

ANDRÉ CARVALHO FITTIPALDI

**PROPOSTA DE CRESCIMENTO PARA UMA PEQUENA EMPRESA, EM UM
MERCADO DE PRODUTOS COM BAIXO VALOR AGREGADO**

**Trabalho de Formatura apresentado à
Escola Politécnica da Universidade de São Paulo
Para obtenção do Diploma de
Engenheiro de Produção**

2006

HF-2006
F562P

1613042

ANDRÉ CARVALHO FITTIPALDI

**PROPOSTA DE CRESCIMENTO PARA UMA PEQUENA EMPRESA, EM UM
MERCADO DE PRODUTOS COM BAIXO VALOR AGREGADO**

**Trabalho de Formatura apresentado à
Escola Politécnica da Universidade de São Paulo
Para obtenção do Diploma de
Engenheiro de Produção**

Orientador: Renato Garcia

2006

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Benedito e Nivea, e irmã, Talita, por todo o suporte que me deram até hoje.

Ao professor Renato Garcia pelo suporte e orientação.

As pessoas da Kappa por toda a ajuda oferecida na coleta das informações necessárias para esse trabalho.

Aos grandes amigos que fiz na faculdade, em especial ao Diego e Fabinho, pelos inesquecíveis momentos que vivenciamos durante os 6 anos.

A minha namorada, Nina, pela companhia durante as longas horas dedicadas a esse trabalho.

SUMÁRIO

Esse trabalho tem como principal objetivo propor uma estratégia de crescimento para uma pequena empresa que, apesar de ser líder no seu mercado, não tem apresentado crescimento desejado. A partir de uma análise do mercado em questão e das possibilidades de expansão da empresa, propõe-se um projeto no qual seria feito, na primeira fase, um investimento, financiado através da contração de dívida, para um crescimento orgânico e, na segunda fase, aquisição de empresas atuantes em mercados semelhantes. A viabilidade do projeto é testada a partir de uma projeção do fluxo de caixa, e uma análise de sensibilidade é feita para mensurar o grau de variação dos resultados finais caso haja mudanças de cenários.

ABSTRACT

The main objective of this piece is to offer a possible growth strategy to a small company that, despite being a market leader, has not been achieving satisfactory growth rates. Analyzing its market and the company's options to expand, the solution proposed is a project in which the first phase would be a debt-financed investment to reach an organic growth and in the second phase the company would acquire other firms that operate in similar markets. The feasibility of the project is tested through a projected cash flow analysis and a sensibility analysis is also done to measure its responsiveness to scenarios variations.

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	O Trabalho.....	10
1.2	O Estágio	11
1.3	Notas Explicativas.....	12
2	A EMPRESA.....	14
2.1	Descrição	15
2.1.1	Os Produtos	16
2.1.2	Organograma	19
2.1.3	Os Clientes	19
2.1.4	Visão Kappa	21
2.1.5	Missão Kappa	22
2.1.6	Valores Kappa	23
2.2	Análise Ambiental.....	23
2.2.1	Principais Metas e Políticas.....	23
2.2.2	Análise SWOT	24
2.2.3	Forças Competitivas.....	27
3	A PEQUENA EMPRESA E SUAS PECULIARIDADES	30
3.1	Definição de Pequena Empresa.....	31
3.2	Estratégia	32
3.3	Decisões Estratégicas	34
3.3.1	Integração Vertical	35
3.3.2	Aumento de Capacidade.....	37
3.3.3	Entrada em Novos Mercados	38
3.4	Obtenção de Fundos	39
3.4.1	Fontes de Ações	40
3.4.1.1	Capital de Risco	41
3.4.1.2	Emissão de Títulos de Dívidas.....	41
3.4.1.3	Outras Empresas.....	41
3.4.1.4	Lançamento de Ações (Ipo)	42
3.4.2	Fontes de Dívida.....	42
3.4.2.1	Dívidas de Longo Prazo	43
3.4.2.2	Dívidas de Curto Prazo	44
3.4.3	Estrutura de Capital	45
3.5	Planejamento Financeiro	46
3.5.1	Análise do Ponto de Equilíbrio	46
3.5.2	Orçamento de Capital	48
3.5.2.1	Técnica da Porcentagem da Receita.....	49
3.6	Análise Financeira.....	49
4	O PROBLEMA	53
4.1	O Problema.....	54

4.1.1	O Mercado de Saúde Brasileiro	57
4.2	Estratégia de Crescimento	58
4.2.1	Crescimento Orgânico	60
4.2.1.1	Custo	61
4.2.1.2	Outros Produtos	64
4.2.2	Aquisições	76
4.2.2.1	Saúde Feminina	78
4.2.2.2	Outros Segmentos Médicos	82
5	PLANEJAMENTO FINANCEIRO DO CRESCIMENTO	84
5.1	O Planejamento	85
5.1.1	Fontes de Financiamento	85
5.1.2	Projeção do Fluxo de Caixa	87
5.1.3	Análise Financeira Pós Crescimento	95
5.1.4	Análise de Sensibilidade	97
5.1.4.1	Cenário 1	99
5.1.4.2	Cenário 2	100
6	CONCLUSÃO	103
6.1	Conclusão	104
6.2	Bibliografia	106

ÍNDICE DE FÍGURAS

Capítulo 2 - A Empresa

Figura 2.1 – Espécúlo Vaginal	16
Figura 2.2 – Escova Cervical	17
Figura 2.3 – Pinça Cherron	17
Figura 2.4 – Histerômetro	18
Figura 2.5 – Curva ABC do Faturamento pelo Produtos	18
Figura 2.6 – Organograma	19
Figura 2.7 – Curva ABC do Faturamento pelo No de Clientes.....	20

Capítulo 3 - A Pequena Empresa e suas Peculiaridades

Figura 3.1 – Diferença entre a Grande e a Pequena Empresa	32
Figura 3.2 – Forças Competitivas de Porter	33
Figura 3.3 – Tipos de Dívidas	43
Figura 3.4 – Break Even Point	47

Capítulo 4 - O Problema

Figura 4.1 – Crescimento das Vendas (Em %)	54
Figura 4.2 – % do Faturamento por Classe de Produto.....	57
Figura 4.3 – Orçamento do Ministério da Saúde	58
Figura 4.4 – Grupo Kappa.....	60
Figura 4.5 – Detalhamento do Crescimento Orgânico (Em R\$ '000).....	61
Figura 4.6 – Punch Dermatológico	66
Figura 4.7 – Potencial de Faturamento do Punch.....	66
Figura 4.8 – Investimentos Necessários (Em R\$).....	67
Figura 4.9 – Cureta Dermatológica	68
Figura 4.10 – Potencial de Faturamento da Cureta	68
Figura 4.11 – Investimentos Necessários (Em R\$).....	69
Figura 4.12 – Evolução das Exportações Brasileiras (Em U\$ bilhões)	71
Figura 4.13 – Potencial de Faturamento dos Produtos Fatush	75
Figura 4.14 – Resumo do Crescimento Orgânico	76

Capítulo 5 - Planejamento Financeiro do Crescimento

Figura 5.1 – DRE (Em R\$).....	88
Figura 5.2 – Faturamento Incremental (R\$ '000)	89
Figura 5.3 – Crescimento do Faturamento (Em R\$ '000).....	90
Figura 5.4 – Resumo dos Investimentos	91
Figura 5.5 – Investimentos e Gastos ao Longo do Projeto (Em R\$).....	91
Figura 5.6 – Dados do FINAME (Em R\$).....	92
Figura 5.7 – Projeção do DRE (Em R\$).....	93
Figura 5.8 – Montagem do FC	94
Figura 5.9 – Variação no Capital de Giro (Em R\$)	94
Figura 5.10 – Fluxo de Caixa (Em R\$).....	95
Figura 5.11 – Evolução dos Indicadores Financeiros ao Longo do Projeto.....	97
Figura 5.12 – Variação do Preço do Petróleo Mês a Mês (Em %)	98

Figura 5.13 – Análise de Sensibilidade – DRE Cenário 1 (Em R\$)	99
Figura 5.14 – Análise de Sensibilidade – Fluxo de Caixa Cenário 1 (Em R\$).....	100
Figura 5.15 – Análise de Sensibilidade – Indicadores Financeiros Cenário 1.....	100
Figura 5.16 – Análise de Sensibilidade – DRE Cenário 2 (Em R\$)	101
Figura 5.17 – Análise de Sensibilidade – Fluxo de Caixa Cenário 2 (Em R\$).....	101
Figura 5.18 – Análise de Sensibilidade – Indicadores Financeiros Cenário 2.....	102

1 INTRODUÇÃO

1.1 O Trabalho

A concorrência no mundo dos negócios está cada vez mais acirrada e aquelas empresas que não acompanharem as constantes necessidades de mudança fatalmente deixarão de existir ou serão incorporadas por outras maiores ou mais competentes. Para evitar que isso aconteça é preciso crescer, seja dentro do seu mercado atual ou expandindo para novos mercados, fortalecendo assim a organização para que ela possa continuar sendo um participante de relevância. Isso é ainda mais verdade considerando-se que as multinacionais estão freqüentemente interessadas em ampliar sua atuação mundial, e que a maneira mais fácil de fazê-lo é incorporando empresa já existentes no país alvo devido ao seu conhecimento do mercado local.

É exatamente com base neste contexto que o trabalho aqui descrito foi concebido. Ele foi desenvolvido em uma pequena empresa que atua no ramo de instrumentos para a saúde fabricando e comercializando produtos médico-descartáveis e, apesar de ser líder no seu mercado, não tem crescido da maneira desejada. E essa relativa estagnação é percebida como uma ameaça para seus sócios. O trabalho então se propõe a encontrar saídas para a empresa voltar a gozar das boas taxas de crescimento, como um meio de recuperar os índices de lucratividade de tempos atrás.

A falta de informações prontas e lapidadas é, geralmente, uma característica de empresas pequenas e, até mesmo médias. As razões para isso são inúmeras, entre as quais podem ser mencionadas a falta de ferramentas para armazenar e processar adequadamente essas informações, falta de pessoal designado para realizar esse trabalho, informalidade e falta de consciência sobre a importância que essas informações representam para o negócio.

E não foi diferente com a empresa estudada, em que a maioria das informações necessárias para as análises não estava processada e, muito menos, prontamente disponíveis. No entanto, o simples processo de busca desses dados trouxe contribuições valiosas para o trabalho, pois ele requereu um contato intenso com funcionários da

empresa¹ que, naturalmente, são quem mais conhecem sobre o negócio, em alguns aspectos até mais que os sócios.

Outro fato interessante sobre o desenvolvimento do trabalho foi em relação às conversas e entrevistas feitas com os sócios. Como no seu dia a dia eles acabam ficando presos a questões mais operacionais e problemas de menor impacto no futuro da empresa, sobra-lhes pouco tempo para analisar o negócio mais a fundo e para traçar estratégias de longo prazo. Assim, as reflexões feitas durante essas seções também trouxeram *insights* valiosos sobre a administração da empresa e sua situação e, com certeza, alguns desses poderão ser utilizados no curto prazo.

Foi com base nas informações coletadas na empresa, nas análises de mercado feitas, no conhecimento e experiência dos seus diretores e sócios e, finalmente, nos conhecimentos teóricos e práticos do autor que o trabalho foi desenvolvido e as possíveis soluções propostas.

1.2 O Estágio

O vínculo entre a empresa e o autor aconteceu pelas duas passagens deste como estagiário, totalizando quase dois anos. E, por se tratar de uma pequena empresa, durante esse período, trabalhou-se praticamente em todas as áreas e, definitivamente, teve contato com todas.

Na primeira passagem as principais contribuições foram:

- Na área de logística onde foi desenvolvido um projeto de otimização da cobrança do frete. Como a empresa trabalha com produtos de formas geométricas extremamente irregulares, e o cliente é informado do custo do frete no ato da compra, ou seja, sem consulta prévia aos correios para saber o verdadeiro valor, a empresa vinha enfrentando prejuízos nessa área.

¹ Os principais interlocutores da empresa eram da diretoria e das áreas financeiras e produtiva

- Na fábrica, onde foi desenvolvido um sistema para medir a performance das operadoras que realizam atividades manuais de produção. Como as atividades industriais eram novidade para a empresa, existiam muitas oportunidades nessa área.
- Participação ativa na implantação do sistema ERP que, então, estava no seu início. Essa foi uma experiência extremamente importante pois deu a oportunidade de conhecer mais a fundo as atividades das áreas de finanças, tele vendas e contabilidade da empresa.

Após um período de 4 meses trabalhando em uma banco em Miami, EUA, o autor voltou a estagiar na empresa estudada. Nessa segunda passagem suas principais contribuições foram:

- Como mencionado anteriormente, a atividade industrial era novidade para a empresa e, assim, não existia uma estrutura formal dos custos dos seus produtos. Foi feito então um trabalho de coleta de todos os dados necessários para, com eles, quantificar tanto os gastos com matéria prima como com os processos produtivos.
- Participação ativa na implantação do módulo de PCP (Planejamento e controle da Produção) do ERP.

Para desenvolver as atividades acima descritas foi necessário um constante contato com as diversas áreas da empresa e, assim, o autor conseguiu durante seu estágio adquirir um bom conhecimento tanto do negócio como do mercado em questão, que foi essencial para o desenvolvimento deste estudo.

1.3 Notas Explicativas

Para preservar a confidencialidade dos dados da empresa, todos os nomes de empresas aqui mencionados são fictícios e seus números foram multiplicados por uma constante. Desta feita, para manter a coerência do trabalho, foi necessário também multiplicar, por essa mesma constante, tanto os números dos mercados analisados como dos investimentos necessários.

Todos os números referentes às operações da empresa foram retirados de relatórios gerenciais, base de dados ou coletados pessoalmente pelo autor.

2 A EMPRESA

2.1 Descrição

A Kappa foi fundada em 1988, lançando no mercado nacional o Espéculo Vaginal descartável, produto que até então era feito de metal e necessitava higienização e esterilização após cada uso, e ainda hoje é uma empresa familiar de capital fechado, administrada pelos sócio-fundadores.

A Kappa é vista como uma empresa inovadora dentro da sua área de atuação, tendo produzido e comercializado pela primeira vez em território nacional vários produtos descartáveis hoje consagrados por profissionais de diferentes especialidades como ginecologistas, proctologistas, dermatologistas e cirurgiões de várias especialidades.

No início de suas atividades, devido a necessidades que serão discutidas mais a frente, a empresa investiu na comercialização direta dos seus produtos, focando nas vendas por telefone abrangendo assim todo o Brasil. Em um segundo momento, a Kappa buscou ampliar sua capacidade de vendas montando uma equipe de vendas externas e uma rede de distribuidores regionais e representantes comerciais.

Por muito tempo a Kappa atuou sozinha no mercado nacional, tendo como concorrente apenas a versão não descartável de seus produtos, que ainda existe e são produtos substitutos importantes. Atualmente ela possui 2 principais concorrentes e a maior dificuldade para enfrentá-los é a maneira através da qual eles fazem negócios, nem sempre cumprindo com suas obrigações sanitárias e tributárias conseguindo portanto preços menores, fator muito importante em um mercado de commodities como este.

Ainda assim, a Kappa está totalmente consolidada no mercado nacional com um *market share* de aproximadamente 70% dos espéculos descartáveis vendidos no país. E, sem descuidar dos seus clientes brasileiros, a empresa recentemente passou a olhar a exportação como uma boa oportunidade de crescimento. Atualmente ela vende para países para da Europa, Ásia e América do Sul, o que representa cerca de 1,5% de seu

faturamento. Para aumentar sua força e visibilidade internacionais, a empresa tem participado de feiras do setor no exterior e possui todos os certificados da indústria como: ISO 9001, ISO 13485, Marca CE, BPF e FDA.

A empresa vem crescendo desde a sua fundação, contando hoje com sua sede administrativa em São Paulo e uma fábrica localizada em Itupeva, a 70 km da capital paulista. Ela emprega cerca de 90 funcionários entre as duas unidades.

2.1.1 Os Produtos

Quando começou a operar, devido à incerteza do sucesso de seu produto, e dos altos custos em que incorreria caso decidisse construir sua própria planta industrial, a Kappa terceirizou a produção. Ao longo do tempo, problemas foram surgindo à medida que ela necessitava de fornecedores cada vez maiores para atender sua demanda crescente, e ela em si não tinha tamanho suficiente para ser considerada importante por eles. Assim, há cinco anos, ela construiu sua fábrica e internalizou a produção.

Seus produtos são fabricados em resinas plásticas nas versões estéreis e não estéreis. O principal produto, representando cerca de 40% do faturamento da empresa, ainda é o espécúlo vaginal descartável, que é oferecido ao mercado em três modelos: espécúlo vaginal pequeno, espécúlo vaginal médio e espécúlo vaginal para virgens e, junto com outros produtos, compõe vários kits também de significativa importância comercial para a empresa. A Figura 2.1 mostra uma foto do espécúlo.



Figura 2.1

O segundo produto em importância comercial para a empresa, seja pelo movimento financeiro e pela rentabilidade que produz, seja pela posição de liderança no mercado nacional que a empresa ocupa na comercialização do mesmo, é a Escova Cervical, responsável por cerca de 25% do faturamento.

Trata-se de escova cilíndrica de aproximadamente 200 mm de comprimento, acoplada a uma haste plástica também sextavada, com 3 mm de diâmetro e 170 mm de comprimento. Ela é utilizada na coleta de material celular de uma específica região do colo uterino, com o propósito de permitir exames preventivos do câncer do colo do útero. A Figura 2.2 mostra a escova cervical.



Figura 2.2

Na linha proctológica destacam-se produtos tais como Anuscópio, Retosigmoidoscópio e na linha cirúrgica, kits para sutura, retirada de pontos, curativos, etc. As Figura 2.3 e Figura 2.4 mostram a pinça Cherron e o Histerômetro, respectivamente.

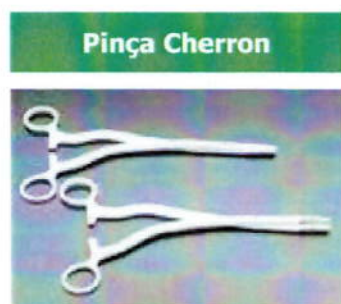


Figura 2.3



Figura 2.4

Para representar como está dividido o faturamento da empresa por produto, a Figura 2.5 mostra a curva ABC do faturamento por item de estoque da empresa.

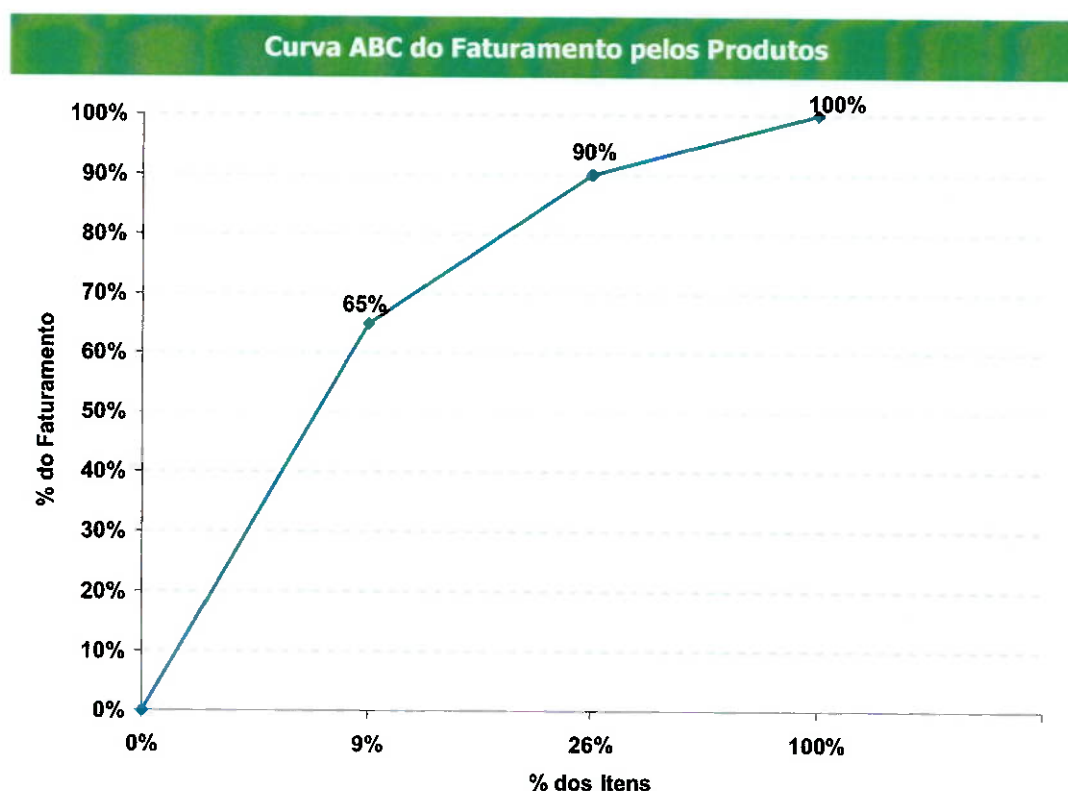


Figura 2.5 – Fonte: Relatórios Gerenciais

Percebe-se claramente que poucos produtos são os responsáveis pela maior parte do faturamento da empresa. Esses produtos são os espécules vaginais, em suas diversas versões, a escova cervical, o Retosigmoidoscópio e alguns kits, que têm como principais componentes o espécule, a escova cervical e a pinça Cherron.

2.1.2 Organograma

A empresa ainda é dirigida e controlada pelos sócio-fundadores, que formam o Conselho Diretor. Como a qualidade é um dos maiores valores da empresa esse departamento se encontra acima dos diretores tanto industrial como administrativo-financeiro. O Organograma da Kappa está representado na Figura 2.6.

