

PAYBACK E ALAVANCAGEM OPERACIONAL NO SETOR VAREJISTA DE CONFECÇÃO

Thays Dantas Lima

Graduanda do Curso de Engenharia de Produção do Centro Universitário 7 de Setembro (UNI7)
thays_limabr@hotmail.com

Eldair Melo Mesquita Filho

Professor do curso de Engenharia de Produção do Centro Universitário 7 de Setembro (UNI7). Mestre em Economia pela Universidade Federal do Ceará (UFC/CAEN). Especialista em Controladoria e Gerência Contábil pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR). Graduado em Economia pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR). Professor de cursos de graduação e pós-graduação da UNI7, Centro Universitário Estácio e da Escola de Negócios UNI7.
eldairmmf@yahoo.com.br

RESUMO

O objetivo geral deste artigo é analisar o *payback* e a alavancagem operacional no setor varejista de confecção. O setor têxtil movimentava valores consideráveis em questão de faturamento e de geração de empregos diretos e indiretos no Brasil, assim tornando-se um excelente campo para estudos de casos voltados para a área financeira. Os métodos utilizados para o alcance do objetivo foram a pesquisa bibliográfica e a pesquisa documental, ou seja pesquisa a partir de materiais já publicados e coleta de dados em documentos denominados fontes primárias. A pesquisa possibilitou a análise dos dados e com o uso de ferramentas como excel, foi possível fazer a projeção de faturamento para os quatro anos seguintes, com base nos dados de anos anteriores. Além disso, diante dos dados apresentados foi possível identificar o endividamento das empresas através das projeções e o retorno do capital utilizando a ferramenta *payback*.

PALAVRAS-CHAVE: Alavancagem Operacional. Investimento e Risco. *Payback*.

ABSTRACT

The main objective of this article is to analyze payback and operational leverage in the apparel retailing sector. The textile sector moves considerable amounts in terms of billing and direct and indirect job creation in Brazil, thus becoming an excellent field for studies focused on the financial area. The methods used to reach the objective were bibliographic research and documentary research, that is, research from already published materials and data collection in documents called primary sources. The research made it possible to analyze the data and with the use of tools like excel, it was possible to make the billing projection for the following four years, based on data from previous years. In addition, given the data presented, it was possible to identify corporate indebtedness through projections and the return of capital using the payback tool.

KEYWORDS: Investment and Risk. Operational Leverage. *Payback*.

1 INTRODUÇÃO

O setor têxtil e de confecção atua na economia participando com 3,7% de gastos das famílias brasileiras. Esse número tende a aumentar devido ao maior acesso da população aos bens de consumo (LOPES, 2014).

Em valores reais o setor têxtil de confecção movimentou US\$ 37 bilhões em 2016, com cerca de 1,5 milhões de empregados diretos e aproximadamente outros 8 milhões indiretos. No Brasil são cerca de 32 mil empresas formais representando assim 16,7% dos empregos e 5,7% do faturamento da indústria de transformação do país (ABIT, 2017).

Embora seja um setor de bastante atração para a população, faz-se necessário um cuidado especial ao investir, pois é um setor que já sofreu muito com importações e variações de câmbio, devido a desvalorização da mão de obra e a pressão dos produtos asiáticos no que diz respeito ao preço, obrigando as outras empresas a acompanharem, para assim manterem as suas vendas (LOPES, 2014).

A melhor forma de analisar um investimento é utilizando métodos de avaliação, ter conhecimento sobre o projeto a ser investido e assim reduzir os riscos. A empresa pode utilizar os métodos de *payback* e alavancagem operacional. Todos estes métodos fazem parte do processo de busca da melhor opção de investimento, apresentando o período de tempo necessário para o retorno do capital investido e como alavancar o lucro.

O artifício de *payback* apresenta o tempo de retorno necessário para se obter o capital investido no início de um projeto (JORDAN, 2013). As empresas utilizam o método *payback* para ter conhecimento do tempo que ela terá que esperar para recuperar o capital investido. Então, o *payback* dispõe para a empresa a informação do retorno do capital investido no início do projeto, calculando esse tempo por meio das entradas de caixa (GITMAN, 2010).

Sendo assim, é de grande importância entender a influência da ferramenta *payback* no início do projeto, pois com ela é possível saber qual o tempo de recuperação do projeto, ou seja, em quanto tempo o capital investido é recuperado.

Empresas de pequeno porte¹ costumam utilizar esse método em seus maiores projetos. Esse procedimento apresenta simplicidade em seu cálculo. Em relação ao *payback*, quanto maior for o tempo de retorno maiores serão as incertezas e riscos do investimento (GITMAN, 2010).

O conceito de alavancagem provém do significado de alavanca na física, relativo com a aquisição de um resultado final mais do que o regular ao esforço aplicado (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

A alavancagem acontece quando é possível alcançar um volume maior de produção, podendo distribuir os custos fixos nesse volume, permitindo a redução do custo unitário do produto. Quando se tem um bom crescimento no volume de vendas, isso irá provocar um aumento no lucro bruto, ocorrendo assim a alavancagem operacional (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

A técnica da alavancagem influencia diretamente na alteração de custos de produção de uma empresa, cambiando os custos fixos por custos variáveis (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

Diante das informações apresentadas, o estudo de caso tem como objetivos específicos teóricos, descrever a gestão de investimento e risco e os métodos do *payback* e alavancagem operacional.

Nos objetivos específicos empíricos será descrito o setor varejista de confecção, evidenciando os riscos do investimento no setor e identificando o *payback* e a alavancagem operacional.

Tendo em vista o panorama citado inicialmente, escolheu-se o setor varejista de confecção para ser um estudo de caso, utilizando-se os métodos de *payback* e alavancagem, com o intuito de encontrar evidências e confirmar se essas técnicas influenciam no investimento da empresa.

O presente trabalho será apresentado em cinco seções, abordando os temas: análise de investimentos, demonstrações financeiras, risco e retorno, *payback* e alavancagem operacional. Sendo que estes temas estarão voltados ao setor varejista de confecção.

¹ Pequeno porte: (EPP) "é um empreendimento com faturamento bruto anual entre R\$ R\$ 360 mil e R\$ 3,6 milhões. "Caso essa empresa não exerça uma atividade vedada pela LC 123/2006, ela também poderá optar pelo Simples Nacional" (SEBRAE).

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção foram abordados fundamentos científicos sobre o objeto de estudo. Dentre estes fundamentos estão: análise de investimentos, demonstração de resultado do exercício (DRE), *payback*, risco e retorno e alavancagem operacional.

2.1 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Investir significa abdicar a um consumo no presente em troca de cumprimento de um retorno satisfatório no futuro. Então investir é deixar de gastar um certo dinheiro em algum artigo de consumo e usar esse capital em algo que se espera que irá produzir um retorno positivo (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010).

