



Rafael Zilberman

**Um estudo de caso de implantação de uma empresa
varejista de artigos de luxo no Rio de Janeiro**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Luiz Felipe Jaques da Motta

Rio de Janeiro
novembro de 2009



Rafael Zilberman

Um estudo de caso de implantação de uma empresa varejista de artigos de luxo no Rio de Janeiro

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Luiz Felipe Jaques da Motta

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Marcelo Cabus Klotzle

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Katia Rocha

IPEA

Prof. Nizar Messari

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2009

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Rafael Zilberman

Graduou-se em Administração na PUC-Rio (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro) em 2006. Curso Diamond Grading na GIA-NY (Gemological Institute of America) em 2007. Participou de diversas palestras sobre luxo e varejo no Brasil, Estados Unidos e Suíça. Trabalha desde 2005 no departamento financeiro de uma joalheria nacional com filiais em São Paulo, Rio de Janeiro e São Paulo.

Ficha Catalográfica

Zilberman, Rafael

Um estudo de caso de implantação de uma empresa varejista de artigos de luxo no Rio de Janeiro / Rafael Zilberman ; orientador: Luiz Felipe J. da Motta . – 2009. 79 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

Inclui bibliografia.

1. Administração – Teses. 2. Fluxo de caixa. 3. Avaliação por múltiplos. 4. Avaliação de investimentos. 5. Varejo. 6. Luxo. I. Mattos, Luiz Felipe J. da. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Aos meus avós, Mauricio e Bela, pelo carinho e amor.

Agradecimentos

Ao meu orientador, Luiz Felipe Motta, por toda atenção e dedicação. Seu apoio foi fundamental para elaboração do trabalho.

Aos funcionários da PUC-Rio, em especial, à Teresa e ao Fábio, que forneceram todo suporte necessário.

Aos colegas de classe, que compartilharam as mesmas angústias e que me ajudaram a passar por esses anos de estudo com muita alegria.

Ao amigo Bruno Spilberg, por me ajudar a elaborar o projeto, através de sua experiência profissional.

A minha namorada e futura esposa, pelo carinho ao longo deste importante momento.

Ao meu irmão Dudu, que me inspirou a cursar este mestrado.

Aos meus pais Marly e David, por todo apoio nos últimos 25 anos e por me incentivarem a continuar sempre estudando.

Resumo

Zilberman, Rafael; Motta, Luis Felipe Jaques da. **Um estudo de caso de implantação de uma empresa varejista de artigos de luxo no Rio de Janeiro.** Rio de Janeiro, 2009. 79p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O trabalho analisa, por meio de um estudo de caso, a implantação de uma empresa varejista de luxo no Rio de Janeiro. A avaliação de um projeto pode ser feita com base na utilização de diversos métodos. O modelo tradicional do fluxo de caixa descontado e a avaliação por múltiplos são amplamente discutidos e aplicados nesse estudo. Tal estudo projeta os resultados de uma empresa varejista de luxo para os próximos nove anos e a partir disso, calcula-se o valor presente líquido dessa empresa. Para minimizar o risco de haver uma variação na estimativa de previsão do crescimento da demanda, é realizado um teste de sensibilidade, que mede os resultados desse projeto em caso de retrações e aumento no crescimento da demanda. Ademais, é realizada uma comparação, por meio de índices financeiros, entre os resultados obtidos neste projeto ao longo dos nove anos e resultados de empresas brasileiras varejistas de capital aberto. A partir desse estudo, pode-se concluir que o investimento em projetos de luxo no Brasil pode ser uma alternativa interessante ao comércio varejista tradicional.

Palavras-chave

Fluxo de caixa; avaliação por múltiplos; avaliação de investimentos; varejo; luxo

Abstract

Zilberman, Rafael; Motta, Luis Felipe Jaques da (Advisor). **A case study of the implantation of a retail company of luxury in Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, 2009. 79p. MSc. Dissertation - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The project analyzes, by means of a case study, the implantation of a retail company of luxury in Rio de Janeiro. The valuation of a project can be done by using diverse methods. The traditional model of discounted cash flow and the valuation by multiples are discussed and applied in this study. Such study projects the results of a retail company of luxury for the next nine years and from this, the net present value of this company is calculated. To minimize the risk of having a floatation of the estimate forecast of the growth of the demand, a sensitivity test is carried through, that measures the results of this project in case of retractions and increase in the growth of the demand. Furthermore, is carried through a comparison, by means of financial datas, between results in this project throughout the nine years and the results of brazilians retail companies which are negociated on the stock market. From this study, it can be concluded that the investment in projects of luxury in Brazil can be an interesting alternative to the traditional retailing

