

4 O Projeto

Neste capítulo o projeto será descrito e analisado. Em um primeiro momento, será exposto o plano de negócio. A partir de então, será projetado o fluxo de caixa para que se possa avaliar a viabilidade do negócio. O estudo foi realizado em meados de 2008 e por isso, todos os valores, taxas e alíquotas mencionadas, refletem a realidade e as expectativas do mercado naquele período.

A elaboração deste projeto despreza alguns fatores que não são possíveis precisar sem o auxílio de uma pesquisa ampla multidisciplinar. A impossibilidade de se realizar uma pesquisa de marketing faz com que a previsão de vendas, por exemplo, não seja mais detalhada. Outro ponto que não pode ser considerado é a vantagem competitiva que cada concorrente pode possuir em relação à outro, como localização privilegiada, carteira de clientes, treinamento dos funcionários, entre outros. Além disso, um estudo macroeconômico poderia auxiliar na adoção do cenário econômico mais provável para o período. Neste ponto, decidiu-se pela utilização de cenários alternativos, supondo-se variações na demanda.

4.1. Descrição do Projeto

O projeto em questão propõe a criação de uma loja varejista do setor de alto luxo. Tal loja, que é denominada boutique neste setor, representará duas marcas conhecidas internacionalmente, Cartier e Rolex. Os produtos que serão vendidos da marca Cartier são jóias (de alta joalheria e de menores custos) relógios (de alta joalheria, de metais nobres e de aço), perfumes, óculos escuros, produtos de couro e canetas. Já da Rolex serão comercializados apenas relógios, de todos os níveis de preço, visto que a Rolex fabrica apenas esse tipo de bem.

A escolha de tais marcas se dá por motivos práticos, haja vista que as duas empresas possuem distribuição própria e assistência técnica no Brasil, mais especificamente em São Paulo. Assim, a boutique estaria voltada apenas

para venda no varejo, não sendo responsável por outras atividades que acarretariam maiores custos, como importação e assistência técnica.

A boutique a ser estudada, estará localizada à Rua Garcia D`Ávila, por diversas razões. Esta rua pode ser considerada uma das ruas mais “elegantes” no Rio de Janeiro onde estão sediadas outras lojas de grife, por exemplo, a francesa Louis Vuitton, as brasileiras H. Stern e Amsterdam Sauer, Mont Blanc entre outras. A loja deverá ter cerca de 90 metros quadrados para que as marcas possam ser expostas adequadamente sem que haja poluição visual.

A escolha de abrir a loja no Rio de Janeiro se deu por um motivo de mercado. Não existe nenhum revendedor de Rolex e Cartier na Rua Garcia D`Ávila e nem nas proximidades. Além disso, a Cartier é representada por apenas uma empresa no Rio de Janeiro, enquanto a Rolex é representada por quatro. A implantação de uma boutique em tal rua atrairia, também, turistas, pois estaria localizada em um local de grande circulação de visitantes.

O ambiente administrativo também deverá ser do mesmo tamanho do salão de vendas. Deverá ser amplo o suficiente para ter espaço para sala de reunião e treinamento, evitando o aluguel de outros espaços para a realização de palestra para os funcionários. Assim, o estabelecimento do escritório no mesmo ambiente de loja pode poupar eventuais gastos logísticos e conseguir economia de escala, visto que não seria necessário manter dois ambientes separados, evitando gastos dobrados com segurança, aluguel, etc.

A empresa terá uma estrutura enxuta, pois as marcas representadas pela boutique já possuem equipes altamente especializadas que fornecem suporte, como assistência técnica, marketing, com anúncios confeccionados por suas matrizes. A organização em estudo será composta por 6 vendedores, para que seja possível realizar uma escala de modo que sempre haja pelo menos dois vendedores no ambiente de loja. Vale ressaltar que para formar a equipe, é preciso levar em consideração a legislação brasileira, especificamente quanto ao direito dos trabalhadores. Ou seja, férias, horas extras e adicional de final de semana são alguns fatores que devem ser considerados na montagem da equipe.

Além dos vendedores, será preciso contratar um coordenador de vendas, que assumirá a função de gerenciar o funcionamento da loja e supervisionar as atitudes dos vendedores. Ainda para o ambiente de loja, será necessário manter no quadro de funcionários dois copeiros que deverão executar serviços de faxina e, além disso, em caso de necessidade, ficarão encarregados de ir ao banco.

Para a administração, serão necessários três funcionários. O primeiro será responsável pela área financeira e contábil, o segundo pelo marketing, compras e vendas e o último pela parte fiscal, serviço após venda e recursos humanos.

No que diz respeito à operacionalização do projeto, no Ano 1 a empresa ficará em obra por três meses e a partir do quarto começarão as vendas. É dizer que o faturamento, bem como determinadas despesas no primeiro ano, será reduzido ao valor equivalente de três trimestres.

4.1.1. Investimentos

O investimento para abertura deste negócio inicia-se pelo valor caução, usualmente conhecido como “luvas”, a ser depositado para o proprietário do imóvel. A partir da contratação do imóvel, outros investimentos se tornam necessários, como aquisição da mobília, que deve obedecer aos critérios das marcas parceiras. Por fim, deve se investir em hardwares, softwares, e finalmente, em estoque.

Considerando as informações de mercado colhidas na época da elaboração de tal estudo, a tabela 2 retrata os investimentos que deverão ser feitos ao longo dos próximos nove anos. O período para construção deste ponto de venda se daria em três meses. Neste período a empresa não estaria apta para fazer vendas.

Em relação aos investimentos expostos, nenhum será depreciado, pois o fato de a empresa se enquadrar no lucro presumido faz com que ela não se utilize da depreciação como benefício para abatimento do imposto de renda. Além disso, caso a empresa depreciasse seus bens e depois os vendesse por um preço maior que o encontrado no Balanço Patrimonial, seria necessário o recolhimento de imposto sobre o lucro fiscal.

O estoque de produtos da empresa deve ser equivalente a dois meses de faturamento, haja vista que as compras para reposição do estoque são feitas mensalmente. Isso quer dizer que em momento algum haveria falta de qualquer produto para venda.

Para se chegar ao nível de investimento ideal é preciso encontrar a proporção do custo de toda mercadoria a ser vendida no ano equivalente a dois meses e subtrair o estoque acumulado da empresa. Devido ao fato de não haver estoque no primeiro ano, o investimento na montagem de uma grade de produtos é maior que nos anos seguintes. Da mesma maneira, se a empresa

retrair suas vendas, o investimento em manutenção de estoque será negativo, fazendo com que a empresa venda mais do que compre.

Desconsiderando o investimento em estoque todos os outros itens são fixos, independentemente do volume de vendas da empresa. Com isso, pode-se concluir que quanto maiores forem as vendas, maiores serão os investimentos em estoque.

Tabela 2: Investimentos

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Valor caução	500.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mobília	300.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Computadores	10.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hardwares	2.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Softwares	20.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra de estoque	5.204.698,15	7.848.907,08	8.881.836,38	10.055.833,34	11.390.897,30
Estoque de segurança	1.156.599,59	151.551,59	172.154,88	195.666,16	222.510,66
	7.193.297,74	8.000.458,67	9.053.991,26	10.251.499,50	11.613.407,96

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Valor caução	0,00	0,00	0,00	0,00
Mobília	0,00	0,00	0,00	0,00
Computadores	0,00	0,00	0,00	0,00
Hardwares	0,00	0,00	0,00	0,00
Softwares	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra de estoque	12.909.964,02	14.639.350,15	16.609.266,90	18.854.413,44
Estoque de segurança	253.177,79	288.231,02	328.319,46	374.191,09
	13.163.141,80	14.927.581,18	16.937.586,36	19.228.604,53

4.1.2. Faturamento

De acordo com dados fornecidos pela Cartier do Brasil, a participação de cada categoria de produto na composição do faturamento se dá conforme a tabela 3. A mesma tabela mostra ainda, a margem com que cada produto é fornecido à boutique. Como a Rolex não oferece margens distintas para produtos diferentes, a informação de como se dividem as vendas de seus produtos se torna irrelevante à análise financeira do projeto. Tais margens têm abrangência nacional e são inegociáveis, independentemente de qualquer variável, por exemplo, a quantidade de peças compradas ou a forma de pagamento ao fornecedor.