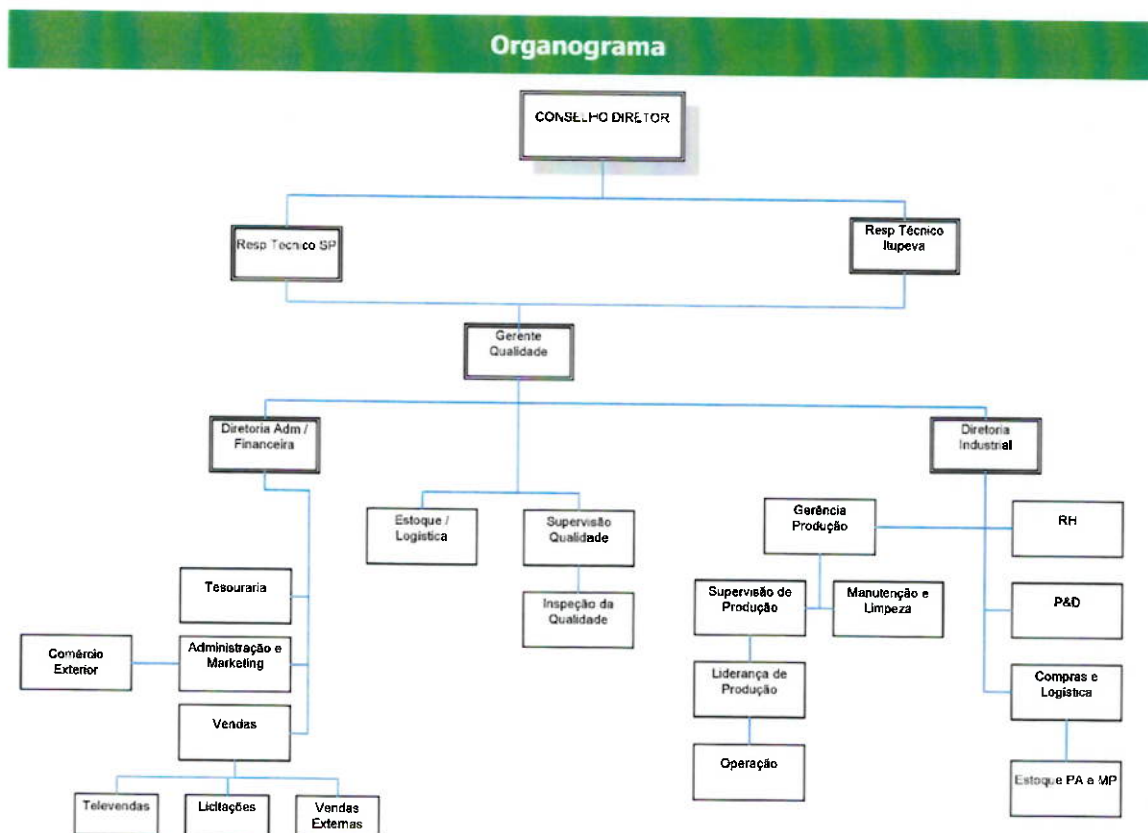


Figura 2.6 – Fonte: Banco de dados da Kappa

2.1.3 Os Clientes

A Kappa atende hoje mais de 6.000 clientes através de seu televendas, representantes e distribuidores. Esses estão divididos entre médicos, hospitais, clínicas, revendedores e órgãos governamentais, e podem ser segmentados da seguinte maneira:

- Pequenos clientes: pequenas clínicas e consultórios médicos. Apesar de representarem as menores compras, essa classe é atendida com qualidade pelo televendas.
- Grandes clientes: hospitais, laboratórios e grandes clínicas. Essa classe é atendida tanto pela equipe de vendas como pela de televendas.
- Governo: a empresa tem um excelente histórico de vendas para o governo, ao longo dos anos ela desenvolveu uma grande *expertise*. Hoje esse segmento representa cerca de 20% de suas vendas.

A Figura 2.7 mostra a curva ABC do faturamento da empresa pelo número de clientes. Percebe-se através dela que a Kappa possui mais clientes pequenos do que grandes e órgãos governamentais.

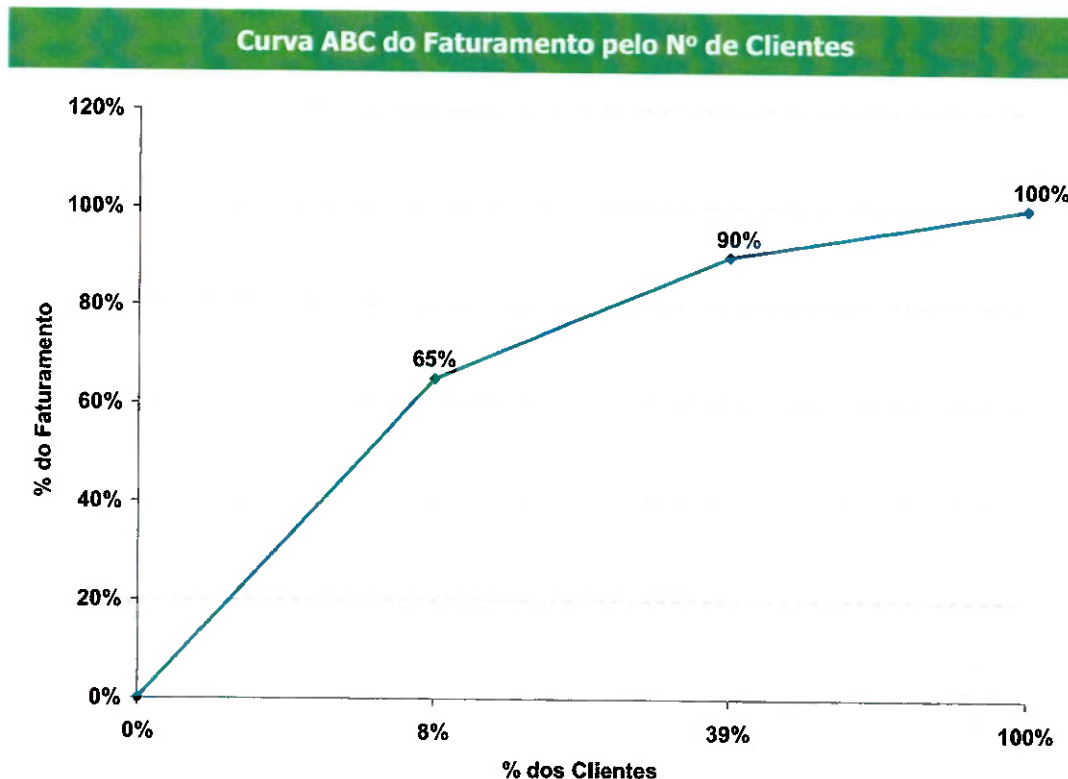


Figura 2.7 – Fonte: Relatórios Gerenciais

A Kappa se denomina uma organização focada no cliente e, portanto, busca constantemente estar em contato com ele, tanto para divulgar sua marca e seus produtos como também para entender melhor suas necessidades. Podemos dividir sua estratégia de comunicação da seguinte maneira:

- Congressos e eventos médicos: a empresa participa de aproximadamente 1 evento por mês, sejam eles nacionais ou internacionais
- *Road Show*: duas vezes por ano, pessoas da empresa viajam todo o país visitando os maiores clientes e tomadores de decisão chave no governo.
- Mala direta: mala direta enviada ao consumidor final. Mais de 40.000 correspondências ao ano.
- Revistas especializadas: a empresa está constantemente presente em revistas do setor, divulgando seus produtos e conversando com seu cliente
- Parcerias com farmacêuticas: através de parceria com indústrias farmacêuticas a Kappa distribui seus produtos como amostras para os médicos.
- Iniciativas do governo: a empresa tem participação ativa em campanhas de prevenção lançadas pelo governo.

2.1.4 Visão Kappa

“Que o nome Kappa seja, ao longo dos tempos, consolidado como símbolo de espéculo vaginal descartável de qualidade.”

“Que a Kappa seja uma empresa reconhecida por seus colaboradores, clientes, fornecedores e pela sociedade em geral como uma empresa ética, onde cada colaborador

pode, independentemente da função que exerce e do nível hierárquico que ocupa, fazer, com o devido senso de urgência, uso das informações que dispõe para o benefício dos clientes, sejam internos ou externos, de forma que estes sejam, de fato, a razão mais importante para a existência da empresa.”

2.1.5 Missão Kappa

“Fazer com que nossos produtos e serviços tenham qualidade comparável às melhores do mundo e que sejam produzidos e comercializados com respeito aos princípios abaixo enumerados:”

1. *“Ter a nossa primeira e mais importante responsabilidade para com médicos, enfermeiras e pacientes.”*
2. *“Ser responsável com nossos colaboradores, proporcionar-lhes uma sensação de segurança no trabalho, apoiá-los e auxiliá-los em seu processo de educação e desenvolvimento profissional, encorajando, desta forma, o estabelecimento de um ambiente de trabalho onde prevaleça o respeito mútuo. Que a admissão e manutenção de um funcionário na empresa seja responsabilidade de tantos colaboradores quanto possível, e não apenas de uma só pessoa.”*
3. *“Adotar e reforçar a diversidade na maneira como fazemos negócios, rejeitando preconceitos de qualquer natureza.”*
4. *“Sermos bons cidadãos, patrocinar, sempre que possível, especialmente através de nossos produtos, os atos de caridade e de saúde pública, e suportar nossa parcela de impostos para o desenvolvimento do bem comum.”*
5. *“Manter constantes esforços para que os preços de nossos produtos sejam percebidos como razoáveis e justos pelo conjunto de benefícios que oferecem.”*

2.1.6 Valores Kappa

- *“O Trabalho como único meio ético de se atingir o sucesso.”*
- *“A Educação como instrumento de poder diante dos desafios do mercado.”*
- *“A Qualidade de nossos produtos e serviços que devem estar à altura dos melhores do mundo.”*
- *“A ordem como instrumento de eficiência e em nossa empresa representada pela frase: UMLUGAR PARA CADA COISA, CADA COISA NO SEU LUGAR.”*
- *“O senso de Urgência que deve estar presente na condução das ações que visem o atendimento de nossos clientes.”*
- *“O Lucro que deve ser o resultado natural dos princípios acima enumerados, quando aplicados às operações comerciais.”*

“Tal política é representada pela seguinte frase: “QUALIDADE KAPPA: NOME DE ESPÉCULO DESCARTÁVEL, RESPONSABILIDADE ÉTICA E SOCIAL. COMPROMISSO COM A MELHORIA CONTÍNUA EM PRODUTOS E SERVIÇOS QUE REPRESENTAM VALOR PARA O CLIENTE” “

2.2 Análise Ambiental

2.2.1 Principais Metas e Políticas

A Kappa é hoje líder dentro do mercado em que atua, com isso em vista, podemos dizer que as principais metas da empresa no momento são:

- Consolidar-se cada vez mais dentro do mercado nacional aumentando sucessivamente seu *market share*;
- Lançar produtos inovadores buscando novos clientes e também o fortalecimento da marca dentro do seu mercado;

- Intensificar sua atuação no mercado internacional;

Entre as políticas adotadas pela empresa para atingir as metas listadas acima podemos citar:

- Foco no relacionamento com o cliente visando sua fidelização e também a diferenciação de seus concorrentes através de um atendimento diferenciado;
- Investimento em P&D com o objetivo de sempre lançar novos produtos, sempre que possível de maior valor agregado, atendendo às necessidades de seus clientes;
- Otimização dos processos produtivos para manter uma excelente qualidade dos produtos e obter menores custos visando atingir preços competitivos tanto no âmbito nacional como no internacional, onde os chineses atuam como fortes concorrentes na liderança por custo.

2.2.2 Análise SWOT

Forças

- Uma marca mercadologicamente muito forte, associada aos produtos que comercializa, até porque foi pioneira em lançá-los no mercado. Fator muito importante a ser explorado no projeto .
- Uma rede de distribuição já bem montada, com distribuidores em todo o país, além de uma equipe de vendas e representantes também muitos bem estruturadas e profissionalizadas, permitindo o alcance de todo o mercado brasileiro.
- Um elevadíssimo nível de conhecimento da marca por parte dos profissionais da área.

- Um profundo domínio do processo produtivo e comercial.
- Uma base de dados com milhares de clientes, pulverizados por todo o território nacional, o que evita os riscos decorrentes da concentração dos negócios em poucos grandes clientes que, quando existente, coloca muitas vezes a empresa “a serviço” dos mesmos, devido ao seu grande poder de barganha.
- Conformidade regulatória tanto no âmbito sanitário como no financeiro/tributário com uma política de integral formalidade e cumprimento das legislações pertinentes.

Fraquezas

- O modelo de negócios adotado, com cumprimento integral de obrigações tributárias e sanitárias, neste mercado onde a Kappa atua, pontilhado por empresas de menor porte e com práticas nem sempre ortodoxas, pode, na medida em que faz com que os custos da Kappa sejam maiores pode também se traduzir em fraqueza para a empresa.
- Os altos custos incorridos dos seus certificados de qualidade, que pouco são percebidos como valor pelo cliente, impossibilitam que ela ofereça produtos a preços tão baixos quanto seus concorrentes.
- A empresa se encontra estagnada já há algum tempo no mercado sem conseguir aumentar sua participação e nem abrir novos mercados representativos para seu faturamento.

Oportunidades

- O enorme conhecimento do mercado, aliada à grande visibilidade que tem por parte deste mercado, com o rótulo de pioneira nas áreas em que atua, se traduz em grandes oportunidades para a ampliação do portfólio de produtos nestas áreas.
- A possibilidade de parceria com empresas transnacionais que pretendam entrar no mercado brasileiro.
- A busca de “oportunidades tributárias”, atualmente disponíveis em algumas localidades brasileiras, em troca da instalação da empresa, e conseqüente geração de empregos, é uma ação que a empresa deve analisar dentro de sua estratégia de médio prazo. Claro que, neste caso, a viabilidade e a qualidade de sua distribuição precisariam ser estudadas se fosse necessário sair de perto do seu mercado para ganhar esses benefícios.
- Caso a ANVISA (Agência Nacional de Vigilância Sanitária), órgão responsável pela regulamentação do setor, intensifique sua fiscalização, os concorrentes da Kappa certamente necessitariam de um grande investimento tanto de tempo como de recursos para se adequar a todas as normas de fabricação, estocagem e transporte dessa classe de produtos. Os maiores custos operacionais que enfrentariam para se manterem dentro das normas inviabilizariam a prática dos preços atuais.

Ameaças

- A entrada neste mercado de grandes *players* transnacionais representa a maior ameaça à empresa.
- O aparecimento de novas tecnologias e/ou métodos de exames que tornem seus produtos obsoletos.

- Caso seus concorrentes continuem a oferecer preços mais baixos e o mercado cada vez menos preze a qualidade, a Kappa precisaria repensar sua estrutura de custos para voltar a ser competitiva

2.2.3 Forças Competitivas

Rivalidade interna:

O universo de concorrentes, embora não seja grande em termos de tamanho e número de empresas concorrentes, constitui ameaça real e significativa, pois num ambiente de tão alta sensibilidade a preços e com produtos de pouca diferenciação entre si, empresas que praticam técnica de guerrilha, com preços baixos, desobediência tributária e mesmo sanitária, conseguem vantagens que são transformadas em preços mais baixos que agradam significativamente o cliente.

Ameaça de novos entrantes:

A barreira tecnológica de entrada é pequena já que o processo de fabricação do espelho e da maioria dos produtos, a injeção de plástico, é extremamente difundida. Os custos também de produção são baixos à medida que existem empresas que oferecem esse serviço e, neste caso, o maior investimento, que não é alto, seria em moldes.

A grande barreira de entrada é representada pela legislação sanitária que regula a produção, armazenamento e comercialização desta classe de produtos. Há normas com relação ao espaço físico, equipamentos de suporte, manuseamento dos produtos e assim por diante, o que faria com que novos concorrentes precisassem de um investimento relativamente alto para se adequar a essas normas.

Poder de barganha dos clientes:

Os produtos possuem preços unitários baixos e, embora dê algum valor à questão do serviço, principalmente no que diz respeito ao tempo de entrega, o cliente prioriza preço. Sendo assim, quem possui maior capacidade produtiva e logística eficiente, leva vantagem. A Kappa pode ser considerada, de uma forma geral, bem estruturada. Um mercado médico nacional quase que proletarizado, com domínio absoluto dos planos de assistência médica que determinam quanto se paga aos médicos por consultas e procedimentos, faz com que os valores adicionais desta classe de produto, tais como regularidade sanitária, origem de produção, certificações de tipo ISO 9001, ISO 13485 e BPF, sejam pouco valorizados pelos clientes. Como existem no setor concorrentes que vendem produtos a preços mais baixos, pode-se considerar essa uma força considerável já que a empresa que apresentar preços muito altos perderá participação de mercado.

Poder de barganha dos fornecedores:

O processo de Produção como um todo utiliza como insumos a matéria prima de resina plástica utilizada na etapa de injeção, os itens de terceiros que compõem os kits comercializados pela Kappa, os materiais utilizados na embalagem e esterilização, além dos insumos de mão-de-obra, energia elétrica e outros custos indiretos. O mercado destes itens está bem estruturado e é representado, nos insumos importantes, por empresas muito grandes e, especificamente no caso das resinas plásticas, ainda com práticas de cartel. Há, portanto, significativo poder em mãos dos fornecedores, dando pouca margem de manobra à Kappa.

Produtos substitutos:

Estritamente falando não há substitutos a vista para as classes de produtos que a empresa produz, ou seja, o que se vê é que os produtos que a empresa produz são eles sim os substitutos de uma geração anterior de produtos, representada pelos modelos fabricados em metal para uso contínuo.

Percebe-se então que a maior força competitiva no mercado fica por parte dos fornecedores. E considerando também que o preço é um fator crítico de sucesso para a empresa, pode-se dizer que a Kappa tem um baixo potencial de lucro unitário com seus produtos tendo portanto que ganhar com o volume.

3 A PEQUENA EMPRESA E SUAS PECULIARIDADES

3.1 Definição de Pequena Empresa

A definição de pequeno negócio tem mudado ao longo do tempo, geralmente, de acordo com interesses do governo de estabelecer políticas específicas a esses tipos de empreendimento.

Mesmo atualmente, ainda existem diferentes definições como a da *Small Business Administration (SBA)*, uma instituição dos EUA que presta suporte financeiro a pequenas empresas, que diz “pequeno negócio é aquele que não domina a sua indústria e cujo capital pertence a poucos indivíduos”. Para completar sua classificação, a *SBA* ainda aplica algumas restrições de acordo com a indústria, por exemplo, o varejo não pode ter mais de 100 empregados. No Brasil, a Lei do Simples Federal considera pequenas empresas aquelas que faturam até R\$ 1,2 milhão por ano.

Porém, essas definições baseadas em faturamento ou número de funcionários, além de arbitrárias, muitas vezes não se aplicam a diferentes países. Um determinado faturamento considerado pequeno em uma economia pode ser grande no contexto de outra. Por isso, Osteryoung et al tentando resolver esse problema sugeriu que uma definição para um pequeno negócio deveria ter 3 características:

1. Deve ser mensurável e observável
2. Deve estar em sintonia com o mercado em que a empresa está inserida
3. Deve ser significativa

Tentando então fazer essa classificação mais abrangente possível, levantamos diversas maneiras de se diferenciar as pequenas e as grandes empresas, como mostrado na Figura 3.1.

Diferença entre a grande e a pequena empresa		
	Empresas Grandes	Empresas Pequenas
Tamanho		
Ativos	Maior	Menor
# empregados	Mais	Menos
Objetivos		
Objetivo da firma	Maximização da riqueza	Renda pessoal, estilo de vida
Mistura do pessoal com o negócio		
Separação dos ativos pessoais	Separado	Não Separado
Empregados familiares	Raro	Comum
Personal guarantees	Não Presente	Presente
Proprietário		
Participação acionária	Pública	Privada
Avaliação		
Facilidade de avaliação	Fácil	Difícil

Figura 3.1 – Fonte: Osteryoung et al., elaboração própria

3.2 Estratégia

Segundo Thompson, John L, “*Estratégia: Os meios através dos quais organizações chegam, ou tentam chegar, aos OBJETIVOS. Pode haver uma estratégia para cada produto ou serviço, e uma estratégia global para a organização.*”

Segundo M. Porter a estratégia de uma empresa deve, principalmente, ser baseada nas forças internas da indústria em que ela atua, já que as forças externas, como movimentos econômicos e sociais, afetam todos os competidores.

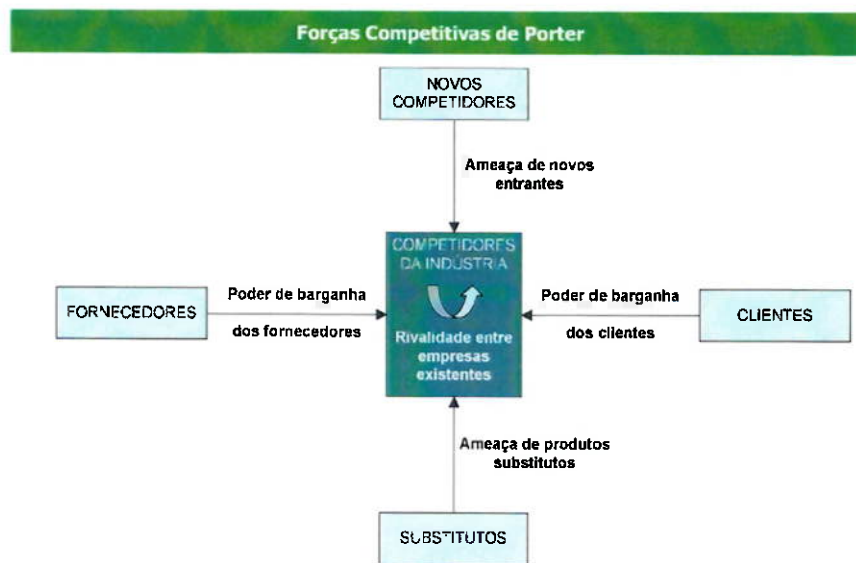


Figura 3.2 – Fonte: M. Porter 1980

Essas forças internas são mostradas na Figura 3.2. Cada uma dessas forças varia sua existência e intensidade de acordo com a indústria, e a combinação delas determina qual o potencial de lucro de um setor.

