Pontifícia Universidade Católica
do Rio de Janeiro

**João Marcelo Silvano Alfredo**

**2011838**

# Uma Análise Fundamentalista da Track & Field Co.

**Projeto de Monografia**

Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Rio de Janeiro, 28 de  Novembro de 2024

## Resumo

O presente trabalho tem por objetivo encontrar, a partir da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, o valor justo para as ações da Track & Field Co.

Para tanto, será realizada uma análise, considerando o setor de varejo no qual a empresa participa, observando suas principais características no mercado. A fim de atingir esse objetivo, o presente trabalho parte da consideração macroeconômica do cenário brasileiro atual, realizando uma projeção das principais tendências para os próximos anos.

Nesse sentido, considerando o método de *Valuation* como uma ferramenta relevante de pesquisa e interpretação analítica, além de partir de uma perspectiva fundamentalista, no qual a avaliação da empresa deve ser realizada de acordo com seus fundamentos, este trabalho interpreta as demonstrações financeiras da Companhia a fim de descobrir se suas ações estão sendo negociadas com ágio ou deságio na Bovespa.

## Sumário


**Resumo** **2**
**Introdução** **4**
**O Setor de Vestuário** **6**
2.1) Definição e Conceito 6
2.2) Visão Geral do Setor 7
2.3) Panorama de Varejo no Brasil 11
2.4) Visão Geral do Segmento de Vestuário 12
2.5) Avaliação de Empresas no Setor de Varejo 15
**A Track & Field Co.** **18**
3.1) História da Companhia 18
3.2) Principais Atividades da Companhia 20
3.3) Composição Acionária 24
3.4) Governança Corporativa 26
3.5) Vantagem Competitiva 28
**Introdução ao *Valuation* e Princípios Contábeis** **32**
4.1) Introdução ao *Valuation* 32
4.2) Contabilidade Básica 33
4.3) Demonstrativos Financeiros 35
4.3.1) Balanço Patrimonial 35
4.3.2) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) 37
4.3.3) Demonstrativo do Fluxo de Caixa Descontado 40
4.4) Método do Fluxo de Caixa Descontado (DFC) 42
4.4.1) Projeção do Fluxo de Caixa 43
4.4.2) Determinação da Taxa de Desconto 45
4.4.3) Valor Terminal ou Perpetuidade 47
4.5) Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) 48
***Valuation* da Track & Field Co.** **49**
5.1) Projeções Macroeconômicas 49
5.2) Receita 50
5.3) Custos e Despesas 52
5.4) EBITDA e Margem EBITDA 54
5.5) Depreciação e Amortização 55
5.6) CAPEX 56
5.7) Capital de Giro 57
5.8) Alíquota de Impostos 58
5.9) Taxa de Desconto 59
5.9.1) Estrutura de Capital 59
5.9.2) Custo de Capital Próprio 59
5.9.3) Custo de Capital de Terceiros 60

5.9.4) WACC 61
6.10) Perpetuidade 61
6.11) Fluxo de Caixa Livre da Empresa 61
6.12) Preço da Ação 61
**Conclusão** **63**
**Referências Bibliográficas** **64**

## Lista de Figuras

**Figura 1**: Porcentagem Total de Composição Acionária.
**Figura 2:** Composição Acionária da Track & Field Co.
**Figura 3:** Detalhamento do Balanço Patrimonial.
**Figura 4:** Projeções Macroeconômicas.
**Figura 5:** Projeção do Número de Lojas Próprias e Franquias.
**Figura 6:** Receita Operacional Bruta.
**Figura 7:** Projeções de Receita Operacional Bruta, Impostos e Outras Deduções e Receita Líquida
**Figura 8:** Projeção do Custo das Mercadorias Vendidas e dos Serviços Prestados.
**Figura 9:** Projeção das Despesas Operacionais.
**Figura 10:** Margem EBITDA Ajustado.
**Figura 11:** Projeção do CAPEX.
**Figura 12:** Histórico do Capital de Giro.
**Figura 13:** Projeção do Capital de Giro.
**Figura 14:** Estrutura de Capital.
**Figura 15:** Figura 15: WACC.
**Figura 16:** Fluxo de Caixa da Empresa.
**Figura 17:** Valor da Ação do Grupo Track & Field Co.

# Introdução

A indústria de moda e vestuário no Brasil é um setor vibrante e dinâmico, refletindo a diversidade cultural do país e sua economia em constante transformação. Nesse contexto, a Track & Field Co. destaca-se como uma das principais empresas do setor, com uma forte presença no mercado de moda esportiva.

Fundada em 1988, a Track & Field Co. estabeleceu-se como uma referência em roupas esportivas e acessórios de alta qualidade, voltados para o público que busca aliar estilo, conforto e desempenho. Com um portfólio de produtos que abrange desde roupas para práticas esportivas até moda casual, a empresa conquistou uma base fiel de clientes e consolidou sua marca como sinônimo de inovação e qualidade no mercado brasileiro.

Ao longo de sua trajetória, a Track & Field Co. expandiu suas operações e fortaleceu sua presença por meio de uma estratégia de crescimento sustentável, baseada na inovação de produtos e no foco em sustentabilidade. Em 2020, a empresa realizou sua oferta pública inicial (IPO) na Bovespa, reforçando seu compromisso com a transparência e a governança corporativa.

Nesta era de análise de investimentos e avaliação empresarial, a compreensão profunda de empresas líderes é essencial. Esta monografia tem como objetivo analisar a Track & Field Co., adotando uma abordagem fundamentalista para avaliar seu desempenho financeiro, sua gestão de riscos, suas práticas de sustentabilidade e sua contribuição para o setor de moda esportiva e para a economia brasileira.

Como uma empresa que tem se dedicado a adotar práticas de sustentabilidade e responsabilidade social, a Track & Field Co. é um exemplo de como equilibrar as demandas financeiras com a consciência ambiental e social. Além de examinar os números e indicadores financeiros da empresa, esta pesquisa também explora sua cultura corporativa, valores e compromissos éticos.

Ao longo desta monografia, serão analisadas as estratégias de expansão e posicionamento da Track & Field Co. no mercado brasileiro, seus desafios e

oportunidades, bem como seu papel no contexto econômico e social do Brasil. Um dos objetivos centrais desta pesquisa é determinar o preço justo das ações da empresa no mercado de ações da Bovespa. Por meio dessa análise, será possível avaliar se as ações estão sendo negociadas com ágio ou deságio em relação ao seu valor intrínseco.

Portanto, esta monografia visa enriquecer o conhecimento acadêmico e fornecer uma compreensão aprofundada de uma empresa que desempenha um papel central na indústria de moda esportiva do Brasil.

A análise aqui presente reflete o compromisso com uma compreensão abrangente da Track & Field Co. e suas implicações para a economia e a sociedade brasileira, incluindo a importante busca pelo preço justo das ações negociadas na Bovespa e a geração de valor aos acionistas por meio do Método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF).

Por meio desta metodologia, é possível trazer para o valor presente, através de uma taxa de desconto, o fluxo de caixa futuro da companhia, e essa taxa de desconto é composta por todos os custos de capital e todos os riscos inerentes ao negócio que está sendo avaliado.

Este trabalho busca realizar uma análise fundamentalista das ações ordinárias da Track & Field Co. (TFCO4), companhia brasileira do ramo de varejo de vestuário esportivo. Desde seu IPO, a empresa tem sido acompanhada de perto por analistas devido à sua estratégia de mercado focada em inovação e expansão.

# O Setor de Vestuário

## 2.1) Definição e Conceito

Em primeiro lugar, é válido destacar a definição de "varejo". Segundo o estudo O Papel do Varejo na Economia Brasileira, da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), “o varejo é toda atividade econômica da venda de um bem ou serviço para o consumidor final, ou seja, uma transação entre um CNPJ e um CPF” (SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO, 2021b).

Assim, é possível entender o conceito em questão como a venda para indivíduos que tenham como objetivo o consumo do que foi adquirido. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) na Pesquisa Anual de Comércio (PAC), o varejo é segmentado em três grupos de itens vendidos: bens de consumo em geral; veículos e combustíveis; e serviços. Nota-se que a empresa a ser avaliada neste trabalho, a Track & Field Co., pertence à primeira categoria.

O setor de varejo é um componente essencial da economia global, abrangendo uma ampla variedade de atividades relacionadas à venda de bens e serviços diretamente aos consumidores finais. As empresas varejistas desempenham um papel crucial na cadeia de suprimentos, atuando como intermediários entre os fabricantes ou atacadistas e os consumidores.

As operações varejistas podem ocorrer em diversos formatos, incluindo lojas físicas, comércio eletrônico, catálogos, feiras e mercados, entre outros. Com a ascensão do comércio online, o setor de varejo passou por transformações significativas, impactando a forma como as empresas interagem com os consumidores e como os consumidores realizam suas compras.

Dentro do setor de varejo, existem diversas categorias, como o varejo de alimentos, moda, eletrônicos, móveis, artigos esportivos, entretenimento, e muitas outras. Cada categoria apresenta desafios e características específicas, influenciando as estratégias adotadas pelas empresas para atrair e manter clientes.

A competitividade é uma característica marcante do setor, levando as empresas a investirem em estratégias de marketing, publicidade, promoções e experiência do cliente para se destacarem no mercado.

Além disso, a tecnologia desempenha um papel crucial no varejo moderno, com soluções como sistemas de pagamento digital, análise de dados, inteligência artificial e realidade aumentada sendo cada vez mais incorporadas para melhorar a eficiência operacional e a experiência do consumidor.

A dinâmica do setor de varejo também é influenciada por fatores econômicos, sociais e tecnológicos. Mudanças nas tendências de consumo, preferências do cliente, condições econômicas e inovações tecnológicas podem moldar significativamente o cenário varejista.

Nesse contexto, a Track & Field Co. emerge como uma das principais empresas especializadas em moda esportiva e *lifestyle*, com foco em produtos de alta performance e qualidade. A empresa adota uma estratégia de varejo omnichannel, integrando suas lojas físicas, localizadas em pontos estratégicos como shopping centers e centros comerciais de alto padrão, com uma robusta plataforma de comércio eletrônico, visando oferecer conveniência e acessibilidade aos seus clientes.

## 2.2) Visão Geral do Setor

O setor de varejo brasileiro possui um aspecto notoriamente competitivo devido a diversos motivos, dentre os quais destacam-se: a grande variedade de mercadorias e novos concorrentes, o número de lojas, propagandas, preços e descontos, qualidade dos produtos, experiência de compra, localização das lojas, reputação e disponibilidade de crédito para os consumidores, qualidade e eficiência de atendimento na venda e pós-venda.

A recente implementação da chamada "taxa das blusinhas" adiciona uma nova dimensão ao já competitivo setor de varejo brasileiro, especialmente no contexto de mercadorias importadas por meio de plataformas de e-commerce internacionais. Essa

taxa, que entrou em vigor em agosto de 2024, estabelece uma cobrança adicional de 17% sobre o valor total das compras de até 50 dólares realizadas por pessoas físicas, incluindo o frete. A medida busca nivelar o campo de competição entre os varejistas nacionais e os estrangeiros, que anteriormente se beneficiavam de uma tributação mais baixa, o que lhes permitia oferecer preços mais competitivos.

Com a expectativa de arrecadar aproximadamente R$ 8 bilhões por ano, conforme estimativas da Tax Group (2024), a taxa visa mitigar a disparidade tributária que favorecia importações de baixo custo, especialmente de plataformas como Shein, Shopee e AliExpress. A introdução dessa medida reflete os esforços do governo para proteger o varejo nacional, que, apesar de enfrentar desafios significativos, continua a desempenhar um papel vital no mercado brasileiro ao competir em termos de variedade, preços, qualidade e experiência de compra, mesmo diante de barreiras fiscais e logísticas que limitam a entrada de grandes marcas internacionais.

Ademais, o setor de varejo no Brasil é caracterizado por uma ampla presença de competidores nacionais, dado que as grandes marcas internacionais encontram barreiras para se instalar no país, em virtude das particularidades de cada região, que afetam a logística de produção, e dos elevados impostos incidentes sobre os produtos estrangeiros.

Assim, o mercado é composto por uma ampla gama de participantes, incluindo predominantemente empresas familiares de pequeno e médio porte, pequenas lojas varejistas locais, atacadistas, hipermercados, lojas de departamento e especializadas. Essas empresas menores, em geral, enfrentam desafios relacionados à falta de escala, fornecedores e eficiência operacional, o que pode limitar sua competitividade no setor. No entanto, elas continuam a desempenhar um papel importante no mercado, atendendo a nichos específicos e mantendo a diversidade de opções para os consumidores.

O setor também se destaca pela grande variedade de empresas, tanto em termos de faturamento quanto de especialização e participação no mercado, resultando em uma forte heterogeneidade produtiva. Essa diversidade é crucial para o padrão de concorrência da indústria de vestuário, pois permite uma segmentação de mercado que favorece a atuação de empresas de diversos portes e estimula o surgimento de negócios

voltados para etapas específicas do processo produtivo. Assim, o ambiente de mercado é marcado por uma dinâmica competitiva que valoriza a especialização e a adaptabilidade das empresas às demandas específicas dos consumidores.

Além de competitivo, o setor de varejo no Brasil possui também um caráter sazonal de vendas, dado que estas são extremamente afetadas por datas comemorativas, tais como o Natal no fim do ano, e pelo número de lançamentos de novas coleções, que geralmente acontece também no segundo semestre – momento marcado por níveis mais elevados de vendas.

O mercado varejista brasileiro é também afetado por mudanças nas condições climáticas: períodos prolongados de altas temperaturas durante o inverno ou mais frias durante a coleção de verão podem levar a um aumento indesejado dos estoques e, consequentemente, a um impacto negativo nos resultados financeiros das Companhias. Ainda, uma eventual instabilidade climática pode aumentar o preço de algumas matérias-primas, o que prejudica as empresas já que elas podem não ser capazes de repassar esse aumento de preços para os consumidores finais de seus produtos (PwC, 2016).

Por fim, o setor de varejo é extremamente suscetível à política econômica, de forma que o volume de vendas responde rapidamente às mudanças na conjuntura macroeconômica e nos indicadores de renda da população, além da disponibilidade de crédito aos consumidores. Períodos de retração econômica marcados por uma situação política instável, uma elevação dos juros e da inflação, um crédito mais caro e escasso, e uma queda dos investimentos, levam ao desânimo dos consumidores quanto a prosperidade do país, o que por sua vez tem como consequência uma diminuição do poder de compra e da confiança da população, levando a uma retração do consumo das famílias e afetando, assim, diretamente as vendas do setor de varejo.

Apesar dessas dificuldades encaradas pelo varejo brasileiro, de maneira geral, observa-se que este setor é responsável por integrar diversas funções clássicas de operação comercial, como a procura e seleção de produtos, aquisição, distribuição, comercialização e entrega, sendo assim um dos maiores geradores de renda e empregos no país. Ainda que essa mão de obra seja historicamente menos qualificada do que a

empregada no setor industrial e de possuir uma alta rotatividade, essas características vêm mudando com o emprego de tecnologias que substituem o trabalhador e exigem uma melhor qualificação dos empregados.

Dentro do cenário do varejo brasileiro, a Track & Field Co. opera em um ambiente altamente competitivo, caracterizado pela ampla variedade de participantes e estratégias que buscam captar a preferência dos consumidores. A empresa, focada em vestuário esportivo, precisa lidar com desafios como a sazonalidade nas vendas, influenciada por datas comemorativas e o lançamento de novas coleções, além dos impactos das condições climáticas nas demandas por seus produtos. Por atuar em um setor onde as variações climáticas podem afetar diretamente os estoques e a performance financeira, a Track & Field adota uma gestão cuidadosa para mitigar esses riscos e manter-se alinhada às expectativas do mercado.