O objetivo imediato de obter lucro no final do ano atualmente é considerado ultrapassado, com a modernização das técnicas da administração as empresas passaram a utilizar políticas e objetivos á longo prazo (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010).

Antigamente , as empresas normalmente adotavam uma filosofia monista em relação aos custos, ou seja, contabilidade de custos e contabilidade financeira conjugadas. Com isto, todo investimento feito era amortizado em determinado número de anos, sob forma de depreciação. A recuperação do capital era lançada a uma taxa “zero”. Pelo conceito de equivalência, já estudado na matemática financeira, deve haver uma taxa que torne equivalente o investimento feito e sua recuperação. E é esta taxa que determina o custo do capital investido a ser lançado como despesa (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010, p. 95).

Para realizar a escolha de um projeto é necessário ter-se uma boa gestão, o que requer o uso de ferramentas de apoio à tomada de decisão. Algumas destas ferramentas são financeiras e elas ajudam a decidir sobre a aplicação do capital em projetos a longo prazo (PUCCINI, 2011).

As ferramentas são fundamentais para dar início ao planejamento das ações com informações concretas e verdadeiras, que irão reduzir o risco no projeto escolhido (PUCCINI, 2011).

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Neste tópico serão apresentadas informações sobre as demonstrações financeiras utilizadas para esse estudo, especificamente o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício (DRE).

2.2.1 Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial (BP) é um relatório contábil, ou seja, é uma exposição dos principais dados da contabilidade, registrados num período de tempo e apresentados de forma resumida e ordenada com o objetivo de refletir a posição financeira da organização em um determinado momento, sendo normalmente no encerramento do exercício fiscal ou em um período previamente estabelecido (IUDICÍBUS; MARION, 2010).

O BP é constituído por duas colunas, sendo a do lado direito a do passivo e patrimônio líquido, e a da esquerda a dos ativos. Ativos são os bens e direitos da empresa, como máquinas, terrenos, contas a receber, duplicatas a receber, entre outros. Em contraponto, os passivos são as obrigações ou dívidas da empresa com terceiros, como por exemplo, contas a pagar, impostos, financiamentos etc (IUDICÍBUS; MARION, 2010).

Segundo Assaf (2014), o patrimônio líquido é formado basicamente por:

- a. capital social;
- b. reservas de capital;
- c. ajuste de avaliação patrimonial;
- d. ações em tesouraria.

O capital social é referente aos investimentos realizados pelos acionistas da empresa, e é incorporado parcelas de juros não pagas aos proprietários (ASSAF, 2014).

Reservas de capital são os valores transferidos direto para o patrimônio líquido, valores esses recebidos pelos sócios, empresa ou terceiros, sendo que esses valores não interferem no resultado pois não são referidos as prestações de serviços ou venda de produtos (ASSAF, 2014).

As reservas de lucro são de fato o lucro gerado pela empresa que chegam aos resultado mas são retidos por várias razões. “Assim, a reserva legal é a parcela que a legislação impede que seja de fato distribuída” (ASSAF, 2014, p. 109). As reservas para contingência são os lucros retidos para servir como segurança de perdas que podem acontecer no futuro, e caso essas perdas relamente chegarem a ocorrer serão consideradas como prejuízo, e as reservas retornaram como lucro ou prejuízo acumulado. Já a reserva de lucro a realizar, são lucros que podem nem passar pelo próximo resultado do exercício e nem foram transformados em dinheiro. Finalmente as reservas de expansão, de todas as reservas apresentadas a mesma só não pode ser utilizada para dividendos e reserva legal (ASSAF, 2014).

Nos ajustes de avaliação patrimonial o aumento ou reduções dos elementos de passivo e ativo são computados, de acordo com as avaliações do mercado (ASSAF, 2014).

Ações em tesouraria, são ações recompradas no mercado da própria sociedade. Essas recompras só podem acontecer em casos especiais (ASSAF, 2014).

2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

O DRE tem como objetivo demonstrar a apuração do lucro ou prejuízo do exercício, para posteriormente esse resultado ser transferido para os lucros ou prejuízos acumulados, englobando as receitas, despesas, ganhos e perdas do exercício (ASSAF; LIMA, 2014).

A demonstração de resultado geralmente inclui diversas seções. A seção operacional apresenta as receitas e despesas associadas as operações principais da empresa. Entre outras coisas, a seção não operacional da demonstração de resultado inclui todos os custos de financiamento, tais como despesas de juros. Em geral, uma segunda seção indica, como item separado, o valor dos impostos lançados contra o lucro. O último item da demonstração de resultado é o lucro líquido. O lucro líquido muitas vezes é medido em função do número de ações ordinárias, ou seja, o lucro por ação. (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 41).

Ao analisar a demonstração do resultado, o responsável deve ter conhecimento dos princípios contábeis, dos itens não monetários, dos prazos e dos custos (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

A demonstração do resultado do exercício é um resumo ordenado de todas as receitas e despesas da empresa em um determinado período, sendo apresentado de forma dedutiva, onde das receitas são subtraídas as despesas e conseqüentemente o resultado é indicado (IUDICIBUS; MARION, 2010).

2.2.3 Capital de Terceiros Versus Capital Próprio

Nas empresas existem duas fontes de capital, denominadas de capital próprio esse partindo dos sócios e o capital de terceiros, ou seja, dos outros (MARION, 2012).

Quando essas duas fontes são comparadas, encontra-se o grau de endividamento da empresa. Quanto maior for capital de terceiros em relação ao capital próprio que vem dos sócios, maior será o endividamento da empresa. Para que a empresa se torne competitiva ela necessita adquirir ativos mais eficientes, tendendo ao endividamento, então é desejável que haja equilíbrio entre o capital próprio e o capital de terceiros (MARION, 2012).

Figura 1 : Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
Bens + Direitos	(Capital de Terceiros)
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	(Capital Próprio)

Fonte: MARION, 2012, p. 53.

De acordo com a figura 1, o passivo e o patrimônio líquido significam a origem de capital (MARION, 2012).

A origem do capital próprio é interna, em contraponto a origem do capital de terceiros é externa. O ativo origina o passivo e patrimônio líquido através da aplicação de recursos (MARION, 2012).

Diante dos conceitos é possível entender o porquê do patrimônio líquido somado ao passivo resultar no ativo, sendo que a empresa não pode aplicar aquilo que ela não tem (MARION, 2012).

2.3 PAYBACK

O *payback* é um método que indica o período do prazo para a recuperação do investimento (JORDAN, 2013), acrescenta-se ainda que essa recuperação do capital investido pode ocorrer através de benefícios incrementais líquidos de caixa provenientes do investimento (ASSAF, 2012).

A aplicação dessa ferramenta baseia-se em definir o tempo necessário para que o gasto de capital seja restaurado por meio dos proventos incrementais líquidos de caixa gerados pelo investimento (ASSAF, 2012).

O *payback* não leva em consideração os fluxos de caixa que sucedem o tempo do retorno e suas distribuições antes do tempo do mesmo (ASSAF, 2012).