Ameaça de novos entrantes:

A entrada de novos competidores em uma indústria pode trazer diversas consequências como queda nos preços, mudança nas participações de mercado, aumento do custo de matéria prima devido a maior demanda, entre outros.

O que vai determinar a intensidade dessa força são as barreiras de entrada de uma determinada indústria. Exemplos dessas barreiras são a necessidade de economia de escala na indústria química, o acesso a canais de distribuição na de refrigerantes ou regulamentações governamentais na farmacêutica.

Intensidade da competição interna

A competição interna também é um fator determinante da potencial lucratividade de uma indústria. Táticas como guerrilha de preço, batalhas publicitárias, entre outros, podem comprometer as margens.

A intensidade dessa força será determinada, entre outros fatores, pelo número de competidores, crescimento da indústria e diversidade dos competidores.

Ameaça de produtos substitutos

O comportamento da indústria como um todo, em parte, é guiado pela ameaça de produtos substitutos. Segundo Porter, atenção especial deve ser dada aos produtos substitutos que apresentam uma melhor relação custo benefício.

Poder de barganha dos clientes

Os próprios clientes da indústria, dependendo de seu tamanho e força, podem influenciar nos preços e qualidade dos produtos. O potencial dessa força se intensificou tanto com a globalização dos mercados como com a popularização da internet, à medida que o acesso a mais fornecedores, até mesmo internacionais, se tornou mais fácil.

A intensidade aqui será determinada por fatores como concentração do mercado na mão de poucas grandes empresas como acontece no setor varejista brasileiro, custo de substituição no caso de troca de produto ou fornecedor, importância do produto ao negócio dos clientes e claro a existência de produtos substitutos.

Poder de barganha dos fornecedores

Os fornecedores podem exercer seu poder aumentando preços ou modificando a qualidade do produto. Essa força também se intensificou com a tendência mundial de consolidação que vem ocorrendo em grande parte das indústrias, ou seja, poucas grandes empresas formam oligopólios.

A intensidade aqui será determinada pelo número de fornecedores disponíveis, importância da indústria para o negócio do fornecedor, volume de compra ou, até mesmo, forças governamentais como, por exemplo, congelamento de preços.

3.3 Decisões Estratégicas

Em um certo momento as empresas chegam a um ponto que para crescerem precisam tomar uma decisão, geralmente considerada estratégica devido a sua dimensão e importância. Porter classifica essas decisões em 3 tipos:

- Integração vertical
- Aumento de capacidade
- Entrada em novos mercados

3.3.1 Integração Vertical

Integração vertical ocorre quando uma empresa é responsável pela produção, distribuição, venda e/ou outros processos relacionados aos seus produtos. Dessa maneira, ao invés de negociar no mercado esses serviços, a empresa o faz internamente, através de transações administrativas, ou seja, ela controla mais de um estágio da cadeia produtiva.

Quando se toma essa decisão, geralmente, os diretores acreditam que adotar essa estrutura é mais barato e menos arriscado. E, na hora de tomá-la, pensam apenas se devem desenvolver internamente essas habilidade ou se devem adquirir empresas que já as tenham. No entanto, outros aspectos estratégicos, tão importantes quanto este, também devem ser considerados, como alguns complexos problemas administrativos para gerenciais uma firma verticalizada, que podem até comprometer o seu sucesso.

Aqui serão discutidos alguns dos benefícios genéricos de uma integração vertical, mas a relativa importância de cada um varia entre as indústrias. Em primeiro lugar, para a integração ser vantajosa, o volume que a empresa compra ou vende para o estágio adjacente da cadeia precisa ser grande o suficiente para se ter uma produção eficiente, ou seja, com todos os ganhos de escala no estágio em questão.

Seguem abaixo as possíveis economias de uma verticalização:

- Economias de operações integradas: a junção de operações muitas vezes pode trazer ganhos de eficiência, como por exemplo diminuição dos passos numa linha de produção, diminuição do custo de manuseamento e outros.
- Economias de controle interno e coordenação: custos de coordenação das operações, programação e controle em situações de emergência podem ser menores em empresas integradas.
- Economias de Informação: os custos da coleta de dados sobre o mercado como previsão de demanda, por exemplo, podem ser rateados entre todas as partes da firma.
- Economias de Evitar o Mercado: empresas verticalizadas muitas vezes economizam nos custos em que teriam caso terceirizassem parte do processo.

No entanto, como tudo, esse processo não possui apenas pontos positivos, existem alguns custos relacionados a ele que não podem deixar de ser considerados. Alguns deles são:

- Aumento da Alavancagem da Operação: a integração vertical aumenta a proporção dos custos de uma empresa que são fixos
- Menor Flexibilidade para Mudar de Parceiros: a possibilidade de mudança do fornecedor daquele estágio da cadeia diminui drasticamente. Portanto, caso aconteça alguma mudança de tecnologia, por exemplo, que melhore a qualidade do produto ou os custos de produzi-lo, a empresa terá que arcar com esse investimento.
- Maiores Barreiras de Saída: os custos de saída do mercado aumentam significativamente com a integração.
- Investimentos de Capital: a integração vertical necessita de um grande investimento de capital ou seja, o retorno da integração tem que ser maior do que o custo do capital empregado no processo.

Existem alguns benefícios específicos de uma integração para frente na cadeia como aumento da capacidade em diferenciar o produto devido ao controle de mais elementos

do processo produtivo ou da maneira como ele é vendido. Ou mais acesso às informações do mercado.

Os benefícios específicos da integração para trás na cadeia podem ser o de não precisar dividir o conhecimento com concorrentes ou de diferenciação à medida que ela controla parte da produção do seu produto.

3.3.2 Aumento de Capacidade

Aumento de capacidade é uma das decisões mais importantes que uma empresa tem que tomar seja pela quantidade de capital investido, seja pela complexidade do processo de decisão. Para tomá-la, não basta fazer uma análise do investimento através, por exemplo, de um fluxo de caixa descontado, é preciso considerar diversos outros aspectos, um processo de decisão sugerido funcionaria da seguinte maneira:

1. Analisar as opções de tamanho e tipo de aumento de capacidade
2. Avaliar nível de demanda no futuro
3. Avaliar possibilidade de mudanças de tecnologia e chance do produto se tornar obsoleto
4. Prever possibilidade dos concorrentes também aumentarem sua capacidade e de quanto será esse aumento
5. Analisar os custos e preços futuros da indústria.
6. Calcular os fluxos de caixa esperados com o aumento da capacidade
7. Avaliar a consistência de toda a análise

Não é raro acontecer um aumento excessivo de capacidade em uma indústria como um todo, fato extremamente negativo para todos os competidores devido à capacidade ociosa e portanto os maiores custos fixos que têm que enfrentar. Para que isso não ocorra, uma boa leitura do mercado é fundamental.

3.3.3 Entrada em Novos Mercados

Existem duas maneiras de se entrar em novos negócios: desenvolvimento interno ou aquisição de uma empresa já atuante no mercado desejado. Tentaremos aqui levantar as particularidades de cada uma delas.

No caso do desenvolvimento interno, a primeira grande questão a ser abordada é em relação às barreiras de entrada do mercado, que podem ser divididas em dois grupos: barreiras estruturais e a possível reação de firmas já atuantes. Portanto, quando se avalia os custos da entrada através de desenvolvimento interno, não se pode esquecer os seguintes fatores:

- Investimentos necessários em instalações para produção e estoque
- Custos adicionais para superar as barreiras de entrada como, por exemplo, identificação da marca
- Os custos de possíveis retaliações
- O fluxo de caixa esperado. Aqui é importante considerar as possíveis mudanças que podem haver no mercado com a entrada de um novo concorrente, como a diminuição nos preços devido à maior oferta, ou matérias primas mais caras por causa da maior demanda.

A escolha de qual mercado entrar também é uma decisão importante. A empresa precisa escolher um em que ela tenha alguma vantagem. Algumas características dos mercados atrativos são:

- Indústria em desequilíbrio
- Possibilidade de retaliação lenta ou inexistente
- A empresa possui custos de entrada menores do que outras, geralmente devido à natureza do seu negócio atual
- A empresa possui poder para influenciar a estrutura da indústria

Já a entrada através da aquisição de uma empresa existente requer outro tipo de análise. A grande questão aqui é quanto se deve pagar pela empresa alvo. Para isso é essencial

conhecê-la a fundo para avaliar as possíveis sinergias a serem criadas aumentando assim o valor da aquisição.

Geralmente, a compra de uma empresa é vantajosa quando existir uma das condições abaixo:

- As vantagens de a atual empresa manter o negócio são poucas
- O mercado de compra e vendas das empresas é imperfeito, o que possibilita comprar uma empresa e obter um retorno acima da média
- As sinergias criadas na fusão das empresas são inúmeras.

3.4 Obtenção de Fundos

A base teórica financeira aqui exposta foi fundamentalmente baseada no trabalho de Osteryoung. J et al.

Segundo Osteryoung. J et al., geralmente pequenas empresas necessitam de recursos financeiros por quatro principais razões:

1. Custos para iniciar suas operações, inventário e recursos humanos
2. Investimento em bens de capital
3. Capital de giro, necessário para financiar as operações em andamento do negócio
4. Investimentos para futuras expansões

É exatamente na questão de obtenção de financiamentos que a diferença entre as grandes e as pequenas empresas se tornam mais aparentes. Para as grandes corporações, fundos para expansão e crescimento são relativamente fáceis de serem obtidos tanto no mercado de ações como no de dívidas. No entanto, para pequenas empresas esses mercados são de acesso praticamente impossível. Assim, serão discutidas as possíveis fontes de financiamento para esses empreendimentos menores.

Para facilitar a análise, as possíveis fontes serão divididas em duas categorias:

1. Fontes internas/próprias: fontes relacionadas à estrutura acionária da empresa
2. Fontes de dívida: fontes relacionadas ao passivo da empresa

3.4.1 Fontes de Ações

Usualmente as pequenas e médias empresas são privadas. Com isso, as opções de obtenção de recursos através dos acionistas se resumem a investimentos por parte dos próprios donos/sócios, suas famílias e/ou amigos, ou então através dos lucros previamente retidos. As vantagens aqui são o baixo custo de capital porém a quantidade é limitada e nem sempre é suficiente.

Pequenos negócios, geralmente, começam de maneira discreta e seu crescimento pode ser facilmente financiado com aportes de capital dos donos. No entanto, em um certo estágio do ciclo de crescimento da empresa, será necessário mais dinheiro do que os sócios podem suportar, e aí se inicia a busca por recursos externos. A decisão então se resume a pegar capital emprestado e assumir dívidas ou aceitar novos acionistas.

Receosos da governança corporativa que necessitaria ser implantada no caso da entrada de novos sócios, a maior parte dos empreendedores acabam optando por assumir dívidas, alavancando assim a sua empresa e aumentando seu risco financeiro. Porém, para manter esse risco em níveis aceitáveis, em um certo ponto não é aconselhável tomar mais empréstimos. Torna-se, então, inevitável a busca por capital em troca de parte da sociedade.

As opções para esse tipo de recursos são principalmente:

1. Capital de Risco (*Venture Capital*)
2. Emissão de títulos
3. Outras empresas
4. Abertura de capital (*IPO – Initial Public Offering*)

3.4.1.1 Capital de Risco

Capital de risco, mais conhecido como *venture capital* e, por isso, neste trabalho essa será a terminologia utilizada, provém de pessoas ou empresas com capital disponível para investir em ações de negócios, às vezes de risco, em crescimento. Esse é um mercado ainda muito pequeno no Brasil, mas que tem crescido nos últimos anos.

Esse capital de risco pode ser dividido em dois tipos:

1. *Venture Capital*: firmas especializadas que investem em pequenos negócios em crescimento. Além do auxílio financeiro, esses negócios oferecem ainda a *expertise* de seus sócios em troca de parte do controle da empresa. Esse acordo geralmente é feito de modo a proteger tanto o retorno do capital investido como o principal. Para isso, em muitos casos o *venture capitalist* exige um lugar no conselho de administração da empresa para participar das decisões.
2. *Business Angels*: pessoas físicas que geralmente investem capital nas fases iniciais do crescimento de empresas.

3.4.1.2 Emissão de Títulos de Dívidas

A emissão de títulos é outra maneira de a empresa captar recursos, na qual ela vende ações ou títulos de dívida (debêntures) a investidores sem que esses ganhem papel ativo de administração.

3.4.1.3 Outras Empresas

Recursos obtidos a partir de outras empresas são possíveis quando o pequeno negócio pode oferecer alguma vantagem estratégica, como por exemplo patentes, localização geográfica. Nesse caso a empresa maior pode comprar parte da menor em troca de poder usufruir dessa vantagem.

3.4.1.4 Lançamento de Ações (Ipo)

A última fonte de recursos é a abertura de capital, conhecido como *IPO (initial public offering)*, que é a emissão de ações em bolsa, BOVESPA, no caso de São Paulo. Essa é normalmente a última decisão tomada pelos donos de pequenas empresas e, por definição, quando uma empresa vai a público, ela se torna grande e as fontes de recursos mencionadas no início dessa seção se tornam disponíveis.

Um problema visto por diversos empreendedores nesse caso é que após o lançamento de ações, as informações da empresa necessitam ser públicas e ele, apesar de não necessariamente perder o controle, passa a ter que prestar contas aos acionistas minoritários. O processo para tornar uma empresa pública é muito trabalhoso pois existem diversos aspectos a serem considerados como governança corporativa, pagamento ou não de dividendos, entre muitos outros.

3.4.2 Fontes de Dívida

Pode-se separar as dívidas em duas categorias, conforme mostrado pela Figura 3.3:

1. Dívida de curto prazo: listada no passivo circulante do balanço e influencia o capital de giro e são geralmente por um prazo de um ano.
2. Dívida de longo prazo (LP): reportada na parte de passivos de longo prazo do balanço e são contraídas por prazos maiores do que um ano.

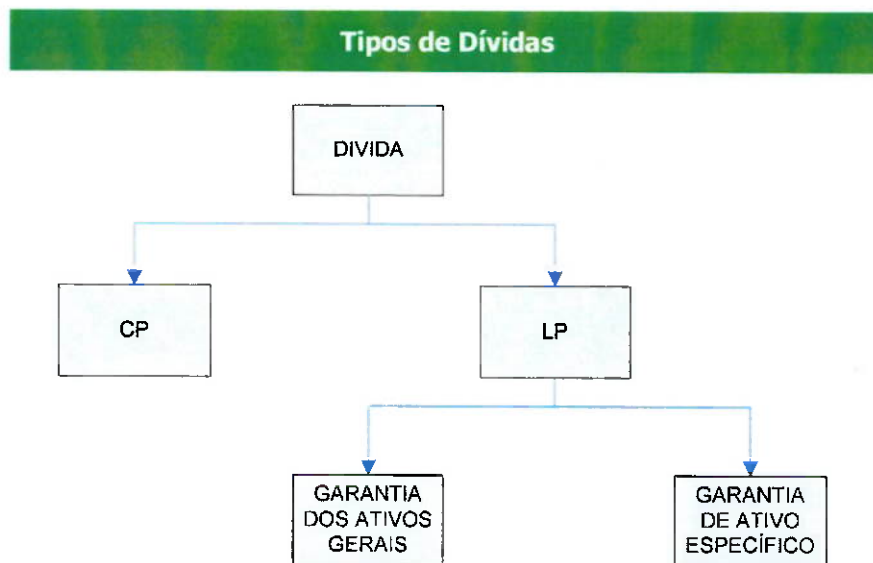


Figura 3.3 – Fonte: Osteryoung et al., elaboração própria

3.4.2.1 Dívidas de Longo Prazo

Geralmente para se contrair uma dívida de LP é necessário dar garantias ao credor para que ele não se prejudique no caso de um calote. Existem dois tipos principais de garantias: ativo específico da empresa ou o próprio negócio como um todo, conforme ilustrado na figura 4.1.

O pagamento dessa dívida pode ser feito através de 3 sistemas, a saber: amortização constante, amortização variável e pagamento só de juros.

No primeiro caso são calculadas anuidades fixas, compostas tanto pelos juros como pela redução do principal, a serem honradas pelo devedor a cada período. Uma das vantagens dessa forma é o constante fluxo de caixa, que pode facilitar as previsões de gastos.

Na outra forma de quitar a dívida, por amortização variável, a cada período é paga uma parcela constante do principal mais uma taxa decrescente de juros, já que esse é calculado em cima do saldo restante do principal.

A terceira e última maneira de quitar a dívida é através do pagamento a cada vencimento, durante o período contratado, de apenas uma taxa de juros pré-acordada aplicada ao principal, e na maturidade todo o principal é devolvido ao credor. A vantagem dessa opção é que as saídas de caixa são menores.

O outro tipo possível de empréstimo de LP mencionado no início desta seção é aquele em que a garantia é o próprio negócio. Esse tipo de transação só pode ser feita por firmas já estruturadas como corporações. Neste caso ela pode emitir títulos de dívida, que são comprados por investidores.

3.4.2.2 Dívidas de Curto Prazo

Uma das formas mais comuns de dívidas de curto prazo é o crédito bancário. No primeiro caso, também conhecido como linha de crédito, o banco disponibiliza para empresa um montante sobre o qual ela paga uma taxa de juros. Existem dois tipos de linha de crédito, em uma delas o devedor paga uma taxa sobre a soma total do montante e pode até reinvestir esse dinheiro de acordo com seu interesse. No outro modelo, a empresa só paga juros sobre a quantia que é sacada, e ela pode fazer diversas retiradas até atingir o total do capital disponibilizado pela linha.

A outra é o crédito comercial em que uma empresa negocia prazos de pagamentos com seus fornecedores. Um exemplo de negócio que utiliza muito esse tipo de financiamento são os supermercados. Eles negociam geralmente prazos de até 90 dias para pagar suas compras e vendem a maior parte de seus produtos à vista, assim o negócio é, em grande parte, financiado pelos fornecedores.

Leasing

O *leasing* não pode deixar de ser mencionado como um importante elemento de financiamento, pois representa uma das maneiras pelas quais pequenos negócios podem adquirir ativos de grande valor. No entanto, ao tomar a decisão se deve comprar um ativo

através de *leasing* ou empréstimo, deve-se levar em consideração as diferenças que isso pode ter no pagamento de impostos.

Quando o ativo é adquirido por meio de *leasing*, sua depreciação não pode ser descontada do lucro pois ele não pertence à empresa, mas, por outro lado, ela pode descontar os pagamentos anuais. Se a aquisição for financiada por capital emprestado, tanto a depreciação como os juros da dívida podem ser deduzidos do lucro.

3.4.3 Estrutura de Capital

Segundo Osteryoung et al, o objetivo da administração da estrutura de capital é minimizar a média ponderada do custo de capital (*WACC – weighted average cost of capital*).

Ainda segundo a literatura, o custo do capital de terceiros é maior do que o do capital próprio e, portanto, aumentar a porcentagem de dívida na estrutura de capital reduzirá o WACC da firma. Porém, uma estrutura ótima de capital não é aquela que têm 100% de capital de terceiros, pois a partir de um certo ponto o risco da empresa se torna muito alto, conseqüentemente aumentando o custo de ambas as fontes. A estrutura ótima é aquela que minimiza o WACC.

É importante ainda mencionar que o capital emprestado tem a vantagem de os juros serem deduzidos do lucro e portanto reduzindo os impostos pagos. Porém quanto mais endividada é a empresa, maior é seu risco, pois tanto seus custos fixos como seu ponto de equilíbrio (*break even point*) aumentam.

Apesar de todas as considerações feitas anteriormente, não se pode esquecer a dificuldade que os pequenos negócios enfrentam para captar recursos e, portanto, as decisões da estrutura de capital não podem ser tomadas sem considerar que as fontes, às quais as pequenas empresas têm acesso, são limitadas. Ou seja, primeiro as pequenas empresas se

preocupam com onde elas podem obter recursos, depois elas olham para as maneiras de minimizar os custos do financiamento.

3.5 Planejamento Financeiro

Planejamento financeiro é crítico para pequenas empresas. Planejamento deve ser usado como parte de uma estratégia de redução de riscos para tentar trazer mais certeza ao ambiente de negócio que, normalmente, é muito incerto.

Empresas, basicamente, estão sujeitas a dois tipos de riscos, o primeiro é aquele associado ao tipo do negócio, por exemplo uma empresa siderúrgica tem muito menos riscos do que uma outra que fabrica produtos de alta tecnologia. Esse é denominado Risco do Negócio.

O outro risco está relacionado ao financiamento das atividades da companhia por dinheiro emprestado. Claramente aquelas que têm menos capital de terceiro têm também um menor risco associado. No entanto, o interessante é que não é o empréstimo em si que representa o risco, mas sim a necessidade de se pagar periodicamente juros e parte do principal independentemente do bom andamento dos negócios. Esse é conhecido como risco financeiro.