Tabela 3: Margens e vendas por Tipos de Produto

Produtos	Vendas (%)	Margem (%)
Produtos Cartier		42,71%
Alta Joalheria	15,00%	35,00%
Jóias	35,00%	45,00%
Relógios - Alta Joalheria	10,00%	40,00%
Relógios - Metais Nobres	10,00%	44,00%
Relógios - Outros	14,00%	44,00%
Canetas	3,00%	45,00%
Perfumes	0,00%	40,00%
Produtos de Couro	7,00%	45,00%
Óculos Escuros	1,00%	40,00%
Outros	5,00%	45,00%
Relógios Rolex		42,00%
Relógios Rolex - Metais Nobres	35,00%	42,00%
Relógios Rolex - Outros	65,00%	42,00%

A projeção da participação no faturamento entre os produtos Cartier e Rolex espelha exatamente a participação de cada uma dessas marcas no mercado brasileiro. Isto quer dizer que quanto maior for a participação de uma dessas marcas no Brasil, maior será a sua participação na empresa em estudo. Por óbvio que outros fatores de marketing podem fazer com que tal projeção seja alterada, como o público alvo da boutique, campanhas de marketing enfocadas em determinados produtos, vendas casadas, entre outros.

Com base nas vendas em anos anteriores, foram estabelecidas duas variáveis de crescimento constante para os produtos Cartier e Rolex para efeito de fluxo de caixa. Por serem projeções de vendas de artigos de luxo, não é possível ter a certeza de que o fator utilizado para o cálculo do fluxo de caixa para os próximos anos será de fato aquele estimado. É possível haver uma ampliação ou retração da demanda, dependendo das condições externas, por exemplo, o crescimento da economia, o aumento ou diminuição da violência, visto que este é um fator que pode afetar o comportamento do consumidor dessa categoria de produtos.

De acordo com os dados fornecidos pela Cartier, seu faturamento referente à comercialização de seus produtos, no Rio de Janeiro, foi de R\$ 12.959.494,26 em 2006 e de R\$ 14.422.851,79 em 2007. Logo, percebe-se um crescimento de 11,29% no último período. Supondo que com a criação deste novo ponto de venda, a demanda fosse dividida por dois, visto que, atualmente, o Rio de Janeiro possui apenas um representante da marca, o faturamento por

ponto de venda da Cartier seria de R\$ 6.479.747,13 em 2006 e de R\$ 7.211.425,90 em 2007.

Conforme informações fornecidas pela Rolex do Brasil, o faturamento com a venda de relógio, no Rio de Janeiro, foi de R\$ 14.832.758,62 em 2006 e de R\$ 17.303.448,28 em 2007. Portanto, verifica-se um crescimento de 16,66% no último ano. Considerando o novo ponto de venda como o quinto no Rio de Janeiro, a previsão de faturamento será calculada através de uma média aritmética, ou seja, em 2006, o faturamento por ponto de venda seria de R\$ 2.966.551,72 e de R\$ 3.460.779,24 em 2007.

Abaixo, pode-se observar a tabela 4, onde está projetado o faturamento da empresa em questão desprezando-se o desconto para pagamento à vista, conforme será demonstrado a seguir.

Tabela 4: Projeção do Faturamento

Produtos	Crescimento Constante	Ano 1		Ano 2		Ano 3		
		Receita	Custo	Receita	Custo	Receita	Custo	
Produtos Cartier	11,29%	6.019.293,16	3.448.453,05	8.931.971,30	5.117.126,36	9.940.549,81	5.694.940,99	
Alta Joalheria		902.893,97	586.881,08	1.339.795,70	870.867,20	1.491.082,47	969.203,61	
Jóias		2.106.752,61	1.158.713,93	3.126.189,96	1.719.404,48	3.479.192,43	1.913.555,84	
Relógios - Alta Joalheria		601.929,32	361.157,59	893.197,13	535.918,28	994.054,98	596.432,99	
Relógios - Metais Nobres		601.929,32	337.080,42	893.197,13	500.190,39	994.054,98	556.670,79	
Relógios - Outros		842.701,04	471.912,58	1.250.475,98	700.266,55	1.391.676,97	779.339,11	
Canetas		180.578,79	99.318,34	267.959,14	147.377,53	298.216,49	164.019,07	
Perfumes		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Produtos de Couro		421.350,52	231.742,79	625.237,99	343.880,90	695.838,49	382.711,17	
Óculos Escuros		60.192,93	36.115,76	89.319,71	53.591,83	99.405,50	59.643,30	
Outros		300.964,66	165.530,56	446.598,57	245.629,21	497.027,49	273.365,12	
Relógios Rolex		16,66%	3.028.008,80	1.756.245,10	4.709.966,76	2.731.780,72	5.494.647,23	3.186.895,39
Relógios Rolex - Metais Nobres			1.059.803,08	614.685,79	1.648.488,37	956.123,25	1.923.126,53	1.115.413,39
Relógios Rolex - Outros			1.968.205,72	1.141.559,32	3.061.478,39	1.775.657,47	3.571.520,70	2.071.482,00
Total		9.047.301,96	5.204.698,15	13.641.938,06	7.848.907,08	15.435.197,04	8.881.836,38	
Margem (% receita bruta)			42,47%		42,46%		42,46%	

Produtos	Crescimento Constante	Ano 4		Ano 5		Ano 6		
		Receita	Custo	Receita	Custo	Receita	Custo	
Produtos Cartier	11,29%	11.063.014,79	6.338.001,17	12.312.226,03	7.053.674,29	13.702.495,46	7.850.159,65	
Alta Joalheria		1.659.452,22	1.078.643,94	1.846.833,90	1.200.442,04	2.055.374,32	1.335.993,31	
Jóias		3.872.055,18	2.129.630,35	4.309.279,11	2.370.103,51	4.795.873,41	2.637.730,38	
Relógios - Alta Joalheria		1.106.301,48	663.780,89	1.231.222,60	738.733,56	1.370.249,55	822.149,73	
Relógios - Metais Nobres		1.106.301,48	619.528,83	1.231.222,60	689.484,66	1.370.249,55	767.339,75	
Relógios - Outros		1.548.822,07	867.340,36	1.723.711,64	965.278,52	1.918.349,36	1.074.275,64	
Canetas		331.890,44	182.539,74	369.366,78	203.151,73	411.074,86	226.091,18	
Perfumes		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Produtos de Couro		774.411,04	425.926,07	861.855,82	474.020,70	959.174,68	527.546,08	
Óculos Escuros		110.630,15	66.378,09	123.122,26	73.873,36	137.024,95	82.214,97	
Outros		553.150,74	304.232,91	615.611,30	338.586,22	685.124,77	376.818,63	
Relógios Rolex		16,66%	6.410.055,46	3.717.832,17	7.477.970,71	4.337.223,01	8.723.800,63	5.059.804,37
Relógios Rolex - Metais Nobres			2.243.519,41	1.301.241,26	2.617.289,75	1.518.028,05	3.053.330,22	1.770.931,53
Relógios Rolex - Outros			4.166.536,05	2.416.590,91	4.860.680,96	2.819.194,96	5.670.470,41	3.288.872,84
Total		17.473.070,25	10.055.833,34	19.790.196,74	11.390.897,30	22.426.296,09	12.909.964,02	
Margem (% receita bruta)			42,45%		42,44%		42,43%	

Produtos	Crescimento Constante	Ano 7		Ano 8		Ano 9		
		Receita	Custo	Receita	Custo	Receita	Custo	
Produtos Cartier	11,29%	15.249.751,04	8.736.582,37	16.971.719,32	9.723.098,00	18.888.128,45	10.821.008,79	
Alta Joalheria		2.287.462,66	1.486.850,73	2.545.757,90	1.654.742,63	2.833.219,27	1.841.592,52	
Jóias		5.337.412,86	2.935.577,08	5.940.101,76	3.267.055,97	6.610.844,96	3.635.964,73	
Relógios - Alta Joalheria		1.524.975,10	914.985,06	1.697.171,93	1.018.303,16	1.888.812,85	1.133.287,71	
Relógios - Metais Nobres		1.524.975,10	853.986,06	1.697.171,93	950.416,28	1.888.812,85	1.057.735,19	
Relógios - Outros		2.134.965,15	1.195.580,48	2.376.040,70	1.330.582,79	2.644.337,98	1.480.829,27	
Canetas		457.492,53	251.620,89	509.151,58	280.033,37	566.643,85	311.654,12	
Perfumes		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Produtos de Couro		1.067.482,57	587.115,42	1.188.020,35	653.411,19	1.322.168,99	727.192,95	
Óculos Escuros		152.497,51	91.498,51	169.717,19	101.830,32	188.881,28	113.328,77	
Outros		762.487,55	419.368,15	848.585,97	466.722,28	944.406,42	519.423,53	
Relógios Rolex		16,66%	10.177.185,83	5.902.767,78	11.872.705,00	6.886.168,90	13.850.697,67	8.033.404,65
Relógios Rolex - Metais Nobres			3.562.015,04	2.065.968,72	4.155.446,75	2.410.159,12	4.847.744,18	2.811.691,63
Relógios Rolex - Outros			6.615.170,79	3.836.799,06	7.717.258,25	4.476.009,79	9.002.953,48	5.221.713,02
Total		25.426.936,87	14.639.350,15	28.844.424,32	16.609.266,90	32.738.826,12	18.854.413,44	
Margem (% receita bruta)			42,43%		42,42%		42,41%	

4.1.3. Despesas Administrativas

As despesas administrativas da boutique englobam todas as despesas com pessoal, isto é, salários, encargos sociais, benefícios, treinamentos, além de contemplar as obras e a compra do material de escritório.