De acordo com Assaf (2012), são utilizadas duas metodologias de cálculo do período de *payback*: nominal e o descontado, em ambos calcula-se o médio e o efetivo.

O período de retorno médio é fundamentado na relação entre o valor do investimento e o valor médio dos fluxos esperados de caixa (ASSAF, 2012).

O *payback* efetivo é mais realista, pois considera o comportamento do fluxo de caixa em seus períodos de acontecimento (ASSAF, 2012).

2.3.1 Payback Efetivo

O *payback* efetivo é uma das metodologias do *payback* mais simples para se calcular e ser compreendida (ASSAF; LIMA, 2014).

A metodologia *payback*, é compreendida como o retorno do capital investido, então entende-se que o capital investido deve voltar para o fluxo de caixa operacional (FCO) da empresa de cada ano e pode ser demonstrada conforme figura 2 (ASSAF; LIMA, 2014):

Figura 2 – Exemplo de *payback* efetivo

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
FLUXO DE CAIXA (FCO)	-R\$155,00	R\$71,00	R\$84,00	R\$90,00	R\$40,00

Fonte: Assaf e Lima, 2014, p. 394. (adaptado pelo autor)

a. **ano 1** - investimento + FCO₁ = (155,00) + 71,00 = (84,00)

De acordo com o cálculo apresentado o capital investido ainda não foi recuperado em um ano após o investimento, faltando ainda R\$ 69,00, para que o capital investido retorne à empresa.

b. **ano 2** - investimento + FCO₂ = (84,00) + 84,00 = 0,00

O retorno do capital investido então é de exatamente dois anos.

2.3.2 *Payback* Médio

A metodologia do *payback* médio faz a relação entre o valor do investimento e o valor médio dos fluxos esperados pelo caixa.

Figura 3 - Exemplo *payback* médio

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6
FLUXO DE CAIXA	-R\$155,00	R\$71,00	R\$84,00	R\$90,00	R\$40,00	R\$30,00

Fonte: Assaf e Lima, 2014, p. 394. (adaptado pelo autor)

Conforme dados da figura 3, o projeto tem uma saída de caixa de R\$ 155 mil, e os fluxos de caixa tem uma média R\$ 63 mil, ou seja:

$$\frac{(71,00 + 84,00 + 90,00 + 40,00 + 30,00)}{5} = R\$63,00$$

Diante do cálculo apresentado, obtém-se que o retorno para o capital investido será de 2,46 anos (R\$ 155,00/ R\$ 63,00).

O método apresentado não considera os momentos que ocorrem os fluxos de caixa. Não permitindo a soma ou subtração um do outro, pois encontram-se em períodos distintos.

2.3.2 Payback Descontado

O *payback* descontado traz todos os fluxos de caixa ao mesmo tempo, incorporando a questão do valor do dinheiro ao tempo. Em forma de cálculo, deve-se, primeiramente, desmonstrar cada uma das entradas, descontando então os fluxos a uma taxa de juros que represente uma rentabilidade mínima, pré definida pela empresa para aceitar o projeto. Assim, o *payback* descontado é calculado da mesma maneira que o *payback* efetivo, porém deve-se utilizar os fluxos descontados (ASSAF; LIMA, 2014).

Figura 4 - Exemplo *payback* descontado

Períodos	\$ (mil)	Valor Presente \$ (milhões)
Ano 0	-R\$ 145,00	-R\$ 145,00
Ano 1	R\$ 71,00	$PV = \frac{71,00}{(1+0,20)^1} = 59,17$
Ano 2	R\$ 74,00	$PV = \frac{71,00}{(1+0,20)^2} = 51,39$
Ano 3	R\$ 80,00	$PV = \frac{71,00}{(1+0,20)^3} = 46,30$
Ano 4	R\$ 50,00	$PV = \frac{71,00}{(1+0,20)^4} = 24,11$

Fonte: Assaf e Lima, 2014, p. 395.

Conforme a figura 4 e de acordo com o cálculo a seguir, no primeiro ano o investimento não foi recuperado, faltando ainda R\$ 85,83, para recuperar o capital investido inicialmente.

$$\text{Ano 1 : Investimento + FC Descontado} = (145,00) + 59,17 = (\$ 85,83)$$

O ano 2, continua com o valor negativo, mas de \$ 85,83 e termina com um valor de \$ 34,44 para zerar o investimento realizado, porém o fluxo de caixa do ano seguinte é superior ao valor necessário para zerar o investimento. Com isso não será necessário esperar o ano todo para o retorno do capital investido. O retorno do investimento ocorrerá entre o segundo e terceiro ano.

Ano 2 : Resultado do ano 1 + FC Descontado₂ = (85,83) + 51,39 = (\$ 34,44)

O período do *payback* será de 2,74 anos, ou seja (0,74 X 12 meses), equivalente a 2 anos e 9 meses.

Ano 3 : Resultado do ano 2 / FC Descontado₃ = 34,44 / 46,30 = 0,74

2.4 RISCO E RETORNO

Segundo Pacheco e Oliveira (2017), o investidor diante dos investimentos que lhe produzem a mesma rentabilidade, irá sempre optar pelo que apresentar menor chance de risco, por esse motivo são observados outros fatores além da rentabilidade. Os autores complementam definindo o risco como:

sendo a incerteza quanto ao resultado futuro de um investimento que pode ser medido matematicamente. Em uma definição mais simples, pode-se dizer que risco é a probabilidade que ocorra algo não esperado quanto ao retorno do investimento ou a probabilidade de ocorrer algo diferente do inesperado (PACHECO; OLIVEIRA, 2017, p. 201).

Qualquer alternativa existente no mercado financeiro pode ser analisada através de três aspectos fundamentais: rentabilidade, liquidez e segurança. Os aspectos apresentados são conhecidos como o tripé que sustenta o investimento, visto que, não há nenhum investimento que irá maximizar simultaneamente os três componentes (PACHECO; OLIVEIRA, 2017).

As decisões financeiras são tomadas em um ambiente de incerteza e por estas decisões estarem voltadas para resultados futuros é imprescindível a introdução de uma variável de incerteza (ASSAF NETO, 2012).

Com a incerteza do futuro a tomada de decisão se torna mais complexa, o que causa um certo pânico nas pessoas que temem a incerteza, logo as decisões tomadas por pessoas nessa situação estão longe de serem lógicas (PACHECO; OLIVEIRA, 2017).

A incerteza ocorre quando não é possível atribuir uma probabilidade que um evento ocorra. O risco permite que sejam conhecidas essas probabilidades de verificação (ASSAF, 2014).

O risco está voltado para o futuro, “revelando uma possibilidade de perda ou ganho nos retornos de um ativo” (ASSAF NETO, 2012, p. 205). O mesmo está associado com a probabilidade de ocorrência de um certo resultado em relação a um valor médio.