Existem diversas maneiras de se fazer um planejamento financeiro na prática, mas geralmente todas elas se resumem a duas categorias básicas que são: Análise do Ponto de Equilíbrio (esse mais conhecido como *break-even point analysis*) e Orçamento de Capital (mais conhecido como *capital budgeting*). Ambos olham para o futuro planejando os fluxos físico e financeiro do negócio. Para o escopo desse trabalho, apenas a segunda categoria é importante portanto é a ela que daremos maior atenção.

3.5.1 Análise do Ponto de Equilíbrio

Para falarmos sobre a Análise do Ponto de Equilíbrio, vale a pena rever alguns termos utilizados no campo das finanças corporativas:

- Receita Operacional Líquida (muito conhecido como EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*): é igual à receita líquida de vendas (vendas menos impostos) menos todas as despesas operacionais, incluindo depreciação.
- Os custos operacionais podem ser classificados em fixos e variáveis. Fixos são aqueles que independem do volume de produção da empresa, como por exemplo os custos administrativos. Já os variáveis são aqueles diretamente proporcionais ao número de unidades fabricadas como, por exemplo, o custo de matéria prima.

A Análise do Ponto do Equilíbrio consiste em determinar para uma empresa qual é o volume de vendas que iguala a soma dos seus custos fixos e variáveis. Abaixo deste ponto o negócio dá prejuízo e acima ele passa a ser lucrativo, conforme representado graficamente na Figura 3.4.

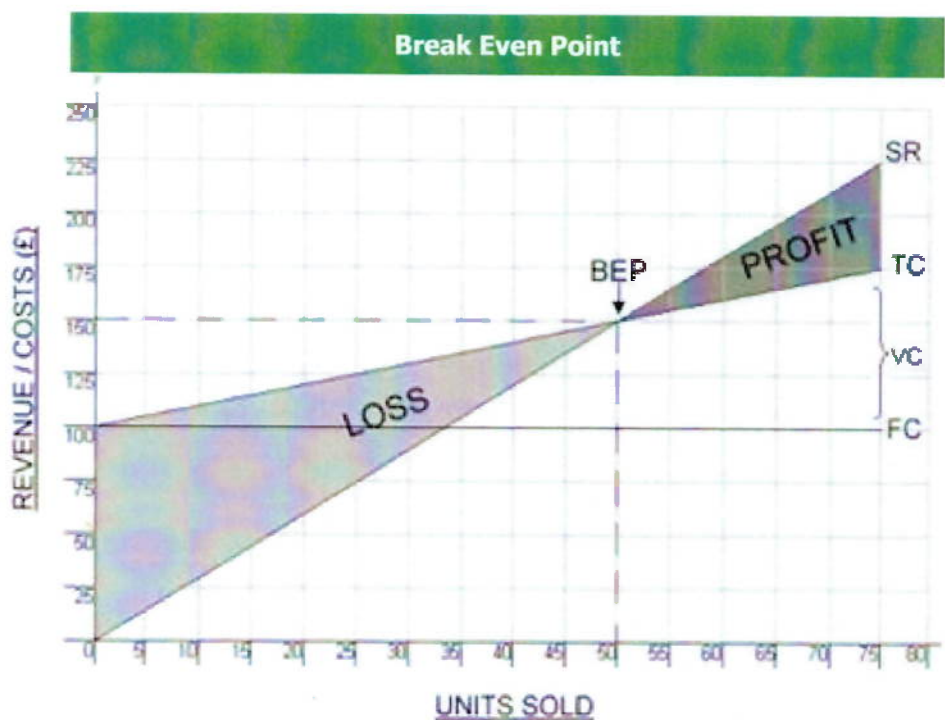


Figura 3.4 - Fonte: www.smallbiz.com.uk, em 9 de maio de 2006

3.5.2 Orçamento de Capital

É comum os sócios dos negócios quererem saber se sua empresa dará lucro ou não, se ela sobreviverá e crescerá e também se ela gerará receita suficiente para cumprir com seus compromissos. Para responder a essas dúvidas, planejamento financeiro é uma das ferramentas a serem usadas.

Para fazê-lo, é preciso analisar tanto aspectos do negócio isoladamente como do mercado onde ele atua para, a partir daí, chegar a uma estimativa do volume de vendas que será atingido, alguns pontos essenciais a serem estudados são: preço praticado, prazos de pagamento dado aos clientes, marketing e possíveis ações da concorrência. É ainda importante levantar dados como a possibilidade de conseguir capital emprestado e seu custo.

A previsão de vendas é provavelmente a etapa mais importante do planejamento já que ela influencia grande parte das outras viáveis estudadas. Portanto, quanto mais precisa for essa previsão, mais realista será o planejamento. Não abordaremos aqui as diversas metodologias existentes para realizar essa tarefa tão importante por não estar no escopo deste trabalho.

O planejamento financeiro tem sua base no de orçamento de capital. Apesar de existirem diversas formas de fazê-lo, os mais conhecidos são os Relatórios Financeiros² Pro Forma.

Pode-se separar o planejamento financeiro em três tipos:

1. **Previsão de lucro:** estimativa da previsão de vendas, do volume de produção necessário para atendê-las e dos custos operacionais e administrativos que incorrerão. Aqui não se prevê apenas o nível de lucro ou perda, mas também a sua sensibilidade a variações no volume de vendas.
2. **Planejamento financeiro de curto prazo:** construção do orçamento de capital para o ano seguinte e, através dele, estimar o fluxo de caixa para o mesmo

² Relatórios financeiros são o demonstrativo de resultados do período (DRE), o balanço patrimonial e o fluxo de caixa

período. Essa estimativa pode também ser quebrada em períodos menores como meses ou trimestres por exemplo.

3. **Planejamento financeiro de longo prazo:** auxilia a diretoria a determinar a necessidade de recursos para crescimento futuro e deve ser feito em duas etapas. Na primeira, determina-se o fluxo de caixa do negócio no seu estado atual para saber quanto de recurso próprio pode ser reinvestido. Na segunda, o orçamento de capital analisa quais são as possibilidades de investimento da firma e projeta sua necessidade de capital.

Não existe uma maneira certa de se fazer um planejamento, mesmo porque muitos dados são estimados, mas o importante é ter a consciência de que se trata de um processo interativo, ou seja, a cada passo que o planejador for dar, ele precisa primeiro analisar suas decisões passadas pois essas influenciarão as futuras.

3.5.2.1 Técnica da Porcentagem da Receita

Existe uma técnica para preparar o fluxo de caixa *pro-forma* que é baseada na porcentagem das vendas. Assume-se que itens do balanço e do DRE variam proporcionalmente às vendas. Pode ser muito útil quando não se tem informações suficientes e essa relação pode ser obtida a partir de dados históricos ou, até mesmo, de negócios similares.

A técnica é muito simples, basta determinar qual a relação dos itens desejados com a evolução das vendas e aplicar essa constante para as estimativas futuras. Por exemplo, se historicamente percebeu-se que os ativos circulantes e fixos representam 40% das vendas, essa relação será mantida em períodos futuros. Então, para as vendas aumentarem R\$ 100, esses ativos precisariam de um aumento de R\$ 40.

3.6 Análise Financeira

Devido à necessidade de se tornar cada vez mais competitivo dentro do mercado, a medição da performance se tornou uma das ferramentas mais utilizadas para analisar a situação de um funcionário, setor ou empresa. A “saúde financeira” da empresa é um indicador fundamental aqui e essa pode ser estudada através de índices calculados com dados retirados de relatórios financeiros.

Esses índices mostrarão como uma empresa está desempenhando. Porém, para tirar conclusões a partir deles, comparações são necessárias, seja entre dados históricos da própria empresa ou entre concorrentes do mesmo setor. Por exemplo, um saldo negativo em um período, se analisado isoladamente, seria considerado um resultado negativo. No entanto, se fosse comparado com o resultado de outras empresas do mesmo setor, que tiveram prejuízos maiores devido a um mau desempenho daquela indústria, esse saldo não seria tão ruim. Da mesma maneira, se esse prejuízo vêm diminuindo sistematicamente trimestre após trimestre, também não pode ser considerado um mal resultado.

Os principais relatórios financeiros utilizados são:

- Balanço: fotografia da situação da empresa ao final de um período
- Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE): como a empresa saiu do balanço anterior e chegou no atual.
- Fluxo de Caixa: representa a liquidez da empresa, ou seja, sua condição de cumprir com seus compromissos de curto prazo.

Segundo a literatura financeira, a performance da empresa pode ser medida em 4 categorias:

- Liquidez: capacidade da empresa de honrar seus compromissos de curto prazo
- Eficiência: capacidade da empresa em fazer investimentos de capital que tragam retorno

- Alavancagem financeira: porcentagem de capital emprestado que a empresa possui em sua estrutura de capital
- Lucratividade: capacidade da empresa de gerar lucros

E os índices mais conhecidos são:

- Liquidez corrente: representa a capacidade da empresa de pagar seus compromissos de curto ou, até, médio prazo.
- Tempo médio de cobrança: relação entre receita de vendas e as contas recebíveis ou, em outras palavras, quanto tempo em média leva para a empresa receber pelos produtos vendidos. Quanto menor esse índice, geralmente, melhor ela está sabendo transformar suas vendas em caixa.
- Giro de estoque: número de vezes que o estoque gira durante o ano. Nos dias de hoje, quando muito se fala de “produção enxuta”, *“just in time”*, *“produce to demand”*, quanto mais o estoque girar, melhor para empresa pois significa que ela está comprando exatamente aquilo que será necessário para atender a demanda vigente. No entanto, vale lembrar que esse índice varia muito de indústria para indústria. O varejo, por exemplo, tem um giro altíssimo perto de uma empresa que fábrica e vende tratores. Daí a importância de se comparar números de empresas que atuam no mesmo setor.
- Tempo médio de pagamento: relação entre os custos de produção (custos dos produtos vendidos e custos operacionais), ou seja, o prazo de pagamento médio dado pelos fornecedores. Portanto, quanto maior esse prazo melhor, pois é como se os fornecedores estivessem financiando as operações da empresa por um certo período. No entanto, para esse benefício de fato ocorrer, é necessário que duas condições sejam atendidas, são elas:

- O tempo médio de cobrança deve ser menor do que o tempo médio de pagamento pois o crédito concedido pelos fornecedores perde sua vantagem se a empresa não receber pelos bens vendidos já que seu caixa continuará baixo.
- Como a margem operacional de uma empresa representa o quanto ela faz seu dinheiro render, essa margem não pode ser menor do que o custo, caso ele exista, associado ao crédito. O dinheiro “emprestado” deve render, no mínimo, o mesmo que seu custo para não haver prejuízo.
- Giro dos ativos: capacidade de transformar seus ativos em receita de vendas
- Índice de endividamento: mostra qual o nível de endividamento de uma empresa
- Margem de lucro líquido: sem dúvida um dos índices mais conhecidos e simples, porém muito importante na avaliação de uma empresa.
- Retorno sobre ativos, denominado ROA (*return on assets*): pode ser interpretado como o quanto o rendimento que o capital investido nos ativos da empresa está tendo.
- Retorno sobre capital próprio, denominado ROE (*return on equity*): representa quanto o capital investido na empresa está rendendo.

4 O PROBLEMA

4.1 O Problema

O problema proposto por esse trabalho é em relação à situação mercadológica atual da empresa que, apesar de desfrutar de uma posição de liderança, não tem atingido taxas de crescimento satisfatórias. Esse desempenho pífio pode ser visto na Figura 4.1, que mostra a evolução de suas vendas nos últimos três anos.

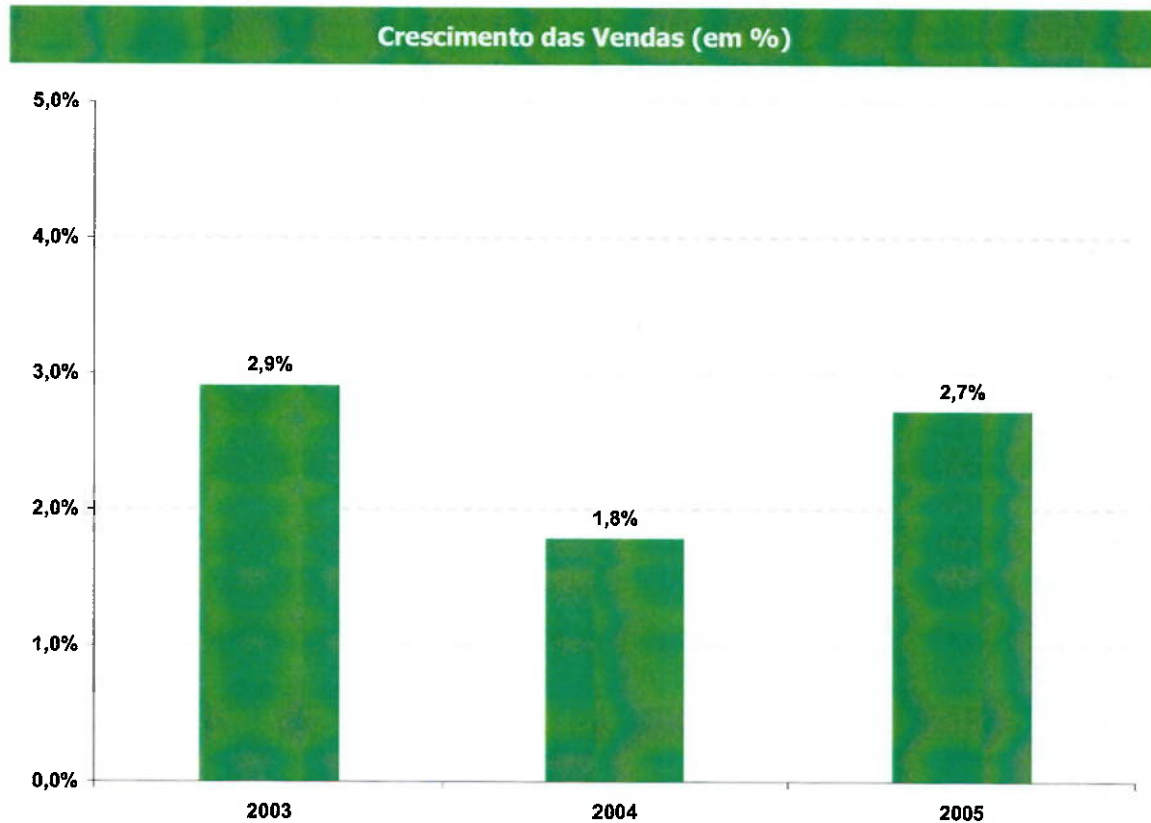


Figura 4.1 – Fonte: Relatórios Gerenciais, elaboração própria

Em 2005, suas vendas cresceram 2,7%, que, em uma primeira análise, não parece uma taxa ruim já que a economia brasileira cresceu 2,3% e a produção industrial 3,1% no mesmo período. No entanto, a comparação correta a ser feita é com indústrias similares, as quais cresceram 11,6% em 2005, segundo dados da ABIMO - Associação dos Fabricantes de Produtos Médicos e Odontológicos. Percebe-se então que o desempenho da Kappa está muito aquém do desejado.

Antes de analisarmos alguns aspectos que podem explicar esse mal desempenho, vale mencionar que esse é um mercado disputado por empresas pequenas e não existem estudos oficiais sobre o comportamento e as tendências do mesmo. Portanto, as conclusões que serão expostas a seguir foram tiradas principalmente com base na percepção e na vasta experiência no ramo dos diretores da empresa.

Um dos aspectos, porém não o mais importante, que explica essa queda no volume de vendas do principal produto da Kappa é o preço. Conforme mencionado anteriormente, ela é a única entre seus concorrentes que cumpre rigorosamente com suas obrigações tributárias e sanitárias incorrendo assim em custos, tanto administrativos como operacionais, significativamente maiores. Isso, em um mercado em que o preço é um dos principais fatores ganhadores de pedido, acarreta uma perda de *market share*.

No entanto, o principal problema aqui é estrutural do próprio mercado, ele, em si, não tem crescido nos últimos anos. Uma pesquisa feita pela empresa com seus clientes médicos, mostra que cada ginecologista utiliza, em média, 7 espêculos por dia. Um estudo feito sobre o mercado de saúde brasileiro e publicado na forma de revista, chamado “Hospitais Referência – Uma radiografia da saúde brasileira 2005” diz que existem hoje cerca de 46.000 ginecologistas no país. Um cálculo simples mostra que o potencial de consumo do espêculo é de cerca de 16,1 milhões de unidades por mês em todo o país, sem considerar aí os laboratórios que aumentariam esse número em, pelo menos, 20%. No entanto, o volume atual não passa de 3,5 milhões ao mês³, ou seja apenas 22%. Esse sub-aproveitamento pode ser estendido a todos os produtos voltados para os ginecologistas.

Apesar de ainda haver alguns poucos médicos e enfermeiras que não adotam o espêculo descartável por acreditarem que ele não é tão resistente quanto o de metal, o principal motivo para esse sub-aproveitamento do mercado é essencialmente econômico.

³ Como os números da empresa que foram multiplicados por um fator para preservar sua confidencialidade, os números do mercado também foram multiplicados pelo mesmo fator para manter a coerência do trabalho.

Erroneamente acredita-se que o espécúlo não descartável é mais vantajoso por causa de sua maior vida útil, enquanto ele dura anos o descartável é de uso único. No entanto, o problema aqui está em todos os cuidados pelo qual o espécúlo de metal deve passar antes de ser reutilizado. Segundo a ANVISA, órgão responsável por regulamentar o setor de saúde no país, depois do uso, o processo que, por lei, deveria ser seguido é:

- Depositar em recipiente com substância degermante;
- Lavar com água corrente para limpeza mecânica
- Processo de desinfecção química
- Novamente lavado em água corrente, seco e empacotado
- Desinfetado em autoclave ou estufa que, por sua vez, deveriam ser periodicamente inspecionados

A falta de contingente necessário da ANVISA para uma adequada fiscalização permite que, em muitos casos, esse processo não seja corretamente seguido, surgindo daí a percepção equivocada de que esse tipo de instrumento é economicamente mais vantajoso. O problema é que o não cumprimento dessas normas coloca em risco a saúde da paciente, porém, mais uma vez, isso não é percebido já que o uso do espécúlo não está ligado a situações críticas de contaminação.

E como os médicos conveniados, que representam hoje cerca de 70% de toda a classe, recebem em média R\$ 15,00 por consulta, valor com o qual ele precisa cobrir seus custos fixos como aluguel, água, energia e secretária além de sua remuneração pessoal. Fica claro portanto o porquê do fator econômico ser o principal entrave ao crescimento deste mercado.

Considerando o acima exposto, ou seja, que o mercado de espécúlos ginecológicos possui certas deficiências estruturais, outro problema da Kappa que pode ser citado é a grande concentração das suas vendas exatamente para esse mercado.

Na Figura 4.2 podemos ver essa concentração em % do faturamento por classe de produto. Apesar de existir uma leve tendência de queda dessa concentração, ela ainda é muito acentuada, em torno de 88% de todo o faturamento provém da venda de produtos da área de ginecologia.