Os salários estabelecidos para este estudo mostram um valor médio praticado por empresas deste segmento, por exemplo, a própria boutique Cartier de São Paulo e a Sara Jóias no Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Como forma de estímulo aos funcionários são distribuídas comissões (ao coordenador de vendas e vendedores) e bônus aos funcionários do setor administrativo. A tabela 5 revela os salários, a distribuição de bônus, comissões e gastos com treinamento e vale transporte na empresa.

Tabela 5: Quadro de Funcionários, Salários e Benefícios

Cargo	Qtde	Salário	Comissão Individual	Comissão Grupo	Bônus	Dias de Trabalho	Vale Transporte	Treinamento - Idioma	Treinamento - Atendimento	Treinamento - Informática
Coordenador de vendas	1	2.000,00	1,00%	0,00%	0,00%	252	2,10	1.000,00	500,00	0,00
Vendedor	6	1.000,00	1,00%	1,50%	0,00%	252	2,10	1.000,00	500,00	0,00
Administrativo	3	3.000,00	0,00%	0,00%	3,00%	252	2,10	1.000,00	0,00	1.000,00
Copeiro	2	800,00	0,00%	0,00%	0,00%	252	4,60	0,00	0,00	0,00

Foi considerada, para efeito de fluxo de caixa uma inflação constante de 5,15% para reajuste anual dos salários na empresa. A taxa de inflação aplicada reflete as expectativas do mercado em 3 de outubro de 2008, segundo o relatório FOCUS do Banco Central do Brasil, conforme anexo I.

Os encargos sociais, como férias, 13º salário, FGTS e INSS foram calculados com base na Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Além disso, foram calculados outros benefícios para os funcionários, como vale transporte, treinamentos, uniformes e outros. A tabela 6 exhibe o valor base de cada despesa administrativa, ao passo que a tabela 7 mostra a projeção das despesas administrativas para os próximos nove anos.

Tabela 6: Valor Base das Despesas Administrativas

	Valor Base	Incidência
Salário		
Salário Fixo	18.600,00	
Bônus	3,00%	Receita Bruta
Comissão	3,50%	Receita Bruta
Encargos		
13º Salário	8,33%	Salário + comissão + Bônus
Férias	2,78%	Salário + comissão + Bônus
INSS	20,00%	Salário + comissão + Bônus
FGTS	8,50%	Salário + comissão + Bônus
Benefícios		
Vale Transporte	2,52	(Ida + Volta) x Dias úteis
Outros		
Uniforme	3.000,00	
Estagiário	12.000,00	
Treinamento Interno	5.000,00	
Treinamento Externo	16.500,00	

Tabela 7: Projeção das Despesas Administrativas

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Salário	721.719,14	1.070.522,70	1.192.480,67	1.330.048,37	1.485.380,18
Salário Fixo	167.400,00	234.694,80	246.781,58	259.490,83	272.854,61
Bônus	255.839,60	385.766,72	436.476,50	494.103,48	559.627,18
Comissão	298.479,54	450.061,18	509.222,59	576.454,06	652.898,38
Encargos	285.880,97	424.045,94	472.354,84	526.846,94	588.375,59
13º Salário	60.143,26	89.210,23	99.373,39	110.837,36	123.781,68
Férias	20.047,75	29.736,74	33.124,46	36.945,79	41.260,56
INSS	144.343,83	214.104,54	238.496,13	266.009,67	297.076,04
FGTS	61.346,13	90.994,43	101.360,86	113.054,11	126.257,31
Benefícios	11.415,60	16.004,67	16.828,91	17.695,60	18.606,92
Vale Transporte	11.415,60	16.004,67	16.828,91	17.695,60	18.606,92
Outros	488.500,00	39.379,75	41.356,31	43.434,66	45.620,04
Obra	450.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Material de Escritório	5.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
Uniforme	3.000,00	3.154,50	3.316,96	3.487,78	3.667,40
Estagiário	9.000,00	12.618,00	13.267,83	13.951,12	14.669,60
Treinamento Interno	5.000,00	5.257,50	5.528,26	5.812,97	6.112,33
Treinamento Externo	16.500,00	17.349,75	18.243,26	19.182,79	20.170,70
Total	1.507.515,72	1.549.953,06	1.723.020,73	1.918.025,57	2.137.982,73

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Salário	1.660.943,36	1.859.565,31	2.084.487,99	2.339.430,87
Salário Fixo	286.906,62	301.682,32	317.218,95	333.555,73
Bônus	634.170,80	719.022,92	815.662,63	925.788,53
Comissão	739.865,93	838.860,07	951.606,40	1.080.086,61
Encargos	657.918,12	736.594,48	825.688,85	926.674,56
13º Salário	138.411,95	154.963,78	173.707,33	194.952,57
Férias	46.137,32	51.654,59	57.902,44	64.984,19
INSS	332.188,67	371.913,06	416.897,60	467.886,17
FGTS	141.180,19	158.063,05	177.181,48	198.851,62
Benefícios	19.565,18	20.572,79	21.632,29	22.746,35
Vale Transporte	19.565,18	20.572,79	21.632,29	22.746,35
Outros	47.917,97	50.334,25	52.874,96	55.546,52
Obra	0,00	0,00	0,00	0,00
Material de Escritório	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
Uniforme	3.856,27	4.054,87	4.263,70	4.483,28
Estagiário	15.425,09	16.219,48	17.054,78	17.933,10
Treinamento Interno	6.427,12	6.758,12	7.106,16	7.472,13
Treinamento Externo	21.209,50	22.301,78	23.450,33	24.658,02
Total	2.386.344,63	2.667.066,83	2.984.684,09	3.344.398,30

4.1.4.

Despesas Gerais

Nessa categoria de despesas, são apurados os custos que não tem ligação direta com a venda do produto. Tampouco são todos esses custos fixos, já que quanto maior for a quantidade de compras de Rolex, maior, será o gasto com frete, já que a Rolex do Brasil cobra frete de seu revendedor. Na empresa em estudo, as despesas gerais mais representativas são o aluguel, devido à localização do imóvel, o seguro do estoque, por ser de alto valor agregado e as despesas de marketing.

A estimativa das despesas gerais foi feita com base dos gastos mensais da Sara Jóias. Acredita-se que, por estar sediada em um ambiente semelhante ao proposto para o projeto e com estrutura semelhante à exposta anteriormente, tais despesas da Sara Jóias possam servir como uma boa aproximação da realidade da boutique em questão. A tabela 8 expõe os custos em base mensal, bem como o reajuste com base anual. Cabe lembrar que o valor do aluguel é reajustado pelo IGPM, que consta no mesmo relatório em anexo. Já a tabela 9 explicita a previsão das despesas gerais da loja para os próximos anos.

Tabela 8: Valor Base das Despesas Gerais

	Valor Mensal	Incidência	Reajuste Anual
Despesas Gerais			
Aluguel e Encargos	20.000,00		5,69%
Água e Esgoto	100,00		5,15%
Luz, Gas	2.000,00		5,15%
Telefone	3.000,00		5,15%
Manutenção e Reparos	300,00		5,15%
Fretes	1,00%	Custo da Mercadoria Rolex	
Honorários Advocaticios	1.000,00		5,15%
Honorários Contador	2.000,00		5,15%
Associações	70,00		5,15%
Material de Consumo	1.000,00		5,15%
Comunicação	1,00%	Receita de Venda da Mercadoria	
Segurança	3.000,00		5,15%
Seguro do Estoque	2,00%	Custo da Mercadoria	
Gasto com Viagens	2.000,00		5,15%
Tarifas Bancárias	100,00		5,15%

Tabela 9: Projeção das Despesas Gerais

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Despesas Gerais					
Aluguel e Encargos	240.000,00	253.656,00	268.089,03	283.343,29	299.465,53
Água e Esgoto	1.200,00	1.261,80	1.326,78	1.395,11	1.466,96
Luz, Gas	24.000,00	25.236,00	26.535,65	27.902,24	29.339,21
Telefone	27.000,00	37.854,00	39.803,48	41.853,36	44.008,81
Manutenção e Reparos	2.700,00	3.785,40	3.980,35	4.185,34	4.400,88
Fretes	17.562,45	27.317,81	31.868,95	37.178,32	43.372,23
Honorários Advocaticios	12.000,00	12.618,00	13.267,83	13.951,12	14.669,60
Honorários Contador	24.000,00	25.236,00	26.535,65	27.902,24	29.339,21
Associações	630,00	883,26	928,75	976,58	1.026,87
Material de Consumo	9.000,00	12.618,00	13.267,83	13.951,12	14.669,60
Comunicação	85.279,87	128.588,91	145.492,17	164.701,16	186.542,39
Segurança	27.000,00	37.854,00	39.803,48	41.853,36	44.008,81
Seguro do Estoque	104.093,96	156.978,14	177.636,73	201.116,67	227.817,95
Gasto com Viagens	18.000,00	25.236,00	26.535,65	27.902,24	29.339,21
Tarifas Bancárias	1.200,00	1.261,80	1.326,78	1.395,11	1.466,96
Total	593.666,28	750.385,12	816.399,11	889.607,26	970.934,21