Além disso, a Track & Field enfrenta as mesmas pressões econômicas que afetam todo o varejo brasileiro, incluindo a volatilidade da economia, flutuações na renda dos consumidores e a disponibilidade de crédito. Essas condições podem influenciar o comportamento de compra e a confiança dos consumidores, afetando o desempenho das vendas. No entanto, ao combinar uma forte identidade de marca com uma oferta de produtos de alta qualidade, a Track & Field busca se diferenciar nesse ambiente dinâmico e desafiador, utilizando estratégias que valorizam tanto a experiência de compra quanto a eficiência operacional para manter-se competitiva em um mercado marcado por uma intensa concorrência e pela diversidade de participantes.

### 2.3) Panorama de Varejo no Brasil

Durante o ano de 2022, em que houve a saída do período da pandemia e busca pela recuperação de parte das vendas represadas nos anos anteriores, o setor conviveu com grandes incertezas políticas e econômicas.

Além de ter sido um ano eleitoral, que, por natureza, costuma ser um período turbulento, houve uma grande polarização, de forma a gerar a eleição presidencial mais apertada da história brasileira, com reflexos sentidos até hoje. Aliado a tudo isso, o período atual é marcado por um ciclo global de alta da inflação e elevação dos juros,

que também geraram efeitos que continuam sendo sentidos em toda a sociedade e levam o varejo a um novo momento de reacomodação.

Mesmo diante desse cenário, o varejo brasileiro continuou a crescer, embora em um ritmo menos acelerado que o de anos anteriores. Dessa maneira, o Varejo Restrito - bens de consumo, exceto automóveis e materiais de construção - fechou 2022 com uma expansão nominal de 7,7%, de forma a movimentar R$ 2,14 trilhões de reais e respondendo por 21,4% do PIB brasileiro - o qual teve uma expansão de 2,9%-. Desde 2016, o desempenho do varejo supera o da economia como um todo, segundo a SBVC.[1]

Um dos aspectos que reforçam a relevância do varejo brasileiro é o volume de empregos gerados pelo setor. Em 11 dos 12 meses de 2022, o varejo mais contratou do que demitiu, o que sinaliza a expansão dos negócios e a força empreendedora das empresas. Empregando 9,93 milhões de pessoas, ou 23,26% dos trabalhadores com carteira assinada do País, o setor é um importante pilar do crescimento da economia nacional.[2]

Durante o segundo semestre de 2022, o acirramento da campanha eleitoral e manobras pouco ortodoxas da área econômica, como a desoneração dos combustíveis e a oferta de crédito de alto risco a juros baixos para pessoas já endividadas, criaram uma crise anunciada para 2023, que certamente seria um ano ainda mais desafiador em função dos desequilíbrios fiscais e orçamentários do País.

Aliado a isso, a crise de crédito que abertamente impacta o varejo desde o "episódio Americanas[3]", também em janeiro deste ano, escancarou uma situação dramática para muitas empresas. Anos de crescimento modesto e a disrupção causada pelo fechamento de lojas durante a pandemia colocaram muitos *players* em uma situação delicada. A forte alta dos juros ao longo de 2022 e o fechamento das torneiras

---

[1] Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC) - organização voltada para o desenvolvimento do setor de varejo e consumo no Brasil, com a função de promover o conhecimento, a inovação e o fortalecimento do varejo brasileiro, objetivando torná-lo mais competitivo e sustentável. - 10ª Edição 2023

[2] SBVC - O papel do Varejo na Economia Brasileira - 10ª Edição 2023

[3] Crise enfrentada pela varejista Lojas Americanas S.A., divulgadas inicialmente como inconsistências contábeis, posteriormente identificadas como fraude contábil, que resultou no pedido de recuperação judicial da empresa.

do crédito no início de 2023 anteciparam um ajuste que em algum momento teria de acontecer.

## 2.4) Visão Geral do Segmento de Vestuário

O setor de vestuário refere-se à indústria que engloba a produção, design, fabricação, distribuição e venda de roupas e acessórios. Este setor desempenha um papel crucial na economia global, atendendo à necessidade básica de vestir as pessoas e também influenciando as tendências de moda.

As atividades no setor de vestuário incluem a criação de *designs* de roupas, a seleção de materiais, a fabricação em larga escala, a distribuição para varejistas e, finalmente, a venda direta ao consumidor. Empresas de vestuário podem variar desde pequenas boutiques independentes até grandes marcas internacionais.

Além disso, o setor de vestuário está sujeito a rápidas mudanças devido às tendências de moda em constante evolução, à influência da cultura popular e às preferências dos consumidores. Essa indústria também é impactada por fatores como condições econômicas, sazonalidade e inovações tecnológicas na produção e na venda de roupas.

O mercado de moda é um dos maiores e mais relevantes setores da economia brasileira. De acordo com um estudo do IEMI[4] – Inteligência de Mercado para a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit), a produção nacional de vestuário em 2022 foi de R$ 150,3 bilhões de reais com as 22,5 mil unidades produtivas formais que constituem este mercado. Ademais, há 1,34 milhão de trabalhadores formais e 8 milhões se forem adicionados os indiretos[5], de forma a torná-lo o segundo maior empregador da indústria de transformação.

[4] Empresa brasileira fundada em 1985 especializada em pesquisas e análises de mercado, com foco em diversos setores da economia, como têxtil, vestuário, calçados, móveis e colchões.
[5] IEMI - 2022

Uma característica importante do setor é a sua fragmentação. O Brasil apresenta a maior pulverização dentre 8 países analisados, de forma apresentar 26% de concentração de mercado nos cinco maiores players do mercado. Já o Reino Unido apresenta uma concentração de 46%, o México de 43%, Espanha de 40%, Portugal de 39%, Estados Unidos de 35% e 29% no Canadá[6].

Esse baixo nível de concentração abre espaço para uma estratégia de consolidação do mercado dos grandes *players*. Empresas maiores como Grupo Soma, Arezzo e Renner estão realizando uma série de aquisições a fim de ganharem espaço no mercado e, consequentemente, reduzir a pulverização característica do setor de vestuário brasileiro. Especialmente após a pandemia em que várias pequenas empresas de moda sofreram com o fechamento das fábricas por exemplo, esses *players* ficaram mais vulneráveis e, por consequência, mais inclinados a serem vendidos para os grandes grupos de moda.

De acordo com o IEMI, no Estudo do Mercado Potencial de Vestuário, Meias e Acessórios, o varejo de vestuário em 2022 foi composto por 6,3 bilhões de peças comercializadas, de forma a movimentar R$ 265,8 bilhões de reais. Diante desses números, é possível extrair que o ticket médio do varejo de vestuário foi de cerca de R$42,00 reais.

Entre 2017 e 2022, a produção em peças teve queda de 12,6%, de forma a atingir a quantidade de 5,14 bilhões de unidades. Nesse período, houve uma queda em todas as linhas do segmento de vestuário, em que o número de unidades de produção vem diminuindo desde 2017, totalizando uma queda de 13,9% no período. Em valores nominais, isto é, sem descontar a inflação do período, tiveram alta de 9,5%, passando de R$ 137,2 bilhões para R$ 150,3 bilhões.

Em 2022, o consumo de vestuário no varejo foi de R$ 265,8 bilhões, representando aumento de 15,8% na comparação com 2021. Do total, R$ 244,7 bilhões (92%) são referentes a compras em lojas físicas, em cerca de 133 mil pontos de venda, localizados em 4,4 mil municípios; R$ 21,1 bilhões (8%) foram relativos ao

[6] Gestora de investimentos que se concentra em apoiar startups e empresas inovadoras em seus estágios iniciais e de crescimento

e-commerce. Em volume de peças, comercializaram-se 6,27 bilhões de unidades, o que significa crescimento de 2,7% em relação a 2021.[7]

No que tange o comércio internacional, é de extrema importância destacar que, de acordo com dados elaborados pela Abit, as exportações do setor no acumulado de janeiro a agosto deste ano cresceram 20,86% em relação ao mesmo período de 2021, de forma a aumentar US$ 665 milhões para US$ 804 milhões. Na mesma base comparação, as importações aumentaram 17,35%, variando de US$ 3,39 bilhões para US$ 3,86 bilhões. O déficit da balança comercial subiu de US$ 2,63 bilhões para US$ 3,06 bilhões, de forma a significar avanço de 16,45%[8].

Em relação aos principais destinos das exportações brasileiras, destacam-se países da América Latina e América do Norte, como Argentina, Paraguai, Estados Unidos, Colômbia e Uruguai, que são mercados importantes para os produtos brasileiros. No que diz respeito às importações, o Brasil adquire maior volume de mercadorias de países como China, Índia, Paraguai, Estados Unidos e Vietnã. A China, em particular, ocupa uma posição de destaque como principal fornecedor, com um valor de importações que atingiu US$ 2,26 bilhões, representando 58,5% do total importado pelo Brasil no período acumulado de janeiro a agosto de 2022. Isso evidencia a forte dependência do Brasil em relação aos produtos chineses, que correspondem a mais da metade do volume total de importações nesse período, ressaltando a importância estratégica da China na balança comercial brasileira.[9]

## 2.5) Avaliação de Empresas no Setor de Varejo

Considerando a premissa que o mercado de varejo não pratica um preço padronizado, ou seja, visto que seu produto não é uma *commodity*[10], existe uma certa incerteza com relação aos preços praticados pelo mercado de maneira geral. Esses preços são principalmente influenciados pelos seguintes fatores:

---

[7] Estudo do IEMI – Inteligência de Mercado para a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit)
[8] Abit - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção
[9] Abit - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção
[10] Termo que corresponde a produtos básicos globais não industrializados, ou seja, matérias-primas que não se diferem independentemente de quem as produziu ou de sua origem, sendo seu preço uniformemente determinado pela oferta e procura internacional.

- Risco de Crédito: pelo fato do Brasil ser um país em desenvolvimento e com baixa renda per capita, a grande maioria da população brasileira depende fortemente da concessão de crédito para adquirir seus bens materiais e de consumo, de tal forma que o consumo brasileiro está diretamente ligado à disponibilidade de crédito para a população.

  As leis vigentes no país possuem um caráter protecionista do consumidor, o que significa que, mesmo com a existência de órgãos responsáveis pelo bloqueio de crédito para consumidores devedores, estes ainda conseguem adquirir crédito junto a outros estabelecimentos comerciais, o que acaba por gerar um mercado consumidor com histórico de pagamento desfavorável.

- Taxa de Juros Doméstica: consideravelmente alta quando comparada a níveis internacionais, a taxa de juros brasileira está em um processo de queda, ao levar em conta que, no presente ano, a taxa está estável em 10,50% desde a reunião do Copom[11] que houve em julho. Nessa mesma época, no ano passado, a taxa estava 2.25pp mais alta, em um patamar de 13,75%.[12]

  Uma taxa de juros elevada compromete diretamente o consumo das famílias e os investimentos das empresas, considerando que a Selic[13] é referência para empréstimos e aplicações. Ou seja, quanto mais elevada a taxa de juros, mais caro é para conseguir financiamento e, com isso, existe uma redução dos investimentos na economia como um todo e do consumo. Outro resultado da alta de juros é o crescimento da inadimplência, o que afeta ainda mais o comércio.

- Taxa de Câmbio: uma taxa de câmbio elevada significa uma desvalorização do real com relação ao dólar, levando os fornecedores das empresas varejistas  a preferirem exportar suas mercadorias em vez de

[11] O Comitê de Política Monetária (Copom) é um órgão do Banco Central do Brasil responsável por definir a taxa básica de juros da economia, a Selic. O principal objetivo do Copom é controlar a inflação, buscando manter a estabilidade de preços no país.

[12] Banco Central do Brasil: Taxa de Juros Básico - Histórico

[13] Taxa básica de juros da economia brasileira utilizada pelo Banco Central do Brasil como principal instrumento de política monetária para controlar a inflação. É o referencial para os juros cobrados em empréstimos, financiamentos, e para o rendimento de diversos tipos de investimentos, como os títulos públicos.

vendê-las no mercado interno. Isso ocorre porque os exportadores conseguem praticar preços mais competitivos no mercado externo. Ao receberem dólares em troca de seus produtos, obtém um valor maior quando convertidos para reais, ampliando os lucros. Uma taxa de câmbio alta também torna a importação de produtos estrangeiros mais cara e dificulta a entrada de concorrentes de outros países na base da cadeia de fornecedores, o que beneficia os produtores locais e prejudica os consumidores.

- Aumento da Renda no Brasil: a renda da população brasileira passou por um processo de expansão nos últimos anos, mas, apesar desse avanço, o país ainda possui um nível de desigualdade muito elevado quando comparado com outros países no mesmo estágio de desenvolvimento, o que indica que ainda há margens para expansão de renda, o que resultaria em um consumo maior.

- Distribuição de Renda: uma das principais características da economia brasileira é a má distribuição de renda, o que impacta negativamente o comércio do país, dado que, no setor de varejo, quanto maior a distribuição de renda, mais os consumidores gastam e assim, maior o volume de vendas.

No contexto da avaliação de empresas no setor de varejo, a Track & Field Co. enfrenta desafios semelhantes aos de outras empresas do setor devido à natureza não padronizada dos preços praticados e às incertezas econômicas que afetam o mercado.

A dependência do crédito por parte dos consumidores brasileiros, somada ao risco de inadimplência, influencia diretamente o desempenho das vendas, já que a disponibilidade de crédito é essencial para manter o nível de consumo.

A alta taxa de juros doméstica, ainda que em um processo de redução, continua a impactar negativamente o poder de compra dos consumidores e o custo de capital para as empresas, tornando o financiamento mais caro e inibindo novos investimentos.

Além disso, as oscilações na taxa de câmbio afetam o custo de insumos e produtos importados, o que pode pressionar as margens de lucro das empresas varejistas.

No caso da Track & Field, que busca se diferenciar com produtos de alta qualidade, as flutuações cambiais podem representar um desafio adicional na manutenção de preços competitivos sem comprometer a qualidade. A empresa também precisa navegar as nuances da distribuição de renda no Brasil, onde a desigualdade continua a ser um obstáculo para a ampliação do mercado consumidor. Embora tenha havido um aumento da renda média no país, a má distribuição de renda limita o crescimento potencial do consumo, exigindo que empresas como a Track & Field adaptem suas estratégias para captar diferentes segmentos de clientes.

Por fim, a Track & Field opera em um ambiente onde a dinâmica entre a renda disponível e o poder de compra dos consumidores é crucial para o seu sucesso. A empresa precisa estar atenta às variações econômicas que afetam o consumo, como a mudança na renda e a sensibilidade dos consumidores a variações nos preços e nas condições de crédito.

Com um entendimento claro dessas variáveis, a Track & Field pode ajustar suas estratégias de mercado, otimizar seus preços e fortalecer sua posição no setor de varejo brasileiro, aproveitando as oportunidades de crescimento mesmo em um ambiente de incertezas econômicas.

# A Track & Field Co.

## 3.1) História da Companhia

A Track & Field Co. é uma das principais marcas brasileiras voltadas ao segmento de esportes, moda e *lifestyle*, consolidada como referência no mercado nacional de roupas e acessórios esportivos de alta performance.