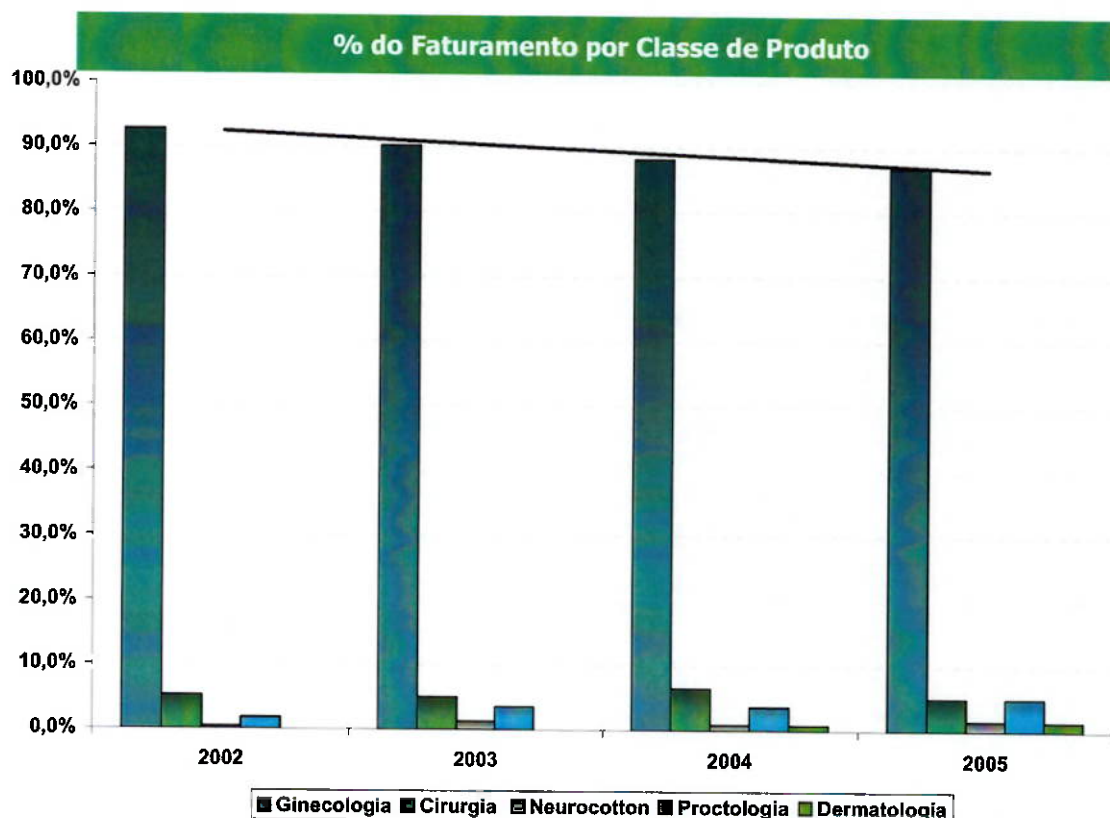


Figura 4.2 – Fonte: Relatórios gerenciais, elaboração própria

4.1.1 O Mercado de Saúde Brasileiro

Por outro lado, o mercado de saúde como um todo no Brasil é bastante atraente, como podemos ver pelos números apresentados a seguir (fonte: IBGE, Ministério da Saúde e Banco Mundial):

- O mercado de saúde brasileiro representa 6% do PIB nacional, o que corresponde a aproximadamente R\$ 99 bilhões, em 2005

- O mercado de planos de saúde cobrem 35 milhões de pessoas, movimentando cerca de R\$ 26 bilhões ao ano. E 58% destas pessoas estão no estado de São Paulo
- O Brasil possui o segundo maior mercado para medicina privada, ficando apenas atrás dos EUA.
- De 1994 a 2002, as consultas pré-natais cresceram 450%
- De 1996 a 2002, 118 programas de prevenção foram implantados e uma média de R\$ 64 milhões foi gasta em publicidade em cada ano

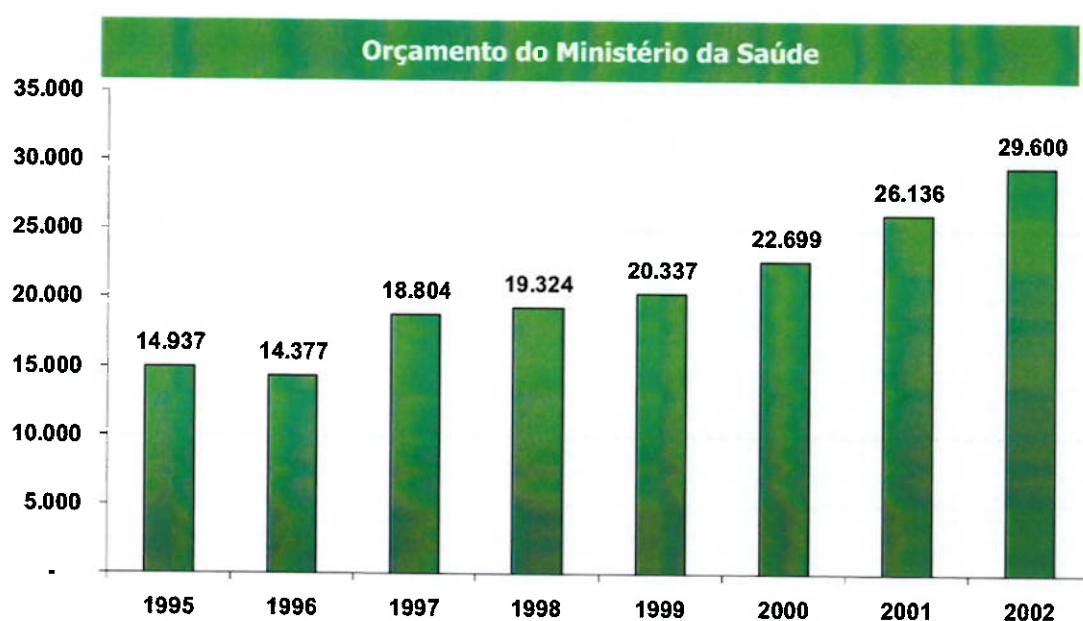


Figura 4.3 – Fonte: Ministério da Saúde, elaboração própria

É com base nesses números positivos que acreditamos que a Kappa precisa investir nesse mercado podendo se beneficiar de um plano estratégico de crescimento.

4.2 Estratégia de Crescimento

O plano de crescimento proposto aqui é de longo prazo e pode ser dividido em 3 fases diferentes:

- Fase 1: Crescimento orgânico com aumento do faturamento a partir da vendas dos seus produtos atuais em um período de 4 anos
- Fase 2: Aquisições de empresas que atuam em mercados semelhantes ao da Kappa em um período de 4 anos.
- Fase 3: Aquisições de empresas em outros segmentos médicos, para acontecer a partir do 9º ano em diante.

Devido ao escopo deste trabalho, apenas a primeira fase será tratada com mais detalhes. Para a segunda serão apenas listadas as potenciais empresas a serem adquiridas, estudo que foi feito baseado em informações conseguidas através do conhecimento tanto dos diretores da Kappa como de alguns funcionários que já trabalharam nelas. Já para a terceira fase, como são empresas privadas, poucas informações relevantes para esse trabalho podem ser encontradas nos seus *sites* e na internet como um todo, portanto serão apenas citados os possíveis segmentos médicos nos quais ela poderia entrar.

Esse plano de expansão foi baseado essencialmente em 3 alicerces:

1. Estudo interno da empresa conduzido pelo autor em conjunto com a diretoria
2. Experiência e percepções da diretoria
3. Pesquisas sobre o setor médico

Finalizado o plano, o que aconteceria em um prazo de aproximadamente 12 anos, a Kappa seria a controladora de um grupo constituído por diversas empresas vendendo para diferentes setores do mercado médico. A Figura 4.4 ilustra essa formação.

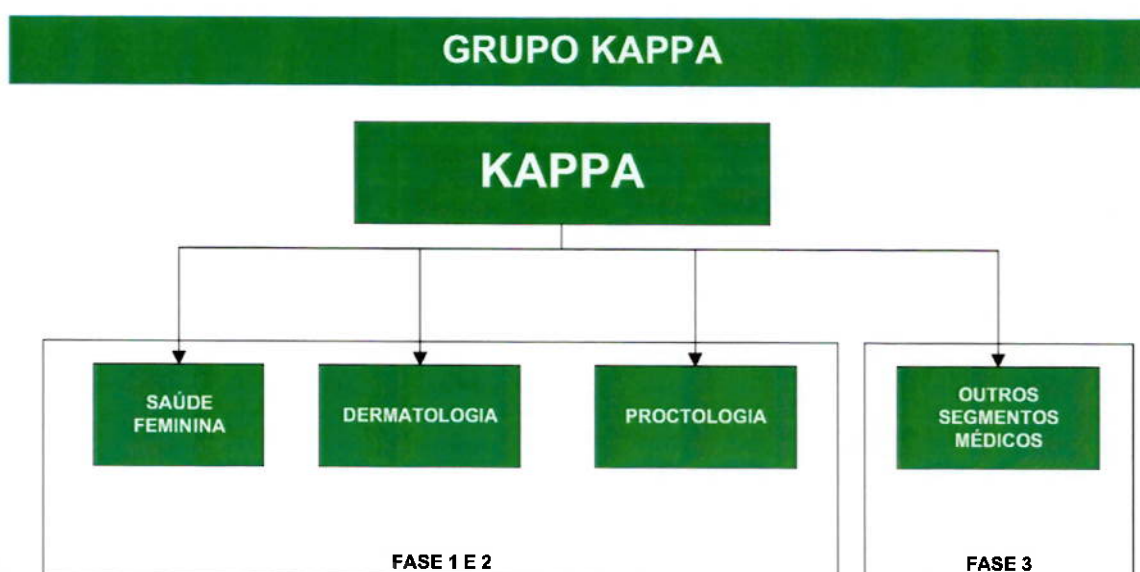


Figura 4.4 – Fonte: Elaboração própria

4.2.1 Crescimento Orgânico

Crescimento orgânico é aquele que a empresa cresce através de recursos internos, ou seja, otimizando seus poderes competitivos. Isso pode ser atingido através de mudanças internas como melhorias nos processos comerciais e produtivos, redução de custos, desenvolvimento de novos produtos, entre outros.

No caso da Kappa, um crescimento orgânico pode ser conseguido através da diminuição do preço do seu principal produto, o espéculo vaginal, para recuperar participação de mercado perdida para concorrentes e também conquistar consumidores que ainda utilizam o instrumento metálico. E aumento dos esforços de vendas dos produtos que não fazem parte da linha ginecológica.

A Figura 4.5 mostra a divisão desse crescimento, que deve levar a Kappa a um faturamento anual de R\$ 77,8 milhões. As premissas adotadas para esse crescimento serão explicadas a seguir.

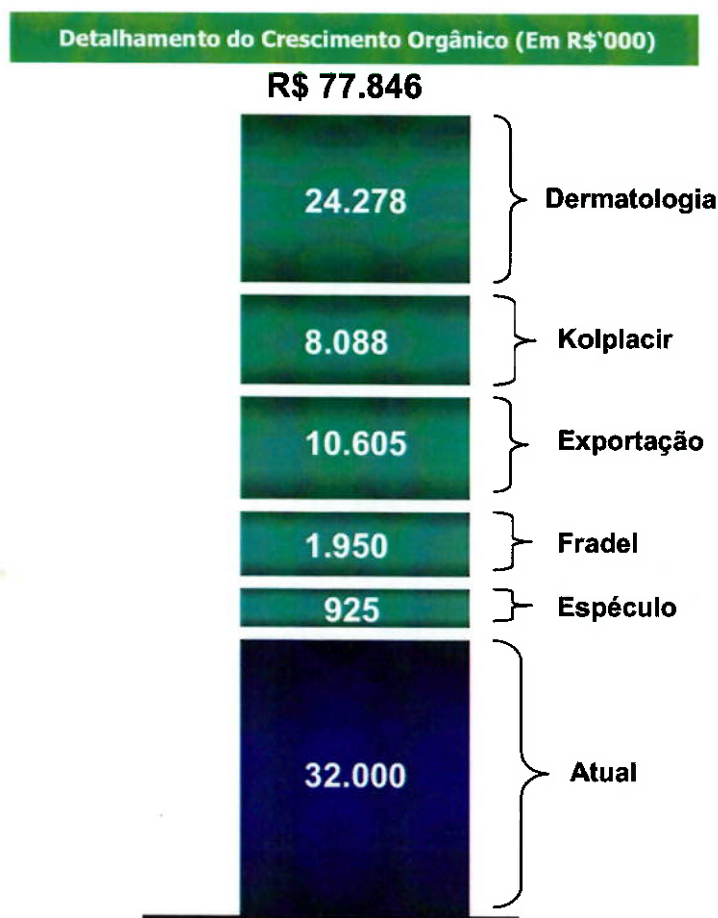


Figura 4.5 – Fonte: Elaboração própria

4.2.1.1 Custo

Conforme vimos nos capítulos anteriores, o preço é o fator mais importante seja para ganhar participação de mercado seja para conquistar novos consumidores, que ainda utilizam os produtos de metal.

No início de suas atividades, em 1988, a Kappa buscou grandes revendedores de produtos médicos, como RIMED e CBS por exemplo, para comercializar o espécuro vaginal descartável. Como se tratava, na época, de um produto novo e revolucionário, esses revendedores não se interessaram em estabelecer essa parceria.

Assim, como necessidade de sobrevivência, a empresa montou sua própria estrutura de vendas e, ao passo que o produto foi bem aceito pelo mercado e ganhou notoriedade, ela

também desenvolveu uma expertise de vendas para esse tipo de público e acabou seguindo com a comercialização independente de seus produtos. Hoje ela conta com uma equipe de 25 operadoras de televendas e mais 4 vendedores externos.

Devido ao seu sucesso, aqueles revendedores que inicialmente tinham rejeitado o produto, passaram a incluí-lo em seu portfólio e, de certa forma, a Kappa atualmente representa uma forma de concorrência, prejudicando o relacionamento entre ambos.

É preciso portanto questionar essa maneira de distribuir os produtos pois além de causar um “mal estar” entre instituições que deveriam ser parceiras, já que possuem interesses em comum, esse modelo de distribuição é pouco utilizado nessa indústria. Como regra, os fabricantes de produtos médicos buscam essas grandes revendas para comercializar sua produção.

Como naqueles tempos não existiam concorrentes e o mercado ainda precisava ser totalmente desbravado, esse modelo, embora com alguns custos adicionais, não se mostrou desvantajoso. No entanto, conforme os concorrentes foram surgindo, como é natural em mercados em crescimento, e a parcela do público alvo que facilmente mudaria para o descartável ficou saturada, o preço passou a ser o principal ganhador de pedido.

Segundo o artigo 1º da RDC nº 59, de 27 de junho de 2000, todos fornecedores de produtos médicos devem cumprir com os requisitos estabelecidos pelas “Boas Práticas de Fabricação” (fonte: *site* da ANVISA, em 1 de Maio de 2006). No entanto, como a ANVISA não têm nem capacidade técnica nem de recursos humanos para fiscalizar adequadamente o cumprimento dessas normas, há mais oportunidades para empresas operarem sem o completo atendimento das demandas regulatórias. A Kappa é a única entre as concorrentes que opera de acordo com a legislação, possuindo inclusive o certificado BPF, conferido pela própria ANVISA. O cumprimento desses requisitos, no entanto, trazem à empresa custos adicionais de produção significativos como por exemplo:

- Possuir no quadro de funcionários da empresa inspetores de qualidade devidamente qualificados
- Possuir um sistema de rastreabilidade de produtos confiável

Além dos custos acima citados, não se pode esquecer a elevadíssima carga tributária existente no Brasil, que está entre as maiores do mundo. Estima-se que do total de gastos que uma empresa do setor industrial têm para transformar a matéria prima em produto, mais de 44% são imposto e contribuições (fonte: IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário). Porém, mais uma vez, a Kappa é a única do setor que cumpre com todas suas obrigações. A sonegação, apesar de ser lamentável, é uma prática comum no Brasil, principalmente em pequenas empresas já que muitas dessas não conseguem nem gerar receita suficiente para cobrir seus gastos com impostos.

Devido a essa estrutura de custos, apesar de ainda ser a líder de mercado com uma considerável folga, ela é a que pratica os maiores preços. Com isso, além de perder parte de seu *market share*, também está encontrando dificuldades para inserir o espéculeo descartável em novos mercados.

Por outro lado, esse cumprimento de suas obrigações legais também precisa ser visto como um diferencial da empresa pois se um dia o Brasil conseguir montar estruturas de fiscalização regulatória e tributária eficientes, ela ganhará uma vantagem competitiva enorme sendo que todos seus concorrentes incorrerão em altos custos para se adequar às normas. Por isso, passar a operar na ilegalidade, não pode ser considerada uma opção para baixar os custos e, além disso, a diretoria também não está disposta a tomar essa atitude.

Então, uma saída seria criar uma linha de produtos que seria vendida exclusivamente para os revendedores, saindo direto da fábrica. Assim, sobre esses produtos não incorreriam os atuais custos de vendas, expedição e transporte, que representam mensalmente cerca de R\$ 250 mil, e eles poderiam ser oferecidos a um preço 15% menor, atingindo assim a mesma faixa de preços da concorrência.

O menor preço aliado ao maior alcance e à expertise de vendas dos revendedores alavancaria as vendas do espécúlo em 20%, o que representa um faturamento adicional de 925.000 por ano.

Aqui não seriam necessários novos investimentos já que a empresa possui parte de sua capacidade produtiva ociosa, tanto em relação às máquinas como em relação aos recursos humanos.

Os riscos relacionados a essa ação são os seguintes:

- Os concorrentes baixarem ainda mais os seus preços, acirrando ainda mais a guerra de preços, que seria prejudicial para ambas às empresas pois suas margens, que já não são grandes, ficariam cada vez mais apertadas.
- A distribuição através dos revendedores de produtos médicos não se mostrar tão vantajosa para essa classe de produtos. A possibilidade de isso ocorrer é muito baixa dado que eles já eles operam plenamente neste mercado.
- O concorrente também aumentar sua distribuição através dos revendedores, causando uma concorrência de marcas dentro das lojas. Uma saída aqui seria desenvolver programas de incentivo para os vendedores dessas lojas focarem suas forças em vender os produtos da Kappa.

4.2.1.2 Outros Produtos

A outra parte do crescimento orgânico se baseia no aumento das vendas de outros produtos que não os da linha ginecológica. Foi feito portanto um estudo do potencial de crescimento de cada produto, considerando tanto as oportunidades de mercado como os possíveis concorrentes.

Vale frisar aqui que não será feito um fluxo de caixa projetado para saber o retorno de cada um dos investimentos descritos abaixo pois para chegar a esse faturamento

esperado, será preciso utilizar muito da estrutura de custo atual da empresa. Devido a essas sinergias, os investimentos aqui são relativamente baixos e o retorno seria irreal. A análise de viabilidade financeira será feita mais à frente com um fluxo de caixa projetado da empresa, já contabilizando os novos investimentos, gastos e faturamento incrementais.

Linha Dermatológica

Uma das linhas de produtos da empresa que vem crescendo significativamente nos últimos anos é a dermatológica, composta basicamente por dois produtos, o *Punch* e a *Cureta Dermatológica*.

O primeiro, ilustrado na Figura 4.6, é utilizado por médicos dermatologistas para fazer biópsia de pele para diagnóstico de lesões variadas. O aparelho faz um corte circular na região permitindo a retirada de um fragmento de pele, que é encaminhado para exame. A Kappa é a única fabricante no país desse instrumento, possuindo inclusive uma patente. Produtos concorrentes são os importados, vindos principalmente da Alemanha com qualidade similar, porém com preço muito superior.

Normalmente, após a biópsia o médico precisa suturar o local. Para esse procedimento, a Kappa oferece um “kit sutura” composto exatamente dos itens que o profissional necessita que são: porta agulha, pinça, tesoura, fio cirúrgico mononylon e campo cirúrgico pleno e fenestrado. Podemos assumir então que o aumento das vendas do punch também alavancará a venda deste kit.

Punch Dermatológico



Figura 4.6

Hoje a Kappa vende em torno de 75.000 unidades desse produto por ano, o que representa um faturamento aproximado de R\$ 425.000 o que pode ser considerado um volume bom sendo que o produto foi lançado em 2003. Uma estimativa de mercado mostra que esse conjunto *Punch* + Kit Sutura tem potencial para faturar R\$ 21,2 milhões de acordo com o números mostrados pela Figura 4.7.

Potencial de Faturamento do Punch

No de dermatologistas	15.000
No de usuários (70% do total)	10.500
No de punch's / usuário ao ano	192
No de kits sutura / usuário ao ano	96
Volume total / ano	3.024.000
Preço líquido (R\$)	7
Faturamento potencial (R\$)	21.168.000

Figura 4.7⁴ – Fonte: Revista Hospitais Referência – Uma radiografia da saúde brasileira 2005, elaboração própria

Para atingir esse nível de vendas é preciso que a empresa faça investimentos tanto na área produtiva como na divulgação do produto. Esses investimento estão descritos na Figura 4.8.

⁴ Uma pesquisa feita com dermatologistas mostrou que, em média, eles utilizam 4 punch's por semana e que em 50% dos procedimentos o kit sutura também é empregado. Além disso foi considerado que um ano tem 48 semanas úteis e o preço considerado é do punch mais o kit sutura

Investimentos Necessários (Em R\$)	
Máquinas e moldes	1.500.000
Marketing inicial (em dois anos)	345.000
Marketing anual	245.000
Operadores das máquinas (por ano)	215.000
Total Investimento inicial	1.845.000

Figura 4.8 – Fonte: elaboração própria

O *Punch* é composto por uma peça de plástico e um pequeno cilindro de metal na ponta, portanto a Kappa precisaria investir em uma máquina injetora e em um molde que juntos totalizam R\$ 1,5 milhão e a peça de metal continuaria sendo produzida por terceiros. Para operar a máquina e manusear o produto seriam necessários 6 funcionários que se revezariam em 2 turnos de 8 horas cada. De acordo com o piso salarial da empresa, o investimento anual nesses recursos, já incluindo todos os encargos, seria de R\$ 215.000.

Para alavancar inicialmente a venda do produto é preciso fazer uma forte divulgação. Segundo a experiência dos diretores, os veículos mais eficazes nesse mercado são mala direta para os médicos, peças publicitárias em revistas especializadas e forte presença nas feiras e congressos. Os dois primeiros anos teriam uma divulgação mais intensa, somando um total de R\$ 345.000 e depois anualmente seriam investidos R\$ 245.000 em propaganda.

A Cureta Dermatológica, mostrada na Figura 4.9, outro produto lançado recentemente, é utilizada para fazer raspagem lenta e pouco agressiva da superfície de uma lesão de pele para realizar diagnósticos. Da mesma maneira a Kappa é a única produtora nacional desse produto, concorrendo apenas com peças importadas com preços muito superiores e qualidade equivalente.



Figura 4.9

Hoje são vendidas em torno de 5.000 unidades por ano desse produto, com um faturamento de cerca de R\$ 10.750, e uma estimativa de mercado mostra que ela tem potencial para faturar R\$ 3,1 milhões. As premissas adotadas para chegar nessa quantia estão expostas na figura 9.7.

Potencial de Faturamento da Cureta	
No de dermatologistas	15.000
No de usuários (80% do total)	12.000
No de punch's / usuário ao ano	288
Volume total / ano	3.456.000
Preço líquido (R\$)	1
Faturamento potencial (R\$)	3.110.400

Figura 4.10⁵ - Fonte: Revista Hospitais Referência – Uma radiografia da saúde brasileira 2005, elaboração própria

A cureta é uma haste de plástico com um aro de metal na ponta. Da mesma maneira que o Punch, a parte plástica seria fabricada pela Kappa enquanto o aro de metal seria terceirizado. Dessa maneira os investimentos necessários para atingir o nível de venda aqui sugerido totalizariam R\$ 425.000 conforme mostrado pela Figura 4.11.

⁵ Uma pesquisa feita com dermatologistas mostrou que, em média, eles utilizam 6 curetas por semana. Foi considerado que um ano tem 48 semanas úteis.

Investimentos Necessários (Em R\$)	
Molde	125.000
Máquina embaladora	300.000
Total Investimento inicial	425.000

Figura 4.11 – Elaboração própria

O marketing da cureta seria feito em conjunto com o do Punch já que se trata do mesmo público alvo, portanto não há necessidade de repetir os números. Da mesma forma, tanto a máquina injetora como os funcionários contratados para cuidar da produção do Punch também seriam responsáveis pela produção da haste plástica da cureta.