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Despesas Gerais				
Aluguel e Encargos	316.505,11	334.514,25	353.548,12	373.665,00
Água e Esgoto	1.542,51	1.621,95	1.705,48	1.793,31
Luz, Gas	30.850,17	32.438,96	34.109,56	35.866,21
Telefone	46.275,26	48.658,44	51.164,35	53.799,31
Manutenção e Reparos	4.627,53	4.865,84	5.116,43	5.379,93
Fretes	50.598,04	59.027,68	68.861,69	80.334,05
Honorários Advocaticios	15.425,09	16.219,48	17.054,78	17.933,10
Honorários Contador	30.850,17	32.438,96	34.109,56	35.866,21
Associações	1.079,76	1.135,36	1.193,83	1.255,32
Material de Consumo	15.425,09	16.219,48	17.054,78	17.933,10
Comunicação	211.390,27	239.674,31	271.887,54	308.596,18
Segurança	46.275,26	48.658,44	51.164,35	53.799,31
Seguro do Estoque	258.199,28	292.787,00	332.185,34	377.088,27
Gasto com Viagens	30.850,17	32.438,96	34.109,56	35.866,21
Tarifas Bancárias	1.542,51	1.621,95	1.705,48	1.793,31
Total	1.061.436,23	1.162.321,06	1.274.970,87	1.400.968,82

4.1.5.

Despesas Tributárias

Quanto ao aspecto tributário, a projeção foi realizada com base no lucro presumido já que a empresa em questão se enquadra nesse regime. A tabela 10 mostra as alíquotas dos impostos e sua incidência com base no lucro presumido.

Tabela 10: Alíquotas do Lucro Presumido

	Alíquota	Incidência
Faturamento		
PIS	0,65%	Receita Bruta
COFINS	3,00%	Receita Bruta
IRPJ	1,20%	Receita Bruta
CSLL	1,08%	Receita Bruta
ICMS (CRÉDITO)	12,00%	Custo da Mercadoria
ICMS (DÉBITO)	19,00%	Receita de Venda da Mercadoria

A tabela 11 retrata a projeção das despesas tributárias deste estudo para os próximos nove anos com base no regime de lucro presumido.

Tabela 11: Projeção das Despesas Tributárias

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Faturamento	8.527.986,83	12.858.890,81	14.549.216,73	16.470.116,01	18.654.239,45
PIS	55.431,91	83.582,79	94.569,91	107.055,75	121.252,56
COFINS	255.839,60	385.766,72	436.476,50	494.103,48	559.627,18
IRPJ	102.335,84	154.306,69	174.590,60	197.641,39	223.850,87
CSLL	92.102,26	138.876,02	157.131,54	177.877,25	201.465,79
ICMS (CRÉDITO)	763.355,73	960.055,04	1.086.478,95	1.230.179,94	1.393.608,96
ICMS (DÉBITO)	1.620.317,50	2.443.189,25	2.764.351,18	3.129.322,04	3.544.305,49
Total	1.362.671,39	2.245.666,44	2.540.640,78	2.875.819,98	3.256.892,94

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Faturamento	21.139.026,70	23.967.430,70	27.188.754,36	30.859.617,50
PIS	137.403,67	155.788,30	176.726,90	200.587,51
COFINS	634.170,80	719.022,92	815.662,63	925.788,53
IRPJ	253.668,32	287.609,17	326.265,05	370.315,41
CSLL	228.301,49	258.848,25	293.638,55	333.283,87
ICMS (CRÉDITO)	1.579.577,02	1.791.309,74	2.032.510,36	2.307.432,54
ICMS (DÉBITO)	4.016.415,07	4.553.811,83	5.165.863,33	5.863.327,33
Total	3.690.382,34	4.183.770,73	4.745.646,10	5.385.870,10

4.1.6. Despesas Comerciais

As despesas comerciais serão as comissões dos cartões de crédito e de débito. A tabela 12 retrata a forma de pagamento adotada pelos consumidores deste tipo de produto. Tais informações foram cedidas pela empresa Sara Jóias, que por possuir o mesmo público alvo, acredita-se que a proporção será a mesma para o projeto em questão. Como o percentual das vendas efetuadas com cartão de crédito permanece constante há alguns anos na empresa fornecedora dos dados, não haverá uma correção desse percentual no estudo.

Tabela 12: Formas de Pagamento

Forma de Pagamento	%
Dinheiro	23,50%
Cheque	69,98%
Cartão de Crédito	6,48%
Cartão de Débito	0,40%

Para vendas à vista, o cliente recebe, em média, 12% de desconto sobre o valor de venda produto. Portanto, assumindo que o prazo médio é de 78,26 dias (valor encontrado através da média ponderada entre a porcentagem das formas de pagamentos adotadas e seus respectivos prazos médio), pode-se deduzir que o desconto comercial médio proporcional de 78,26 dias é de 5,74%, pois para vendas à vista o desconto é de 12% e para vendas com prazo médio de 150 dias não há desconto. A tabela 13 mostra a projeção para os descontos comerciais ao longo dos próximos nove anos.

Tabela 13: Projeção dos Descontos Comerciais

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Previsão de Vendas (Preço de Tabela)	9.047.301,96	13.641.938,06	15.435.197,04	17.473.070,25	19.790.196,74
Desconto comercial	519.315,13	783.047,24	885.980,31	1.002.954,23	1.135.957,29

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Previsão de Vendas (Preço de Tabela)	22.426.296,09	25.426.936,87	28.844.424,32	32.738.826,12
Desconto comercial	1.287.269,40	1.459.506,18	1.655.669,96	1.879.208,62

A tabela 14 mostra as comissões dos cartões de crédito, taxa de inadimplência e descontos comerciais, bem como incidência de tais fatores, enquanto a tabela 15 esclarece como estão classificadas as despesas comerciais da loja em estudo. A taxa da comissão do cartão de crédito reflete a média das comissões cobradas pelas administradoras das bandeiras de uma empresa que possua um faturamento sobre as vendas com cartão de crédito semelhante ao da empresa em questão. Para os cartões de débito, vale o mesmo que para os de crédito. A taxa de inadimplência adotada para este estudo é constante e igual à taxa informada pela Sara Jóias. Vale ressaltar que dependendo da variação do volume de vendas, a comissão dos cartões de crédito poderá diminuir ou aumentar, mas para a análise deste projeto, a comissão será constante nos próximos nove anos.

Tabela 14: Comissão dos Cartões, Taxa de Inadimplência e Descontos

	Alíquota	Incidência
Faturamento		
Comissão Cartão de Crédito	4,00%	Vendas com cartão de crédito
Comissão Cartão de Débito	2,00%	Vendas com cartão de débito
Inadimplência	2,00%	Vendas com cheque

Tabela 15: Projeção das Despesas Comerciais

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Faturamento	8.527.986,83	12.858.890,81	14.549.216,73	16.470.116,01	18.654.239,45
Comissão Cartão de Crédito	22.104,54	33.330,24	37.711,57	42.690,54	48.351,79
Comissão Cartão de Débito	682,24	1.028,71	1.163,94	1.317,61	1.492,34
Inadimplência	119.357,70	179.973,04	203.630,84	230.515,74	261.084,74
Total	142.144,48	214.331,99	242.506,34	274.523,89	310.928,86

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Faturamento	21.139.026,70	23.967.430,70	27.188.754,36	30.859.617,50
Comissão Cartão de Crédito	54.792,36	62.123,58	70.473,25	79.988,13
Comissão Cartão de Débito	1.691,12	1.917,39	2.175,10	2.468,77
Inadimplência	295.861,82	335.448,16	380.533,81	431.911,21
Total	352.345,30	399.489,13	453.182,16	514.368,10

4.2. Demonstrações Financeiras

4.2.1. Demonstrativo de Resultado

Após a demonstração de todos os elementos que compõem o demonstrativo de resultados, a tabela 16 mostra o demonstrativo de resultado da empresa para os próximos nove anos.