Fundada em 1988 por Fred Wagner, Rodrigo Menezes e Ricardo Rosset, a companhia tem como missão promover o bem-estar e o estilo de vida saudável por meio de produtos de qualidade e tecnologia de ponta. A história da Track & Field é marcada por inovações constantes, expansão gradual e comprometimento com o desenvolvimento do esporte e da qualidade de vida.

A origem da marca está diretamente relacionada à visão empreendedora de seus fundadores, que identificaram uma lacuna no mercado de produtos esportivos de alto desempenho no Brasil. Em um cenário no qual o mercado brasileiro carecia de opções de qualidade compatíveis com as demandas dos praticantes de esportes, a Track & Field surgiu com a proposta de oferecer produtos sofisticados e com tecnologia de vanguarda.

Ao longo dos anos, a empresa expandiu sua atuação para além do vestuário esportivo, agregando valor ao seu portfólio com acessórios, calçados e, mais recentemente, com a criação de um ecossistema de bem-estar.

A estratégia de crescimento da Track & Field foi pautada em uma combinação de expansão orgânica e modelo de franquias. Com a abertura de sua primeira loja em 1991, na cidade de São Paulo, a empresa rapidamente chamou a atenção de consumidores exigentes, posicionando-se como uma marca premium.

O modelo de franquias, introduzido posteriormente, permitiu à Track & Field alcançar novas regiões e consolidar sua presença em diversos estados do Brasil. Em 2020, a companhia já contava com uma rede robusta de lojas em todo o território nacional, reforçando sua posição de destaque no mercado esportivo.

Outro ponto relevante na trajetória da Track & Field é a criação de um ecossistema que vai além da venda de produtos. A empresa promove, por meio de eventos e iniciativas próprias, uma experiência completa para seus clientes, integrando esporte, bem-estar e comunidade.

Um exemplo notável dessa estratégia é o *Track & Field Experience*, uma série de eventos esportivos que incentivam a prática de atividades físicas ao ar livre e proporcionam interação entre os consumidores e a marca. Essa abordagem tem sido crucial para fortalecer o relacionamento com o público e criar uma identidade de marca associada a um estilo de vida saudável e ativo.

A inovação também é um dos pilares centrais da história da Track & Field. Desde sua fundação, a empresa se destacou por investir em pesquisa e desenvolvimento de tecnologias que aprimoram o desempenho de seus produtos.

O uso de materiais de alta performance, como tecidos tecnológicos que proporcionam conforto térmico e facilitam a transpiração, é uma característica marcante dos itens desenvolvidos pela companhia. Essa preocupação com a qualidade e a funcionalidade dos produtos permitiu à marca conquistar a confiança dos consumidores e se posicionar como uma referência no segmento de vestuário esportivo.

Em 2020, a Track & Field Co. deu um passo importante em sua trajetória ao abrir seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), no segmento de Novo Mercado, reforçando seu compromisso com a governança corporativa e a transparência.

A abertura de capital permitiu à empresa captar recursos para fortalecer sua estratégia de crescimento, modernizar suas operações e explorar novas oportunidades de mercado, tanto no Brasil quanto no exterior. Além disso, a entrada no mercado de capitais consolidou a Track & Field como uma empresa madura e preparada para enfrentar os desafios de um ambiente competitivo e em constante transformação.

A sustentabilidade também se tornou um valor central na estratégia da companhia. Nos últimos anos, a Track & Field adotou práticas mais conscientes em sua

cadeia produtiva, buscando minimizar os impactos ambientais e promover o consumo responsável.

A empresa investe em iniciativas de reaproveitamento de materiais, uso de insumos mais sustentáveis e processos de produção que reduzem o desperdício. Essa postura reflete a crescente preocupação da Track & Field com a preservação ambiental e o bem-estar das futuras gerações, alinhando-se às expectativas de consumidores cada vez mais atentos às questões de sustentabilidade.

Ao longo de sua história, a Track & Field Co. evoluiu de uma marca emergente no mercado brasileiro de moda esportiva para uma referência nacional no segmento de estilo de vida ativo.

Sua trajetória de sucesso é resultado de uma combinação de visão empreendedora, inovação constante e comprometimento com o bem-estar de seus consumidores.

Com uma rede de franquias consolidada, um portfólio diversificado de produtos e um ecossistema de eventos que fortalecem sua conexão com o público, a Track & Field continua a se posicionar como uma empresa em crescimento, preparada para enfrentar os desafios do futuro e expandir sua atuação tanto no Brasil quanto internacionalmente.

## 3.2) Principais Atividades da Companhia

A Track & Field Co. se destaca no mercado brasileiro por sua atuação como uma empresa voltada à produção e comercialização de vestuário, acessórios e artigos esportivos de alta performance. Sua operação abrange diferentes frentes, desde o desenvolvimento de produtos até a venda ao consumidor final, com uma estrutura de negócios multicanal, voltada tanto ao ambiente físico quanto ao digital. O foco da companhia está em oferecer produtos que combinam design inovador, tecnologia de ponta e funcionalidade, direcionados para consumidores que adotam um estilo de vida ativo e saudável.

A principal atividade da Track & Field Co. está no desenvolvimento de produtos esportivos de alta performance. A empresa conta com equipes dedicadas ao design e à pesquisa e desenvolvimento (P&D), que buscam constantemente inovações tecnológicas para aprimorar os produtos oferecidos. Um exemplo dessa inovação é o uso de tecidos tecnológicos, que proporcionam conforto térmico, respirabilidade e proteção solar, elementos que são fundamentais para atender às demandas de seus consumidores.

Cada item do portfólio da Track & Field, que inclui roupas esportivas, calçados e acessórios, é concebido para aliar funcionalidade e estilo. A empresa foca no uso de materiais leves, duráveis e sustentáveis, mantendo um compromisso com a qualidade e a inovação. Além disso, a Track & Field explora tendências globais do setor de moda esportiva para trazer novas coleções que não só atendam às necessidades de performance, mas também ao senso estético de seus consumidores.

Um dos grandes diferenciais nas atividades da Track & Field Co. é sua estratégia de operação multicanal, que permite à empresa atingir diferentes perfis de consumidores de maneira integrada. As vendas ocorrem tanto nas lojas físicas quanto no ambiente digital, com forte presença no e-commerce. Esse modelo multicanal não apenas amplia o alcance da companhia, mas também cria uma experiência de compra fluida e conveniente para o cliente.

Nas lojas físicas, a Track & Field proporciona uma experiência de marca diferenciada, com ambientes projetados para transmitir a essência do *lifestyle* esportivo que a empresa promove.

Já no ambiente digital, o e-commerce é um canal estratégico que vem crescendo significativamente, possibilitando aos clientes acesso aos produtos de forma ágil e prática. Além disso, a Track & Field oferece o serviço de "click and collect", onde os clientes podem comprar online e retirar o produto na loja física, integrando os dois canais de venda.

Além disso, a expansão territorial da Track & Field é sustentada por um robusto modelo de franquias. Esse modelo permite que a marca amplie sua presença em

diferentes regiões do Brasil de forma escalável, garantindo que os franqueados tenham o suporte necessário para replicar a qualidade e o padrão de atendimento que são característicos da empresa.

O sistema de franquias da Track & Field é estruturado para oferecer apoio logístico, treinamento e consultoria contínuos, o que permite que os franqueados mantenham o controle sobre os negócios ao mesmo tempo em que seguem as diretrizes da marca. Esse modelo de operação, aliado à flexibilidade proporcionada pela gestão centralizada, é fundamental para o sucesso da expansão da Track & Field em território nacional.

Outra característica de extrema importância trata-se do fato da gestão da cadeia de suprimentos ser uma parte essencial das atividades da Track & Field Co., que busca constantemente aprimorar suas operações logísticas para garantir que os produtos estejam disponíveis de forma eficiente em todos os pontos de venda.

A empresa opera com centros de distribuição que são responsáveis por garantir o abastecimento das lojas e a logística de entrega para o e-commerce. Esse sistema logístico integrado assegura a reposição rápida de estoques e a entrega pontual para os clientes.

A eficiência logística da Track & Field é um fator estratégico que sustenta tanto o modelo de franquias quanto o e-commerce. A empresa utiliza sistemas avançados de gestão de estoques e transportes para otimizar suas operações, minimizando custos e garantindo a qualidade na entrega de seus produtos. Além disso, a companhia investe em práticas sustentáveis dentro de sua cadeia de suprimentos, buscando reduzir o impacto ambiental e promover uma operação mais eficiente e consciente.

Ademais, o relacionamento com o cliente é uma das principais prioridades nas atividades da Track & Field. A empresa desenvolve estratégias de marketing que vão além da promoção de produtos, buscando criar um vínculo emocional com o consumidor. Isso é feito por meio de ações como eventos esportivos, programas de fidelidade e campanhas de conscientização sobre saúde e bem-estar.

A Track & Field utiliza ferramentas de *Customer Relationship Management* (CRM[14]) para acompanhar e analisar o comportamento dos clientes, permitindo a personalização das ofertas e a criação de estratégias de marketing mais eficientes. A empresa também mantém uma forte presença nas redes sociais e no ambiente digital, onde realiza campanhas voltadas para engajamento, divulgação de novos produtos e fortalecimento da comunidade de clientes.

Outra atividade crucial para a Track & Field é a organização de eventos esportivos que reforçam sua imagem de marca associada ao bem-estar e à prática de esportes. O *Track & Field Run Series* é um dos eventos mais emblemáticos da empresa, sendo uma série de corridas de rua realizadas em diversas cidades do Brasil. Esses eventos não apenas promovem a prática esportiva, mas também fortalecem o engajamento da marca com a comunidade, criando uma experiência diferenciada para os participantes.

Além disso, a Track & Field organiza workshops, aulas abertas e outras atividades voltadas para o bem-estar físico e mental de seus consumidores. Essas iniciativas ajudam a consolidar a empresa como uma referência no segmento de *lifestyle* esportivo, ao promover um estilo de vida ativo que vai além da simples comercialização de produtos.

A sustentabilidade está no centro das atividades da Track & Field, que busca reduzir seu impacto ambiental através de práticas inovadoras e responsáveis em suas operações. A empresa adota políticas de uso consciente de recursos, como a utilização de materiais recicláveis e a redução de resíduos ao longo de sua cadeia produtiva.

Além de práticas internas, a Track & Field se compromete em incentivar a sustentabilidade entre seus consumidores, promovendo a conscientização sobre consumo responsável e incentivando o uso de produtos duráveis e de alta qualidade. Esse compromisso com a sustentabilidade é refletido tanto nas operações quanto na comunicação da marca, que valoriza o cuidado com o meio ambiente e com a sociedade.

[14] Ferramenta que oferece funcionalidades para automação de vendas, marketing e atendimento ao cliente.

### 3.3) Composição Acionária

A composição acionária da Track & Field Co. reflete um equilíbrio entre a participação dos acionistas controladores e a presença de investidores institucionais e minoritários, assegurando tanto o controle estratégico quanto a liquidez das ações no mercado.

A estrutura acionária da empresa é marcada pela significativa participação de seus três fundadores: Frederico Wagner, Ricardo Rosset e Alberto Dominguez Von Ihering Azevedo, que, juntos, detêm uma parcela substancial das ações ordinárias (ON) da companhia, equivalente a 33,33% para cada um. Essa concentração garante a esses acionistas um controle expressivo sobre as decisões estratégicas e operacionais da empresa, assegurando a continuidade da visão de longo prazo dos fundadores.

Os três sócios, Frederico Wagner, Ricardo Rosset e Alberto Dominguez Von Ihering Azevedo, detêm em conjunto 100% das 877.251.375 ações ordinárias da empresa. Além disso, possuem, somados, 19,64% das 71.992.864 ações preferenciais (PN).

Especificamente, cada um deles detém 292.417.125 ações ordinárias, representando 33,33% do total, enquanto as ações preferenciais estão distribuídas da seguinte forma: Frederico Wagner possui 4.735.600 ações preferenciais (6,58%), e Ricardo Rosset e Alberto Azevedo possuem cada um 4.702.220 ações preferenciais (6,53% cada).

Somando-se as ações ordinárias e preferenciais, cada um dos três fundadores detém cerca de 31,30% do capital total da empresa. Essa distribuição acionária lhes confere uma influência central sobre as deliberações da companhia, deixando uma margem limitada de 6,10% para a participação de outros investidores no mercado de capitais, o que restringe significativamente seu poder de influência.

Além da participação dos fundadores, a Track & Field mantém um montante de ações em tesouraria, totalizando 5.778.273 ações preferenciais, que correspondem a 0,61% do capital total. Essas ações são mantidas para finalidades estratégicas da

empresa, como programas de recompra de ações ou remuneração variável para executivos, conferindo à companhia uma flexibilidade importante para a gestão de capital.

Outro aspecto relevante da composição acionária da Track & Field é a parcela de ações em circulação, conhecida como *free float.* Atualmente, há 52.074.551 ações preferenciais em circulação no mercado, o que corresponde a apenas 5,49% do total de ações da companhia.

Esse *free float* reduzido limita a liquidez dos papéis da empresa, já que a quantidade restrita de ações disponíveis para negociação dificulta a compra e venda eficiente. Como resultado, isso pode afetar negativamente a dinâmica de mercado e tornar a Track & Field menos atrativa para investidores que buscam maior facilidade de negociação.

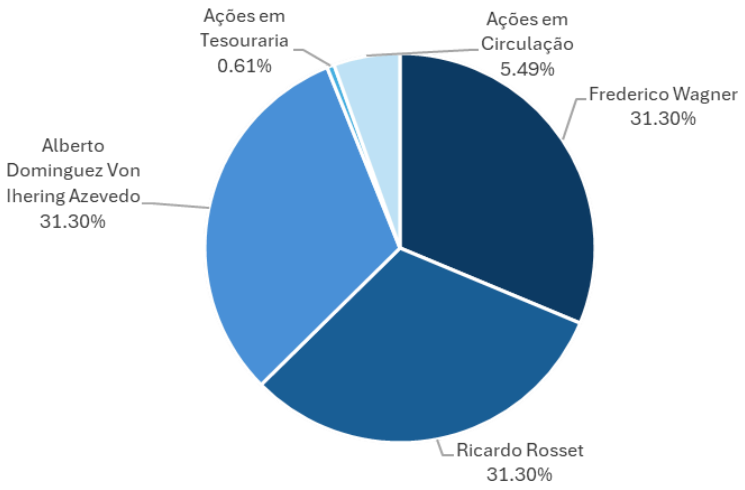


Figura 1 - Porcentagem Total de Composição Acionária. Fonte: Site RI da própria empresa.

A empresa possui um total de 949.244.239 ações, sendo 877.251.375 delas ações ordinárias e 71.992.864 ações preferenciais. Embora exista uma divisão entre essas duas categorias de ações, a estrutura acionária atual assegura que os acionistas controladores mantenham um controle firme sobre as decisões da companhia, enquanto a parcela reduzida de ações preferenciais disponíveis no mercado limita significativamente a liquidez dos papéis. Com um *free float* baixo, a capacidade de

negociação eficiente é prejudicada, o que pode impactar a atratividade da empresa entre investidores do mercado de capitais. Essa situação contrasta com as melhores práticas de governança corporativa, que geralmente favorecem uma maior dispersão acionária para melhorar a liquidez e dinamismo do mercado.

| Acionistas | Ações ON | % ON | Ações PN | % PN | Total | % Total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Frederico Wagner | 292.417.125 | 33,33% | 4.735.600 | 6,58% | 297.152.725 | 31,30% |
| Ricardo Rosset | 292.417.125 | 33,33% | 4.702.220 | 6,53% | 297.119.345 | 31,30% |
| Alberto Dominguez Von Ihering Azevedo | 292.417.125 | 33,33% | 4.702.220 | 6,53% | 297.119.345 | 31,30% |
| Ações em Tesouraria | 0 | 0,00% | 5.778.273 | 8,03% | 5.778.273 | 0,61% |
| Ações em Circulação | 0 | 0,00% | 52.074.551 | 72,33% | 52.074.551 | 5,49% |
| **Total de ações** | 877.251.375 | 100,00% | 71.992.864 | 100,00% | 949.244.239 | 100,00% |

Figura 2 - Composição Acionária da Track & Field Co. Fonte: Site RI da própria empresa

## 3.4) Governança Corporativa

A governança corporativa da Track & Field Co. é construída sobre uma estrutura sólida e transparente, que visa garantir uma interação eficiente e responsável entre os diversos níveis de gestão e os stakeholders.