Os riscos desse investimento são:

- A entrada de produtos concorrentes importados a preços competitivos, principalmente aqueles oriundos da Ásia. No caso do *Punch*, esse risco é bem menor já que a empresa possui a patente do produto.
- No caso da Cureta, por se tratar de um produto relativamente novo, há o risco de ele não ser bem aceito pelo mercado. A probabilidade de ocorrência é pequena já que as primeiras impressões dos médicos foram muito positivas.

Kits para pequenos procedimentos cirúrgicos

Outra linha de produto que têm grande potencial de crescimento já que não encontra concorrentes à altura no mercado são os kits utilizados em pequenos procedimentos cirúrgicos. São eles:

- Kit Retirada de Pontos
- Kit Sutura
- Tricotomizador
- Kit Curativo
- Tesoura Metálica descartável
- Kit DIU
- Kit Tricotomia

O faturamento atual dessa linha está em torno de R\$ 2,5 milhões de reais por ano, porém segundo pesquisa realizada pelo departamento de P&D da Kappa, esse número pode chegar a R\$ 8 milhões com um bom trabalho de campo.

Os principais compradores dessa classe de produtos são hospitais, clínicas, laboratórios e órgãos públicos. Essas instituições geralmente trabalham com produtos que elas chamam de padronizados, ou seja, a partir do momento que um tipo ou marca de produto é padronizada, o departamento de compras só compra aquele, e essa padronização normalmente é definida pelas enfermeiras e/ou médicos chefes. Portanto, aqui, o esforço que deve ser feito para aumentar o consumo é no campo, visitando essas instituições buscando que elas padronizem os produtos da Kappa.

Os investimentos seriam então principalmente em recursos humanos para estabelecer esses contatos. Seriam necessários 3 técnicos de padronização que teriam como principal atividade buscar e manter o contato com essas instituições e um funcionário de P&D que ficaria responsável por entender quais são as necessidades do mercado visando facilitar o trabalho dos técnicos. Esses recursos totalizariam um gasto incremental anual de R\$ 600.000.

Além disso, para manter a visibilidade da marca e dos produtos um investimento em divulgação é importante. Neste caso, os canais a serem utilizados são as revistas especializadas e eventos do setor. Os investimentos aqui seriam de R\$ 150.000 anualmente.

Para atender essa demanda, investimentos em produção são inevitáveis. Analisando a capacidade atual da Kappa, R\$ 50.000 em uma máquina injetora mais moldes e mais uma equipe de 6 operadores para operar a máquina em 2 turnos de 8 horas cada, totalizando R\$ 215.000 anuais, seriam suficientes.

Os riscos associados a esse crescimento são:

- Troca das pessoas que tomam decisões dentro das instituições onde os produtos já foram padronizados ou estão em processo de havendo o risco então de todo o trabalho de relacionamento precisar ser refeito.

Exportação

A internacionalização dos mercados é uma tendência mundial e todas as empresas que querem crescer devem olhar também além de suas fronteiras nacionais. Principalmente os chamados países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, que geralmente possuem custos de produções menores, devido à mão de obra mais barata, e taxas de câmbio favoráveis, vêm ano a ano aumentando seu volume de exportações. A Figura 4.12 mostra a evolução das exportações brasileiras.

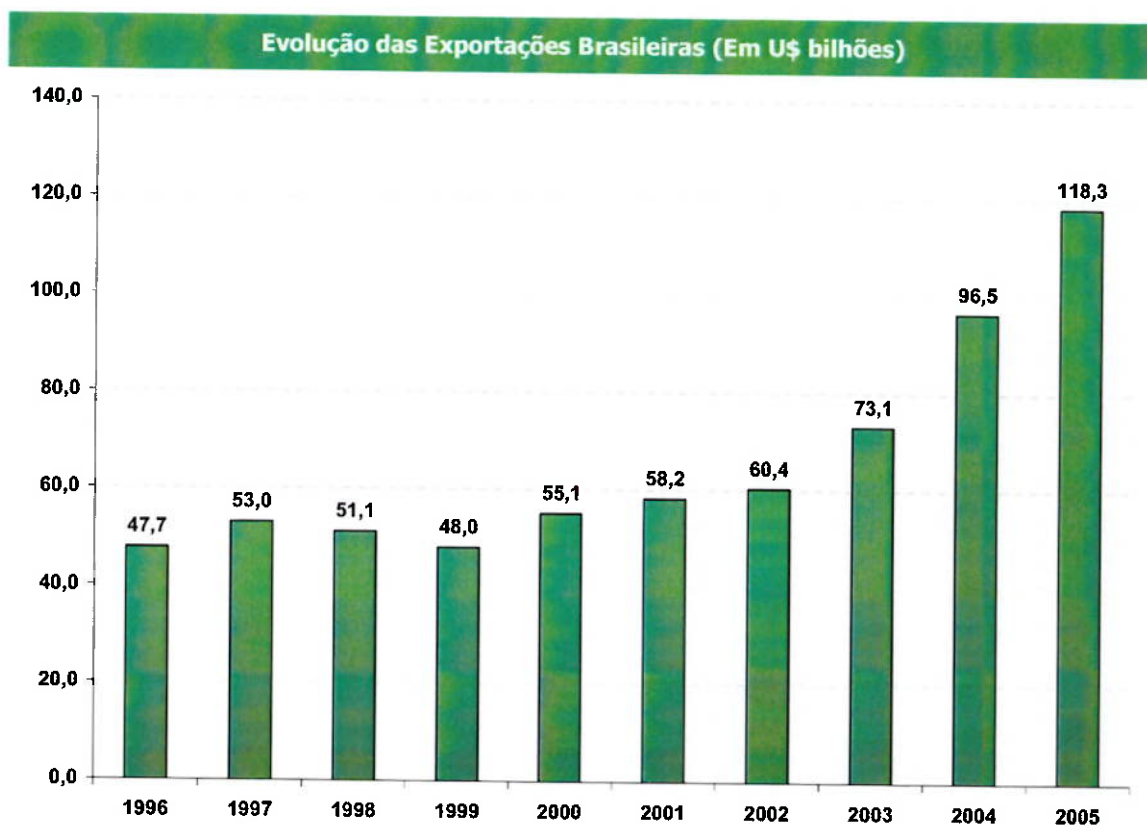


Figura 4.12 – Fonte: Ministério do Desenvolvimento, elaboração própria

Além disso, no Brasil, ainda existem incentivos fiscais às empresas que exportam suas produções como, por exemplo, o não pagamento do ICMS, o imposto que mais afeta o seu faturamento da Kappa. Vemos então que temos um ambiente extremamente atrativo para exportação.

Claro que não se pode deixar de lado a atual relação real – dólar americano que não está, momentaneamente, favorável para as exportações, mas esse maior custo cambial pode ainda ser compensado pelos custos produtivos e vantagens tributárias de modo que os produtos brasileiros ainda são competitivos no mercado internacional.

Olhando para esse cenário favorável, há cerca de 4 anos a empresa começou esforços para conquistar clientes em outros países, através do comparecimento a feiras comerciais no exterior. Após um período de prospecção, ela iniciou suas exportações, principalmente para países da Europa e Oriente Médio. E, desde então, ela vem participando de feiras internacionais com *stand* próprio buscando a exposição de sua marca e produtos. Atualmente ela está presente em 3 feiras médicas anualmente, a de Miami nos EUA, Dusseldorf na Alemanha e Dubai no Oriente Médio.

Apesar de os certificados de qualidade que possui não serem devidamente valorizados no mercado interno e não serem um fator decisivo na escolha do consumidor, para exportação eles têm papel fundamental. Por exemplo, sem os certificados ISO 9001 e ISO 13485 (certificado específico para produtores de produtos médicos), seus produtos não poderiam ser comercializados na União Européia. Tratando-se de certificados internacionais, entende-se que qualquer país que importe os produtos da Kappa, o fará dentro de padrões aceitos globalmente.

Portanto, exportação é uma área da empresa que pode crescer muito aumentando sua participação no faturamento. Hoje representa um faturamento anual de R\$ 625.000 mas, segundo a percepção dos diretores, esse valor pode chegar a até R\$ 10,6 milhões, exportando principalmente para países da Europa Oriental, África, Oriente Médio e outros países em desenvolvimento, onde a Kappa tem maior competitividade.

Para esse crescimento ser viável é preciso um investimento grande em infra-estrutura para aumentar a área produtiva e poder alocar mais máquinas. Já vislumbrando esse crescimento, há mais de um ano a diretoria decidiu alugar um galpão ao lado de sua fábrica atual, encontrando-se portanto, sob o aspecto do espaço físico, apta a enfrentar esse desafio.

Os investimentos para preparar o galpão e comprar máquinas de injeção, de embalagem e de escova cervical⁶ totalizariam R\$ 2,45 milhões. Porém, além desse investimento inicial, haveria gastos anuais com a estrutura administrativa e de vendas que precisaria ser montada para viabilizar esse volume de exportação.

Essa estrutura seria composta pelos seguintes recursos humanos e financeiros:

- 2 funcionários para gerenciar o departamento de exportação a um custo anual de R\$ 275.000 já considerando todos os encargos trabalhistas
- 12 novos operadores para trabalharem na nova área produtiva a um custo anual de R\$ 432.500 já considerando todos os encargos trabalhistas.
- R\$ 120.000 anuais no aluguel do galpão
- R\$ 240.000 em 4 supervisores para comandar a nova área de produção
- R\$ 250.000 em marketing, que neste caso significa principalmente eventos internacionais.

Para facilitar o aumento das exportações a empresa pode se beneficiar de programas de incentivo do governo como por exemplo o da APEX – Agência de Promoção de Exportações e Investimentos – uma agência do governo federal responsável por incentivar exportações e investimentos externos no país. Para estimular esse comércio exterior oferece, em parceria com o Banco do Brasil, financiamentos com taxas de juros

⁶ As máquinas de escova cervical servem só para fabricar esse produto

vinculadas a LIBOR⁷, ou seja a valores muito amigáveis, para empresas estrangeiras que queiram importar produtos brasileiros.

Outro programa do qual a empresa já faz uso é patrocinado pela APEX em conjunto com a ABIMO – Associação Brasileira dos Fabricantes de Produtos Médicos e Odontológicos – que oferece subsidio às empresas Brasileiras desse setor que querem participar de feiras no exterior.

Os riscos desta ação são:

- Concorrência com produtos asiáticos, pois esses, devido ao baixo custo da sua mão de obra, são oferecidos a preços muito difíceis de serem batidos. A saída seria a Kappa focar na qualidade dos seus produtos, aspecto onde muitas vezes os asiáticos deixam a desejar.
- Se o Real continuar se valorizando, os preços dos produtos brasileiros deixarão de ser competitivos no mercado internacional.

Fatush⁸

A Kappa possui um acordo de exclusividade para comercializar os produtos da Fatush, empresa que fábrica material proctológico em metal e um iluminador para ser utilizado em conjunto com o espécuro para facilitar o trabalho do ginecologista.

Hoje o faturamento advindo da venda dessa linha de produtos é muito pequeno em parte porque a Fatush, que segundo o contrato é a responsável por divulgar o produto, não realiza uma boa comunicação com seu público alvo e em parte porque os vendedores da Kappa não possuem incentivos para vender esses produtos.

No entanto, esse não é um mercado que deva ser subestimado, especialmente para a Kappa que se tem seu ritmo de vendas quase estagnado e deve buscar alternativas de

⁷ Definição do Banco Central para a taxa LIBOR é: “Taxa de juros preferencial, do mercado internacional, utilizada entre bancos de primeira linha no mercado de dinheiro”.

⁸ Nome fictício

crescimento. O faturamento potencial aqui é de R\$ 1,95 milhão, segundo mostra a Figura 4.13.

Potencial de Faturamento dos Produtos Fatush				
Produto	Novos Proctologistas (ao ano)	Volume de Vendas (ao ano)	Preço Líquido (R\$)	Faturamento (R\$ / ano)
Mala completa	250	250	6.000	1.500.000
Iluminador	250	250	1.800	450.000
Total	500	500	7.800	1.950.000

Figura 4.13 – Fonte: Revista Hospitais Referência – Uma radiografia da saúde brasileira 2005, elaboração própria

Existem no Brasil hoje cerca de 5.000 proctologistas e estima-se que aproximadamente 250 novos ingressam no mercado a cada ano. Apesar de se tratar de instrumentos reutilizáveis, que podem durar toda uma carreira profissional se bem cuidados, anualmente há novas aquisições e reposições desses equipamentos. Assim, podemos considerar que o volume de venda anual é o mesmo de novos médicos no mercado.

Como neste caso estamos falando somente de comercialização, os investimentos necessários seriam em um vendedor e eventuais despesas de viagens, que anualmente seriam R\$ 90.000 já com encargos e R\$ 37.500, respectivamente.

Os riscos dessa parceria são:

- Decisão da direção da Fatush em mudar sua forma de comercialização rompendo então o contrato com a Kappa.
- Surgimento de novos concorrentes nesse mercado, principalmente internacionais.

Resumo

Após os 4 primeiros anos finalizaríamos então a fase de crescimento orgânico, que aconteceria de acordo com as premissas colocadas anteriormente. O resumo desse crescimento e dos investimentos necessários para suportá-lo encontram-se na Figura 4.14.

Resumo do Crescimento Orgânico			
	Faturamento Incremental (R\$ '000)	Investimentos em Ativo Fixo (R\$ '000)	Gastos Anuais Incrementais (R\$ '000)
Espéculo	925	-	-
Dermatologia	24.278	1.925	1.150
Kit's	8.088	500	965
Exportação	10.605	2.450	1.318
Fatush	1.950	-	127,5
Total	45.845	4.875	3.560

Figura 4.14 – Elaboração própria

4.2.2 Aquisições

Uma das conseqüências da globalização foi a intensificação da concorrência entre empresas já que tanto o acesso de fornecedores a novos mercados como o acesso de consumidores a mais fornecedores se tornou muito mais fácil. Assim, as empresas têm cada vez mais buscado redução de custos, melhor produtividade, novos mercados, novas tecnologias para se tornarem mais competitivas.

Esses objetivos podem ser atingidos de 3 maneiras diferentes: desenvolver internamente essas competências, buscá-las e adquiri-las no mercado ou desenvolver alianças com outras empresas que já possuam ou que irão ajudar na conquista do que se procura.

Como a velocidade de resposta às necessidades do mercado é crucial para qualquer negócio nos dias de hoje, a aliança com outras empresas acaba sendo a maneira mais escolhida quando se trata de desenvolver novas tecnologias ou entrar em novos mercados. Da mesma maneira, esse é o melhor caminho para a Kappa expandir sua atuação no setor médico, além de oferecer produtos de maior valor agregado para que se possa trabalhar

com uma melhor margem. Como não é proposta dos sócios da Kappa, vendê-la ou tornarem-se sócios de outras empresas, sugere-se então a aquisição de companhias.

A seleção do parceiro ideal é uma etapa fundamental para o sucesso da aliança. Segundo Thomson et al 1998, cada parceiro deve trazer a desejada força complementar à sociedade, idealmente essas forças são únicas. Em outras palavras, podemos dizer que os bons parceiros são aqueles que geram sinergias quando as companhias passam a operar juntas. Segundo Martelanc et al. sinergia é a capacidade que uma combinação de empresas tem de ser mais lucrativa do que a soma dos lucros das empresas consideradas individualmente.

As possíveis fontes de sinergia são:

- Aumento de receita através de ganhos com *mix* marketing (produto, preço, distribuição e propaganda) mais eficiente, benefícios estratégicos (por exemplo integração vertical) e poder de mercado
- Redução de custos através de economias de escala, otimização da estrutura administrativa
- Ganhos tributários através de prejuízos operacionais líquidos
- Custo de capital já que muitas vezes o custo de capital pode ser reduzido quando duas empresas se fundem

Junto com a diretoria, analisamos quais empresas poderiam agregar valor à Kappa considerando o mercado de atuação, produtos oferecidos e potenciais sinergias em uma eventual parceria.

A seguir serão expostas as selecionadas e as sinergias.⁹

⁹ Os nomes de todas as empresas aqui expostas são fictícios. Seus números, além de terem sido multiplicados pela constante para manter a confidencialidade, foram obtidos a partir de alguns dados fornecidos pelas próprias empresas e também de estimativa dos diretores da Kappa já que eles mantêm contato com a direção dessas empresas.

4.2.2.1 Saúde Feminina

As primeiras empresas a serem agregadas ao grupo Kappa seriam do ramo definido como saúde feminina pois é exatamente este o segmento de maior *expertise* e reconhecimento da marca.

Staco

A primeira aquisição seria a de um de seus concorrentes diretos, a **Staco**, que tem maior presença no sul do país, onde está localizada. Essa aliança será muito importante para a Kappa ganhar força e também expandir sua marca naquela região.

A Staco é uma companhia nacional com capital privado que oferece aos ginecologistas produtos muito semelhantes aos da Kappa. Seu faturamento em 2004 foi de R\$ 7,5 milhões com uma margem bruta de 36%.

Essa aquisição é extremamente estratégica já que a Kappa ampliará ainda mais a sua liderança no mercado de espéculos vaginais podendo então exercer mais influência sobre algumas variáveis deste mercado como o preço, por exemplo. Uma vez que seu principal concorrente, e o que atualmente consegue oferecer os menores preços, for tirado de ação, a Kappa terá maior força para estabelecer um piso adequado para o preço do seu produto mais importante. Como grande parte das operações podem ser absorvidas tanto pela sua fábrica como pela sua sede administrativa, não será uma tarefa tão difícil regularizar toda a situação.

Nessa aquisição, o mais importante para a Kappa, além da base de clientes da Staco, seria retirá-la do mercado diminuindo assim a guerra de preços hoje existente.

As sinergias, listadas a seguir, seriam muito fortes já que ambas atuam no mesmo mercado oferecendo produtos funcionalmente idênticos.

- Distribuição: como os canais utilizados para atingir o médico são os mesmo, ganhar-se-ia aqui em economia de escala no transporte.

- Produção: a Kappa tem total capacidade de absorver a produção da Staco, ganhando novamente em economia de escala nos custos produtivos e também no poder de barganha com o fornecedor.
- Mercado-alvo: como o consumidor de seus produtos são os mesmos, a comunicação também terá seus custos diluídos.
- Administrativa: a Kappa aumentaria significativamente seu faturamento sem ter que fazer grandes alterações na sua estrutura e equipe administrativa atual, portanto a sinergia aqui é muito importante.

Flexco

A segunda companhia a ser sondada é a Flexco, a única fabricante de DIU (Dispositivo Intra-Uterino), meio de contracepção mais utilizado no planeta, da América Latina. Ela utiliza uma tecnologia trazida do Canadá, é a mais avançada do mundo na fabricação deste dispositivo. Dessa maneira oferece um produto que atende todas às normas de qualidade internacionais.

Apesar de ter iniciado suas operações recentemente, seus sócios-diretores possuem uma experiência de 30 anos neste mercado. Seu capital é totalmente nacional e privado, seu faturamento anual líquido atual está ao redor de R\$ 500.000, com uma margem bruta de 90%.

O mercado brasileiro para esse produto representa R\$ 4 milhões por ano além de ter um grande potencial de crescimento. Hoje em dia apenas 1% das mulheres brasileiras utilizam o DIU, contra índices que chegam a até 25% em países como China, Chile e França (fonte: www.consuladodamulher.com.br, em 16 de abril de 2006). Luis Bahamondes, responsável pela unidade de Reprodução Humana da UNICAMP, levantou alguns motivos para explicar essa estatística: “Um deles é o fato de que muitos médicos no serviço público acham mais fácil receitar pílula do que colocar um DIU, já que não têm conhecimento suficiente sobre o método. Outro é a falta de capacitação dos profissionais na inserção e mesmo de médicos nas regiões mais distantes dos grandes

centros. Isto poderia ser solucionado adotando por aqui a mesma solução de muitos países. Nestes, o DIU é colocado por médicos que não são ginecologistas ou por enfermeiros capacitados, e o resultado tem se mostrado similar aos DIUS colocados por médicos ginecologistas”

A própria ONU adota o DIU como um método extremamente eficiente de planejamento familiar e, inclusive, a Flexco após passar por uma rigorosa licitação se tornou fornecedora de DIU's para essa entidade. Ou seja, se for feito um bom trabalho junto aos órgãos do governo responsáveis por planejamento familiar, esse mercado pode crescer muito.

As sinergias dessa fusão seriam as seguintes:

- Mercado-alvo: ambas as empresas tem como consumidor final os profissionais de saúde que cuidam de mulheres.
- Distribuição: ambas as empresas utilizam os mesmo canais de distribuição para comercializar seus produtos. Inclusive, a própria Kappa comercializa os DIU's da Flexco atualmente.
- Produção: as instalações da Kappa possuem todos os pré-requisitos sanitários necessários para a fabricação do DIU e, portanto, seu espaço físico atualmente ocioso poderia ser utilizado na fabricação do dispositivo, diluindo assim os custos fixos em mais produtos.
- Administrativa: a estrutura atual da Kappa, acrescida de poucas contratações, é completamente capaz de absorver as operações da Flexco diluindo novamente os custos fixos.

Celloco

A terceira potencial parceria seria com a **Celloco**, empresa que atua nos segmentos ginecológico, dermatológico e laboratorial, fornecendo colposcópios e microscópios, além de outros produtos. O primeiro é utilizado para realizar o exame de Colposcopia, no

qual são examinados a vagina e o colo uterino. O aparelho serve como um microscópio para facilitar o trabalho do médico.