Tabela 16: Demonstrativo de Resultados

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Receita bruta	8.527.986,83	12.858.890,81	14.549.216,73	16.470.116,01	18.654.239,45
Impostos sobre a receita	1.362.671,39	2.245.666,44	2.540.640,78	2.875.819,98	3.256.892,94
Receita Líquida	7.165.315,44	10.613.224,37	12.008.575,95	13.594.296,03	15.397.346,51
Custo dos produtos vendidos	5.204.698,15	7.848.907,08	8.881.836,38	10.055.833,34	11.390.897,30
Margem dos produtos vendidos (% da receita bruta)	38,97%	38,96%	38,95%	38,94%	38,94%
Lucro bruto	1.960.617,29	2.764.317,30	3.126.739,57	3.538.462,69	4.006.449,20
Despesas	2.243.326,48	2.514.670,17	2.781.926,19	3.082.156,73	3.419.845,80
Despesas Administrativas	1.507.515,72	1.549.953,06	1.723.020,73	1.918.025,57	2.137.982,73
Despesas Gerais	593.666,28	750.385,12	816.399,11	889.607,26	970.934,21
Despesas Comerciais	142.144,48	214.331,99	242.506,34	274.523,89	310.928,86
Lucro líquido do exercício	-282.709,20	249.647,13	344.813,38	456.305,97	586.603,40

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Receita bruta	21.139.026,70	23.967.430,70	27.188.754,36	30.859.617,50
Impostos sobre a receita	3.690.382,34	4.183.770,73	4.745.646,10	5.385.870,10
Receita Líquida	17.448.644,36	19.783.659,97	22.443.108,26	25.473.747,40
Custo dos produtos vendidos	12.909.964,02	14.639.350,15	16.609.266,90	18.854.413,44
Margem dos produtos vendidos (% da receita bruta)	38,93%	38,92%	38,91%	38,90%
Lucro bruto	4.538.680,34	5.144.309,81	5.833.841,37	6.619.333,96
Despesas	3.800.126,16	4.228.877,02	4.712.837,12	5.259.735,22
Despesas Administrativas	2.386.344,63	2.667.066,83	2.984.684,09	3.344.398,30
Despesas Gerais	1.061.436,23	1.162.321,06	1.274.970,87	1.400.968,82
Despesas Comerciais	352.345,30	399.489,13	453.182,16	514.368,10
Lucro líquido do exercício	738.554,18	915.432,79	1.121.004,25	1.359.598,74

4.2.2. Balço Patrimonial

O balanço patrimonial da empresa é composto de disponível, que em todos os anos será nulo, já que o excedente de caixa será revertido para os acionistas em forma de dividendos; o estoque que consta no balanço é sempre o estoque de segurança da empresa; o valor que corresponde a contas a receber representa 2,6 meses do faturamento no período, já que este é o prazo médio de recebimento das vendas. Este valor é projetado para ser recebido no ano seguinte. Os valores a realizar e o imobilizado correspondem ao valor dos investimentos exceto compra de estoques.

Em relação ao passivo, as contas a pagar são projetadas à proporção de 3 meses do valor da mercadoria adquirida ao longo do ano, pois esse é o prazo médio de pagamento dos fornecedores. No patrimônio líquido, pode-se observar que a empresa é composta integralmente por capital próprio.

A tabela 17 mostra o balanço patrimonial do projeto ao longo dos próximos nove anos.

Tabela 17: Balanço Patrimonial

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Ativo	3.836.330,07	4.926.244,19	5.464.636,35	6.076.497,36	6.772.234,76
Circulante	3.004.330,07	4.094.244,19	4.632.636,35	5.244.497,36	5.940.234,76
Disponível	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Estoque	1.156.599,59	1.308.151,18	1.480.306,06	1.675.972,22	1.898.482,88
Contas a Receber	1.847.730,48	2.786.093,01	3.152.330,29	3.568.525,14	4.041.751,88
Permanente	832.000,00	832.000,00	832.000,00	832.000,00	832.000,00
Valores a Realizar	332.000,00	332.000,00	332.000,00	332.000,00	332.000,00
Imobilizados	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
Passivo	3.836.330,07	4.926.244,19	5.464.636,35	6.076.497,36	6.772.234,76
Circulante	1.590.324,44	2.000.114,67	2.263.497,82	2.562.874,87	2.903.351,99
Contas a Pagar	1.590.324,44	2.000.114,67	2.263.497,82	2.562.874,87	2.903.351,99
Patrimônio Líquido	2.246.005,63	2.926.129,52	3.201.138,54	3.513.622,48	3.868.882,77
Distribuição de Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Lucro Retido	-282.709,20	-33.062,07	311.751,31	768.057,28	1.354.660,68
Recursos Próprios	2.528.714,83	2.959.191,59	2.889.387,23	2.745.565,21	2.514.222,10

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Ativo	7.563.783,12	8.464.835,01	9.491.107,93	10.660.652,70
Circulante	6.731.783,12	7.632.835,01	8.659.107,93	9.828.652,70
Disponível	0,00	0,00	0,00	0,00
Estoque	2.151.660,67	2.439.891,69	2.768.211,15	3.142.402,24
Contas a Receber	4.580.122,45	5.192.943,32	5.890.896,78	6.686.250,46
Permanente	832.000,00	832.000,00	832.000,00	832.000,00
Valores a Realizar	332.000,00	332.000,00	332.000,00	332.000,00
Imobilizados	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
Passivo	7.563.783,12	8.464.835,01	9.491.107,93	10.660.652,70
Circulante	3.290.785,45	3.731.895,29	4.234.396,59	4.807.151,13
Contas a Pagar	3.290.785,45	3.731.895,29	4.234.396,59	4.807.151,13
Patrimônio Líquido	4.272.997,67	4.732.939,72	5.256.711,34	5.853.501,57
Distribuição de Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
Lucro Retido	2.093.214,86	3.008.647,65	4.129.651,90	5.489.250,64
Recursos Próprios	2.179.782,81	1.724.292,06	1.127.059,44	364.250,92

4.2.3. Fluxo de Caixa

No presente caso, o fluxo de caixa da empresa é a soma do lucro líquido do período com a variação do capital de giro, que é composta pelo estoque, contas a pagar, contas a receber e pela variação dos investimentos. Como não existe sobra de caixa, pois o lucro é distribuído integralmente no final do período, não existe a variação do caixa inicial ou final. A tabela 18 mostra o fluxo de caixa da empresa para os próximos nove anos.

Tabela 18: Fluxo de Caixa

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Lucro Líquido	-282.709,20	249.647,13	344.813,38	456.305,97	586.603,40
Capital de Giro	-1.414.005,63	-680.123,89	-275.009,02	-312.483,95	-355.260,29
Aumento em estoques	-1.156.599,59	-151.551,59	-172.154,88	-195.666,16	-222.510,66
Aumento de Contas a Receber	-1.847.730,48	-938.362,53	-366.237,28	-416.194,85	-473.226,74
Aumento de Contas a Pagar	1.590.324,44	409.790,23	263.383,15	299.377,06	340.477,12
Investimentos	-832.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variação do Permanente	-832.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Livre para o Acionista	-2.528.714,83	-430.476,76	69.804,36	143.822,02	231.343,11
Caixa no início do ano	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aportes / Dividendos	2.528.714,83	430.476,76	-69.804,36	-143.822,02	-231.343,11
Caixa no fim do ano	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Lucro Líquido	738.554,18	915.432,79	1.121.004,25	1.359.598,74
Capital de Giro	-404.114,90	-459.942,05	-523.771,62	-596.790,23
Aumento em estoques	-253.177,79	-288.231,02	-328.319,46	-374.191,09
Aumento de Contas a Receber	-538.370,57	-612.820,87	-697.953,46	-795.353,68
Aumento de Contas a Pagar	387.433,46	441.109,84	502.501,29	572.754,54
Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
Variação do Permanente	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Livre para o Acionista	334.439,29	455.490,75	597.232,63	762.808,51
Caixa no início do ano	0,00	0,00	0,00	0,00
Aportes / Dividendos	-334.439,29	-455.490,75	-597.232,63	-762.808,51
Caixa no fim do ano	0,00	0,00	0,00	0,00

4.3. Resultados

Superada a projeção dos resultados da empresa e seus balanços para os próximos nove anos, serão expostos a seguir os resultados obtidos para análise deste projeto. Será apresentado o fluxo de caixa descontado, o valor gerado para o acionista, e outros indicadores financeiros importantes para a decisão de investimento.

4.3.1. Fluxo de Caixa Descontado

Para se calcular o valor presente do fluxo de caixa a taxa de desconto assumida no estudo foi de 13,50%, que representava a expectativa de fechamento da Selic para o ano seguinte da pesquisa (Relatório FOCUS do Banco Central de Outubro de 2008), pois na qualidade de investidor não financeiro, o CDI foi considerado como o índice que melhor expressa o custo de oportunidade. A tabela 19 mostra o fluxo de caixa descontado do projeto.