Embora a empresa adote muitas das melhores práticas de governança, inspiradas pelos princípios do Novo Mercado, sua estrutura acionária ainda inclui ações preferenciais, o que a deixa em desacordo com a exigência de emissão exclusiva de ações ordinárias imposta pelo Novo Mercado. Apesar dessa limitação, a Track & Field busca reforçar seu compromisso com a transparência, equidade e prestação de contas na gestão dos negócios.

A Diretoria da Track & Field Co. é responsável pela administração cotidiana da empresa, implementando as estratégias aprovadas pelo Conselho de Administração. A diretoria é composta por profissionais experientes e capacitados, que têm a responsabilidade de garantir o bom funcionamento das operações e a execução eficiente dos planos estratégicos.

Atualmente, Fernando Queiroz Tracanella ocupa o cargo de Diretor Presidente e Diretor de Operações, enquanto Frederico Wagner atua como Vice-Presidente de Estratégia e Novos Negócios.

Patrícia Abibe é a Diretora de Finanças e de Relações com Investidores, Selda Pessoa Klein é a Diretora de Gente e Gestão e Luiz Carlos Franco Alves Junior ocupa o cargo de Diretor Digital e Logística.

Esses profissionais têm autonomia para tomar decisões estratégicas que asseguram a eficiência das operações e o cumprimento das metas de crescimento da empresa, atuando em estreita colaboração com o Conselho de Administração para garantir que as diretrizes estabelecidas estejam alinhadas com os interesses dos acionistas e stakeholders.

O Conselho de Administração da Track & Field desempenha um papel central na definição das diretrizes estratégicas da companhia e na supervisão das atividades da diretoria executiva. Esse conselho é composto por um mínimo de cinco e um máximo de sete membros, eleitos pela Assembleia Geral para um mandato unificado de dois anos, com a possibilidade de reeleição.

A composição do conselho reflete o compromisso da empresa com a diversidade e a independência, já que pelo menos dois de seus membros, ou 20%, são conselheiros independentes.

Entre os membros do Conselho de Administração estão Frederico Wagner, Ricardo Rosset e Alberto Dominguez Von Ihering Azevedo, além de José Vicente Marino, Mario Mello Freire Neto e Gabriela Baumgart, sendo esta última a Presidente Independente do Conselho de Administração.

A presença de conselheiros independentes garante que as decisões sejam tomadas de forma imparcial, protegendo os interesses de todos os acionistas, especialmente os minoritários. O Conselho de Administração também exerce a função de fiscalizar as atividades da diretoria, assegurando que a gestão esteja em

conformidade com as diretrizes estratégicas e os princípios de governança da companhia.

Além do Conselho de Administração, a Track & Field conta com um Conselho Fiscal que atua como órgão de fiscalização independente. Composto por três membros efetivos e três suplentes, o Conselho Fiscal é responsável por monitorar as atividades financeiras da empresa, assegurando que as práticas contábeis e financeiras estejam em conformidade com a legislação e as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Entre os membros efetivos do Conselho Fiscal estão Marcio Lutterbach, Fernando Custódio Zancopé e Conrado Valiante da Rocha, enquanto Carlos Eduardo Alves, Ivan Vieira Ruivo e José Alberto Torres Muniz Ventura atuam como suplentes.

O Conselho Fiscal exerce um papel crucial no monitoramento das demonstrações financeiras e na supervisão da exposição da empresa a riscos, contribuindo para a integridade da gestão e para a confiança dos acionistas.

A Track & Field também possui um Comitê de Auditoria Estatutário, vinculado ao Conselho de Administração, composto por três membros que desempenham funções específicas relacionadas à contabilidade e à auditoria.

Esse comitê assegura que a companhia siga as melhores práticas de governança, monitorando continuamente os riscos e as práticas contábeis da empresa, e proporcionando transparência e segurança para os acionistas e demais *stakeholders*.

### 3.5) Vantagem Competitiva

A Track & Field Co. possui uma série de vantagens competitivas que a destacam no mercado de vestuário esportivo e *lifestyle*. A primeira delas está relacionada à forte identidade da marca no Brasil. Reconhecida por seus produtos de alta performance e qualidade superior, a Track & Field construiu uma base sólida de clientes leais, que cresce de forma consistente ano após ano.

A marca não é apenas um símbolo de vestuário esportivo, mas também de estilo de vida saudável e ativo, algo que se traduz na grande demanda por seus produtos e na fidelidade de seus consumidores. Esse posicionamento claro no segmento premium confere à Track & Field um apelo que vai além da funcionalidade dos produtos, promovendo um desejo de pertencimento a um estilo de vida promovido pela marca.

Outro fator que contribui para a vantagem competitiva da Track & Field é sua estrutura organizacional eficiente. A empresa desenvolveu uma plataforma de gestão sólida que permite a otimização de processos e o aumento de eficiência em diversas áreas, sem comprometer a qualidade de seus produtos e serviços.

Além de garantir a padronização e a qualidade nas lojas próprias e franquias, essa estrutura centralizada oferece uma gestão unificada de operações, que inclui desde a logística até o relacionamento com fornecedores e parceiros comerciais. Isso proporciona à Track & Field maior poder de negociação com fornecedores, ao mesmo tempo em que garante que suas lojas e canais de distribuição estejam sempre abastecidos com produtos inovadores e de alta demanda.

A inovação tecnológica e o foco em proporcionar uma experiência diferenciada ao cliente são outros elementos-chave da vantagem competitiva da Track & Field. A empresa está na vanguarda da digitalização do varejo esportivo, investindo continuamente em tecnologia para aprimorar tanto seus produtos quanto o relacionamento com os clientes.

Um exemplo notável desse esforço é a implementação da *Track & Field Experience Store*, que eleva o conceito de loja física a um novo patamar. Nessas lojas, os clientes têm acesso a um ambiente imersivo, onde podem interagir com os produtos de forma mais profunda, participando de aulas e eventos esportivos promovidos pela marca. Esse formato cria um diferencial competitivo importante, ao transformar a experiência de compra em algo mais do que uma simples transação comercial, gerando valor emocional e criando um vínculo mais forte entre a marca e seus consumidores.

A forte inclinação da Track & Field ao mundo digital também é uma de suas principais vantagens competitivas. A empresa adotou cedo o conceito de multicanalidade, integrando seus canais de venda físicos e digitais de maneira

harmoniosa. A presença significativa no e-*commerce*, aliada à plataforma *omnichannel*[15], permite que os clientes façam suas compras com flexibilidade, tanto nas lojas físicas quanto online.

Além disso, a Track & Field implementa estratégias que ampliam a experiência digital, como a integração de aplicativos móveis e o uso de tecnologia para personalização do atendimento. Isso contribui diretamente para o crescimento de suas vendas *online*, que hoje representam uma parte significativa da receita da empresa.

A capacidade de se adaptar rapidamente às mudanças no comportamento do consumidor, principalmente durante períodos de adversidade como a pandemia, reforça a força da empresa no ambiente digital e a torna uma referência no setor de moda esportiva.

A Track & Field também se beneficia de sua estratégia de expansão orgânica, especialmente por meio do modelo de franquias, que contribui para o aumento rápido da presença da marca em todo o território nacional.

Esse modelo não apenas gera escalabilidade, mas também permite que a empresa mantenha o controle da qualidade e a consistência de sua oferta em todas as localidades. Ao mesmo tempo, essa expansão proporciona um crescimento sustentável, garantindo que a marca mantenha sua posição de destaque no mercado brasileiro.

Outrossim, a gestão da Track & Field se destaca pelo engajamento ativo dos fundadores e principais executivos, que continuam diretamente envolvidos na operação e na estratégia da empresa.

Esse envolvimento garante que a visão original da marca seja preservada e que as decisões corporativas estejam sempre alinhadas com os valores centrais da companhia. A liderança próxima aos processos criativos e de expansão contribui para a continuidade de uma identidade forte e consistente no mercado, algo que muitas vezes é um desafio em empresas de grande porte.

---

[15] Integração de todos os canais de comunicação, atendimento e vendas de uma empresa, independente do canal escolhido pelo cliente para interagir com a marca

Por fim, o compromisso da Track & Field com a sustentabilidade é um fator cada vez mais relevante no cenário competitivo atual. A empresa investe em práticas e materiais sustentáveis, tanto em seus processos de produção quanto em suas operações, alinhando-se às expectativas de consumidores que valorizam marcas comprometidas com o meio ambiente.

Esse compromisso agrega valor não apenas à imagem da Track & Field, mas também à longevidade de seus negócios, garantindo que a empresa esteja preparada para atender às demandas de um mercado em constante evolução.

# Introdução ao *Valuation* e Princípios Contábeis

## 4.1) Introdução ao *Valuation*

Por definição, "*Valuation*" é um termo proveniente da língua inglesa que designa o processo de análise de empresas com o objetivo de estimar seu valor. Esse processo é realizado por meio de modelos que buscam determinar o preço justo de uma empresa e o possível retorno de um investimento em suas ações.

No caso da Track & Field Co., o *Valuation* será aplicado para analisar o desempenho e as perspectivas da empresa dentro do mercado de varejo esportivo, setor no qual ela atua.

O *Valuation* exige um profundo conhecimento não apenas do mercado como um todo, mas também do setor específico no qual a empresa está inserida. No contexto da Track & Field Co., é essencial considerar tanto as dinâmicas do setor esportivo quanto fatores internos da empresa.

Além disso, o processo de *Valuation* envolve um grau de subjetividade por parte do analista. Isso porque as premissas que serão utilizadas no modelo e a seleção das fontes de dados dependem de julgamentos subjetivos, o que faz com que os resultados possam variar de acordo com as percepções de mercado.

Essa subjetividade é ainda mais evidente quando se leva em conta que os relatórios financeiros de empresas como a Track & Field Co. não são compostos apenas de dados quantitativos. Eles também contêm declarações qualitativas que refletem a visão da gestão sobre os resultados passados e as expectativas para o futuro.

Esses aspectos qualitativos podem influenciar diretamente as projeções feitas no *Valuation*, especialmente porque o ambiente macroeconômico e o desempenho futuro da empresa podem diferir significativamente das premissas inicialmente adotadas.

Outro ponto importante a ser considerado é que não existe exatidão nos cálculos de *Valuation*. O valor de uma empresa, como a Track & Field Co., está sujeito a diversas variáveis, tanto internas quanto externas. A sensibilidade do analista em interpretar corretamente essas variáveis é crucial para se obter uma projeção justa de crescimento e de valor intrínseco.

Contudo, é fundamental reconhecer que os resultados do *Valuation* podem estar sujeitos a variações inesperadas, dado que as fontes de informações podem não ser totalmente confiáveis ou que o cenário econômico pode mudar drasticamente.

A comparação entre o preço de mercado atual das ações da Track & Field Co. e o valor obtido no processo de *Valuation* servirá como base para decisões de investimento. Assim, este capítulo se propõe a fundamentar a metodologia de *Valuation*, tomando a Track & Field Co. como estudo de caso, e oferecendo suporte à análise do valor da empresa diante de seu contexto operacional e de mercado.

Por fim, vale destacar que o processo de *Valuation*, embora apoiado em cálculos e números, não está isento de vieses e erros de estimativa. As premissas adotadas pelos analistas podem ser influenciadas por uma visão mais otimista ou pessimista, dependendo das circunstâncias que cercam a empresa no momento da análise. Portanto, é necessário cautela na interpretação dos resultados, sempre reconhecendo que o *Valuation* é uma ferramenta de suporte à decisão, e não um método exato.

## 4.2) Contabilidade Básica

A contabilidade desempenha um papel essencial no funcionamento e na análise de empresas, especialmente para aquelas que, como a Track & Field Co., operam em mercados altamente competitivos e dinâmicos. Diversas decisões estratégicas são tomadas continuamente, e a contabilidade se posiciona como a principal aliada nesse processo de transformação e crescimento.

Isso se deve ao fato de que a contabilidade não se limita a registrar as transações financeiras, mas também organiza e interpreta todos os acontecimentos

econômicos e financeiros relevantes, traduzindo-os em relatórios padronizados, acessíveis e confiáveis para todos os executivos, acionistas e demais stakeholders.

Para a Track & Field Co., contar com relatórios contábeis de qualidade e precisão é essencial, pois eles fornecem uma visão objetiva e detalhada da situação financeira e operacional da empresa. Esses relatórios permitem que a alta gestão analise o desempenho passado, identifique pontos de melhoria e avalie a rentabilidade de diferentes áreas de negócio.

Além disso, eles suportam a construção de cenários projetados que embasam as decisões sobre o futuro da empresa, fornecendo uma base sólida para o planejamento estratégico e para o *Valuation*. Nesse sentido, a contabilidade não é apenas um sistema de registro, mas uma ferramenta estratégica indispensável, que contribui diretamente para a tomada de decisões fundamentadas.

Na análise de *Valuation*, os conceitos contábeis básicos, como o princípio de reconhecimento de receita e o princípio de mensuração de ativos e passivos, têm impacto direto.

O princípio de reconhecimento de receita define quando e como as receitas devem ser registradas, garantindo que os resultados financeiros reflitam a realidade econômica da empresa. A Track & Field Co., que gera receita tanto por meio de suas lojas físicas quanto por plataformas de *e-commerce*, depende desse princípio para registrar suas receitas de forma precisa, evitando distorções que poderiam comprometer a avaliação de seu valor de mercado.

Já o princípio de mensuração de ativos e passivos permite que os recursos da empresa, como estoques, propriedades e equipamentos, sejam avaliados de maneira confiável, refletindo adequadamente sua posição financeira e contribuindo para a transparência e precisão dos dados contábeis.

Compreender esses princípios contábeis é crucial, pois a precisão e consistência dos dados registrados servem de base para a construção dos cálculos de fluxo de caixa e indicadores financeiros que alimentam os métodos de *Valuation*. Dessa

forma, a contabilidade básica sustenta o processo de *Valuation* da Track & Field Co., oferecendo relatórios que são a essência da avaliação justa do valor da companhia e que apoiam o planejamento de longo prazo da empresa, garantindo que suas decisões estratégicas estejam sempre fundamentadas em dados robustos e confiáveis.

## 4.3) Demonstrativos Financeiros

As demonstrações financeiras são fundamentais para o processo de *Valuation*, pois fornecem informações detalhadas e padronizadas sobre a situação financeira e o desempenho econômico da empresa. Para avaliar de forma adequada o valor de uma companhia como a Track & Field Co., é imprescindível compreender e analisar essas demonstrações, que oferecem uma visão completa dos resultados operacionais, da estrutura de capital e dos fluxos de caixa da empresa.