A Cellocó é uma empresa nacional de capital privado, que teve em 2004 um faturamento de R\$ 30 milhões, com uma margem bruta de 47%. Ela possui mais de 60 anos de experiência e é hoje a líder de seu setor.

As sinergias geradas nessa aliança seriam:

- Distribuição: como as duas empresas utilizam um canal de distribuição em comum, os revendedores de produtos médicos, pode-se ganhar em economia de escala no transporte. Essa sinergia será maior ainda ao passo que a Kappa passar a utilizar mais esses revendedores com sua nova linha de produtos feita especialmente para eles.
- Mercado-alvo: tanto o colposcópio como a maioria dos produtos da Kappa são instrumentos utilizados pelos médicos ginecologistas, assim pode-se economizar na comunicação com esse público.
- Administrativa: a estrutura atual da Kappa, acrescida de poucas contratações, é totalmente capaz de absorver as operações da Cellocó diluindo então os custos fixos.

Outra vantagem significativa que essa parceria teria para a Kappa, é a introdução em seu portfólio de produtos com maior valor agregado o que permitiria que ela operasse com uma margem já superior à sua atual.

Os riscos a serem considerados no projeto das aquisições:

- Os sócios das empresas sondadas não terem o interesse de vendê-las.
- Problemas com o CADE já que uma das aquisições propostas é de um concorrente direto da Kappa, o que lhe daria maior poder sobre o mercado. No entanto, não se acredita que a probabilidade de isso ocorrer seja grande por se tratar de um nicho de menor visibilidade.

4.2.2.2 Outros Segmentos Médicos

Após a Kappa ter feito as aquisições de empresas que trabalham próximo de seu mercado atual, seria interessante ela buscar maior diversificação. Conforme mencionado anteriormente, não foi possível obter informações suficientes portanto serão listados aqui apenas os potenciais segmentos médicos a serem explorados através das aquisições de negócios já existentes.

Segundo a percepção dos diretores da empresa, um inclusive que exerceu a medicina por mais de 20 anos, portanto com total conhecimento da área, os ramos que seriam interessantes para a Kappa, seja pelos produtos oferecidos, seja pelas sinergias geradas são:

- Aparelhos e sistemas de monitoramento: aqui se incluem monitoramento respiratório como ventiladores, cardiológico como eletrocardiógrafos e fisiológico como termômetros.
- Instrumentação cirúrgica como bisturis eletrônicos e bicoaguladores
- Instrumentos para diagnósticos como Otoscópio, Oftalmoscópio e Endoscópio.
- Instrumentos para diagnósticos de sinais vitais como Estetoscópio, aparelhos de pressão arterial.

A escolha por esses ramos foi motivada basicamente por 3 motivos:

1. Em todos esses casos poderia haver uma sinergia na distribuição dos produtos já que os revendedores de produtos médicos são um canal em comum.
2. Por se tratarem de produtos mais complexos, eles têm um maior valor agregado, o que permitiria a Kappa operar com uma margem mais confortável, o que não lhe é possível na atual conjuntura.
3. Esses são mercados interessantes pois os produtores nacionais fabricam produtos de qualidade equivalente aos estrangeiros e, ao mesmo tempo, a um preço muito mais acessível.

Nas seções seguintes, estimaremos quanto capital será necessário para financiar esse crescimento. No entanto, devido à insuficiência de dados disponíveis, este trabalho abordará este aspecto apenas para a fase de crescimento orgânico do projeto.

Como as empresas que sugerimos à Kappa adquirir são privadas, não temos acesso às suas informações financeiras, que, por sua vez, são essenciais para avaliarmos os seus valores de mercado. Além disso, também precisaríamos de maiores dados sobre suas operações para estudarmos quais seriam as sinergias criadas nas supostas fusões.

5 PLANEJAMENTO FINANCEIRO DO CRESCIMENTO

5.1 O Planejamento

Uma vez que a empresa definiu seus objetivos, ela se depara com a questão de como ela os conquistará. É aí que entram as previsões e a montagem dos prováveis cenários para definir quais são os possíveis caminhos a serem seguidos. Claramente, a direção deve escolher aquele ou aqueles que, de acordo com os recursos, capacidades, oportunidades e forças da companhia, representam a maior probabilidade de chegar aonde se deseja. Para isso, a empresa precisa traçar um plano estratégico definindo quais serão os recursos necessários para atingir o sucesso.

5.1.1 Fontes de Financiamento

Apesar de termos mostrado anteriormente que existem diversas formas de se captar recursos para financiar algum projeto ou o crescimento de uma empresa, o Brasil possui algumas peculiaridades que precisam ser consideradas.

A política macroeconômica do país, apesar de ter melhorado significativamente desde o Plano Real, não é exatamente a ideal para investimentos produtivos. A alta taxa básica de juros¹⁰ faz com que a empresa tenha um retorno maior se investir em títulos públicos, livres de risco, do que se realizar investimentos produtivos. Dado este alto custo de oportunidade do capital próprio da empresa, torna-se mais vantajoso buscar financiamento externo para o projeto em questão neste trabalho.

O mercado de *private equity* ainda é muito novo no Brasil e, no caso da Kappa, não pode ser considerado uma fonte de capital. As empresas de *venture capital*, preferem investir em empresas relacionadas a tecnologia ou que estejam em um estágio de rápido crescimento, dando maior retorno ao seu capital.

O mercado público de ações e dívidas também é algo relativamente novo no país e utilizado apenas por grandes empresas. Os custos relacionados tanto com a preparação

¹⁰ SELIC, que atualmente está ao redor de 16%

para a entrada como com a entrada em si no mercado são muito altos, dificultando o acesso de empresas de menor porte. Apesar de ter crescido bastante nos últimos tempos, atingindo números recordes, ainda não pode ser considerado uma saída viável para empresas do tamanho da Kappa.

A busca de novos sócios seria uma boa opção dado seu baixíssimo custo e uma necessidade de capital não tão alta. Porém, os atuais sócios não se interessam em aumentar a sociedade por dois principais motivos. Primeiro eles temem perder parte do controle que hoje possuem tanto sobre as operações como sobre o rumo da empresa e depois também acreditam que nos moldes atuais não existem margens lucrativas para satisfazer novos participantes.

Dessa maneira esgotaram-se as opções relacionadas às ações da Kappa e, portanto, será necessário recorrer a empréstimos de terceiros. E, neste caso, aos de longo prazo, pois devido ao montante necessário ela não teria liquidez para quitá-lo em um ano.

Os empréstimos bancários no país também não são muito atrativos devido às suas altas taxas de juros. Principalmente para empresas menores pois, temendo o calote, as instituições financeiras praticam altas taxas para minimizar suas perdas caso ele ocorra. No entanto, o governo federal, através do BNDES, oferece financiamentos com custos mais atrativos para investimentos produtivos, como é o caso do FINAME e do FINEM. No entanto, o segundo não serviria para esse caso pois ele é oferecido apenas para empréstimos superiores a R\$ 10 milhões.

Consultado, o Banco do Brasil (BB), umas das instituições cadastradas para oferecer o FINAME, ofereceu um contrato com as seguintes condições.

- Carência de 1 ano
- Taxa de juros a.a. composta de TJLP¹¹ + 1% remuneração BNDES + 5% remuneração BB

¹¹ TJLP é a taxa de juros de longo prazo, fixada trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional de acordo com a meta de inflação para os próximos doze meses mais um prêmio de risco

- Prazo de pagamento de 48 meses depois da carência
- Financiamento de 90% do valor total
- Possibilidade de incluir os gastos com a reforma do galpão, marketing inicial, investimentos em computadores e móveis e ainda um montante de capital de giro¹²

Como a TJLP está em 8,15%, a taxa total do FINAME seria de 14,15% a.a., bem menor do que o custo de oportunidade do capital que a Kappa possui investido. Assim essa será a fonte de financiamento escolhida.

Para os fins deste trabalho, é perfeitamente coerente assumir que a quitação da dívida se dará com o pagamento de 48 parcelas fixas, compostas por juros e parte do principal.

5.1.2 Projeção do Fluxo de Caixa

Conforme mencionado anteriormente, não existe uma única maneira certa de se fazer uma projeção do fluxo de caixa. Aqui o método utilizado será baseado tanto em informações históricas como em dados sobre o crescimento orgânico previsto.

Primeiro analisamos o demonstrativo de resultado de períodos passados, dispostos na Figura 5.1.

¹² O FINAME permite que pequenas e médias empresas financiem parte do capital do giro para determinados tipos de projetos

DRE (Em R\$)					
	2002	2003	2004	2005	2006E
RECEITA DE VENDAS	31.695.000	30.745.278	31.294.602	32.146.301	33.021.178
Vendas Antigas					
Vendas Novas					
(-) IMPOSTOS SOBRE VENDAS		6.782.419	6.958.614	5.519.730	5.669.952
RECEITA LIQUIDA DE VENDAS		23.962.859	24.335.988	26.626.571	27.351.226
(-) CUSTOS DE VENDAS		15.641.989	15.823.558	16.087.774	16.525.611
LUCRO BRUTO		8.320.870	8.512.430	10.538.796	10.825.615
(+) OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS		2.286.117	222.269	461.151	473.701
(-) DESPESAS OPERACIONAIS		9.153.252	9.843.835	10.360.268	10.598.178
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS		8.004.001	8.508.026	8.741.701	8.979.611
DESPESAS FINANCEIRAS		362.512	438.019	609.725	609.725
DEPRECIACÃO		697.823	806.342	914.861	914.861
AMORTIZAÇÃO		88.915	91.448	93.980	93.980
LAIR		1.453.735	(1.109.136)	639.679	701.138
(-) TOTAL IMPOSTOS		518.484	70.831	286.657	314.198
LUCRO LIQUIDO		935.251	(1.179.967)	353.022	386.940

Figura 5.1 – Fonte: Relatórios gerenciais, elaboração própria

É possível tirar os seguintes dados desses demonstrativos:

- Seu faturamento cresceu 2,7% de 2004 para 2005.
- Os impostos sobre as vendas correspondem a uma taxa de 17%
- O custo dos produtos vendidos representa 60% da venda líquida
- As despesas gerais e administrativas representam 27% da receita bruta
- A alíquota do imposto de renda é 45% do lucro operacional

O segundo passo é juntar todas as informações necessárias sobre os períodos futuros, essas serão dispostas e explicadas a seguir:

A Figura 5.2 mostra resumidamente qual é o faturamento incremental esperado ao final da fase de crescimento orgânico.

Faturamento Incremental (R\$ '000)	
Espéculo	925
Dermatologia	24.278
Kits	8.088
Exportação	10.605
Fatush	1.950
Total	45.845

Figura 5.2 – Fonte: Elaboração própria

Não consideramos o crescimento linear do faturamento pois cada mercado possui suas peculiaridades, que são:

- Espéculo: como já é um mercado mais maduro, onde a presença da Kappa é forte, assumiu-se que o seu faturamento adicional crescerá a uma taxa constante de 25% ao ano até atingir o valor final.
- Dermatologia: devido à forte publicidade que será feita nos dois primeiros anos, assumiu-se que sua taxa de crescimento será maior no início do projeto.
- Kits: assumiu-se uma taxa menor de crescimento no início pois é um mercado que depende muito de relacionamento, que muitas vezes demora a ser construído. Porém, depois de conquistado, ele pode até ajudar no trabalho em outras instituições aumentando assim o crescimento no final.
- Exportação: também se assumiu uma porcentagem menor de crescimento no início por se tratar de um mercado que demora a ser conquistado. A empresa precisa de visibilidade no exterior para ganhar confiança de seus clientes.
- Fatush: assim como o espéculo, é um mercado já maduro, então a taxa de crescimento assumida foi constante.

O resumo do crescimento encontra-se na Figura 5.3.

Crescimento do Faturamento (Em R\$)		
	% Crescimento	Fatur. Increment
Espéculo		
2007	25%	231.250,00
2008	50%	462.500,00
2009	75%	693.750,00
2010	100%	925.000,00
Dermatologia		
2007	35%	8.497.125,00
2008	75%	18.208.125,00
2009	88%	21.242.812,50
2010	100%	24.277.500,00
Kits		
2007	10%	808.750,00
2008	35%	2.830.625,00
2009	65%	5.256.875,00
2010	100%	8.087.500,00
Exportação		
2007	15%	1.590.750,00
2008	40%	4.242.000,00
2009	70%	7.423.500,00
2010	100%	10.605.000,00
Fatush		
2007	25%	487.500,00
2008	50%	975.000,00
2009	75%	1.462.500,00
2010	100%	1.950.000,00
Geral		
2007	25%	11.615.375,00
2008	58%	26.718.250,00
2009	79%	36.079.437,50
2010	100%	45.845.000,00

Figura 5.3 – Fonte: Elaboração própria

E o resumo dos investimentos e gastos incrementais necessários para atender tal demanda encontram-se na Figura 5.4.

Resumo dos Investimentos	
Dermatologia	
Máquinas e Moldes	1.925.000
Mkt Inicial (2 anos)	345.000
Mkt Annual	245.000
Operadores	215.000
Kits	
Máquinas e Moldes	500.000
Mkt	150.000
Recursos Humanos	600.000
Operadores	215.000
Exportação	
Máquinas, Moldes, Instalações	2.450.000
Mkt e Viagens Internacionais	250.000
Recursos Humanos	275.000
Operadores + Supervisão	672.500
Aluguel Galpão	120.000
Fatush	
Recursos Humanos	90.000
Despesas + Viagens	37.500

Figura 5.4 – Fonte: Elaboração própria

É importante ainda frisar que nos gastos incrementais com RH são consideradas 34 novas contratações e os custos de manutenção anuais de cada uma das 3 máquinas a serem compradas são de R\$ 50.000. A Figura 5.5 mostra essas informações dispostas ao longo do projeto. O detalhamento das despesas incrementais podem ser encontrado na Figura 5.4.

Investimentos e Gastos ao Longo do Projeto (Em R\$)				
	2007	2008	2009	2010
Máquinas	4.875.000			
Marketing Inicial	172.500	172.500		
Depreciação	487.500	487.500	487.500	487.500
Manutenção	150.000	150.000	150.000	150.000
Despesas Incrementais	3.192.500	3.192.500	3.020.000	3.020.000

Figura 5.5 – Fonte: Elaboração própria

Um resumo dos dados do FINAME são mostrados na Figura 5.6. O empréstimo feito foi de R\$ 5,5 milhões pois foram incluídos aí R\$ 900.000 de capital de giro.

Dados do FINAME (Em R\$)				
	2007	2008	2009	2010
Parcelas	733.580	1.784.753	1.784.753	1.784.753
Juros	733.580	667.035	508.878	328.342
Amort	0	1.117.718	1.275.876	1.456.412
Saldo Devedor	5.512.500	4.394.782	3.118.906	1.662.494

Figura 5.6 – Fonte: Elaboração própria

Por último, definem-se as premissas a serem consideradas no modelo, e elas estão listadas abaixo:

- **Receita:** dividida em duas partes:
 1. Vendas antigas – crescimento linear a partir do número atual a uma taxa de 2,7% a.a.
 2. Vendas novas – faturamento incremental derivado do crescimento orgânico, com evolução conforme mostrado na Figura 5.3
- **Imposto sobre as vendas:** a porcentagem de impostos pagos sobre as vendas diminui ao longo dos anos devido ao aumento da participação das exportações, que são isentas de ICMS, no faturamento.
- **Custo dos produtos vendidos:** mantém-se a uma taxa constante de 60% das vendas líquidas – mesmo com o aumento das vendas de outros produtos que não o espéculo vaginal, o peso deste último ainda é muito maior, portanto podemos assumir essa relação como constante. Aqui estão contemplados apenas os custos variáveis de produção.
- **Outras Receitas Operacionais:** única receita relevante aqui são os ganhos dos investimentos financeiros. Hoje a Kappa possui cerca de R\$ 2,1 milhões investidos em diversos fundos, rendendo em média 20% ao ano. Assumiremos que ambos manter-se-ão constantes ao longo do período estudado.
- **Despesas Gerais e Administrativas:** divididas em duas
 1. As antigas que crescem anualmente à mesma taxa que as vendas antigas, 2,7% ao ano.
 2. Despesas incrementais decorrentes do plano de crescimento expostas na Figura 5.5

- **Despesas Financeiras:** divididas em duas
 1. Encargos antigos que serão mantidos constantes já que se referem a outros FINAMES que a Kappa e a diferença entre os juros de cada parcela pode ser desconsiderada
 2. Juros anuais do novo FINAME, representados na Figura 5.6
- **Depreciação & Amortização:** assim como as despesas financeiras, será a soma das depreciações atuais que serão mantidas constantes mais as novas, mostradas na Figura 5.5
- **Imposto:** a alíquota de 45% será mantida

Com base em todas as informações acima expostas, montamos a estimativa do DRE da Kappa para os próximos 4 anos, mostrado na Figura 5.7.

Projeção do DRE (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
RECEITA DE VENDAS	45.535.241	61.561.262	71.870.720	82.610.360
Vendas Antigas	33.919.866	34.843.012	35.791.282	36.765.360
Vendas Novas	11.615.375	26.718.250	36.079.438	45.845.000
(-) IMPOSTOS SOBRE VENDAS	7.627.499	9.881.160	10.932.364	11.872.235
RECEITA LIQUIDA DE VENDAS	37.907.742	51.680.102	60.938.356	70.738.125
(-) CUSTOS DE VENDAS	22.903.858	31.225.118	36.818.956	42.739.976
LUCRO BRUTO	15.003.884	20.454.984	24.119.401	27.998.149
(+) OUTRAS RECEITAS	425.000	425.000	425.000	425.000
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	15.256.142	15.440.633	15.367.844	15.452.193
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	12.416.496	12.667.531	12.752.899	13.017.785
DESPESAS FINANCEIRAS	1.343.305	1.276.760	1.118.603	938.067
DEPRECIAÇÃO	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
AMORTIZAÇÃO	93.980	93.980	93.980	93.980
LAIR	172.742	5.439.351	9.176.557	12.970.956
(-) TOTAL IMPOSTOS	77.410	2.437.515	4.112.254	5.812.623
LUCRO LIQUIDO	95.332	3.001.836	5.064.303	7.158.333

Figura 5.7 – Fonte: Elaboração própria

Os lucros crescentes apresentados pelo DRE são apenas contábeis e, portanto, não podem ser tomados como reais e dizer aqui que o projeto é financeiramente viável. É preciso, a partir desses resultados, montar o fluxo de caixa para saber exatamente quais serão as saídas e entradas de capital.

Para montar o fluxo de caixa de uma empresa a partir do seu DRE é necessário também analisar o seu balanço patrimonial inteiro. No entanto, para os fins deste trabalho, um modelo mais simplificado pode ser usado, no qual será necessário estudar apenas a parte circulante do balanço para determinar as mudanças no capital de giro ano a ano. O modelo de construção do fluxo de caixa (FC) está detalhado na Figura 5.8.

Montagem do FC	
Lucro Líquido	
(+) Depreciação	
(+) Amortização	
(+) Financiamento	
(-) Investimento	
(-) Dividendos	
(-) Delta Cap Giro	
Fluxo de Caixa	

Figura 5.8 – Fonte: Elaboração própria

Para determinar o Delta do Capital de Giro utilizamos os dados do balanço dispostos na Figura 5.9.

Variação no Capital de Giro (Em R\$)					
	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
CRÉDITOS	2.219.067	3.060.028	4.136.998	4.829.807	5.551.525
ESTOQUES	1.190.474	1.641.628	2.219.396	2.591.070	2.978.254
DESPESAS DE PERÍODOS FUTUROS	518.286	714.701	966.239	1.128.051	1.296.616
ATIVO CIRCULANTE	3.927.826	5.416.358	7.322.632	8.548.929	9.826.395
EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	418.183	418.183	418.183	418.183	418.183
CONTAS A PAGAR	1.399.853	1.930.357	2.609.741	3.046.786	3.502.067
OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	64.480	88.839	88.839	88.839	88.839
OBRIGAÇÕES SOCIAIS	104.884	144.506	144.506	144.506	144.506
OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	473.645	653.142	883.014	1.030.889	1.184.935
PROVISÕES	266.790	377.909	510.913	596.473	685.604
PASSIVO CIRCULANTE	2.727.834	3.612.935	4.655.195	5.325.676	6.024.134
CAPITAL DE GIRO	1.199.992	1.803.423	2.667.437	3.223.252	3.802.261
VARIAÇÃO NO CAP DE GIRO	n/a	603.431	864.014	555.816	579.008

Figura 5.9 – Fonte: Elaboração própria

Para fazer a projeção destes itens do balanço foram usados os seguintes critérios:

- **Ativo Circulante:** considerou-se que todos os itens mantêm uma relação constante com a receita bruta.
- **Empréstimos e Financiamentos:** manteve-se constante o financiamento antigo e a amortização do novo FINAME entra no item financiamento do fluxo de caixa, conforme mostrado pela Figura 5.10.
- **Contas a pagar e Obrigações Tributárias:** considerou-se que mantêm uma relação constante com a receita bruta
- **Obrigações Trabalhistas, Sociais e Provisões:** considerou-se que é diretamente proporcional ao número de funcionários da empresa. Como para o projeto de crescimento orgânico foram contratadas 34 novas pessoas, esses valores também aumentaram.

Dessa maneira obtivemos o fluxo de caixa da Figura 5.10.

