ter influenciado os preços de suas Ações de maneira aut noma ao evento analisado. A literatura reconhece que tais eventos corporativos têm potencial de afetar significativamente a valorização dos ativos, sobretudo nas datas próximas ao recebimento dos proventos.

Dessa forma, os achados aqui apresentados devem ser interpretados com cautela, considerando a multiplicidade de fatores que atuam simultaneamente no mercado de capitais. Para pesquisas futuras, recomenda-se avaliar a repercussão do programa Remessa Conforme, cuja implementação pode gerar efeitos distintos em relação ao impacto inicialmente observado no momento do anúncio. A continuidade desse debate é fundamental para a compreensão da sensibilidade do mercado brasileiro frente a alterações no ambiente tributário global.

REFERÊNCIAS

ABIT. Perfil do setor. **ABIT**, 2023. Disponível em: <https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>. Acesso em: 20 de Setembro de 2023

ABIT. **Síntese do comércio exterior brasileiro no setor têxtil e de confecção**. ABIT, 2023. Disponível em: https://www.abit.org.br/uploads/arquivos/N0_%20S%C3%ADntese%20COMEX%20BR%20202308.pdf Acesso em: 20 de Setembro de 2023

Altera a Instrução Normativa RFB n  1.737, de 15 de setembro de 2017, e a Instrução Normativa RFB n  2.124, de 16 de dezembro de 2022, para dispor sobre o controle aduaneiro das remessas internacionais. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-rfb-n-2.146-de-29-de-junho-de-2023-493186915> Acesso em: 16 de Outubro de 2023

ALVES, T. **Setor têxtil no Brasil: panorama recente e concorrência**. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia), Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation** - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas. 4. ed - Barueri (SP): Atlas, 2021.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Empresas listadas**. B3, 2025. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 1 maio 2025.

BRASIL. **INSTRUÇÃO NORMATIVA RFB N  2.146, DE 29 DE JUNHO DE 2023**.

BRASIL, MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Ministério da Fazenda reduz a zero alíquota de importação para compras do exterior de até 50 dólares**, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/noticias/2023/junho/ministerio-da-fazenda-reduz-a-zero-aliquota-de-importacao-para-compras-do-exterior-de-ate-50-dolares> Acesso em: 16 de Outubro de 2023

BRASIL, MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Ministério da Fazenda reduz a zero alíquota de importação para compras do exterior de até 50 dólares**. **Ministério da Fazenda**, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/junho/ministerio-da-fazenda-reduz-a-zero-aliquota-de-importacao-para-compras-do-exterior-de-ate-50-dolares-quando-empresa-for-participante-do-remessa-conforme-novo-programa-de-conformidade-da-receita-federal> Acesso em: 16 de Outubro de 2023.

BRASIL, MINISTÉRIO DA FAZENDA. Perguntas e Respostas. **Ministério da Fazenda**, 2019. Disponível em: https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/aduana-e-comercio-exterior/manuais/remessas-postal-e-expressa/topicos/Perguntas_e_Respostas#Pergunta1.1 Acesso em: 16 de Outubro de 2023

BRASIL. **Portaria MF nº 612**, de 29 de junho de 2023. Altera a Portaria MF nº 156, de 24 de junho de 1999, que estabelece requisitos e condições para a aplicação do Regime de Tributação Simplificada instituído pelo Decreto-Lei nº 1.804, de 3 de setembro de 1980. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=131703> Acesso em: 16 de Outubro de 2023

BREALEY, R.; MEYERS, S. **Princípio de finanças empresariais**. 3ª. ed. Lisboa, 1995.

CAMARGOS, M. A. D.; BARBOSA, F. V. Estudo de Eventos: Teoria e Operacionalização. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n.3, 2003.

CAMPBELL, J.; LO, A.; MACKINLAY, A. **The econometric of financial markets**. Princeton. New Jersey: Princeton University Press, 1997.

CHOI, S.; STAHL, D.; WHISNSTON, A. **The Economics of Electronic Commerce**. Indianapolis: McMillan Technical Publishing, 1997.

COMEX, STAT. Ministério da Indústria. **Comércio Exterior e Serviços–MDIC. Exportação e importação geral**. Disponível em: < <https://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral> >. Acesso em, v. 8, . 2024.

CORRAR, Luiz et al. Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. 2004. In: Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade. **Anais ...** São Paulo, 2004.

Cunha, F. GUILHOTO, J. O Impacto Da Globalização Na Indústria Têxtil, 1990 a 1999. In: II Encontro de Estudos Regionais e Urbanos. **Anais ...** Salvador, 2002.

DADOS DE MERCADO. **Dividendos LREN3 - Lojas Renner S.A.** Dados De Mercado, 2025. Disponível em: <https://www.dadosdemercado.com.br/acoes/lren3/dividendos>. Acesso em: 1 maio 2025.

DIAS, R.; RODRIGUES, W.; BORTOTO, A. **Comércio Exterior: Teoria e Gestão**. São Paulo: Atlas, 2004.

DIVIDENDOS 10. **Arezzo (AZZA3)** - Histórico de Dividendos. Dividendos 10, 2025. Disponível em: <https://dividendos10.com.br/acoes/azza3/2023>. Acesso em: 1 maio 2025.

EMPRESAS & NEGÓCIOS. Tratamento tributário na importação. **Empresas & Negócios**, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/invest-export-brasil/importar/consulte-normas-tributarias/tratamento-tributario-na-importacao-1> Acesso em: 16 de Outubro de 2023

FAMA, E. The cross-section of expected stock returns. **The Journal of Finance**, v.25, n.2, 1969

GRENDENE RI. **Histórico de Dividendos**. GRENDENE RI, 2025. Disponível em: <https://ri.grendene.com.br/PT/Informacoes-Financeiras/Historico-de-Dividendos>. Acesso em: 1 maio 2025.