Esses documentos são mais do que registros contábeis; eles permitem que analistas e investidores obtenham *insights* essenciais sobre a saúde financeira da empresa, sua capacidade de gerar lucros, e seu potencial de crescimento. Além disso, as demonstrações financeiras possibilitam a identificação de tendências históricas e o cálculo de indicadores financeiros que embasam as projeções futuras, elementos centrais nos métodos de *Valuation*.

Nesta seção, serão introduzidos os três principais demonstrativos financeiros que sustentam o processo de *Valuation*: o Balanço Patrimonial (BP), que mostra a posição financeira da empresa em um dado momento; a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), que evidencia sua lucratividade e desempenho operacional; e a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), que é essencial para a análise de liquidez e para o cálculo do fluxo de caixa livre. Esses relatórios, quando analisados em conjunto, fornecem uma visão integrada e abrangente do valor econômico da Track & Field Co., sendo fundamentais para uma avaliação precisa e fundamentada da empresa.

### 4.3.1) Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é um dos principais relatórios contábeis de uma empresa, oferecendo uma visão abrangente de sua saúde financeira e de sua posição econômica em uma data específica. Ele é composto por três grandes grupos: Ativos,

Passivos e Patrimônio Líquido. Esses elementos, organizados de maneira estruturada, permitem que analistas e investidores avaliem a capacidade da empresa de gerar valor, sua estrutura de capital e o nível de endividamento.

Os Ativos representam todos os bens e direitos que a empresa possui e que podem gerar benefícios econômicos futuros. Eles são divididos em duas categorias principais: Ativo Circulante e Ativo Não Circulante. O Ativo Circulante inclui contas que estão em constante movimentação, como caixa, estoques e contas a receber, e que se espera serem realizadas (convertidas em dinheiro ou consumidas) até o próximo exercício social. Já o Ativo Não Circulante engloba bens e direitos que a empresa não pretende converter em dinheiro no curto prazo, como investimentos de longo prazo, imóveis, equipamentos e ativos intangíveis, entre outros.

Os Passivos, por outro lado, representam as obrigações que a empresa tem com terceiros e que serão liquidadas futuramente, ou seja, as dívidas e compromissos financeiros. Assim como os ativos, os passivos são classificados em Passivo Circulante e Passivo Não Circulante. O Passivo Circulante abrange obrigações de curto prazo, como fornecedores, salários a pagar e empréstimos bancários de curto prazo, que devem ser liquidadas no próximo exercício social. O Passivo Não Circulante, por sua vez, reúne as dívidas e obrigações que vencem em um prazo superior a um ano, como financiamentos de longo prazo e outras obrigações de longo vencimento.

Por fim, o Patrimônio Líquido representa o valor residual dos ativos da empresa após a dedução de todos os passivos. Este grupo inclui o capital social, que é o montante investido pelos acionistas, além das reservas acumuladas. Diferente do passivo, o patrimônio líquido não é uma obrigação exigível, pois reflete os recursos próprios da empresa, que pertencem aos acionistas e que representam a sua participação no valor total da empresa.

Essa estrutura de Balanço Patrimonial é regida pela Lei 6404/76, alterada pela Lei 11.638/07 (em razão da adesão do Brasil às Normas Internacionais de Contabilidade) e tem como objetivo apresentar, de forma clara e organizada, o equilíbrio entre os recursos da empresa (ativos) e suas fontes de financiamento (passivos e patrimônio líquido). Dessa forma, o Balanço Patrimonial fornece uma base sólida para a

análise econômica e financeira, servindo como ponto de partida para avaliações de liquidez, solvência e estrutura de capital, elementos que são fundamentais para o processo de *Valuation* e para a tomada de decisões estratégicas.

Resumidamente, o Balanço Patrimonial se mostra da seguinte forma visualmente:

| ATIVO | PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO |
|---|---|
| **Circulante*** São contas que estão constantemente em giro – em movimento – sendo que a sua conversão em dinheiro ocorrerá, no máximo, até o próximo exercício social. **Não Circulante** Compreendem todas as contas que não serão realizadas no próximo exercício social. – **Realizável a Longo Prazo** Incluem-se nessa conta bens e direitos que se transformarão em dinheiro após o exercício seguinte. – **Investimento** São as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade companhia ou da empresa. – **Imobilizado** São os direitos que tenham por objeto bens corpóreos (palpáveis) destinados à manutenção da atividade fundamental da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à empresa os benefícios, riscos e controle desses bens. – **Intangível** São direitos que tenham por objetos bens incorpóreos, isto é, que não podem tocar, destinados à manutenção da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido. – **Diferido** São as despesas pré-operacionais e os gastos de reestruturação que contribuirão, efetivamente, para o aumento do resultado de mais de um exercício social e que não configurem tão-somente uma redução de custos ou acréscimo na eficiência operacional. | **Circulante*** São obrigações exigíveis que serão liquidadas no próximo exercício social: nos próximos 365 dias após o levantamento do balanço. **Não Circulante** Compreendem todas as obrigações exigíveis que não serão liquidadas no próximo exercício social. – **Exigível a Longo Prazo** São obrigações exigíveis que serão liquidadas com prazo superior a um ano – dívidas a longo prazo. – **Resultado de Exercícios Futuros** Serão classificadas como resultados de exercício futuro as receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes. – **Patrimônio Líquido** São recursos dos proprietários aplicados na empresa. Os recursos significam o capital mais o seu rendimento – lucros e reservas. Se houver prejuízo, o total dos investimentos dos proprietários será reduzido. |

* Na entidade em que o **Ciclo Operacional** tiver duração maior do que o **período de 12 meses**, a classificação como **Circulante ou Não Circulante** terá por base o prazo do ciclo.

Figura 3: Detalhamento do Balanço Patrimonial
Fonte: Curso de Contabilidade para Não Contadores

### 4.3.2) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um relatório contábil que resume as informações sobre o desempenho econômico de uma empresa ao longo de um período determinado, permitindo avaliar se a empresa obteve lucro ou prejuízo em suas operações. Esse demonstrativo é essencial porque detalha as receitas, despesas, custos e impostos, evidenciando o resultado operacional e o resultado líquido. Para empresas de capital aberto, como a Track & Field Co., a DRE é divulgada periodicamente – ao final de cada trimestre e ao término do ano fiscal – como um instrumento de transparência para investidores e acionistas.

A estrutura da DRE inicia com a Receita Operacional Bruta, que representa o total das vendas ou serviços prestados pela empresa antes de quaisquer deduções. Nessa linha, são incluídas as receitas de vendas de produtos, mercadorias ou serviços. Em seguida, aplicam-se as Deduções da Receita Bruta, como devoluções de vendas, abatimentos e impostos incidentes, para se obter a Receita Operacional Líquida, ou seja, o valor efetivo que a empresa espera receber após essas deduções.

O próximo passo é a subtração dos Custos das Vendas, que englobam o custo dos produtos vendidos, mercadorias e serviços prestados, resultando no Resultado Operacional Bruto. Esse valor indica a margem operacional da empresa antes das despesas com vendas e administrativas, refletindo a eficiência na gestão dos custos diretamente relacionados à produção ou comercialização de seus produtos e serviços.

Após o cálculo do Resultado Operacional Bruto, são deduzidas as Despesas Operacionais, que incluem despesas administrativas e de vendas. As despesas administrativas cobrem os gastos necessários para manter as atividades do escritório, como salários, aluguéis e outros custos fixos. As despesas de vendas, por sua vez, referem-se aos custos associados à promoção, comercialização e distribuição dos produtos, como comissões e despesas com *marketing*.

Além das despesas operacionais, a DRE também considera as Despesas e Receitas Financeiras Líquidas. As despesas financeiras incluem os juros pagos em empréstimos, despesas bancárias e outras obrigações financeiras. As receitas financeiras, por outro lado, podem incluir juros recebidos de aplicações financeiras ou descontos obtidos, e, ao serem compensadas com as despesas; geram o resultado financeiro líquido da empresa. Se a empresa tiver exposição cambial, esse item também inclui as variações monetárias e cambiais passivas e ativas, que refletem o impacto das oscilações no câmbio sobre as operações financeiras.

Outro item importante da DRE é o Resultado Operacional Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro. Esse resultado representa o valor que será a base para a provisão tributária, onde a empresa calcula o valor devido de imposto de renda e contribuição social com base em seu regime tributário. No caso de empresas

que utilizam o Lucro Real, como é comum para grandes corporações, essa etapa é fundamental para apurar o lucro tributável da empresa.

Após a dedução dos impostos, chega-se ao Lucro Líquido Antes das Participações, que é o valor destinado aos acionistas antes de deduções relacionadas a participações de empregados, administradores e fundos de previdência e assistência. Essas deduções podem incluir bônus e incentivos, dependendo da política interna da empresa.

Por fim, a DRE apresenta o Lucro Líquido do Exercício, o qual representa o valor final que, de fato, "sobrou" para os acionistas da empresa. Esse lucro pode ser distribuído como dividendos ou reinvestido na empresa, conforme a estratégia de crescimento e o interesse dos sócios. O Lucro Líquido é um dos indicadores mais importantes para investidores, pois reflete a capacidade de geração de valor da empresa e é utilizado como base para várias métricas de *Valuation*, especialmente nos métodos de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e avaliação por múltiplos.

Segue, em seguida, a estrutura simplificada de uma DRE:

**= RECEITA OPERACIONAL BRUTA**

Vendas de Produtos

Vendas de Mercadorias

Prestação de Serviços

**(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA**

Devoluções de Vendas

Abatimentos

Impostos e Contribuições Incidentes sobre Vendas

**= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA**

**(-) CUSTOS DAS VENDAS**

Custo dos Produtos Vendidos

Custo das Mercadorias Vendidas

Custo dos Serviços Prestados

**= RESULTADO OPERACIONAL BRUTO**

**(-) DESPESAS OPERACIONAIS**

Despesas Com Vendas

Despesas Administrativas

**(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS**

Despesas Financeiras

(-) Receitas Financeiras

Variações Monetárias e Cambiais Passivas

(-) Variações Monetárias e Cambiais Ativas

**OUTRAS RECEITAS E DESPESAS**

Resultado da Equivalência Patrimonial

Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante

(-) Custo da Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante

**= RESULTADO OPERACIONAL ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL SOBRE O LUCRO**

(-) Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro

**= LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES**

(-) Debêntures, Empregados, Participações de Administradores, Partes Beneficiárias, Fundos de
Assistência e Previdência para Empregados

**(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO**

### 4.3.3) Demonstrativo do Fluxo de Caixa Descontado

O Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) fornece uma visão completa das movimentações de entrada e saída de caixa em uma empresa ao longo de um período específico. Diferentemente da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que inclui ajustes econômicos e contábeis, o DFC considera exclusivamente as transações que efetivamente envolvem fluxo de caixa, ou seja, aquelas que realmente aumentaram ou diminuíram os recursos financeiros disponíveis na empresa. Dessa forma, o DFC torna-se uma ferramenta essencial para avaliar a liquidez da organização e a sua capacidade de gerar caixa, sendo um indicador fundamental para a análise de sua saúde financeira e operacional.

A construção do DFC baseia-se na análise das informações contidas no Balanço Patrimonial e na DRE, classificando o fluxo de caixa em três categorias principais: operacional, de financiamento e de investimentos. O fluxo de caixa operacional diz respeito ao caixa gerado ou consumido pelas atividades principais da empresa, refletindo as entradas provenientes das operações comerciais, como as vendas, e as saídas associadas aos custos e despesas operacionais. Esse fluxo revela se a empresa consegue gerar caixa suficiente para sustentar suas operações diárias, cobrindo seus gastos e gerando recursos adicionais.

Já o fluxo de caixa de financiamento envolve as transações financeiras relacionadas ao capital da empresa, como aportes de capital, emissão de ações e captação de empréstimos, bem como as saídas para amortização de dívidas, pagamento de dividendos e recompra de ações. Essa categoria é essencial para avaliar como a empresa está financiando suas atividades e gerindo suas obrigações financeiras, além de indicar a dependência de recursos externos para manter suas operações.

Por fim, o fluxo de caixa de investimentos abrange as aquisições e vendas de ativos de longo prazo, como imóveis, equipamentos e participações em outras empresas. Esse fluxo mostra as saídas de caixa associadas à expansão e renovação dos ativos da empresa, bem como as entradas de caixa provenientes da alienação de investimentos. Essa seção é importante para entender as decisões estratégicas da empresa em relação à sua capacidade de crescimento e de manutenção de ativos produtivos.

A análise do DFC possibilita uma compreensão mais concreta de como a empresa administra seu caixa, mostrando de forma clara se ela é capaz de financiar suas operações, investir em seu crescimento e atender suas obrigações financeiras. Esse demonstrativo oferece uma visão realista sobre a liquidez da empresa, sem interferências de ajustes contábeis que não envolvem movimento de caixa, como depreciações ou provisões. Assim, o DFC permite que investidores e gestores avaliem a sustentabilidade das operações e a capacidade de gerar recursos próprios, trazendo uma leitura prática e objetiva da saúde financeira da organização e sua capacidade de enfrentar desafios financeiros futuros.

## 4.4) Método do Fluxo de Caixa Descontado (DFC)

O método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF) é amplamente utilizado no mercado para avaliar o valor de uma empresa, baseando-se na sua capacidade de geração de caixa futura. Esse modelo assume que o valor de um negócio é determinado pelos benefícios financeiros que ele produzirá ao longo do tempo, trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto que reflete o risco específico do investimento e o custo de oportunidade dos capitais aplicados.

Para calcular o valor de uma empresa pelo DCF, projetam-se os fluxos de caixa para os próximos anos e aplica-se uma taxa de desconto que incorpora os riscos associados ao negócio. Essa taxa, conhecida como Custo Médio Ponderado de Capital (WACC - Weighted Average Cost of Capital), reflete a exigência de retorno dos investidores para compensar o risco. Quanto maior o risco percebido, maior o WACC, o que reduz o valor presente dos fluxos de caixa futuros e, portanto, o valor da empresa.

Segundo Aswath Damodaran[16], o método de avaliação do fluxo de caixa descontado pode ser definido de acordo com o seguinte cálculo:

$$Valor\ justo = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Onde:

[16] DAMODARAN, Aswath. Investment *Valuation*: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3. ed. Hoboken: Wiley & Sons, 2012. p. 11 e 12.

n é o período de vida do ativo;

CFt é o fluxo de caixa no período t

r é a taxa de desconto

O DCF exige um período de projeção que geralmente varia entre 5 e 7 anos, dependendo da natureza do negócio e do grau de previsibilidade dos fluxos de caixa futuros. Após esse período, os fluxos de caixa que continuarão a ser gerados pela empresa são representados pelo valor terminal ou perpetuidade, o qual é calculado com base no fluxo de caixa do último período de projeção, ajustado pela expectativa de crescimento sustentável a longo prazo. Esse valor terminal costuma ter um peso significativo na avaliação, especialmente para empresas maduras, onde se espera que o crescimento e os fluxos de caixa se estabilizem no longo prazo.

### 4.4.1) Projeção do Fluxo de Caixa

A projeção do fluxo de caixa é uma etapa fundamental no método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), pois permite estimar a capacidade futura da empresa de gerar caixa com base em suas atividades operacionais, de financiamento e de investimento. Esse processo de previsão é crucial para o *Valuation*, já que possibilita antecipar a geração de caixa que sustenta o valor intrínseco [17]do negócio. A partir dessa previsão, é possível compreender melhor a capacidade da empresa de suportar suas obrigações financeiras, investir em expansão e gerar retornos para os acionistas.