O conceito de risco vincula-se estreitamente com o de probabilidade. Existe risco sempre que a probabilidade de um evento ocorrer for menos que 100%. Assim, para um contexto determinístico em que a probabilidade de um evento for de 100% (certeza total), não há risco (ASSAF NETO, 2012, p. 206).

O retorno pode ser entendido como tudo que se obteve de lucro durante um período advindo de um investimento, podendo ser calculado por um ativo ou por uma carteira de ativos, o retorno esperado é determinado pela média ponderada, que é baseada no retorno de cada ativo (GITMAN, 2010).

Para realizarmos um investimento é necessário absorver todas as informações possíveis e trabalhar as mesmas com segurança, pois tudo se resume a gestão de risco. As medidas de segurança devem ser aplicadas para evitar perdas, mas é necessário entender a possível chance de acontecer alguma perda e é onde encontramos o risco (CABRAL; CAPRINO, 2015).

O risco deve ser gerenciado, pois quando se possui informações que devam ser mantidas em confidencialidade e essas são transmitidas, as mesmas são expostas às ameaças, gerando o risco (CABRAL; CAPRINO, 2015).

O risco será tratado pela relação existente entre a alavancagem operacional e o ponto de equilíbrio de cada empresa.

2.4.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

O ROA resulta no retorno produzido pelo total das aplicações em seus ativos e é calculada conforme abaixo (ASSAF, 2014):

$$\text{Retorno sobre Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

O lucro operacional representa os resultados da empresa antes das despesas financeiras, contendo as decisões de investimento (ASSAF, 2014).

O ROA pode ser interpretado, como custo financeiro máximo incorrido nas captações de fundos de uma empresa. Se essa empresa obtiver empréstimos com juros superiores ao retorno gerado pelos ativos o resultado da aplicação será evidentemente inferior a remuneração devida ao credor, acumulando assim a rentabilidade aos acionistas (ASSAF, 2014).

2.5 ALAVANCAGEM OPERACIONAL

A alavancagem operacional é compreendida como um acréscimo no lucro pelo aumento da quantidade que foi produzida e vendida, procurando otimizar os lucros e despesas fixas. Essa ferramenta depende do impacto dos custos e despesas variáveis sobre o preço de venda unitário e também das despesas fixas. O preço de alavancagem dos produtos varia, tendo uns com alavancagem maior que os outros, por conta dessas variáveis (GUIMARÃES, 2012).

A informação mais importante para os empresários é o volume de vendas. A maioria dos gestores procuram aumentar o volume de vendas, pois acreditam que com essa iniciativa os resultados da empresa irão aumentar (GUIMARÃES, 2012).

O grau de alavancagem operacional (GAO) é a capacidade que a empresa tem de aumentar suas vendas e conceber um acréscimo ainda maior nos resultados, ou reduzir as vendas e conseqüentemente gerar uma redução nos resultados, de acordo com sua estrutura de custos fixos (GUIMARÃES, 2012).

O grau de alavancagem operacional é definido pela seguinte fórmula:

$$GAO = \frac{\Delta\% \text{ lucro op. liq.}}{\Delta\% \text{ percentual da receita}}$$

A alavancagem operacional pode ser determinada pelos custos fixos nos resultados dos departamentos operacionais da empresa (GUIMARÃES, 2012).

Quando a empresa opera com seus custos fixos maiores em relação a margem de contribuição, o seu grau de alavancagem será superior (GUIMARÃES, 2012) conseqüentemente essas empresas trabalham com um risco operacional elevado (MEGLIORINI, 2012).

Acrescenta-se a isso a existência de uma relação entre o grau de alavancagem e o risco econômico. As empresas que trabalham acima do ponto de equilíbrio tendem a reduzir a alavancagem, mas diante disso, diminuem as chances de entrar em prejuízo, porém quando trabalham em alto grau de alavancagem aumentam as chances de melhorar ou deteriorar consideravelmente seus resultados (ASSAF, 2012).

Para melhor compreensão do GAO, pode-se utilizar um exemplo onde as empresas A e B, têm uma receita de vendas e o lucro operacional iguais, porém a empresa A possui custos e despesas fixas superiores a empresa B, e a situação se inverte no caso das despesas variáveis. Em uma projeção onde há um aumento e uma redução de 10% nas vendas das duas empresas, pode-se observar que quando há um aumento nas vendas o lucro operacional da empresa A aumenta mais em relação a empresa B, entretanto quando a uma redução nas vendas a queda no lucro operacional da empresa B é menor do que a empresa A (MEGLIORINI, 2012).

O risco operacional está relacionado ao aumento ou redução do lucro operacional. Portanto, uma empresa com custos e despesas fixas maiores em relação a outra empresa que tenha um aumento nas vendas terá consequentemente um maior impacto positivo no lucro, entretanto essa mesma empresa, caso haja uma redução nas vendas o impacto negativo também será consideravelmente maior (MEGLIORINI, 2012).

Figura 5 – Simulação de aumento e redução de 10% nas vendas de uma empresa

	EMPRESA A			EMPRESA B		
	(-) 10%	ATUAL	(+) 10%	(-) 10%	ATUAL	(+) 10%
RECEITA	720.000	800.000	880.000	720.000	800.000	880.000
CUSTOS E DESPESAS VARIÁVEIS	-225.000	-250.000	-275.000	-378.000	-420.000	-462.000
MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	495.000	550.000	605.000	342.000	380.000	418.000
CUSTOS E DESPESAS FIXOS	-420.000	-420.000	-420.000	-250.000	-250.000	-250.000
LUCRO OPERACIONAL	75.000	130.000	185.000	92.000	130.000	168.000

Fonte: Megliorini, 2012, p. 161.

Calculando de acordo com os dados da figura 5 chega-se ao grau de alavancagem operacional da empresa A e B. Segue abaixo demonstração do cálculo:

$$GAO \text{ empresa A} = \frac{R\$ 550.000}{R\$ 130.000} = 4,23$$

$$GAO \text{ empresa B} = \frac{R\$ 380.000}{R\$ 130.000} = 2,92$$

Na empresa A, cada ponto percentual da margem de contribuição alavanca 4,23 vezes, enquanto que na empresa B ocorre 2,92 vezes. Diante disso o risco operacional da empresa A é maior que o da empresa B, já seus custos e despesas fixas são mais elevados (MEGLIORINI, 2012).

3 MÉTODO

De acordo com Gil (2010), metodologia é a descrição dos métodos a serem usados na produção da pesquisa. Seu arranjo varia de acordo com as características de cada pesquisa. É necessário as informações sobre alguns aspectos.

O método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista (MARCONI; LAKATOS, 2003, p. 83).

O presente estudo está dividido em três objetivos específicos:

1. descrever gestão de investimento e risco;
2. descrever os métodos *payback* e alavancagem operacional;
3. identificar o *payback* e a alavancagem operacional dos setor varejista de confecção (Renner, Marisa e Riachuelo).

Nas seções seguintes serão expostas as metodologias e técnicas utilizadas para atingir os objetivos descritos acima.