Keywords

Cash flow; valuation by multiples; investment valuation; retailing; luxury

Sumário

1	Introdução	14
1.1.	O Problema	14
1.2.	Objetivos	15
1.3.	Delimitação	15
1.4.	Relevância	15
2	Metodologia	17
2.1.	Tipo de Pesquisa e Delineamento	17
2.2.	Coleta de Dados	17
2.3.	Vantagens e Limitações da Metodologia	18
3	Referencial Teórico	19
3.1.	Avaliação de Empresas	19
3.1.1.	Fluxo de Caixa Descontado (DCF)	20
3.1.2.	Estimativa do Valor Contínuo	22
3.1.3.	Avaliação por Múltiplos	22
3.2.	Análise de Índices	24
3.3.	Sistema Tributário Federal Brasileiro	25
3.3.1.	Imposto de Renda (IR)	25
3.3.2.	Depreciação	27
3.4.	Comportamento do Consumidor	27
3.4.1.	Processo Decisório	28
3.4.2.	Percepção do Consumidor	30
3.4.3.	Risco Percebido	30
3.4.4.	Influências	31
3.5.	Propriedades dos Objetos de Luxo	34
3.6.	O Mercado de Luxo	35
3.6.1.	O Mercado de Luxo no Brasil	35
3.6.2.	Perfil dos Consumidores de Luxo no Brasil	36
3.6.3.	O Novo Consumidor de Luxo	37

4 O Projeto	39
4.1. Descrição do Projeto	39
4.1.1. Investimentos	41
4.1.2. Faturamento	42
4.1.3. Despesas Administrativas	45
4.1.4. Despesas Gerais	47
4.1.5. Despesas Tributárias	49
4.1.6. Despesas Comerciais	50
4.2. Demonstrações Financeiras	51
4.2.1. Demonstrativo de Resultado	51
4.2.2. Balanço Patrimonial	52
4.2.3. Fluxo de Caixa	53
4.3. Resultados	54
4.3.1. Fluxo de Caixa Descontado	54
4.3.2. Valor Líquido dos Ativos	55
4.3.3. Perpetuidade	55
4.3.4. Modelo de Múltiplos	56
4.3.5. Resumo dos Resultados	59
4.4. Índices	59
4.4.1. Índice de Liquidez Corrente	60
4.4.2. Índice de Giro de Estoques	60
4.4.3. Índice de Giro dos Ativos Totais	61
4.4.4. Margem de Lucro nas Vendas	61
4.4.5. Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)	62
4.4.6. Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	62
4.5. Teste de Sensibilidade	63
4.5.1. Retração de 50% da Demanda	63
4.5.2. Retração de 30% da Demanda	64
4.5.3. Aumento de 30% da Demanda	65
4.5.4. Consolidação dos Resultados do Teste de Sensibilidade	65
5 Conclusão	67
5.1. Contribuições da Dissertação	69
5.2. Sugestão de Trabalhos Futuros	69
6 Bibliografia	70

7 Apêndice I – Retrato das Famílias Ricas do Brasil	73
8 Apêndice II – Perfil dos Ricos no Brasil	74
9 Apêndice III – Múltiplos de Faturamento e de Lucro	75
10 Anexo I – Relatório Focus – 03 de Outubro de 2008	76

Lista de figuras

Figura 1: Influências no Processo de Compra do Consumidor	32
Figura 2: Classes Sociais no Brasil	33
Figura 3: Variação da TIR pela Variação da Demanda	66

Lista de tabelas

Tabela 1: Percentuais a serem Aplicados Sobre a Receita	27
Tabela 2: Investimentos	42
Tabela 3: Margens e vendas por Tipos de Produto	43
Tabela 4: Projeção do Faturamento	44
Tabela 5: Quadro de Funcionários, Salários e Benefícios	45
Tabela 6: Valor Base das Despesas Administrativas	46
Tabela 7: Projeção das Despesas Administrativas	46
Tabela 8: Valor Base das Despesas Gerais	48
Tabela 9: Projeção das Despesas Gerais	48
Tabela 10: Alíquotas do Lucro Presumido	49
Tabela 11: Projeção das Despesas Tributárias	49
Tabela 12: Formas de Pagamento	50
Tabela 13: Projeção dos Descontos Comerciais	50
Tabela 14: Comissão dos Cartões, Taxa de Inadimplência e Descontos	51
Tabela 15: Projeção das Despesas Comerciais	51
Tabela 16: Demonstrativo de Resultados	52
Tabela 17: Balanço Patrimonial	53
Tabela 18: Fluxo de Caixa	54
Tabela 19: Fluxo de Caixa Descontado	54
Tabela 20: Valor Total para o Acionista - Valor Líquido dos Ativos	55
Tabela 21: Valor Total para o Acionista - Perpetuidade	56
Tabela 22: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento 2008	57
Tabela 23: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento 2007	57
Tabela 24: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento Damodaran 2008	57
Tabela 25: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro 2008	58
Tabela 26: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro 2007	58
Tabela 27: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro Damodaran 2008	59
Tabela 28: Valor Total para o Acionista - Resumo	59
Tabela 29: Resumo dos Índices	59
Tabela 30: Índice de Liquidez Corrente	60
Tabela 31: Índice de Giro de Estoques	61

Tabela 32: Índice de Giro dos Ativos Totais	61
Tabela 33: Margem de Lucro nas Vendas	62
Tabela 34: Retorno sobre Ativos Totais (ROA)	62
Tabela 35: Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	63
Tabela 36: Retornos - Retração de 50% no Crescimento da Demanda	63
Tabela 37: Índices - Retração de 50% no Crescimento da Demanda	64
Tabela 38: Retornos - Retração de 30% no Crescimento da Demanda	64
Tabela 39: Índices - Retração de 30% no Crescimento da Demanda	64
Tabela 40: Retornos - Aumento de 30% no Crescimento da Demanda	65
Tabela 41: Índices - Aumento de 30% no Crescimento da Demanda	65