Tabela 19: Fluxo de Caixa Descontado

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE)	-2.528.714,83	-430.476,76	69.804,36	143.822,02	231.343,11
Ano	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Taxa de Desconto (Ke)	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%
Fator de Desconto	0,88	0,78	0,68	0,60	0,53
Crescimento Perpetuidade (g)	6,15%				
Valor Presente do FCFE	-2.227.942,58	-334.162,72	47.741,38	86.664,64	122.822,31

	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE)	334.439,29	455.490,75	597.232,63	762.808,51
Ano	6,00	7,00	8,00	9,00
Taxa de Desconto (Ke)	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%
Fator de Desconto	0,47	0,41	0,36	0,32
Crescimento Perpetuidade (g)				
Valor Presente do FCFE	156.437,95	187.719,13	216.858,59	244.035,37

Conforme a tabela acima, o valor do fluxo de caixa descontado para os próximos nove anos é - R\$ 1.499.825,92, o que corresponde ao somatório de todos os fluxos de caixas descontados.

4.3.2. Valor Líquido dos Ativos

Supondo-se que a empresa seja vendida em seu último ano pelo valor líquido de seus ativos, seria necessário trazer o valor de seu patrimônio líquido do último ano a valor presente e somá-lo aos fluxos de caixas descontados gerados pelo projeto. A tabela 20 expõe o valor gerado para o acionista em caso de venda da empresa pelo valor líquido de seus ativos e a taxa interna de retorno do projeto. Confira-se:

Tabela 20: Valor Total para o Acionista - Valor Líquido dos Ativos

Em R\$	Valor Líquido dos Ativos
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	5.853.501,57
VP do VT	1.872.634,35
Valor Total Para o Acionista (R\$)	372.808,43
TIR	15,70%

4.3.3. Perpetuidade

Outro método de avaliação da empresa utilizado no estudo foi assumindo a perpetuidade da empresa a partir de seu décimo ano. A taxa de crescimento constante considerada foi 1% superior à expectativa da inflação utilizada em todo estudo, ou seja, 6,15%. Como a inflação foi considerada ao longo de todo estudo, a taxa de crescimento utilizada foi nominal, isto é, considerando a inflação. A tabela 21 mostra o valor gerado para os acionistas utilizando este método de avaliação.

Tabela 21: Valor Total para o Acionista - Perpetuidade

Em R\$	Perpetuidade
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	11.016.615,48
VP do VT	3.524.401,99
Valor Total Para o Acionista (R\$)	2.024.576,07
TIR	22,91%

4.3.4. Modelo de Múltiplos

O modelo de avaliação por múltiplos de faturamento foi utilizado de acordo com a média dos múltiplos dos faturamentos de empresas varejistas brasileiras, conforme apêndice III. Os valores da receita bruta de vendas, assim como o lucro líquido e a estrutura acionária das empresas foram extraídos do balanço anual divulgado por tais empresas. As cotações utilizadas para a simulação são as cotações de fechamento do mercado do dia subsequente à divulgação dos resultados destas companhias. O motivo da adoção desse critério é por acreditar-se que após as empresas divulgarem seus resultados, o mercado define seu valor de mercado sem que outras notícias possam influenciar na avaliação.

Com essas informações foi possível encontrar o valor de mercado das empresas comparadas e a partir disso, encontrar os múltiplos para as avaliações. Como o ano de 2008 foi marcado por uma crise internacional, que teve como uma de suas consequências uma desvalorização nos preços das ações das empresas estudadas, foi analisado, também, o modelo de múltiplos, com os resultados de 2007. Assim, cabe ao leitor a decisão de qual dos múltiplos é mais adequado.

4.3.4.1. Múltiplos de Faturamento – Empresas Brasileiras Varejistas 2008

Utilizando-se da média dos múltiplos de faturamentos das empresas comparadas no ano de 2008 (0,80x), conforme apêndice III, o valor gerado para o acionista, com a venda da empresa no último ano é de R\$ 6.442.546,17, conforme tabela 22.

Tabela 22: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento 2008

Em R\$	Múltiplo de Saída (Faturamento 2008)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	24.826.356,25
VP do VT	7.942.372,09
Valor Total Para o Acionista (R\$)	6.442.546,17
TIR	34,10%

4.3.4.2.**Múltiplos de Faturamento – Empresas Brasileiras Varejistas 2007**

Aplicando a média dos múltiplos de faturamentos das empresas estudadas em 2007 (1,38x), como está demonstrado no apêndice III, o valor gerado para o acionista, vendendo a empresa no último ano, é de R\$ 12.104.297,25, como mostra a tabela 23.

Tabela 23: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento 2007

Em R\$	Múltiplo de Saída (Faturamento 2007)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	42.523.921,62
VP do VT	13.604.123,17
Valor Total Para o Acionista (R\$)	12.104.297,25
TIR	42,31%

4.3.4.3.**Múltiplos de Faturamento – Damodaran 2008**

Como não existem empresas varejistas de luxo no Brasil com capital aberto, foi feita uma simulação de venda da empresa pelo múltiplo de faturamento de empresas varejistas de luxo americanas, através de informações colhidas no site www.damodaran.com. O valor de tal múltiplo é 0,37x, conforme apêndice III. A tabela 24 mostra os resultados obtidos.

Tabela 24: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Faturamento Damodaran 2008

Em R\$	Múltiplo de Saída (Faturamento Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	11.418.058,48
VP do VT	3.652.830,41
Valor Total Para o Acionista (R\$)	2.153.004,48
TIR	22,50%

4.3.4.4. Múltiplos de Lucro – Empresas Brasileiras Varejistas 2008

Com a finalidade de oferecer mais opções para a avaliação da empresa, foi utilizado, também, o método de múltiplo de lucro. Os dados sobre os múltiplos de lucro foram extraídos e trabalhados da mesma maneira que os múltiplos de faturamento. A tabela 25 revela o valor gerado para os acionistas de acordo com o método de múltiplo de lucro no ano de 2008.

Tabela 25: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro 2008

Em R\$	Múltiplo de Saída (Lucro 2008)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	40.454.421,38
VP do VT	12.942.054,97
Valor Total Para o Acionista (R\$)	11.442.229,05
TIR	41,79%

4.3.4.5. Múltiplos de Lucro – Empresas Brasileiras Varejistas 2007

Da mesma forma que foi demonstrado o valor da empresa, caso esta fosse vendida pela média dos múltiplos de lucro das empresas do mesmo setor em 2008, a tabela 26 mostra o valor gerado para os acionistas, simulando a venda da empresa em 2007.

Tabela 26: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro 2007

Em R\$	Múltiplo de Saída (Lucro 2007)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	85.590.700,10
VP do VT	27.381.915,44
Valor Total Para o Acionista (R\$)	25.882.089,52
TIR	54,77%

4.3.4.6. Múltiplos de Lucro – Damodaran

Assim como foi utilizado o múltiplo de faturamento extraído do site www.damodaran.com, foi realizada uma simulação de venda da empresa com base na média dos múltiplos de lucro de empresas americanas do mesmo segmento. O valor deste múltiplo é 12,03x, conforme apêndice III. A tabela 27 mostra os resultados de acordo com o referido método.

Tabela 27: Valor Total para o Acionista - Múltiplo de Lucro Damodaran 2008

Em R\$	Múltiplo de Saída (Lucro Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92
Valor Terminal	16.355.972,86
VP do VT	5.232.552,90
Valor Total Para o Acionista (R\$)	3.732.726,98
TIR	27,44%

4.3.5. Resumo dos Resultados

Com a demonstração do valor gerado aos acionistas por meio de diversos métodos de avaliação de empresas, pode-se perceber que em nenhum dos casos o valor presente líquido do projeto é negativo. Dependendo do método utilizado, a TIR e o VPL do projeto podem variar, conforme tabela 28.

Tabela 28: Valor Total para o Acionista - Resumo

Em R\$	Perpetuidade	Valor Líquido dos Ativos	Múltiplo de Saída (Faturamento 2008)	Múltiplo de Saída (Faturamento 2007)	Múltiplo de Saída (Faturamento Damodaran 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2007)	Múltiplo de Saída (Lucro Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92	-1.499.825,92
Valor Terminal	11.016.615,48	5.853.501,57	24.826.356,25	42.523.921,62	11.418.058,48	40.454.421,38	85.590.700,10	16.355.972,86
VP do VT	3.524.401,99	1.872.634,35	7.942.372,09	13.604.123,17	3.652.830,41	12.942.054,97	27.381.915,44	5.232.552,90
Valor Total Para o Acionista (R\$)	2.024.576,07	372.808,43	6.442.546,17	12.104.297,25	2.153.004,48	11.442.229,05	25.882.089,52	3.732.726,98
TIR	22,91%	15,70%	34,10%	42,31%	22,50%	41,79%	54,77%	27,44%

4.4. Índices

Nesta seção serão expostos índices de empresas varejistas de capital aberto. Para que posteriormente se possa fazer uma comparação com os resultados obtidos através do presente projeto. A amostra escolhida para a comparação é composta por empresas varejistas de diferentes focos. Com isso, será possível concluir como a empresa está posicionada em relação as demais. A tabela 29 mostra os índices da empresa ao longo dos próximos nove anos.