3.1 CARACTERIZAÇÃO E ESTRATÉGIA DA PESQUISA

De acordo com Gil (2010), pode-se definir que pesquisa é um processo racional e sistemático que objetiva proporcionar respostas para os problemas já colocados.

Toda e qualquer divisão se faz por meio de alguma avaliação. Relativamente à pesquisa, classifica com base em seus objetivos gerais. “Assim, é possível classificar as pesquisas em três grandes grupos: exploratórias, descritivas e explicativas” (GIL, 2010).

Assim sendo, em relação ao tipo de pesquisa, esta é uma pesquisa do tipo descritiva. A pesquisa descritiva tem como objetivo descrever as “características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis” (GIL, 2010).

Esta pesquisa é de natureza quantitativa, pois serão usadas medidas de risco, “que permitem representar quantitativamente as relações entre os eventos” (GIL, 2010).

Os meios de investigação utilizados foram, pesquisa bibliográfica e pesquisa documental. Segundo Gil (2010), a pesquisa bibliográfica é elaborada a partir de material já publicado, por exemplo, de livros, artigos científicos, trabalhos de conclusão de cursos, artigos de revistas, etc.

A fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois (MARCONI; LAKATOS, 2003, p. 174).

O referente projeto utiliza as seguintes variáveis, *payback*, alavancagem operacional, que são variáveis dependentes. Onde a variável *payback* é dependente das variáveis de investimento e tempo. Já a variável de alavancagem operacional depende das receitas e custos que por sua vez dependem da quantidade produzida.

A pesquisa documental foi importante para coleta de dados para a análise do *payback* e alavancagem operacional do estudo apresentado.

3.2 ESTUDO DE CASO – EMPRESAS DO SETOR VAREJISTA DE ROUPAS

O estudo apresentado não generaliza os resultados encontrados, busca apenas apresentar métodos e ferramentas que facilitem a tomada de decisão do estudo de caso escolhido.

Segundo Markoni e Lakatos (2003), o estudo de caso pode ser conceituado como uma peculiaridade de busca extensamente utilizada nas ciências biomédicas e

sociais. Constituem-se de um estudo considerável e cansativo de uma das poucas coisas, de forma que autorize seu conhecimento.

De acordo com Yin (2005), o estudo de caso é um estudo empírico que observa determinado acontecimento atual no interior das circunstâncias da realidade, quando os limites entre o evento e as circunstâncias não são notoriamente definidos e no qual são empregados vários fatores de comprovação.

No cenário atual de varejistas, o setor de vestuários e calçados representa certa de 8% da receita (DEPEC,2017). Com isso, o estudo de caso utilizou ferramentas e métodos como *payback*, análise de risco e alavancagem operacional, para se adquirir informações sobre investimentos.

3.2.1 População-Alvo e Seleção de Amostra

A amostra do estudo é não probabilística e é feita de forma não aleatória com amostra por conveniência, que segundo Gil (2010), a amostra utilizada é a mais adequada para se obter dados de natureza qualitativa.

Segundo Matias-Pereira (2012), as amostras não probabilísticas podem ser intencionais ou por conveniência, onde escolhem sujeitos que possuem uma boa opinião da população/universo.

3.3 INSTRUMENTO E TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

A coleta de dados será realizada de acordo com o que se deseja obter na pesquisa e da amostra a ser questionada (MATIAS-PEREIRA, 2012).

3.3.1 Elaboração do Instrumento de Pesquisa

Em relação ao tipo de instrumento, utilizou-se para o estudo apresentado a pesquisa e coleta dos demonstrativos contábeis das empresas (balanço patrimonial e DRE) (MARCONI; LAKATOS, 2003).

3.4 MÉTODO DE COLETA E PROCESSAMENTO DOS DADOS

Nesta seção serão apresentados os métodos de coleta de dados, tabulação e tratamento de dados.

3.4.1 Coleta dos Dados

“Nesta etapa se inicia a aplicação dos instrumentos elaborados e das técnicas selecionadas, a fim de se efetuar a coleta dos dados previstos” (MARCONI; LAKATOS, 2003).

Realizou-se uma pesquisa documental em três empresas (Renner, Riachuelo e Marisa) que atuam no ramo varejista de confecção, sobre seus dados anuais nos últimos quatro anos (2013, 2014, 2015 e 2016), analisando os dados financeiros como balanço patrimonial e DRE, com o objetivo de identificar o *payback* e alavancagem operacional.

3.4.2 Tabulação dos Dados

“O processo de análise dos dados envolve diversos procedimentos: codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos estatísticos” (GIL, 2010, p.126).

Segundo Marconi e Lakatos (2003), tabulação de dados pode ser definida como:

Disposição dos dados em tabelas, possibilitando maior facilidade na verificação das inter-relações entre eles. É uma parte do processo técnico de análise estatística, que permite sintetizar os dados de observação conseguida pelas diferentes categorias e representá-los graficamente. Dessa forma, poderão ser melhor compreendidos e interpretados mais rapidamente. Os dados são classificados pela divisão em subgrupos e reunidos de modo que as hipóteses possam ser comprovadas ou refutadas (MARCONI; LAKATOS, 2003, p. 167)./

Após a coleta dos dados de pesquisa documental, utilizou-se a ferramenta do *Microsoft Office Excel*® para facilitar e concretizar os resultados encontrados.

3.4.3 Tratamento dos Dados

“Como em boa parte dos casos os documentos a serem utilizados na pesquisa não receberam nenhum tratamento analítico, torna-se necessária a análise de seus dados” (GIL, 2010, p.88).

Esse estudo deve ser feito em observação aos objetivos e ao projeto da pesquisa e pode requerer, em alguns eventos, o uso de ferramentas extremamente sofisticadas (GIL, 2010).

Diante desta pesquisa, a análise foi extraída de documentos acessados das empresas em estudo, sendo balanço patrimonial, DRE e técnicas de gráficos e tabelas.

Segundo Lakatos e Marconi (2003), gráficos são um conjunto de figuras que representam dados.

Tabela “é um método estatístico sistemático, de apresentar os dados em colunas verticais ou fileiras horizontais, que obedece à classificação dos objetos ou materiais da pesquisa” (MARCONI; LAKATOS, 2003, p. 169).

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Nessa seção são apresentados o objeto de estudo, os resultados e análises baseados nos dados obtidos ao longo do estudo de caso.

4.1 OBJETO DE ESTUDO – SETOR VAREJISTA DE CONFECÇÃO

Após dois anos de recessão, a indústria de confecção mostra indícios de uma recuperação e conseqüentemente traz uma melhora no setor varejista do mesmo ramo (ABIT, 2017). O comércio varejista é um dos primeiros setores a sentir os impactos de uma crise, visto que seu desempenho depende de inúmeros fatores, como nível de emprego, renda dos consumidores e taxas de juros (SEBRAE, 2015).