Para realizar uma projeção precisa, é necessário utilizar dados históricos da empresa, que oferecem uma base sólida sobre o desempenho passado e permitem identificar tendências e sazonalidades. A partir desses dados históricos, analistas fazem ajustes considerando o cenário econômico atual e as expectativas de crescimento do setor e do mercado em que a empresa opera. Fatores macroeconômicos, como a inflação, taxa de juros e câmbio, também influenciam diretamente essa projeção, especialmente para empresas expostas ao mercado externo ou que dependem de importações para suas operações.

[17] Valor real ,independente do preço de mercado.

Existem duas abordagens principais para a projeção do fluxo de caixa: o Fluxo de Caixa do Acionista (FCFE[18]) e o Fluxo de Caixa da Empresa (FCFF[19]). O FCFE representa o fluxo de caixa disponível aos acionistas após o pagamento de todas as obrigações, incluindo o serviço da dívida. Já o FCFF considera o fluxo de caixa gerado antes do pagamento das dívidas, refletindo o montante total disponível para todos os financiadores da empresa, sejam eles credores ou acionistas.

Abaixo, pode-se observar um cálculo mais detalhado do Fluxo de Caixa do Acionista (FCFE):

**Receitas**

(-) Despesas operacionais

**(=) Lucro antes do pagamento de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)**

(-) Depreciação e Amortização

**(=) Lucro antes do pagamento de juros e impostos (EBIT)**

(-) Impostos

**(=) Lucro Líquido**

(+) Depreciação e Amortização

(-) Desembolsos de Capital

(-) Variação do Capital de Giro

**(=) Fluxo de Caixa do Acionista (FCA) ou Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

Abaixo, pode-se observar um cálculo mais detalhado do Fluxo de Caixa da Empresa (FCFF):

**Receitas**

(-) Despesas operacionais

(-) Custo de vendas

**(=) Lucro antes do pagamento de juros e impostos (EBIT) (1- alíquota fiscal)**

(+) Depreciação e Amortização

**(=) EBITDA**

[18] Free Cash Flow to Equity, em inglês.
[19] Free Cash Flow to Firm, em inglês.

(-) Desembolsos de Capital / Investimentos

(+) Gastos de Capital (Capex)

(-) Ganhos de Capital

**(=) Fluxo de Caixa Livre (FCL) ou Fluxo de Caixa da Empresa (FCE)**

A previsibilidade dos fluxos de caixa é outro aspecto importante. Em empresas com fluxos de caixa mais estáveis e previsíveis, como em setores consolidados, a projeção tende a ser mais precisa e confiável. No entanto, em setores cíclicos ou em empresas com histórico financeiro volátil, essa previsibilidade é reduzida, tornando o processo de projeção mais complexo e sujeito a incertezas. Nessas situações, é comum aplicar premissas mais conservadoras ou realizar cenários alternativos para lidar com a variabilidade esperada.

Dessa forma, a projeção do fluxo de caixa futuro combina uma análise detalhada dos dados históricos da empresa com ajustes baseados nas condições econômicas e setoriais atuais. O objetivo é chegar a uma estimativa realista, que reflita tanto o histórico de desempenho quanto às expectativas futuras, considerando fatores como crescimento do mercado, custos, inflação e possíveis mudanças no ambiente de negócios. Esse processo de projeção é essencial para antecipar a capacidade de geração de caixa da empresa, permitindo uma visão mais fundamentada sobre seu valor ao longo do tempo.

### 4.4.2) Determinação da Taxa de Desconto

A determinação da taxa de desconto é um dos passos mais críticos no método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), pois ela influencia diretamente o valor presente dos fluxos de caixa projetados.

A taxa de desconto deve refletir o custo de oportunidade de investir na empresa e o nível de risco associado ao negócio. A forma mais comum de definir essa taxa no contexto de *Valuation* é pelo Custo Médio Ponderado de Capital (WACC - Weighted Average Cost of Capital). O WACC representa uma média ponderada entre o custo do capital próprio, ou seja, o retorno esperado pelos acionistas, e o custo da dívida, que é o

retorno exigido pelos credores, ajustado para os benefícios fiscais dos juros sobre a dívida.

A fórmula do WACC é expressa da seguinte forma:

$$WACC = K_e \frac{E}{(E+D)} + K_d \frac{D}{(D+E)} (1-t)$$

Onde:

*Ke* é o custo do capital próprio – Cost of Equity

*Kd* é o custo do capital de terceiros – Cost of Debt

*E* é o valor de mercado da empresa – Equity

*D* é o valor de mercado da dívida – Debt

*E* (*D*+*E*) é a parcela de capital próprio em relação ao capital total da companhia

*D* (*D*+*E*) é a parcela de capital de terceiros em relação ao capital total da companhia

*t* é a alíquota de imposto.

O custo do capital próprio (*Ke*) geralmente é calculado pelo modelo de precificação de ativos financeiros, conhecido como CAPM (Capital Asset Pricing Model[20]), que considera o retorno esperado pelos investidores em função do risco da empresa em comparação ao mercado. Já o custo da dívida (*Kd*) é baseado nos juros que a empresa paga sobre suas obrigações financeiras, ajustado para o benefício fiscal, já que os juros pagos são dedutíveis do imposto de renda.

O termo "ponderado" do WACC reflete a necessidade de atribuir pesos diferentes ao custo do capital próprio e ao custo da dívida, de acordo com a participação de cada um na estrutura de capital da empresa. Empresas que dependem mais de capital de terceiros, por exemplo, terão um peso maior de *Kd* no cálculo do WACC. Essa ponderação permite que o WACC capture as mudanças na estrutura de financiamento da empresa, tornando-se uma medida mais representativa do custo médio de financiamento da organização.

Em alguns casos, as empresas também utilizam os Juros sobre Capital Próprio (JCP) como forma de distribuição de lucros aos acionistas, uma prática comum no

[20] Modelo de Precificação de Ativos Financeiros, em português.

Brasil devido aos benefícios fiscais associados. O JCP reduz o imposto de renda da empresa, pois é tratado como despesa, diferente dos dividendos. Esse benefício fiscal pode ser refletido no WACC, reduzindo o custo efetivo do capital próprio. A incorporação do JCP na fórmula do WACC é mais uma forma de ajustar o custo de capital ao contexto específico da empresa.

Portanto, a escolha da taxa de desconto apropriada através do WACC é essencial para o DCF, pois reflete tanto o custo de financiamento quanto o risco do investimento. Esse ajuste permite que o valor presente dos fluxos de caixa futuros represente de forma mais precisa o valor intrínseco da empresa, considerando a estrutura de capital e os riscos inerentes ao negócio.

### 4.4.3) Valor Terminal ou Perpetuidade

No método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), o cálculo do valor terminal ou perpetuidade é essencial para determinar o valor residual da empresa após o período de projeção inicial. Geralmente, o DCF utiliza um horizonte de projeção de 5 a 7 anos, dependendo da previsibilidade dos fluxos de caixa da empresa e das condições do setor. No entanto, ao final desse período, ainda se espera que a empresa continue gerando fluxos de caixa no longo prazo. Como projetar fluxos de caixa indefinidamente seria impraticável, utiliza-se o valor terminal para representar esse fluxo contínuo, aplicando uma taxa de crescimento sustentável a longo prazo.

A fórmula mais comum para esse cálculo é conhecida como modelo de crescimento de Gordon ou fórmula da perpetuidade, expressa da seguinte maneira:

$$Valor\ da\ firma\ na\ perpetuidade = FC_{n-1}\ x\ \frac{1+g_n}{r-g_n}$$

Onde:

| | |
|---|---|
| $gn$ | representa a taxa de crescimento na perpetuidade |
| $FCn-1$ | representa o último fluxo de caixa projetado |
| r | é a taxa de desconto ou WACC. |

Essa fórmula implica que a empresa crescerá a uma taxa constante *gn* ao longo do tempo, o que é razoável para empresas maduras e com perspectivas de crescimento estáveis. A taxa de crescimento na perpetuidade, *gn*, deve ser conservadora, geralmente

abaixo da taxa de crescimento da economia, pois é insustentável assumir que a empresa crescerá indefinidamente a uma taxa superior à do PIB.

O valor terminal representa uma parcela significativa do valor total da empresa em muitos casos, especialmente para empresas que já alcançaram uma fase de maturidade e cujos fluxos de caixa futuros são relativamente previsíveis. Ao incorporar o valor terminal no cálculo do DCF, obtém-se uma avaliação mais completa, refletindo tanto os ganhos projetados no horizonte específico quanto a geração de valor esperada após esse período. Essa estimativa do valor terminal é fundamental para fornecer uma visão realista do valor da empresa a longo prazo, ajudando investidores e analistas a tomarem decisões mais bem informadas.

### 4.5) Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM)

O Modelo de Precificação de Ativos Financeiros, conhecido como CAPM (Capital Asset Pricing Model), é uma ferramenta amplamente utilizada para calcular a taxa de retorno exigida de um ativo em função do risco de mercado associado a ele.

No contexto do método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), o CAPM é crucial, pois determina o retorno mínimo que os investidores exigem para alocar capital em uma empresa, ajustando assim a taxa de desconto usada no *Valuation*. Esse retorno é calculado considerando o risco sistemático de mercado, que não pode ser eliminado pela diversificação e afeta todos os ativos financeiros.

Existem dois tipos de risco que afetam a precificação: o sistemático e o diversificável. O primeiro se caracteriza pela sua impossibilidade de ser evitado por ser inerente ao mercado (aquele que afeta a economia de forma geral), enquanto o segundo é possível de ser evitado por ser um risco do negócio que é minimizado a partir da diversificação.

Nesse modelo é estimado o custo de se tornar sócio de em uma empresa com um risco sistemático ao invés de investir em um ativo livre de risco, como um título do governo. Ademais, entende-se a necessidade da criação de um prêmio de risco para aqueles que optarem por se exporem ao risco.

O CAPM parte da premissa de que o retorno esperado de um ativo deve compensar o investidor tanto pelo risco do ativo livre de mercado quanto pelo risco adicional de mercado, denominado prêmio de risco. A fórmula básica do CAPM é:

$$E(R_i) = Ke = Rf + \beta_i * (E(R_m) - Rf)$$

Onde:

E(Ri) = retorno esperado para o ativo i

Rf = retorno do ativo livre de risco

βi = sensibilidade da ação em relação ao risco de mercado

E(Rm) = retorno esperado do mercado

E(Rm) - Rf = PDR = prêmio de risco de mercado

# *Valuation* da Track & Field Co.

## 5.1) Projeções Macroeconômicas

As projeções macroeconômicas utilizadas no *Valuation* da Track & Field Co. foram baseadas nas estimativas do Itaú BBA, considerando fatores econômicos relevantes como inflação, taxa de juros, crescimento do PIB e taxa de câmbio. Esses indicadores são essenciais, pois influenciam diretamente o desempenho financeiro da empresa e sua capacidade de geração de valor.

Para o índice de preços ao consumidor amplo (IPCA), espera-se uma taxa de inflação de 4,4% em 2024, com um leve aumento para 4,5% que se mantém constante nos anos subsequentes até 2027. Essa previsão de inflação é fundamental para ajustar as expectativas de crescimento de custos e preços no mercado doméstico, o que pode impactar os custos operacionais e de insumos para a Track & Field Co.

A taxa Selic, atualmente em 11,25% após dois aumentos consecutivos, reflete uma política monetária mais restritiva, com o objetivo de controlar a inflação no Brasil. Esse aumento na taxa básica de juros encarece o custo de captação de recursos para as empresas e eleva o custo de oportunidade, impactando diretamente o financiamento e as decisões de investimento. Com a Selic em alta, o ambiente de crédito se torna mais oneroso, exigindo maior cautela das empresas no planejamento financeiro, especialmente no que diz respeito a investimentos e expansão, pois o custo do capital tende a se manter elevado enquanto a política monetária se mantiver restritiva.

De acordo com as projeções macroeconômicas do Itaú BBA de outubro de 2024, o crescimento real do PIB tem previsão de 2,91% em 2023, seguido de uma aceleração para 3,15% em 2024, antes de desacelerar para 1,98% em 2025, 1,97% em 2026 e 1,74% em 2027. Esses números refletem uma expectativa de crescimento econômico mais moderado nos próximos anos, o que pode impactar o potencial de receita da Track & Field Co., considerando que um ambiente de expansão econômica, mesmo que em ritmo moderado, pode contribuir para o consumo e a demanda no mercado de varejo.

Além disso, em relação às projeções macroeconômicas do Itaú BBA de outubro de 2024, no que diz respeito à taxa de câmbio (BRL/USD), a projeção sugere uma tendência de depreciação do real frente ao dólar, com o dólar estimado em R$5,40 em 2024, seguido por uma valorização gradual para R$5,20 em 2025, R$5,25 em 2026 e R$5,30 em 2027. Essa trajetória cambial é relevante para a Track & Field Co., pois variações na taxa de câmbio afetam diretamente os custos de importação de insumos e podem impactar as receitas de operações internacionais, caso a empresa realize exportações.

Na tabela abaixo, é possível entender detalhadamente as projeções macroeconômicas que estão sendo consideradas no *Valuation* da Track & Field Co.

| Indicador | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|
| IPCA | 4,62% | 4,42% | 4,22% | 3,50% | 3,50% |
| SELIC | 11,75% | 11,75% | 11,00% | 10,50% | 9,75% |
| Crescimento PIB | 2,91% | 3,15% | 1,98% | 1,97% | 1,74% |
| BRL/USD | 4,86 | 5,40 | 5,20 | 5,25 | 5,30 |

Figura 4: Projeções Macroeconômicas

Fonte: Projeções Econômicas Itaú BBA.

## 5.2) Receita

A receita da Track & Field Co. é gerada principalmente pela venda de produtos esportivos e roupas voltadas para o segmento de moda fitness e *lifestyle*. Essa receita é obtida tanto através das lojas próprias quanto das franquias espalhadas pelo Brasil, além do crescente canal de e-commerce, que permite à empresa atingir um público mais amplo e diversificado. As vendas são contabilizadas no momento em que os produtos são adquiridos pelos consumidores finais, tanto nas lojas físicas quanto no ambiente digital. Nas franquias, o faturamento ocorre quando a Track & Field Co. vende mercadorias e serviços aos franqueados.

No modelo de franquias da Track & Field, os franqueados adquirem produtos diretamente da Companhia, e a receita é composta por: (i) custo dos produtos vendidos; (ii) royalties, que incluem suporte e serviços operacionais como consultoria de merchandising, treinamentos e recomendações de layout de loja; e (iii) contribuição para o fundo de marketing, destinado a fortalecer a marca e atrair clientes para toda a

rede de franquias. Esse sistema possibilita que a Track & Field Co. expanda sua presença sem a necessidade de arcar com todos os custos de operação das lojas, ao mesmo tempo que assegura a qualidade e a consistência da marca em todos os pontos de venda.

Assim como em outras empresas de varejo, a receita da Track & Field é dividida em receita bruta e receita líquida. A receita bruta corresponde à soma total das vendas, antes das deduções, que incluem devoluções, descontos e impostos incidentes sobre as vendas. Já a receita líquida é a receita efetivamente contabilizada após essas deduções, refletindo o valor que a empresa espera receber com suas operações.