Tabela 29: Resumo dos Índices

	Análise de Índices								
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Índice de Liquidez Corrente	1,89%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,04%	2,04%
Índice de Giro de Estoques	81,11	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83
Índice de Giro dos Ativos Fixos	8,61%	12,76%	14,43%	16,34%	18,51%	20,97%	23,78%	26,97%	30,62%
Índice de Giro dos Ativos Totais	1,87%	2,15%	2,20%	2,24%	2,27%	2,31%	2,34%	2,36%	2,39%
Margem de Lucro nas Vendas	-3,95%	2,35%	2,87%	3,36%	3,81%	4,23%	4,63%	4,99%	5,34%
Retorno sobre Ativos Totais (return on assets) (ROA)	-7,37%	5,07%	6,31%	7,51%	8,66%	9,76%	10,81%	11,81%	12,75%
Retorno sobre Patrimônio Líquido (return on common equity) (ROE)	-12,59%	8,53%	10,77%	12,99%	15,16%	17,28%	19,34%	21,33%	23,23%

As empresas analisadas foram: Le Lis Blanc, Hering, Lojas Renner, Marisa, B2W Varejo, e Lojas Americanas. Tais empresas atuam no setor de comércio varejista de vestuário, calçados, tecidos e produtos diversos.

Os índices que serão apresentados abaixo foram colhidos na econômica e refletem as operações das empresas entre os períodos de 31/12/2005 até 31/12/2008. Como algumas das empresas em estudo abriram capital recentemente, as informações referentes aos anos em que ainda não divulgavam os resultados não estão disponíveis.

4.4.1. Índice de Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente da empresa em estudo se mantém estável ao longo dos nove anos da projeção, isto é, o ativo circulante e o passivo circulante crescem à mesma proporção. Comparando-se este indicador com as empresas estudadas, a única empresa que apresenta um índice mais elevado é a Le Lis Blanc, conforme tabela 30.

Tabela 30: Índice de Liquidez Corrente

Índice de Liquidez Corrente					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				2,60%	
Hering	1,00%	1,30%	2,00%	1,90%	
Lojas Renner		1,40%	1,30%	1,40%	
Marisa			1,80%	2,00%	
B2W			1,00%	1,20%	
Lojas Americanas	1,40%	1,30%	1,10%	1,20%	
Projeto					2,04%

4.4.2. Índice de Giro de Estoques

A empresa projetada apresenta um índice de giro de estoque estável ao longo do estudo de 60,83 dias. O tempo médio de permanência em estoque se equipara ao de empresas de giro mais rápido, que são Lojas Renner, B2W e Marisa. A análise específica da empresa projetada revela que o tempo médio de cada peça em estoque é baixo, principalmente porque a reposição do estoque é feita mensalmente, o que permite que a empresa funcione com um estoque reduzido, assim como mostra a tabela 31.

Tabela 31: Índice de Giro de Estoques

Índice de Giro de Estoques					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				217,10	
Hering	60,20	75,40	90,10	98,20	
Lojas Renner		54,20	57,60	65,00	
Marisa			82,70	61,80	
B2W			64,00	56,40	
Lojas Americanas	95,60	102,90	89,00	75,90	
Projeto					60,83

4.4.3. Índice de Giro dos Ativos Totais

Principalmente, pelo fato de a empresa trabalhar com um estoque muito reduzido, seu giro de ativos totais, que varia de 1,87% até 2,39%, é bem superior ao das outras empresas comparadas, segundo a tabela 32.

Tabela 32: Índice de Giro dos Ativos Totais

Índice de Giro dos Ativos Totais					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				0,90%	
Hering	0,70%	0,70%	0,50%	0,70%	
Lojas Renner		1,20%	1,40%	1,40%	
Marisa			0,80%	0,90%	
B2W			1,40%	1,30%	
Lojas Americanas	1,00%	0,90%	1,10%	1,10%	
Projeto					2,39%

4.4.4. Margem de Lucro nas Vendas

A margem de lucro da empresa em estudo cresce em todos os anos, já que o aumento nas vendas faz com que os custos fixos sejam diluídos. Admitindo-se que a empresa alcançaria uma margem de 5,34% no último ano da projeção, ela se encontraria em uma posição intermediária dentre as empresas comparadas.

Nesse quesito, a Le Lis Blanc, que é a empresa que tem o giro de estoque mais lento, foi a que apresentou a maior margem no último ano. Já as Lojas Americanas foi a empresa que apresentou a menor margem nos últimos dois anos. Essa margem pequena pode se justificar pelo fato de as Lojas Americanas

ser a empresa que teve o maior faturamento dentre as comparadas, como demonstra a tabela 33.

Tabela 33: Margem de Lucro nas Vendas

Margem de Lucro nas Vendas					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				7,90%	
Hering	9,70%	5,20%	5,10%	7,30%	
Lojas Renner		6,90%	8,10%	7,40%	
Marisa			4,00%	3,60%	
B2W			2,70%	2,50%	
Lojas Americanas	6,40%	3,30%	1,80%	1,70%	
Projeto					5,34%

4.4.5.

Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)

No que se refere ao retorno sobre os ativos totais, a empresa em questão apresenta um retorno crescente, eis que as vendas se acentuam ao longo dos anos numa velocidade maior do que o aumento de seus ativos. No último ano, a projeção mostra que o ROA seria de 12,75%, como está comprovado na tabela 34. Este índice pode variar muito dependendo da estratégia adotada por cada empresa. Por exemplo, uma empresa pode optar por ter pontos de venda alugados, o que diminuiria seus ativos em relação se comparados a empresa que tenha pontos de vendas próprios.

Tabela 34: Retorno sobre Ativos Totais (ROA)

Retorno sobre Ativos Totais (return on assets) (ROA)					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				7,40%	
Hering	6,30%	3,50%	2,70%	5,50%	
Lojas Renner		8,20%	11,30%	10,40%	
Marisa			3,30%	3,30%	
B2W			3,40%	3,20%	
Lojas Americanas	6,40%	2,90%	2,00%	1,80%	
Projeto					12,75%

4.4.6.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Quando a empresa em estudo começa a gerar mais lucro, o retorno sobre o patrimônio líquido tende a crescer. No último ano da análise, seu ROE é de

23,23%, colocando-a em posição acima da média das empresas comparadas, como mostra a tabela 35. Tal índice é aquele que analisado isoladamente pode fornecer o melhor indicador para comparação do projeto com as outras empresas analisadas, pois mede a taxa de retorno sobre o capital investido pelos acionistas.

Tabela 35: Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

Retorno sobre Patrimônio Líquido (return on common equity) (ROE)					
	2005	2006	2007	2008	Ano 9
Le Lis Blanc				10,10%	
Hering	96,70%	32,00%	6,80%	15,50%	
Lojas Renner		18,20%	26,70%	22,80%	
Marisa			8,50%	8,40%	
B2W			19,30%	34,70%	
Lojas Americanas	59,60%	37,30%	35,60%	36,30%	
Projeto					23,23%

4.5. Teste de Sensibilidade

Com a finalidade de analisar a sensibilidade da empresa quanto às mudanças na previsão da demanda, foram realizados testes de demanda supondo três cenários: no primeiro, foi testada uma retração no crescimento da demanda em 50%; o segundo cenário simulou uma retração de 30% do crescimento; e o último teste supôs um aumento de 30% do crescimento da demanda.

4.5.1. Retração de 50% da Demanda

Quando há a retração da demanda em 50%, a criação dessa empresa seria interessante, somente se ao final do nono ano ela fosse vendida pelo múltiplo de seu faturamento e de lucro, de 2007 e de 2008, da média das empresas varejistas estudadas, conforme tabela 36.

Tabela 36: Retornos - Retração de 50% no Crescimento da Demanda

Em R\$	Perpetuidade	Valor Líquido dos Ativos	Múltiplo de Saída (Faturamento 2008)	Múltiplo de Saída (Faturamento 2007)	Múltiplo de Saída (Faturamento Damodaran 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2007)	Múltiplo de Saída (Lucro Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60	-2.352.741,60
Valor Terminal	1.522.021,08	3.762.260,44	14.357.036,06	24.591.505,49	6.603.042,17	8.559.640,07	18.109.901,49	3.460.715,44
VP do VT	486.920,34	1.203.610,87	4.593.059,14	7.867.239,35	2.112.425,09	2.738.373,92	5.793.664,39	1.107.141,52
Valor Total Para o Acionista (R\$)	-1.865.821,26	-1.149.130,73	2.240.317,54	5.514.497,75	-240.316,51	385.632,31	3.440.922,79	-1.245.600,08
TIR	-5,39%	4,78%	23,17%	31,58%	11,82%	15,61%	26,66%	3,39%

O ROE do projeto cairia para 7,65% no último ano, não sendo atrativo, se comparado às outras empresas varejistas analisadas, como mostra a tabela 37.