Segundo *ranking* do Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo (IBEVAR) mostram que as redes Marisa, Renner e Riachuelo, estão entre as 6 maiores do Brasil em questão de faturamento.

A rede de lojas Renner iniciou em 1922 em Porto Alegre, pertencendo ao grupo A. J. Renner, aumentando seu *mix* de produtos e se tornando loja de departamentos em 1940. Em 1965, tornou-se independente do grupo, devido ao crescimento e evolução, tornando-se dois anos depois uma empresa de capital aberto. Após décadas de bom desempenho, em 1990 o foco das lojas foi alterado para o ramo da moda, expandindo suas lojas para outros estados, como Santa Catarina, Paraná, São Paulo entre outros. Já em 2005 a empresa decidiu colocar praticamente 100% das ações em circulação na bolsa, e com o sucesso da operação de pulverização na bolsa, em 2006 iniciou as operações no nordeste, com lojas no Pernambuco, no Ceará e na Bahia (RENNER, 2017).

A Marisa começou em 1948 com a compra de uma loja, e dois anos depois ocorreu a fundação da marisa malhas, uma das primeiras lojas de ponta de estoque do Brasil. A expansão da marca começou pelos estados do Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Bahia, Pernambuco e Amazonas, chegando posteriormente a todos os estados do país, contando hoje com quase 400 lojas físicas, todas próprias, além da loja virtual. (MARISA, 2017).

A Riachuelo teve início em 1947 com a venda de tecidos em lojas de rua. Já em 1979 começou a comercialização de roupas prontas. Hoje, são quase 300 lojas em todo o território nacional, contando com cerca de 40 mil funcionários e um parque fabril que, segundo a própria marca, supera todos os outros da América Latina (RIACHUELO, 2017).

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise tem início utilizando os dados das empresas conforme tabela 1, chegando a um resultado do passivo total das empresas que representam o setor varejista de confecções, dado isso, foram projetados os anos de 2017 a 2020 conforme tabela 2, utilizando a média do passivo total e a taxa de crescimento média dos anos de 2013 a 2016.

Tabela 1 - Passivo total do setor varejista de confecção das empresas citadas

	2013	2014	2015	2016
1. Passivo total (2+3+4)	7.636.306,00	7.964.387,00	8.542.212,00	8.767.236,00
2. Patrimônio líquido	5.776.763,00	5.840.269,00	6.605.514,00	6.885.272,00
Passivo Oneroso	1.859.543,00	2.124.118,00	1.936.698,00	1.881.964,00
3. Passivo circulante	81.178,00	428.604,00	568.103,00	738.844,00
Empréstimo, financiamento e debêntures	68.013,00	411.497,00	547.926,00	729.512,00
Desconto duplicatas	13.165,00	17.107,00	20.177,00	9.332,00
4. Passivo não circulante	1.778.365,00	1.695.514,00	1.368.595,00	1.143.120,00
Empréstimo, financiamento e debêntures	1.743.339,00	1.642.019,00	1.358.287,00	1.108.932,00
Desconto duplicatas	35.026,00	53.495,00	10.308,00	34.188,00

Fonte: O autor

Tabela 2 - Projeção do passivo total do setor varejista de confecção das empresas citadas

	2017	2018	2019	2020
1. Passivo total (2+3+4)	8.516.568,56	8.709.920,89	9.490.169,57	11.009.967,99
2. Patrimônio líquido	6.497.463,91	6.311.694,92	6.454.989,33	7.033.240,18
Passivo Oneroso	2.019.104,65	2.398.225,97	3.035.180,24	3.976.727,81
3. Passivo circulante	470.137,67	298.953,52	190.104,20	120.886,99
Empréstimo, financiamento e debêntures	454.667,40	289.311,68	183.968,96	116.985,68
Desconto duplicatas	15.470,28	9.641,83	6.135,24	3.901,31
4. Passivo não circulante	1.548.966,98	2.099.272,45	2.845.076,03	3.855.840,82
Empréstimo, financiamento e debêntures	1.514.544,51	2.052.259,30	2.781.371,62	3.769.503,95
Desconto duplicatas	34.422,47	47.013,14	63.704,41	86.336,87

Fonte: O autor

Assim foi observado que ao longo do tempo o passivo total nos primeiros anos com dados reais teve um leve crescimento a cada ano. Já a partir dos resultados projetados no primeiro ano ocorreu uma leve queda, mas a partir do ano seguinte o passivo total retomou o crescimento. Deve-se destacar também que mais de 70% do passivo circulante é composto pelo patrimônio líquido.

Tabela 3 - DRE do setor varejista de confecção das empresas citadas

	2013	2014	2015	2016
Receita Operacional Bruta ROB	15.680.385,00	18.068.664,00	19.085.844,00	18.080.792,00
Impostos e Deduções	4.143.359,00	4.779.122,00	4.950.810,00	4.626.007,00
ROL Líquida	11.537.026,00	13.289.542,00	14.135.034,00	13.454.785,00
Custos Totais	4.128.219,00	4.080.775,00	4.024.890,00	3.970.319,00
LO Bruto	7.408.807,00	9.208.767,00	10.110.144,00	9.484.466,00
Despesas Totais	3.035.751,00	3.938.449,00	4.067.500,00	4.353.560,00
Depreciação	475.921,00	582.255,00	714.352,00	768.704,00
Lucro Operacional Líquido antes IR	2.559.830,00	3.356.194,00	3.353.148,00	3.584.856,00
IR Operacional	209.845,24	293.162,57	371.662,58	414.948,44
Lucro Operacional Líquido após IR	2.349.984,76	3.063.031,43	2.981.485,42	3.169.907,56
Despesas Financeiras	329.434,00	481.894,00	564.385,00	595.393,00
Lucro Líquido Final	2.020.550,76	2.581.137,43	2.417.100,42	2.574.514,56

Fonte: modelo adaptado de Assaf Neto (2012)

Tabela 4 - Projeção DRE do setor varejista de confecção das empresas citadas

	2017	2018	2019	2020
Receita Operacional Bruta ROB	18.371.621,66	18.667.129,31	18.967.390,21	19.272.480,80
Impostos e Deduções	4.792.481,43	4.869.568,53	4.947.895,57	5.027.482,50
ROL Líquida	13.579.140,22	13.797.560,78	14.019.494,64	14.244.998,30
Custos Totais	4.197.907,51	4.265.430,88	4.334.040,37	4.403.753,43
LO Bruto	9.381.232,71	9.532.129,90	9.685.454,27	9.841.244,87
Despesas Totais	3.988.340,41	4.052.492,89	4.117.677,26	4.183.910,13
Depreciação	866.593,06	976.947,62	1.101.355,04	1.241.604,89
Lucro Operacional Líquido antes IR	3.121.747,34	3.075.545,27	3.016.322,22	2.942.305,24
IR Operacional	220.285,18	217.024,95	212.845,89	207.622,90
Lucro Operacional Líquido após IR	2.901.462,16	2.858.520,33	2.803.476,33	2.734.682,34
Despesas Financeiras	510.640,40	518.854,05	527.199,82	535.679,84
Lucro Líquido Final	2.390.821,76	2.339.666,27	2.276.276,51	2.199.002,50

Fonte: modelo adaptado de Assaf Neto (2012).