GOMES, K. T. G. et al. Análise do impacto de eventos sistêmicos inesperados sobre o preço das ações ordinárias de empresas automotivas japonesas e americanas: um estudo de caso considerando o recente terremoto no Japão. In: XIV SEMEAD Seminários em Administração. **Anais ...** São Paulo, 2011.

GOUVÊA, P. **A importação de produtos chineses e o seu impacto nas indústrias da cadeia têxtil brasileira (2002-2018)**. Dissertação de Mestrado (Relações Internacionais). Universidade Autônoma de Lisboa, 2022.

HAUGEN, R. A. **The New Finance: The case Against Efficient Markets**, Prentice Hall, 1995.

INVESTIDOR 10. **Alpargatas (ALPA3)** - Cotações e Indicadores. INVESTIDOR 10, 2025. Disponível em: <https://investidor10.com.br/acoes/alpa3/>. Acesso em: 1 maio 2025.

INVESTING. **Vulcabras Azaleia S.A.** - Histórico de Dividendos. Investing, 2025. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/vulcabras-azaleia-sa-dividends>. Acesso em: 1 maio 2025.

INVESTING. **Technos S.A.** - Histórico de Dividendos. Investing, 2025 Disponível em: <https://br.investing.com/equities/technos-on-nm-dividends>. Acesso em: 1 maio 2025.

LEONARDO, F. Cross-border e-commerce, descaminho digital e algumas reflexões. **Consultor Jurídico**, 2023. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2023-abr-25/territorio-aduaneiro-cross-border-commerce-descaminho-digital-algumas-reflexoes#_ftn1 Acesso em: 27 de Setembro de 2023

LIMA, P. **Evolução da balança comercial entre Brasil e China**. Consultor Legislativo da Área IX, 2023

LUCLKTENBERG, I. O processo de formação e reestruturação da cadeia produtiva têxtil do vale do itajaí/sc - algumas considerações - o caso cia hering. **Formação (Online)**, v.1, n.9, 2009.

MACHADO, M. **Análise do retorno das ações do setor siderúrgico brasileiro ante a criação do regime de importação americana do aço**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis), Universidade de Brasília, 2019.

MACKINLAY, A. Event-studies in economics and finance. **Journal of Economic Literature**, v.35, n.1, 1997.

MARTINS, G.; THEÓPHILO, C. **Metodologia Da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MENDES, L. **E-commerce: origem, desenvolvimento e perspectivas**. Monografia (Bacharel em Economia), Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2013.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Tributação**, 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/aduana-e-comercio-exterior/manuais/remessas-postal-e-expressa/topicos/tributacao> Acesso em: 16 de Outubro de 2023

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS. **Exportação e Importação Geral**. Ministério Do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, 2023. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral> Acesso em: 20 de Setembro de 2023.

MOURA, A. **Brasil x China: comparando dois gigantes do e-commerce**. IMLOG, 2023. Disponível em: <https://imlog.com.br/artigos/brasil-x-china-comparando-dois-gigantes-do-e-commerce/> Acesso em: 20 de Setembro de 2023

OLIVEIRA, S. **Cadeias Globais de Valor e os Novos Padrões de Comércio Internacional**. Brasília: FUNAG, 2015.

OLIVEIRA, T.; LIMA, J. A distribuição espacial da indústria têxtil no Estado do Paraná. **Revista FAE**, v. 20, n. 1, 2017.

PLAY INVEST. **Dividendos VIVA3** - Vivara Participações S.A. Play Invest, 2025. Disponível em: <https://playinvest.com.br/dividendos/viva3>. Acesso em: 1 maio 2025.

RECEITA FEDERAL. **Receita Federal implementa novas regras para as importações por e-commerce**. *Agência Brasil*, 2024. Disponível em: <https://agenciagov.ebc.com.br/noticias/202407/receita-federal-implementa-novas-regras-para-as-importacoes-por-e-commerce>. Acesso em: 12 set. 2024.

SHARPE, W. A simplified model for portfolio analysis. **Management Science**, v. 9, n.2, 1963.

SOUSA, A. A importação por meio dos aplicativos de ecommerce estrangeiros: Preferência de compras dos consumidores ludovicentes. **Revista do CEDS**, v.2, n.11, 2022.

TRADE. COUNTRY REPORTS BY ITA - INDUSTRY & ANALYSIS. **TRADE**, 2023. Disponível em: <https://www.trade.gov/data-visualization/country-reports-ita-industry-analysis> Acesso em: 20 de Setembro de 2023

VIANNA, C. **Política comercial brasileira: possíveis impactos de uma redução nas tarifas de importação do setor automotivo e têxtil**. Dissertação de Mestrado (Economia), Universidade Federal de Pernambuco, 2009.

VILLELA, H. **Análise do impacto de eventos não sistêmicos sobre o retorno das ações: um estudo de eventos na indústria têxtil brasileira no período de 2009 a 2014**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis), Universidade de Brasília, 2015.

VISENTINI, P. **Os BRICS na construção de um mundo multipolar**. Porto Alegre: Relações Internacionais para Educadores, v. 2, n. 1, 2015.

WHINSTON, A.; STAHL, D.; CHOI, S. **The economics of electronic commerce**, Indianápolis: McMillan Technical Publishing, 1997.

WIZENBERG, R. **A tributação do comércio eletrônico: uma análise comparativa dos modelos dos Estados Unidos e da União Europeia visando à formulação de um novo sistema para o Brasil**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Fundação Getúlio Vargas, 2017.