Tabela 37: Índices - Retração de 50% no Crescimento da Demanda

Análise de Índices									
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Índice de Liquidez Corrente	1,89%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
Índice de Giro de Estoques	81,11	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83
Índice de Giro dos Ativos Fixos	8,12%	11,31%	12,06%	12,85%	13,69%	14,59%	15,56%	16,59%	17,69%
Índice de Giro dos Ativos Totais	1,84%	2,11%	2,13%	2,16%	2,18%	2,20%	2,22%	2,24%	2,26%
Margem de Lucro nas Vendas	-4,89%	1,31%	1,40%	1,50%	1,59%	1,68%	1,77%	1,86%	1,95%
Retorno sobre Ativos Totais (return on assets) (ROA)	-9,02%	2,76%	2,99%	3,22%	3,46%	3,69%	3,93%	4,17%	4,42%
Retorno sobre Patrimônio Líquido (return on common equity) (ROE)	-15,27%	4,56%	4,97%	5,40%	5,83%	6,27%	6,72%	7,18%	7,65%

4.5.2. Retração de 30% da Demanda

Para uma redução de 30% no crescimento da demanda estimada, o investimento gera um retorno maior que o custo de oportunidade assumido no desenvolvimento do projeto em todas as simulações, exceto quando a empresa é vendida pelo valor líquido de seus ativos ou pela perpetuidade, conforme tabela 38.

Tabela 38: Retornos - Retração de 30% no Crescimento da Demanda

Em R\$	Perpetuidade	Valor Líquido dos Ativos	Múltiplo de Saída (Faturamento 2008)	Múltiplo de Saída (Faturamento 2007)	Múltiplo de Saída (Faturamento Damodaran 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2007)	Múltiplo de Saída (Lucro Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97	-2.033.178,97
Valor Terminal	4.930.385,31	4.477.361,46	17.926.975,73	30.706.290,65	8.244.917,42	19.432.585,55	41.114.136,49	7.856.714,57
VP do VT	1.577.313,81	1.432.383,81	5.735.143,34	9.823.462,75	2.637.688,81	6.216.813,44	13.153.109,01	2.513.496,14
Valor Total Para o Acionista (R\$)	-455.865,15	-600.795,16	3.701.964,37	7.790.283,78	604.509,84	4.183.634,47	11.119.930,04	480.317,17
TIR	10,48%	9,39%	27,66%	35,93%	16,24%	28,88%	40,87%	15,59%

Neste caso, o ROE no último ano passaria a ser 14,59%, assumindo uma posição intermediária em relação às empresas estudadas, como exibe a tabela 39.

Tabela 39: Índices - Retração de 30% no Crescimento da Demanda

Análise de Índices									
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Índice de Liquidez Corrente	1,89%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
Índice de Giro de Estoques	81,11	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83
Índice de Giro dos Ativos Fixos	8,31%	11,88%	12,97%	14,17%	15,47%	16,91%	18,48%	20,21%	22,10%
Índice de Giro dos Ativos Totais	1,85%	2,13%	2,16%	2,19%	2,22%	2,25%	2,27%	2,30%	2,32%
Margem de Lucro nas Vendas	-4,50%	1,75%	2,03%	2,31%	2,57%	2,83%	3,08%	3,32%	3,55%
Retorno sobre Ativos Totais (return on assets) (ROA)	-8,34%	3,72%	4,39%	5,05%	5,71%	6,35%	6,99%	7,62%	8,24%
Retorno sobre Patrimônio Líquido (return on common equity) (ROE)	-14,17%	6,19%	7,37%	8,57%	9,78%	10,98%	12,19%	13,39%	14,59%

4.5.3. Aumento de 30% da Demanda

Em caso de um aumento de 30% no crescimento da demanda por bens de luxo, em qualquer das simulações, o projeto apresenta VPL positivo e elevadas taxas internas de retorno, conforme demonstrado na tabela 40.

Tabela 40: Retornos - Aumento de 30% no Crescimento da Demanda

Em R\$	Perpetuidade	Valor Líquido dos Ativos	Múltiplo de Saída (Faturamento 2008)	Múltiplo de Saída (Faturamento 2007)	Múltiplo de Saída (Faturamento Damodaran 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2008)	Múltiplo de Saída (Lucro 2007)	Múltiplo de Saída (Lucro Damodaran 2008)
Valor Presente do FCFE	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97	-896.198,97
Valor Terminal	18.437.587,40	7.690.647,60	34.081.266,65	58.376.231,17	15.674.547,31	68.667.297,32	145.281.574,95	27.762.613,16
VP do VT	5.898.496,66	2.460.368,50	10.903.174,77	18.675.545,64	5.014.553,32	21.967.832,10	46.478.037,87	8.881.730,43
Valor Total Para o Acionista (R\$)	5.002.297,69	1.564.169,52	10.006.975,79	17.779.346,66	4.118.354,34	21.071.633,12	45.581.838,90	7.985.531,46
TIR	31,55%	21,49%	40,26%	48,55%	28,42%	51,72%	65,52%	36,53%

O ROE desta empresa representaria 30,01%, muito próximo aos que estão no topo da lista das empresas estudadas, como se pode observar na tabela 41.

Tabela 41: Índices - Aumento de 30% no Crescimento da Demanda

	Análise de Índices								
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
Índice de Liquidez Corrente	1,89%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,03%	2,03%	2,03%
Índice de Giro de Estoques	81,11	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83	60,83
Índice de Giro dos Ativos Fixos	8,91%	13,66%	16,00%	18,76%	22,01%	25,84%	30,37%	35,72%	42,05%
Índice de Giro dos Ativos Totais	1,88%	2,18%	2,23%	2,28%	2,32%	2,36%	2,39%	2,42%	2,44%
Margem de Lucro nas Vendas	-3,43%	2,90%	3,60%	4,24%	4,82%	5,34%	5,80%	6,22%	6,60%
Retorno sobre Ativos Totais (return on assets) (ROA)	-6,45%	6,31%	8,04%	9,67%	11,18%	12,58%	13,86%	15,04%	16,11%
Retorno sobre Patrimônio Líquido (return on common equity) (ROE)	-11,07%	10,75%	13,93%	17,01%	19,94%	22,73%	25,34%	27,77%	30,01%

4.5.4. Consolidação dos Resultados do Teste de Sensibilidade

O gráfico abaixo mostra as taxas internas de retorno levando em consideração alterações na estimativa da demanda que variam entre -50% e +50%, com intervalos de 10%.

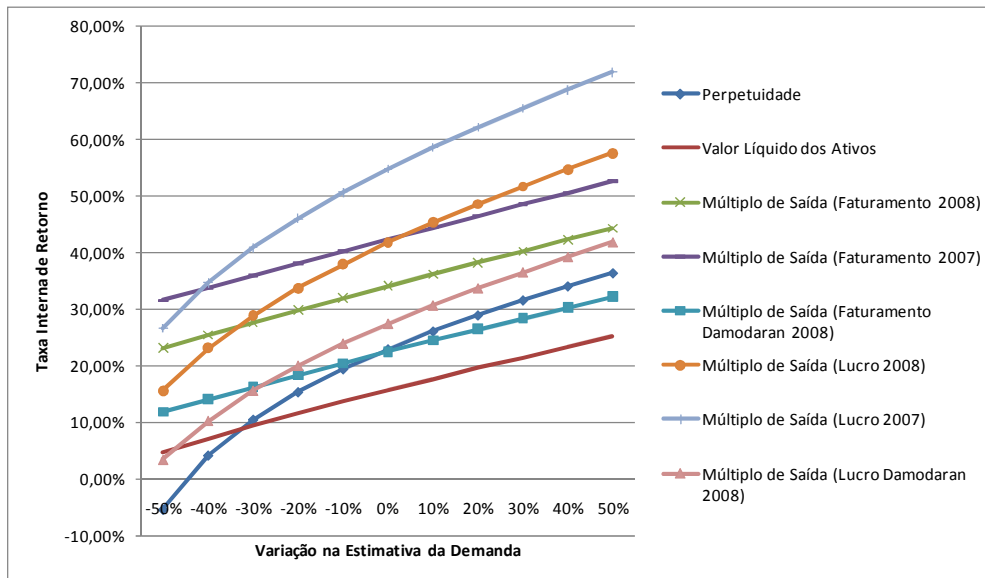


Figura 3: Variação da TIR pela Variação da Demanda