Para fazer as projeções na DRE fez-se o mesmo procedimento apresentado anteriormente. Um dos componentes mais importantes do DRE é a receita operacional bruta (ROB), pois representa as vendas do setor. Conforme tabela 3 observou-se que o ROB nos anos de 2013 a 2015 cresceu, porém em 2016 houve um queda que pode ser o resultado do agravamento da crise econômica do ano.

Dado isso, as projeções conforme tabela 4, para 2017 a 2020 tem um leve crescimento a cada ano. É importante também analisar o crescimento do lucro operacional bruto (LO bruto), pois ele tem crescimento semelhante ao ROB.

Por fim deve-se destacar a trajetória do lucro líquido final, apresentando oscilações entre os anos de 2013 e 2016, já nos anos projetados existe uma tendência de queda.

Conforme a tabela 5 e 6, utilizando os dados reais e projetados do passivo total e da DRE, foram feitos os cálculos do custo médio ponderado do capital (WACC), investimento, *payback* e alavancagem operacional.

Primeiramente, para o cálculo do WACC, foram usados o custo do capital próprio (kp) e o custo do capital de terceiros (kt). Deste modo, o WACC nos primeiros anos (2013 a 2016) sofreu leves oscilações já nos anos projetados sua tendência é de queda, ou seja, o endividamento tende a crescer lentamente nos anos projetados.

Tabela 5 - Análise de *payback* e alavancagem operacional

	2013	2014	2015	2016
kp – ROA	26,46%	32,41%	28,30%	29,37%
Kt	17,48%	22,32%	28,57%	30,91%
Participação Capital Próprio no Passivo Total - % PL	75,65%	73,33%	77,33%	78,53%
Participação Capital de Terceiros no Passivo Total - %PO	24,35%	26,67%	22,67%	21,47%
WACC	24,27%	29,72%	28,36%	29,70%
Fluxo de Caixa depois do IR	685.766,24	875.417,57	1.086.014,58	1.183.652,44
Fluxo de Caixa a Valor Presente	551.823,24	674.864,50	846.075,57	912.629,32
Investimento	7.636.306,00	7.964.387,00	8.542.212,00	8.767.236,00
Payback	13,84	11,80	10,10	9,61
Alavancagem operacional	0,32	1,99	-0,47	-1,20
Variação % do Lucro Operacional após IR		30,34%	-2,66%	6,32%
Variação % da ROB		15,23%	5,63%	-5,27%

Fonte: Modelo adaptado de Assaf Neto (2012).

Tabela 6 - Projeção da análise de payback e alavancagem operacional

	2017	2018	2019	2020
kp – ROA	28,07%	26,86%	23,99%	19,97%
Kt	24,99%	21,38%	17,17%	13,33%
Participação Capital Próprio no Passivo Total - % PL	76,29%	72,47%	68,02%	63,88%
Participação Capital de Terceiros no Passivo Total - %PO	23,71%	27,53%	31,98%	36,12%
WACC	27,34%	25,35%	21,81%	17,57%
Fluxo de Caixa depois do IR	1.086.878,25	1.193.972,56	1.314.200,93	1.449.227,79
Fluxo de Caixa a Valor Presente	853.517,15	759.837,83	727.179,63	758.445,60
Investimento	8.516.568,56	8.709.920,89	9.490.169,57	11.009.967,99
Payback	9,98	11,46	13,05	14,52
Alavancagem operacional	-5,26	-0,92	-1,20	-1,53
Varição % do Lucro Operacional após IR	-8,47%	-1,48%	-1,93%	-2,45%
Varição % da ROB	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%

Fonte: Modelo adaptado de Assaf Neto (2012).

Os valores projetados apontam que o investimento tende a crescer nos próximos anos, obtendo um crescimento de aproximadamente 44%, entre os anos de 2013 a 2020.

O fluxo de caixa do setor que inclui as três maiores empresas varejistas tem um crescimento máximo entre os períodos de 2013 a 2016 de aproximadamente 65% e nos anos projetados tem uma queda aproximada de 17%.

O retorno do capital investido nos primeiros anos vai decrescendo, porém ao chegar aos anos projetados o período para o retorno do capital aumenta, ou seja, as empresas estão se afastando do retorno total do capital investido inicialmente e aumentado o investimento, com isso prorrogando o retorno total.

A alavancagem operacional nos dois primeiros anos é positiva, alavancando assim o lucro da empresa. Já nos anos restantes ela se encontra negativa indicando o crescimento na receita bruta que é acompanhada pelo aumento das despesas fixas.

Para auxiliar a avaliação citada anteriormente, foi realizada a análise horizontal para comparar os valores, indicando qual a evolução em relação ao resultado passado. A análise para a projeção entre os anos de 2013 a 2016 demonstrou que o ROB cresceu 15,3%, já entre 2013 a 2017 o crescimento foi de 17,1%. Entre os anos de 2013 a 2018 de acordo com a projeção, o ROB irá crescer

19,04%, entre os anos de 2013 a 2019 esse crescimento será de 20,9%, e finalmente entre os anos de 2013 a 2020 a projeção de crescimento fica na faixa de 22,09%.

Feita a análise do ROB, foi realizada também a análise dos custos totais, para analisar se esses custos estão tendo ou não o mesmo comportamento do ROB. Nos anos entre 2013 a 2017 o custo teve um decréscimo de 4%, já entre os anos de 2013 a 2018 não decresceu, porém o crescimento foi mínimo. Para os próximos anos a expectativa é de que os custos tenham um crescimento mínimo chegando aos anos de 2013 a 2020 com uma taxa de aproximadamente 0,6%.

Diante da análise horizontal é possível realizar a comparação do ROB com os custos totais, visto que o crescimento dos custos não acompanha o crescimento do ROB.

Foi realizada também uma análise vertical para conhecimento das alterações ocorridas na estrutura do relatório. De acordo com a porcentagem encontrada nos anos de projeções de 2016 a 2020 é visto que os empréstimos, debêntures e financiamentos do passivo circulante vêm diminuindo com o decorrer dos anos. Já no passivo não circulante os empréstimos e financiamento tendem a aumentar.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo presente demonstrou como as ferramentas de *payback* e alavancagem operacional podem auxiliar na projeção e análise dos resultados dos anos seguintes, baseados em dados reais dos exercícios dos anos anteriores.

O primeiro objetivo específico definido como a descrição da gestão de investimento e risco, foi feito na revisão da literatura, por meio dos tópicos de análise de investimentos e de risco e retorno, com o intuito de basear a aplicação das ferramentas no estudo empírico.