Fluxo de Caixa (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
Lucro Líquido	95.332	3.001.836	5.064.303	7.158.333
(+) Depreciação	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
(+) Amortização	93.980	93.980	93.980	93.980
(+) Financiamento	5.512.500	(1.117.718)	(1.275.876)	(1.456.412)
(-) Investimento	(4.875.000)	-	-	-
(-) Dividendos	(900.000)	(900.000)	(900.000)	(900.000)
(-) Delta Cap Giro	(603.431)	(864.014)	(555.816)	(579.008)
Fluxo de Caixa	725.743	1.616.446	3.828.954	5.719.255

Figura 5.10 – Fonte: Elaboração própria

Como não encontramos um fluxo de caixa negativo, podemos concluir que, financeiramente, esse projeto de crescimento é totalmente viável. Porém, ainda é importante analisar outros fatores, conforme discutido nas próximas seções

5.1.3 Análise Financeira Pós Crescimento

Para concluirmos que o projeto será bom para a empresa não basta olhar apenas seu fluxo de caixa, é preciso também analisar outros dados, como por exemplo, alguns indicadores

financeiros. No capítulo de Análise Financeira, listamos os mais utilizados por empresas e analistas, porém aqui serão escolhidos apenas alguns deles:

- **Margem Operacional:** esse foi um dos escolhidos pois conforme constatamos ao longo do trabalho, a empresa possuía uma capacidade produtiva ociosa, tanto em suas máquinas como em seu pessoal, assim seus custos fixos comprometiam consideravelmente sua margem operacional. E como o projeto visa aumentar a produção sem grandes investimentos em capacidade, espera-se que esse indicador seja afetado.
- **Margem Líquida:** pelos mesmos motivos da margem operacional, espera-se que esse indicador melhore. Consideramos esse um indicador muito importante já que quanto maior sua margem líquida, mais capital a empresa terá para investir em seu crescimento.
- **ROE:** atualmente fala-se muito sobre criação de valor para o acionista. O que vem a ser isso? Por que uma empresa ao invés de investir seu capital em novos projetos, não o distribui em forma de dividendos? A resposta é que esse investimento só será realmente vantajoso para o acionista caso seu retorno seja maior do que o custo de capital, assim adicionando valor à companhia e, conseqüentemente, ao acionista. Consideramos portanto o ROE uma boa medida de criação de valor ao acionista já que é um índice que mede o retorno sobre o capital investido na companhia.
- **Endividamento:** como não poderia deixar de ser, um dos indicadores escolhidos mede o endividamento da empresa. Mesmo que todos os outros números mostrem que o projeto é positivo, se seu grau de endividamento aumentar demasiadamente, ele precisa ser repensado pois o risco relacionado ao negócio também estará muito alto.

A Figura 5.11 mostra o desempenho desses indicadores tanto antes como ao longo do projeto. Percebe-se claramente que ao final do projeto, a empresa estará em melhores condições do que antes em todos os aspectos:

- Margens de lucratividade maiores – conforme esperado devido, a melhor utilização dos recursos produtivos da empresa, ou seja, diminuindo sua capacidade ociosa, fez com que seus custos operacionais fossem melhor distribuídos, aumentando tanto a margem operacional como a líquida.
- Maior retorno ao acionista – o aumento dos lucros líquidos obtidos agregou valor à empresa e, conseqüentemente, ao acionista.
- Menor índice de alavancagem financeira pois o aumento dos lucros da empresa também ajudou para que esse índice diminuísse.

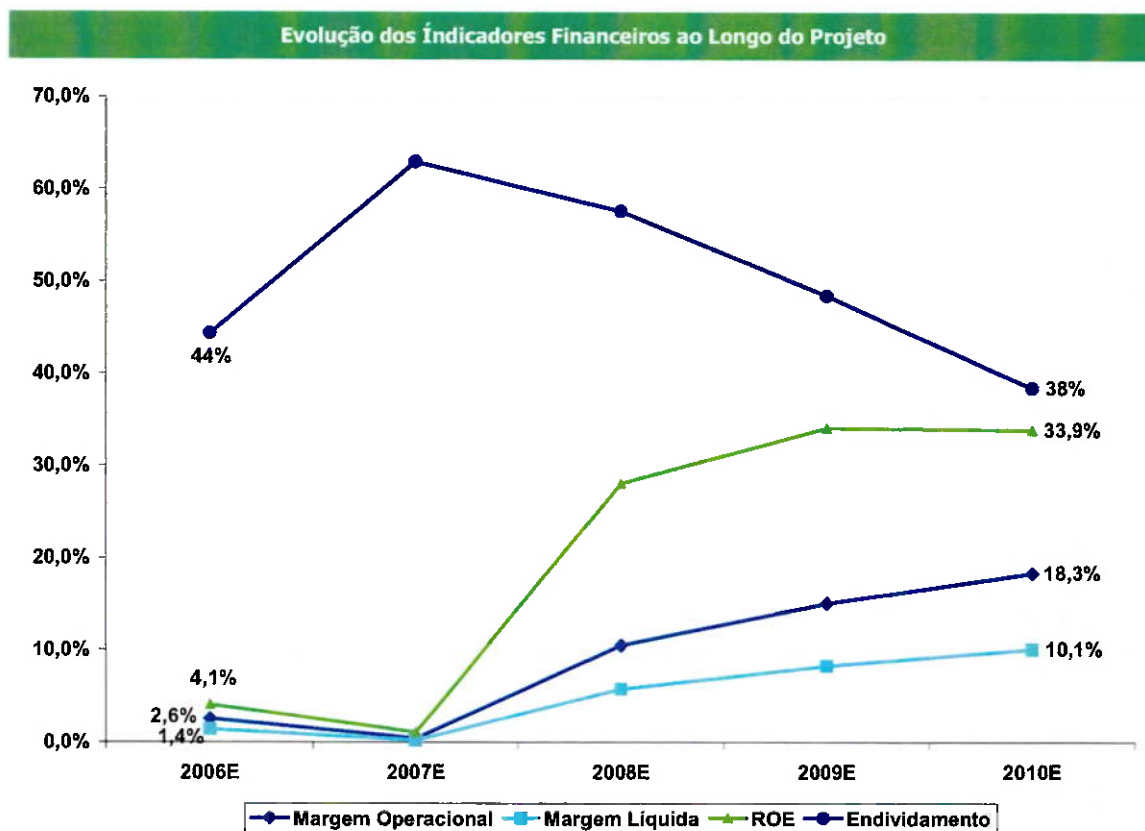


Figura 5.11 – Fonte: Elaboração própria

5.1.4 Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade é uma ferramenta muito importante para identificar eventuais pontos fracos de um projeto caso variáveis não controláveis do cenário externo variem ao

longo do tempo. São montados os cenários com essas variações para verificar o impacto que teriam no resultado final.

No caso em estudo, a variável que pode ser considerada como a mais volátil e, portanto, mais incerta é a principal matéria prima dos produtos da Kappa, as resinas plásticas, que correspondem, em média, a 40% do custo do produto. Elas são derivadas do petróleo, uma *comoditie* que tem um preço flutuante, conforme mostrado na Figura 5.12, fortemente relacionado a acontecimentos no cenário mundial, ou seja, completamente fora do alcance da empresa.

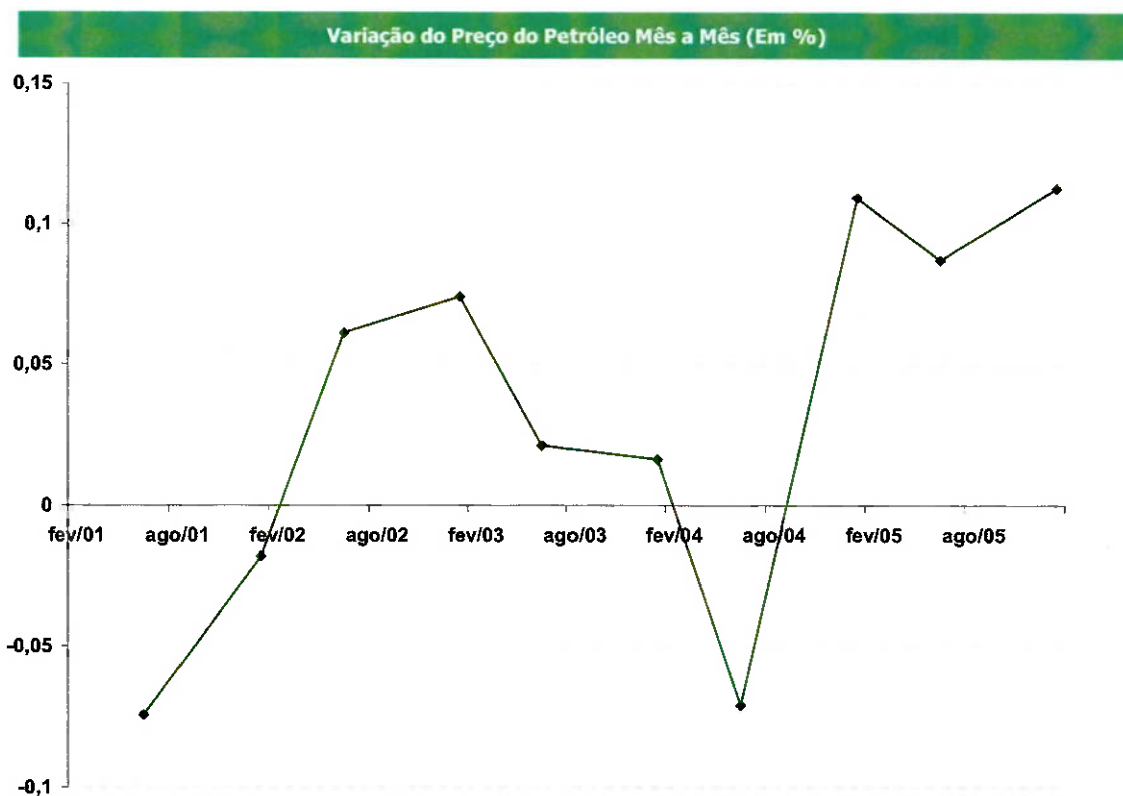


Figura 5.12 – Fonte: Bloomberg, elaboração própria

Para essa análise de sensibilidade, todas as outras variáveis serão mantidas constantes e apenas 40% do custo dos produtos vendidos serão alterados de acordo com os seguintes cenários:

- **Cenário 1:** Aumento de 7% no preço das resinas

- **Cenário 2:** Aumento de 10% no preço das resinas

5.1.4.1 Cenário 1

O primeiro cenário a ser testado contempla um aumento nos preços das resinas plásticas de 7% a.a.

Abaixo estão mostrados os resultados desta alteração nos preços. A Figura 5.13 mostra o DRE projetado. Percebe-se um prejuízo no primeiro ano, no entanto, não se pode concluir aqui que o projeto é financeiramente inviável nestas condições pois se trata de um prejuízo contábil.

Análise de Sensibilidade – DRE Cenário 1 (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
RECEITA DE VENDAS	45.535.241	61.561.262	71.870.720	82.610.360
Vendas Antigas	33.919.866	34.843.012	35.791.282	36.765.360
Vendas Novas	11.615.375	26.718.250	36.079.438	45.845.000
(-) IMPOSTOS SOBRE VENDAS	7.627.499	9.881.160	10.932.364	11.872.235
RECEITA LIQUIDA DE VENDAS	37.907.742	51.680.102	60.938.356	70.738.125
(-) CUSTOS DE VENDAS	23.426.409	31.671.278	36.975.161	42.500.358
RESINAS (40%)	9.753.408	13.186.096	15.394.328	17.694.702
OUTROS (60%)	13.673.001	18.485.182	21.580.833	24.805.657
LUCRO BRUTO	14.481.333	20.008.824	23.963.195	28.237.766
(+) OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	425.000	425.000	425.000	425.000
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	15.256.142	15.440.633	15.367.844	15.452.193
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	12.416.496	12.667.531	12.752.899	13.017.785
DESPESAS FINANCEIRAS	1.343.305	1.276.760	1.118.603	938.067
DEPRECIAÇÃO	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
AMORTIZAÇÃO	93.980	93.980	93.980	93.980
LAIR	(349.809)	4.993.191	9.020.352	13.210.573
(-) TOTAL IMPOSTOS	0	2.237.579	4.042.254	5.920.001
LUCRO LIQUIDO	(349.809)	2.755.612	4.978.098	7.290.572

Figura 5.13 – Fonte: Elaboração própria

Já o FC, Figura 5.14, nos mostra um fluxo de capital ligeiramente positivo no primeiro ano do projeto, o mais crítico já que todas os investimentos já foram feitos, porém a receita esperada ainda não foi totalmente alcançada.

Análise de Sensibilidade – Fluxo de Caixa Cenário 1 (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
Lucro Líquido	(349.809)	2.755.612	4.978.098	7.290.572
(+) Depreciação	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
(+) Amortização	93.980	93.980	93.980	93.980
(+) Financiamento	5.512.500	(1.117.718)	(1.275.876)	(1.456.412)
(-) Investimento	(4.875.000)	-	-	-
(-) Dividendos	(900.000)	(900.000)	(900.000)	(900.000)
(-) Delta Cap Giro	(603.431)	(864.014)	(555.816)	(579.008)
Fluxo de Caixa	280.602	1.370.221	3.742.748	5.851.493

Figura 5.14 – Fonte: Elaboração própria

Basta verificar agora como é que ficam os indicadores de desempenho selecionados dentro deste novo cenário. A Figura 5.15 nos mostra esses resultados.

Análise de Sensibilidade – Indicadores Financeiros Cenário 1					
	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Margem Operacional	2,6%	-0,9%	9,7%	14,8%	18,7%
Margem Líquida	1,4%	-0,9%	5,3%	8,2%	10,3%
ROE	4,1%	-4,3%	27,6%	35,4%	35,6%
Endividamento	44%	64%	59%	50%	39%

Figura 5.15 – Fonte: Elaboração própria

Nas condições do cenário 1, portanto, o projeto continua sendo financeiramente viável e extremamente interessante para a empresa dado a grande melhora dos seus indicadores financeiros.

5.1.4.2 Cenário 2

O cenário 2 já é mais pessimista e prevê um aumento de 10% a.a. do preço das resinas plásticas. Apesar da magnitude desse aumento não ser muito provável, é sempre importante analisar o desempenho do projeto em diversos cenários, inclusive os mais pessimistas.

A Figura 5.16, mostra o DRE projetado para o cenário 2. Apesar de haver um prejuízo contábil em 2007, mais uma vez não podemos concluir que não é um projeto viável pelos motivos já explicados acima.

Análise de Sensibilidade – DRE Cenário 2 (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
RECEITA DE VENDAS	45.535.241	61.561.262	71.870.720	82.610.360
Vendas Antigas	33.919.866	34.843.012	35.791.282	36.765.360
Vendas Novas	11.615.375	26.718.250	36.079.438	45.845.000
(-) IMPOSTOS SOBRE VENDAS	7.627.499	9.881.160	10.932.364	11.872.235
RECEITA LIQUIDA DE VENDAS	37.907.742	51.680.102	60.938.356	70.738.125
(-) CUSTOS DE VENDAS	23.699.869	32.040.982	37.406.777	42.996.471
RESINAS (40%)	10.026.868	13.555.800	15.825.944	18.190.815
OUTROS (60%)	13.673.001	18.485.182	21.580.833	24.805.657
LUCRO BRUTO	14.207.873	19.639.120	23.531.579	27.741.653
(+) OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	425.000	425.000	425.000	425.000
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	15.256.142	15.440.633	15.367.844	15.452.193
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	12.416.496	12.667.531	12.752.899	13.017.785
DESPESAS FINANCEIRAS	1.343.305	1.276.760	1.118.603	938.067
DEPRECIACÃO	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
AMORTIZACÃO	93.980	93.980	93.980	93.980
LAIR	(623.269)	4.623.487	8.588.735	12.714.460
(-) TOTAL IMPOSTOS	0	2.071.905	3.848.836	5.697.680
LUCRO LIQUIDO	(623.269)	2.551.582	4.739.900	7.016.780

Figura 5.16 – Fonte: Elaboração própria

O FC da Figura 5.17 mostra o fluxo de caixa neste cenário, e, mesmo com esse grande aumento no preço das resinas plásticas, o projeto continua sendo lucrativo.

Análise de Sensibilidade – Fluxo de Caixa Cenário 2 (Em R\$)				
	2007E	2008E	2009E	2010E
Lucro Líquido	(623.269)	2.551.582	4.739.900	7.016.780
(+) Depreciação	1.402.361	1.402.361	1.402.361	1.402.361
(+) Amortização	93.980	93.980	93.980	93.980
(+) Financiamento	5.512.500	(1.117.718)	(1.275.876)	(1.456.412)
(-) Investimento	(4.875.000)	-	-	-
(-) Dividendos	(900.000)	(900.000)	(900.000)	(900.000)
(-) Delta Cap Giro	(603.431)	(864.014)	(555.816)	(579.008)
Fluxo de Caixa	7.142	1.166.192	3.504.550	5.577.701

Figura 5.17 – Fonte: Elaboração própria

A Figura 5.18 nos traz o índices financeiros da empresa ao longo do projeto. Eles, novamente, mostram que o crescimento será extremamente benéfico para a Kappa.

Análise de Sensibilidade – Indicadores Financeiros Cenário 2					
	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Margem Operacional	2,6%	-1,6%	8,9%	14,1%	18,0%
Margem Líquida	1,4%	-1,6%	4,9%	7,8%	9,9%
ROE	4,1%	-7,9%	26,8%	35,5%	36,0%
Endividamento	44%	65%	60%	51%	40%

Figura 5.18 – Fonte: Elaboração própria

O resultado da análise de sensibilidade feita mostra que o projeto de crescimento, apesar de sofrer algum impacto com mudanças do cenário externo, não deixa de ser viável e, portanto, pode ser implantado sem maiores preocupações.

6 CONCLUSÃO

6.1 Conclusão

Neste trabalho foi possível analisar a situação de uma pequena empresa dentro do mercado em que ela é líder sem, porém, obter crescimento satisfatório. E, como acontece com todas as empresas em um certo estágio de suas vidas, está passando por uma fase estrategicamente muito importante que é a busca do crescimento.

O mercado analisado possui algumas particularidades importantes que foram consideradas durante a condução do estudo. São elas:

- Mercado povoado por empresas pequenas, portanto sem muitas informações oficiais.
- Mercado altamente regulamentado, porém pouco fiscalizado pela ANVISA, órgão responsável.
- Produtos que podem ser considerados commoditizados devido ao seu baixo valor agregado e a pequena diferenciação entre os ofertados no mercado.
- Público alvo extremamente interessado no menor preço, mesmo que isso signifique condições produtivas fora dos padrões regulatórios.

Considerando todas as peculiaridades do mercado e da empresa, concluiu-se que a melhor opção para sua expansão seria um crescimento orgânico inicial, através de investimentos para aumentar as vendas de alguns produtos do seu portfólio, na exportação e em uma nova forma de distribuição da sua linha ginecológica.

Uma segunda fase do crescimento seria a aquisição de empresas que atuam em mercados similares ao da Kappa, tanto para dar maior força à marca como também para diversificar os negócios, buscando produtos de maior valor agregado.

Após a decisão de qual será a estratégia de crescimento adotada, uma questão importante a ser abordada é como ela será financiada. Como se trata de um pequeno negócio, as opções relacionadas ao mercado público de ações e dívidas não são viáveis tanto por

causa dos altos custos de entrada como também por se tratar de algo que ainda pode ser considerado recente no país. Outra alternativa que, no caso da Kappa, não foi selecionada é a de entrada de novos sócios com a injeção de capital. No entanto, os atuais sócios não têm interesse em expandir a sociedade com receio de perder controle das operações da empresa e também de futuros desentendimentos que possam comprometer a continuidade do negócio.

A opção selecionada, como sendo a melhor, foi financiar o projeto através da contração de dívida. Essas poderiam ser através de um leasing bancário ou então empréstimos oferecidos pelo BNDES, em parceria com bancos credenciados, como incentivo ao desenvolvimento.

A viabilidade do projeto foi verificada fazendo a projeção do fluxo de caixa da empresa para os primeiros quatro anos do projeto, ou seja, a fase de crescimento orgânico. Os valores positivos do fluxo confirmaram sua viabilidade. Foi feita ainda uma análise de viabilidade que não mostrou grandes problemas que poderiam colocar em cheque o sucesso do projeto.

Os investimentos necessários para o crescimento são de R\$ 5 milhões e incluem compra de máquinas e moldes, preparação de um galpão para produção e marketing inicial para conquistar mercado. Além desse montante ainda existem os gastos incrementais com contratação de novas pessoas, despesas de viagens e publicidade. Com isso, espera-se obter um faturamento incremental de cerca de R\$ 45 milhões ao final do 4º ano do projeto.

Por fim, é importante ressaltar o grande aumento no caixa da empresa ao final desses 4 anos, que foi de R\$ 3 milhões para R\$ 14 milhões, deixando então a empresa muito mais capitalizada para iniciar seus investimentos na compra de outras empresas.

6.2 Bibliografia

OSTERYOUNG, Jerome S; NEWMAN, Derek L.; DAVIES, Leslie G. *Small Firm Finance: Na entrepreneurial analysis*. Ohio, South-Western/Thomson Learning, 2001

PORTER, Michael E. *Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York, Free Press, 1980

SHAPIRO, Alan C; SHELDON, Balbirer D. *Modern Corporate Finance*. New Jersey, Prentice Hall, 2000.

MARTINS, Eliseu. *Contabilidade de Custos*. São Paulo, Editora Atlas, 2003

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. *Avaliação de empresas: Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor*. São Paulo, Pearson – Prentice Hall, 2005

DRUCKER, Peter F. *O melhor de Peter Drucke: obra completa*. São Paulo, Nobel, 2002

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira*. São Paulo, Atlas, 2002

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo, Editora Harbra, 1997

KOTLER, Philip. *Administração de Marketing*. São Paulo, Prentice Hall, 2000.

THOMPSON, John L. *Strategic Management: Awareness and Change*, Chapman & Hall, 1990