Nos próximos anos, o crescimento da receita da Track & Field Co. será impulsionado pela expansão do número de lojas, tanto franquias quanto unidades próprias. De acordo com as projeções, a rede de lojas deverá crescer significativamente até 2027. Em 2023, a empresa encerrou o ano com 359 lojas, sendo 313 franquias e 46 lojas próprias. Em um ritmo de expansão acelerado, a expectativa é de chegar a 528 lojas em 2027, das quais 456 serão franquias e 72 lojas próprias. Além disso, a estratégia de omnicanalidade[21] contribui para ampliar as vendas, integrando o ambiente físico e digital e proporcionando uma experiência de compra mais completa para o cliente.

| Número de Lojas | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Franquias | 313 | 339 | 375 | 413 | 456 | 456 |
| Lojas Próprias | 46 | 54 | 59 | 65 | 72 | 72 |
| Total | 359 | 393 | 434 | 479 | 528 | 528 |

Figura 5: Projeção do Número de Lojas Próprias e Franquias
Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

A figura abaixo resume as principais fontes de receita da companhia. Ao analisá-la, percebe-se uma projeção de crescimento constante na receita operacional bruta ao longo dos anos, passando de R$1.000.157 mil em 2022 para uma expectativa de R$2.399.030 mil em 2027. Esse aumento reflete a expansão tanto das franquias quanto das lojas próprias e do e-commerce, com as franquias representando a maior parte da receita total. Observa-se também uma elevação gradual na participação do e-commerce, que passa de R$ 23.614 mil em 2022 para uma expectativa de R$ 60.319

[21] Integração dos canais de comunicação e vendas de uma empresa.

mil em 2027, acompanhada de um aumento no percentual de *sell out*[22] em todas as linhas de negócio.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Receita Operacional Bruta (R$ mil)** | **1.000.157** | **1.194.088** | **1.421.033** | **1.691.555** | **2.014.154** | **2.399.030** |
| Franquias | 615.366 | 749.485 | 894.811 | 1.068.315 | 1.275.461 | 1.522.774 |
| *% of sell out* | *61,5%* | *62,8%* | *63,0%* | *63,2%* | *63,3%* | *63,5%* |
| Lojas Próprias | 361.177 | 425.116 | 500.374 | 588.955 | 693.217 | 815.937 |
| *% of sell out* | *36,1%* | *35,6%* | *35,2%* | *34,8%* | *34,4%* | *34,0%* |
| E-commerce | 23.614 | 19.487 | 25.848 | 34.285 | 45.476 | 60.319 |
| *% of sell out* | *2,4%* | *1,6%* | *1,8%* | *2,0%* | *2,3%* | *2,5%* |

Figura 6: Receita Operacional Bruta

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

Para a Track & Field Co., a projeção de receita por loja considera um aumento no faturamento em todas as unidades, impulsionado pelo crescimento do ticket médio e pelo fortalecimento da marca, que atrai um maior fluxo de clientes. Além disso, a estratégia de omnicanalidade contribui para ampliar as vendas, integrando o ambiente físico e digital e proporcionando uma experiência de compra mais completa para o cliente. Com base nessas premissas, temos o seguinte cenário de projeção de receita líquida:

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Receita Operacional Bruta (R$ mil)** | **1.000.157** | **1.194.088** | **1.421.033** | **1.691.555** | **2.014.154** | **2.399.030** |
| Franquias | 615.366 | 749.485 | 894.811 | 1.068.315 | 1.275.461 | 1.522.774 |
| *% of sell out* | *61,5%* | *62,8%* | *63,0%* | *63,2%* | *63,3%* | *63,5%* |
| Lojas Próprias | 361.177 | 425.116 | 500.374 | 588.955 | 693.217 | 815.937 |
| *% of sell out* | *36,1%* | *35,6%* | *35,2%* | *34,8%* | *34,4%* | *34,0%* |
| E-commerce | 23.614 | 19.487 | 25.848 | 34.285 | 45.476 | 60.319 |
| *% of sell out* | *2,4%* | *1,6%* | *1,8%* | *2,0%* | *2,3%* | *2,5%* |
| | | | | | | |
| Impostos e Outras Deduções | 432.731 | 510.398 | 604.023 | 715.228 | 847.444 | 1.004.811 |
| **Receita Líquida** | **567.426** | **683.690** | **817.010** | **976.327** | **1.166.710** | **1.394.219** |

Figura 7: Projeções de Receita Operacional Bruta, Impostos e Outras Deduções e Receita Líquida

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 5.3) Custos e Despesas

O custo dos produtos vendidos e dos serviços prestados corresponde basicamente aos custos diretamente relacionados a produção, como a mão de obra e as matérias primas utilizadas na fabricação dos produtos da Track & Field Co. Esse custo de produção é refletido no preço das mercadorias vendidas pela empresa em uma política chamada cost-plus.

[22] "Sell out" é o termo usado para descrever as vendas reais de um produto ao consumidor final, geralmente feitas por um intermediário, como uma franquia ou revendedor. Ele mede o quanto do estoque foi vendido ao cliente final.

Outro aspecto fundamental da estrutura de custos da Arezzo&Co é que toda a aquisição de insumos utilizados na produção, tanto internamente como pelos produtores independentes, é negociada pela própria companhia diretamente com os fornecedores, garantindo custos mais baixos.

A figura abaixo retrata a projeção dos custos realizada por meio das mesmas premissas da receita operacional bruta e o consequente resultado bruto que corresponde à subtração da receita líquida com os custos operacionais.

Ao calcular uma média histórica de 2017 até 2023 percebe-se que o percentual dos custos na receita líquida é de 41,1%. Quando o mesmo cálculo é feito para os anos projetados, esse valor diminui para 40,4%.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Receita Líquida** | **567.426** | **683.690** | **817.010** | **976.327** | **1.166.710** | **1.394.219** |
| Custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados | (240.656) | (289.260) | (339.360) | (398.137) | (467.095) | (547.996) |
| **Lucro Bruto** | **326.770** | **394.430** | **477.649** | **578.189** | **699.615** | **846.223** |

Figura 8: Projeção do Custo das Mercadorias Vendidas e dos Serviços Prestados

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

As despesas operacionais de uma empresa são divididas em três categorias principais, cada uma cobrindo aspectos distintos do funcionamento do negócio. As Despesas com Vendas envolvem todos os gastos diretamente ligados à comercialização dos produtos, incluindo custos com salários e comissões da equipe de vendas, ocupação das lojas, aluguel, e despesas com logística e suprimentos. Essas despesas sustentam as atividades de sell-out (venda ao consumidor final) e sell-in (venda para distribuidores e intermediários), essenciais para manter o fluxo de produtos da empresa até o consumidor.

As Despesas Gerais e Administrativas cobrem os custos relacionados à gestão e administração da empresa, como salários e encargos administrativos, além das despesas com desenvolvimento de produtos e criação de amostras. Esses gastos garantem o suporte necessário para as operações gerais, permitindo que a empresa funcione de forma organizada e eficiente.

Por fim, as Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas incluem receitas e despesas que não estão diretamente ligadas às atividades principais de venda ou administração. Essa categoria pode abranger reembolsos com logística reversa, taxas de franquia, recuperação de despesas e provisões para contingências fiscais. Esses valores, apesar de não serem o foco central da operação, impactam o resultado financeiro e são considerados na análise global das despesas operacionais da empresa.

Quando esse valor é positivo, significa que as receitas superaram as despesas, contribuindo positivamente para o lucro operacional. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando a empresa recebe reembolsos, realiza reversões de provisões, ou há recuperações de despesas que reduzem seus custos operacionais. Por outro lado, quando o valor é negativo, indica que as despesas superaram as receitas, o que reduz o lucro operacional. Esse cenário pode resultar de despesas não previstas ou aumentos em contingências ou provisões. Essas variações de valores mostram que essas Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas podem ter um impacto significativo e imprevisível sobre o resultado final da empresa, dependendo das circunstâncias de cada ano.

No caso da Track & Field Co, desde 2019, essas Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas estão positivas.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Lucro Bruto** | **326.770** | **394.430** | **477.649** | **578.189** | **699.615** | **846.223** |
| **RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS** | **(201.552)** | **(245.716)** | **(302.824)** | **(373.047)** | **(460.025)** | **(568.226)** |
| Com vendas | (115.106) | (133.784) | (157.009) | (184.266) | (216.254) | (253.796) |
| Gerais e administrativas | (90.279) | (114.037) | (146.971) | (189.416) | (244.119) | (314.621) |
| Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas | 3.833 | 2.105 | 1.155 | 634 | 348 | 191 |

Figura 9: Projeção das Despesas Operacionais

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 5.4) EBITDA e Margem EBITDA

EBITDA é a sigla para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, que em português pode ser traduzido como Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).

Esse indicador financeiro é amplamente utilizado para avaliar a capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, uma vez que exclui os efeitos de

decisões financeiras, tributárias e contábeis não diretamente relacionadas às operações essenciais do negócio. Em termos práticos, o cálculo do EBITDA é feito a partir lucro operacional líquido adicionado de depreciação e amortização.

A fórmula do EBITDA é expressa da seguinte forma:

EBITDA = Lucro Operacional Líquido (+) depreciações e amortizações.

Este indicador permite aos analistas financeiros uma visão mais clara da performance operacional de uma companhia, isolando variáveis como estrutura de capital e depreciações, que podem distorcer o resultado final. Assim, o EBITDA é visto como uma medida da eficiência operacional, fornecendo uma visão das operações diárias e da capacidade de geração de caixa de uma empresa.

Além do próprio EBITDA, a Margem EBITDA é um indicador relevante, pois representa a proporção do EBITDA sobre a receita líquida da empresa. Em termos de cálculo, a Margem EBITDA é definida pela fórmula:

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{EBITDA}{Receita\ Líquida}\ x\ 100\%$$

Essa margem é interpretada como um reflexo da eficiência operacional e da sustentabilidade do modelo de negócios da empresa. Quanto maior a Margem EBITDA, maior é a parcela da receita que a empresa consegue reter após cobrir os custos diretos e as despesas operacionais básicas, sem considerar encargos financeiros, impostos e as amortizações. A análise da Margem EBITDA é fundamental, pois ela permite comparar a rentabilidade operacional de empresas de diferentes setores ou de distintos períodos, desconsiderando fatores como estrutura de financiamento, impostos e regimes de depreciação.

O gráfico a seguir indica a trajetória histórica da margem EBITDA e sua projeção. Sua jornada de crescimento está associada, principalmente, a redução dos cancelamentos ao longo do tempo.

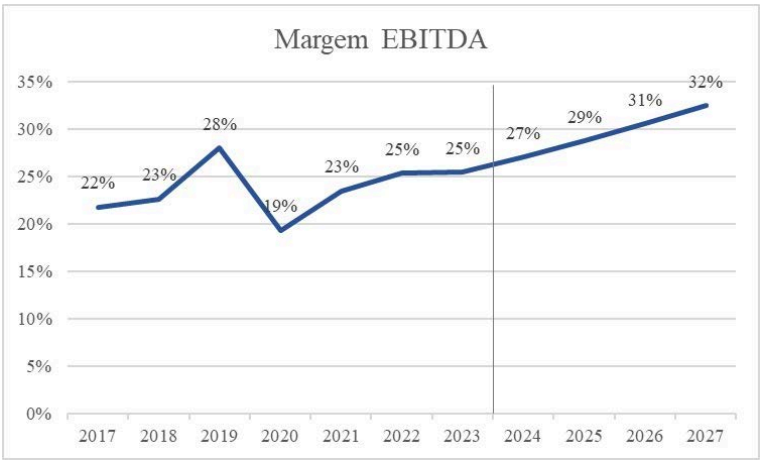


Figura 10: Margem EBITDA Ajustado

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 5.5) Depreciação e Amortização

A Depreciação é o processo contábil que representa a perda de valor dos ativos imobilizados de uma empresa ao longo do tempo. Esses ativos incluem bens tangíveis, como máquinas, veículos e imóveis, que perdem valor devido ao uso, obsolescência ou desgaste natural. No Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE), a depreciação é registrada como uma despesa operacional, mesmo não gerando saída de caixa. Esse procedimento é importante para refletir o desgaste dos ativos ao longo do tempo e permite que a empresa reduza o valor tributável, pois as despesas de depreciação diminuem o lucro contábil.

A Amortização, por sua vez, refere-se à alocação gradual do custo de ativos intangíveis ou à quitação de uma dívida ao longo do tempo. Os ativos intangíveis incluem, por exemplo, licenças, patentes e direitos autorais, que têm uma vida útil limitada e vão perdendo valor ao longo de um período. Na prática, a amortização também é usada para quitar dívidas, mediante pagamentos periódicos, onde cada parcela representa uma combinação de reembolso do principal e pagamento de juros. Esse processo segue um cronograma de pagamentos planejado, com o objetivo de zerar a dívida ao final do período.

## 5.6) CAPEX

O CAPEX (Capital Expenditures) representa os investimentos em bens de capital de uma empresa, como máquinas, instalações e equipamentos, que visam manter ou expandir as operações. Esses investimentos são registrados como ativos no balanço patrimonial e depreciados ao longo de sua vida útil.

O CAPEX pode ser dividido em três tipos principais: manutenção, expansão e inovação. Manutenção refere-se à substituição de ativos desgastados; expansão busca aumentar a capacidade de produção ou de operação; e inovação inclui a incorporação de tecnologias que melhoram a eficiência e a competitividade da empresa.

Esse indicador é crucial para avaliar a capacidade de crescimento e sustentabilidade da empresa a longo prazo. Um nível adequado de CAPEX assegura que a infraestrutura da empresa suporte sua operação e crescimento futuros, refletindo a disposição da empresa em investir no fortalecimento de sua base operacional.

Para a projeção, foi adotado como CAPEX o valor de 7,40% da Receita Operacional Bruta (ROB) de cada ano projetado. Esse percentual de 7,40% foi determinado com base na média histórica de investimentos da empresa em relação à sua ROB, assegurando que o montante destinado a CAPEX esteja alinhado ao desempenho operacional. Essa abordagem permite que a empresa mantenha sua capacidade produtiva e competitiva, garantindo a manutenção e expansão dos ativos necessários para sustentar as operações futuras.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **CAPEX** | **79.583** | **81.403** | **105.156** | **125.175** | **149.047** | **177.528** |
| % ROB | 7,96% | 6,82% | 7,40% | 7,40% | 7,40% | 7,40% |

Figura 11: Projeção do CAPEX

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 5.7) Capital de Giro

O capital de giro representa o montante necessário para financiar as operações diárias da empresa, garantindo a continuidade das atividades sem interrupções. É composto pelos ativos circulantes, como caixa e equivalentes, contas a receber, e

estoques, menos os passivos circulantes, incluindo fornecedores, obrigações tributárias e outros itens a pagar. Esse capital cobre despesas operacionais e permite que a empresa financie clientes, mantenha estoques e cumpra obrigações de curto prazo.

Para calcular o capital de giro, são levadas em consideração contas relevantes do balanço, como contas a receber, estoques e contas a pagar. Cada uma dessas contas tem um papel específico no fluxo de caixa da empresa: as contas a receber refletem o valor a ser recebido das vendas, os estoques representam o capital investido em mercadorias, e as contas a pagar correspondem aos valores devidos a fornecedores e demais despesas operacionais.