Além disso, para completar a parte da revisão de literatura, foram explicitados os tópicos sobre demonstrações financeiras, método do *payback* e por fim a alavancagem operacional, concluindo assim toda a teoria que envolve o estudo de caso.

A pesquisa documental foi feita com base nos dados dos exercícios de 2013, 2014, 2015 e 2016 fornecidos pelas empresas citadas no tópico 3. Sem generalizar

os dados, o estudo buscou apresentar os métodos e ferramentas para facilitar projeções e tomadas de decisão.

Apresentou-se as projeções de faturamento dos anos de 2017, 2018, 2019 e 2020 fornecidas pelas empresas utilizando, além das ferramentas citadas anteriormente, a média do passivo total e a taxa de crescimento média dos anos de exercícios anteriores a projeção.

O objetivo geral de analisar o *payback* e a alavancagem operacional com base nas projeções dos resultados dos exercícios dos próximos quatro anos de redes de varejo de confecção foi alcançado, visto que as projeções foram apresentadas de acordo, assim como tempo de retorno de capital e se a empresa deverá apresentar lucro ou prejuízo nos anos subsequentes.

O problema de pesquisa do artigo presente que visou responder de que forma o *payback* e a alavancagem operacional influenciam no investimento e risco no setor varejista de confecção foi demonstrado nos resultados, diante dos dados utilizados para a realização das projeções, os resultados apontaram o período para o retorno do capital investido, baseado no *payback*, forneceram informações ao responsável pelas tomadas de decisão que o tempo de retorno do capital deve aumentar, o que indica que os valores de investimento devem ser reduzidos na questão de utilização de capital de terceiros.

As limitações percebidas durante o estudo foram as poucas fontes de estudos já realizados na área, dificultando assim comparações com projetos já apresentados.

Para outros trabalhos sugere-se a aplicação da inflação nos dados originais e outros segmentos para constatar a aplicação do método, assim como aplicar técnicas estatísticas, como desvio padrão, para cálculos mais precisos do risco.

Com o artigo presente deseja-se que os assuntos abordados tenham um considerável aumento no interesse acadêmico e demonstre esclarecidamente a importância do tema na análise de resultados e projeções, sendo elas de grandes ou pequenas empresas, salientando a questão da relação entre as análises e a gestão de empresas.

REFERÊNCIAS

ABIT. Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção. **Perfil do Setor**. Disponível em: <<http://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>>. Acesso em: 15 set. 2017.

_____. **Setor têxtil e de confecção aponta sinais positivos para 2017**. Disponível em: <<http://www.abit.org.br/noticias/setor-textil-e-de-confeccao-aponta-sinais-positivos-para-2017>>. Acesso em: 29 out. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.

_____. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.
ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

CABRAL, Carlos; CAPRINO, Willian. **Trilhas em segurança da informação: Caminhos e ideias para a proteção de dados**. 1. ed. São Paulo: Brasport, 2015.

CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITTKE, Bruno. **Análise de investimento**. 11. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

DANTAS, José; MEDEIROS, Otávio; LUSTOSA, Paulo. **Reação do mercado á alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil**. Contabilidade e Finanças, São Paulo, n. 41, p. 72-86, mai. 2006.

DEPEC. Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos. **Comércio varejista**. Disponível em: <https://www.economiaemdia.com.br/EconomiaEmDia/pdf/infset_comercio_varejista.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2017.

GUIMARÃES, Oscar. **Análise de custos**. 1. ed. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

IBEVAR. Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo. **Ranking IBEVAR**. Disponível em: <<http://www.ibevar.org.br/ranking>>. Acesso em 29 out. 2017.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade comercial**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JORDAN, R. W. **Fundamentos de administração financeira**. 9. Ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

LOPES, Mary. **Os desafios para empreender no setor de confecção**. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/colunistas/rose-mary-lopes/2014/03/28/os-desafios-para-empreender-no-setor-de-confeccao.htm>>. Acesso em: 15 set. 2017.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARISA. **Demonstrações financeiras padronizadas**. São Paulo, 2015. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/marisa/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=255A240A-ACA2-481D-82D2-7120A4E05B88>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Demonstrações financeiras individual e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/marisa/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=CC1C41B4-7515-42F0-80D2-1A27291C3BD5>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Demonstrações financeiras individual e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras**. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/marisa/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=45866C4D-2339-4739-AE11-E69E9705DC38>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Nossa história.** Disponível em: <<https://www.marisa.com.br/institucional/sobre>>. Acesso em: 29 out. 2017.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MEGLIORINI, Evandir. **Custos: Análise e gestão.** 3. ed. São Paulo: Perason Prentice Hall, 2012.

PACHECO, Marcelo; OLIVEIRA, Gilson. **Mercado financeiro: objetivo e profissional.** 3. ed. Curitiba: Editora Fundamentos, 2017.

PUCCHINI, Ernesto. **Matemática financeira e análise de investimentos.** Santa Catarina: Editora CAD, 2011.

RENNER. **Balanco anual 2014.** Porto Alegre, 2015. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=B5FBDC0C-D801-4A14-9833-D88620506640>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Balanco anual 2015.** Porto Alegre, 2016. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=DAC125E5-2FD9-48B5-9D61-1BE23937BF01>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Balanco anual /16.** Porto Alegre, 2017. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=43258028-755D-4EC0-9570-79D303D3B37D>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Nossa história.** Disponível em: <<https://portal.lojasrenner.com.br/renner/conteudo/content.action?id=13&tela=I>>. Acesso em: 29 out. 2017.

RIACHUELO. **Demonstrações financeiras padronizadas 2014.** Natal, 2015. Disponível em: <ri.riachuelo.com.br/Download.aspx?Arquivo=W8YaP3Gw1kU0Wid8DDJNDQ==>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Demonstrações financeiras padronizadas 2015.** Natal, 2016. Disponível em: <ri.riachuelo.com.br/Download.aspx?Arquivo=b9fhdVbj5M0rVuuroKDRZg==>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Demonstrações financeiras padronizadas 2016.** Natal, 2017. Disponível em: < ri.riachuelo.com.br/Download.aspx?Arquivo=dHPMB6NhWJIOfBvoIYz9uA==>. Acesso em: 19 ago. 2017.

_____. **Nossa história.** Disponível em: <<https://www.riachuelo.com.br/a-empresa/historia/>>. Acesso em: 29 out 2017.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance.** 2. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2002.

SEBRAE, Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Empresa de pequeno porte.** Disponível em: <https://m.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/estudos_pesquisas/empresa-de-pequeno-porte/detalhe8,8e5713074c0a3410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 11 set. 2017.

_____. **Varejo de moda em janeiro e fevereiro: Como preparar-se para os meses fracos no comércio.** Disponível em: <[http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/a31b61fcc6c36c0f7f25bafcc0b220ee/\\$File/5845.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/a31b61fcc6c36c0f7f25bafcc0b220ee/$File/5845.pdf)>. Acesso em: 29 out. 2017.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.