A análise do capital de giro também inclui o cálculo dos prazos médios de recebimento, pagamento e rotação de estoques. Esses prazos são obtidos dividindo-se o saldo das contas relevantes pela receita líquida, compras realizadas e pelo custo das mercadorias vendidas, multiplicando o resultado por 365 dias. O objetivo é entender quanto tempo a empresa leva para receber de clientes, pagar fornecedores e renovar seus estoques, permitindo uma visão da eficiência na gestão de seu capital de giro.

| Capital de Giro | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ativo Circulante** | **159.367** | **184.202** | **281.105** | **367.031** | **427.793** | **502.705** |
| Contas a receber | 64.842 | 65.160 | 98.981 | 125.322 | 152.769 | 196.536 |
| Dias a Receber | 98 | 86 | 135 | 105 | 98 | 105 |
| % Receita Liquida | 26,82% | 23,61% | 37,03% | 28,84% | 26,92% | 28,75% |
| Estoques | 53.566 | 55.156 | 79.901 | 158.638 | 204.466 | 232.856 |
| Dias de Estoque | 204 | 175 | 262 | 332 | 310 | 294 |
| % das Vendas de Mercadorias | 55,99% | 47,98% | 71,67% | 90,84% | 84,96% | 80,50% |
| Outros Ativos Circulantes | 40.959 | 63.886 | 102.223 | 83.071 | 70.558 | 73.313 |
| Dias a Receber | 62 | 84 | 140 | 70 | 45 | 39 |
| % Receita Liquida | 16,94% | 23,15% | 38,24% | 19,11% | 12,43% | 10,72% |
| **Passivo Circulante** | **44.782** | **197.393** | **99.936** | **128.045** | **166.436** | **177.724** |
| Fornecedores | 11.607 | 13.456 | 36.251 | 41.409 | 60.336 | 59.198 |
| Dias a Pagar | 44 | 43 | 119 | 87 | 92 | 75 |
| % das Vendas de Mercadorias | 12,13% | 11,70% | 32,52% | 23,71% | 25,07% | 20,47% |
| Outras Contas a Pagar no Curto Prazo | 33.175 | 183.937 | 63.685 | 86.636 | 106.100 | 118.526 |
| Dias a Pagar | 50 | 243 | 87 | 73 | 68 | 63 |
| % Receita Liquida | 13,72% | 66,64% | 23,82% | 19,94% | 18,70% | 17,34% |
| **Capital de Giro Total** | **114.585** | **-13.191** | **181.169** | **238.986** | **261.357** | **324.981** |
| **Variação do Capital de Giro** | **27.276** | **-127.776** | **194.360** | **57.817** | **22.371** | **63.624** |

Figura 12: Histórico do Capital de Giro

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

Para projeções futuras, o número de dias será mantido constante, pois é altamente imprevisível, já que sua redução depende diretamente da disposição de clientes e fornecedores em realizar os pagamentos. Assim, para projetar cada uma dessas contas e determinar os valores de capital de giro para os próximos anos, basta realizar o cálculo inverso: multiplicar o número de dias pela receita líquida ou pelo custo das mercadorias vendidas e dividir por 365. Em seguida, subtrai-se o capital de

giro do ano anterior (n-1) do ano atual (n) para calcular a variação do capital de giro da empresa. Com esse método, obtivemos os seguintes valores:

| Capital de Giro | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ativo Circulante** | **427.793** | **502.705** | **595.656** | **705.854** | **836.508** | **991.430** |
| Contas a receber | 152.769 | 196.536 | 234.861 | 280.658 | 335.387 | 400.787 |
| Dias a Receber | 98 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| % Receita Líquida | 26,92% | 28,75% | 28,75% | 28,75% | 28,75% | 28,75% |
| Estoques | 204.466 | 232.856 | 273.187 | 320.503 | 376.014 | 441.139 |
| Dias de Estoque | 310 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 |
| % das Vendas de Mercadorias | 84,96% | 80,50% | 80,50% | 80,50% | 80,50% | 80,50% |
| Outros Ativos Circulantes | 70.558 | 73.313 | 87.609 | 104.693 | 125.108 | 149.504 |
| Dias a Receber | 45 | 39 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| % Receita Líquida | 12,43% | 10,72% | 10,72% | 10,72% | 10,72% | 10,72% |
| **Passivo Circulante** | **166.436** | **177.724** | **211.090** | **250.738** | **297.856** | **353.854** |
| Fornecedores | 60.336 | 59.198 | 69.451 | 81.480 | 95.592 | 112.149 |
| Dias a Pagar | 92 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| % das Vendas de Mercadorias | 25,07% | 20,47% | 20,47% | 20,47% | 20,47% | 20,47% |
| Outras Contas a Pagar no Curto Prazo | 106.100 | 118.526 | 141.639 | 169.258 | 202.263 | 241.705 |
| Dias a Pagar | 68 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| % Receita Líquida | 18,70% | 17,34% | 17,34% | 17,34% | 17,34% | 17,34% |
| **Capital de Giro Total** | **261.357** | **324.981** | **384.567** | **455.116** | **538.652** | **637.576** |
| **Variação do Capital de Giro** | **22.371** | **63.624** | **59.586** | **70.549** | **83.537** | **98.924** |

Figura 13: Projeção do Capital de Giro

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 5.8) Alíquota de Impostos

A Track & Field Co. adota uma alíquota de 34% para o cálculo dos impostos, conforme as regras do regime de lucro real no Brasil, seu principal mercado de atuação. Essa alíquota é composta por 15% de imposto de renda, com um adicional de 10% sobre a parcela do lucro que excede R$ 240 mil anuais. Além disso, há a contribuição social, que corresponde a 9% sobre o lucro tributável, totalizando os 34%.

## 5.9) Taxa de Desconto

Para encontrarmos a taxa WACC explicada na seção 4.4 fez-se necessário adotar algumas premissas detalhadas a seguir.

### 5.9.1) Estrutura de Capital

A estrutura de capital da Track & Field Co. é formada por 53% de capital de terceiros e 47% de capital próprio.

| | |
|---|---|
| **Endividamento Total (R$ mil)** | **268.469** |
| Caixa e equivalentes (R$ mil) | 54.477 |
| Dívida Líquida (R$ mil) | 213.992 |
| Equity | 192.392 |
| D/(D+E) | 52,66% |
| E/(D+E) | 47,34% |

Figura 14: Estrutura de Capital
Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

### 5.9.2) Custo de Capital Próprio

O Custo de Capital Próprio (Ke) explicado na seção 4.5 é uma importante variável que faz parte do cálculo do WACC.

A taxa livre de risco (Rf) utilizada para determinar o Ke corresponde a média aritmética das taxas oferecidas pelo governo dos Estados Unidos (Treasury Bond[23] de 30 anos de duração) nos últimos 24 meses.

O beta desalavancado utilizado foi de 0,87[24] que é o recomendado por Damodaran para o setor de vestuário. No entanto, para o cálculo do Ke ainda é necessário encontrar o beta. Para isso, deve-se utilizar a fórmula abaixo.

$$Beta\ Desalavancado = \frac{beta}{1 + (1 - tax) * (\frac{D}{E})}$$

Onde:

Taxa é o imposto (34%);

D é a dívida líquida;

E é o Equity

Após o cálculo, encontrou-se um beta de 1,51.

O prêmio de risco (E(Rm) – Rf ) adotado foi de 5,5% disponível no "Duff & Phelps 2018 Handbook".[25] Foi adotado também no cálculo do Ke o Risco País

[23] Título do Tesouro, em português.
[24] Encontrado na página da Universidade de Nova York no seguinte link que possui o beta para todos os setores da economia: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
[25] Manual que fornece dados e análises desenvolvidas sobre o custo de capital em diferentes setores, auxiliando na tomada de decisões de investimento e avaliação de empresas.

(EMBI+BR22) de 2,28% obtido através da média aritmética do EMBI+BR dos últimos 24 meses. Ademais, trazer a diferença inflacionária do dólar para o real também foi necessário.

Por fim, chegou-se a um Ke de 10,59%.

### 5.9.3) Custo de Capital de Terceiros

O Custo de Capital de Terceiros (Kd) foi calculado da seguinte maneira:

$$Kd = \frac{\text{Juros Pagos}}{\text{Dívida Total}} \times (1 - T)$$

Onde:

Juros Pagos é o total de juros pagos no último ano;

Dívida Total é o valor total da dívida da empresa;

T é a Alíquota do Imposto de Renda (34%)

Ao saber que o total de Juros Pagos foi de 20.750, o valor da Dívida Total é 268.469 e a Alíquota do Imposto de Renda é de 34%, chega-se a um Kd de 5,10%.

### 5.9.4) WACC

A taxa WACC encontrada ao aplicar a fórmula da seção 4.4 com base nas premissas explicadas anteriormente foi de 6,79%. A figura abaixo resume os principais parâmetros para o cálculo.

| Indicadores WACC | |
|---|---|
| Ke | 10,59% |
| E/(D+E) | 47,34% |
| Kd | 5,10% |
| D/(D+E) | 52,66% |
| t | 34% |
| **WACC** | **6,79%** |

Figura 15: WACC.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 6.10) Perpetuidade

Para o cálculo do *Valuation* também é necessário realizar a perpetuidade, pois a Track & Field Co. não encerrará suas atividades em 2027, por exemplo. A perpetuidade informará o quanto a companhia gerará de fluxo de caixa a partir de 2027.

O crescimento de 3,5% foi adotado para o cálculo da perpetuidade. Ele corresponde ao valor projetado da inflação em 2026.

## 6.11) Fluxo de Caixa Livre da Empresa

O Fluxo de Caixa Livre para a Empresa está detalhado na figura abaixo. Sua projeção foi realizada a partir de todas as premissas explicadas nos capítulos anteriores.

| Fluxo de Caixa | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|
| EBIT | 170.764 | 212.960 | 265.583 | 331.208 |
| Depreciação e Amortização | 38.080 | 52.508 | 72.403 | 99.837 |
| (-) CAPEX | -105.156 | -125.175 | -149.047 | -177.528 |
| (-) IRPJ/CSLL | -27.703 | -34.080 | -41.926 | -51.577 |
| (+/-) Variação do Capital de Giro | 59.586 | 70.549 | 83.537 | 98.924 |
| **= Fluxo de Caixa Livre** | **135.570** | **176.762** | **230.550** | **300.864** |
| Valor Presente do Fluxo de Caixa | 126.950 | 154.998 | 189.310 | 231.338 |
| **Valor Presente da Perpetuidade** | | | | **7.277.670** |

Figura 16: Fluxo de Caixa da Empresa

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

## 6.12) Preço da Ação

Por meio da soma do valor presente do fluxo de caixa com o da perpetuidade obtém-se o *enterprise value*[26]. No entanto, para chegar ao *equity value*[27], é necessário somar ao enterprise value o ativo não operacional e subtrair o passivo não operacional. Após dividir o resultado de R$ 7.967.030 mil pelo número total de ações chega-se ao preço por ação da Track & Field Co. de R$ 8,39.

[26] Valor da Empresa, em português, sob a ótica das operações.
[27] Valor justo da Empresa, em português

| R$ mil | |
|---|---|
| **Valor Presente do Fluxo de Caixa** | **702.597** |
| **Valor Presente da Perpetuidade** | **7.277.670** |
| **Enterprise Value (Operação)** | **7.980.267** |
| (+) Ativo Não Operacional | 70.749 |
| (-) Passivo Não Operacional | 83.986 |
| **Equity Value (Mercado)** | **7.967.030** |
| Número de Ações | 949.244 |
| **Valor da Ação (R$/Ação)** | **R$ 8,39** |

Figura 17: Valor da Ação do Grupo Track & Field Co.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações da empresa.

Tendo em vista que o preço da ação em circulação na bolsa era de R$9,95 no momento da realização deste trabalho, entende-se que existe um *downside* já que o valor justo encontrado foi de -16%. Por fim, isso significa que as ações da Track & Field Co. já estão refletindo as avenidas de crescimento descritas previamente, o que limita possíveis *upsides* para os investidores que comprarem as ações atualmente.

## Conclusão

Neste trabalho, foi desenvolvido um modelo de *Valuation* para a Track & Field Co., com o objetivo de compreender sua trajetória, vantagens competitivas e pilares estratégicos em um setor altamente competitivo e fragmentado. Analisamos os dados financeiros e contábeis da empresa, avaliando sua performance histórica para construir uma projeção fundamentada para o futuro.

Sem dúvida, é possível afirmar que a Track & Field consolidou-se como um player significativo no mercado, estabelecendo uma marca forte e reconhecida no segmento de moda esportiva. A empresa foi capaz de criar uma rede de canais de venda integrados que facilitam a experiência do consumidor e fortalecem seu modelo de negócios, contribuindo assim para o aumento de seu faturamento e presença no mercado.

Vale ressaltar a resiliência e capacidade de adaptação da Track & Field frente aos desafios, como a crise do coronavírus, que afetou severamente o setor de vestuário e levou diversas empresas à falência. A Track & Field, no entanto, conseguiu manter suas operações e demonstrou flexibilidade para enfrentar as adversidades, fortalecendo-se ao longo da crise.

Em relação ao futuro da companhia, a expectativa é de que ela continue expandindo sua presença no mercado, com uma rede crescente de lojas no Brasil e potencial expansão internacional. A integração com canais digitais é um ponto estratégico que deverá consolidar ainda mais a marca, conferindo à empresa maior resiliência e adaptabilidade no setor.

Por fim, em relação ao valor justo da empresa determinado neste trabalho, conclui-se que o preço atual das ações em circulação já reflete em grande parte as projeções e expectativas aqui discutidas. Dessa forma, pode-se afirmar que o mercado está antecipando os ganhos de receita, margens operacionais e EBITDA projetados para os próximos anos, validando o potencial de crescimento e solidez da Track & Field.

## Referências Bibliográficas


Abit. Valor da produção de vestuário teve aumento de 0,5% em 2022. **Abit**, São Paulo, 25 de maio de 2023. Disponível em: https://www.abit.org.br/noticias/valor-da-producao-de-vestuario-teve-aumento-de-05-em-2022

Abit. Perfil do setor. **Abit**, São Paulo, janeiro de 2023. Disponível em: https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor

Comex do Brasil. Setor têxtil e de confecção registra aumento de 20,86% nas exportações de janeiro a agosto. **INVESTSP**, São Paulo, 10 de out de 2022. Disponível em: https://www.investe.sp.gov.br/noticia/setor-textil-e-de-confeccao-registra-aumento-de-20-86-nas-exportacoes-de-janeiro-a-agosto/#:~:text=De%20acordo%20com%20dados%20elaborados,milh%C3%B5es%20para%20US%24%20804%20milh%C3%B5es.

TRACK&FIELD CO. "Quem Somos". Disponível em: https://www.tfco.com.br/ri/quem-somos/.

TRACK&FIELD CO. "Composição Acionária". Disponível em: https://www.tfco.com.br/ri/composicao-acionaria/.

INFOMONEY. Track & Field Co. (TFCO4) – Cotações e informações da empresa na B3. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/track-field-tfco4/.

STATUS INVEST. Track & Field Co. (TFCO4) – Informações e cotações de ações. Disponível em: https://statusinvest.com.br/acoes/tfco4.

ITAÚ BBA. Análises Econômicas - Projeções. Disponível em: https://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/projecoes.

TRACK & FIELD. Informações financeiras - Central de Resultados. Disponível em: https://www.tfco.com.br/ri/informacoes-financeiras/central-de-resultados/.

TRACK & FIELD. Cotações e Gráficos. Disponível em: https://www.tfco.com.br/ri/servicos-aos-investidores/cotacoes-graficos/.

INFOMONEY. Câmbio. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/ferramentas/cambio/.

INFOMONEY. Histórico de cotações da ação Track & Field (TFCO4). Disponível em: https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/track-field-tfco4/historico/.