

VICTOR HENRIQUE FREITAS DE MENEZES

AVALIAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DE UMA EMPRESA DE
EMBALAGENS PLÁSTICAS

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para a
obtenção do Diploma de Engenharia de Produção.

São Paulo

2021

VICTOR HENRIQUE FREITAS DE MENEZES

AVALIAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DE UMA EMPRESA DE
EMBALAGENS PLÁSTICAS

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para a
obtenção do Diploma de Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Luis Fernando Pinto Abreu

São Paulo

2021

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo-na-publicação

Menezes, Victor

Avaliação e Reestruturação de uma Empresa de Embalagens Plásticas/ V. Menezes - São Paulo, 2021.
126 p.

Trabalho de Formatura - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1.Reestruturação de empresas 2. Análise Econômico-Financeira 3. Revisão Estratégica. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II.t.

À minha Família: Eliana, Ricardo e Anna.
Devo tudo a vocês.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, devo agradecer esse trabalho à minha família: meu pai Ricardo, minha mãe Eliana e minha irmã Nana. Estes foram os que sempre me acompanharam e me deram o total apoio e suporte em toda minha caminhada, desde a época de colégio. Me considero uma pessoa com muita sorte por ter vocês do meu lado e espero que eu possa alcançar voos mais altos para honrar todo o apoio e suporte que vocês me dão.

Gostaria também de agradecer a todos os professores e as pessoas que dedicaram o tempo delas para me ensinar algo novo. Em especial ao professor Luis Fernando Abreu, que me acolheu como orientador e me deu todo o suporte necessário para a realização deste trabalho.

Ao restante dos meus familiares, em especial aos meus tios, que me deram a oportunidade de participar de discussões sobre a Meneplast e escrever meu trabalho final sobre a empresa da família.

Aos amigos que fiz na Poli, que com toda certeza vou levar para o resto da minha vida com lembranças da melhor época da minha vida. Que venham mais memórias juntos. Não poderia deixar de citar aqui: Pedro Bumlai, Guilherme Rezende, Joel, Fernando Renosto, Matheus Finotti, Pedro Cunha, Rodrigo Falsetti, Gustavo Xavier, Gustavo De Marco, Henrique Simões, Daniela Souza, Shelly, Carolina Chapuis Gabriel Colaço, Mariana Zyl, Rodrigo Pompilio, Vitor Moriguti, Daniel Sanches e tantos outros que me acompanharam e me ensinaram tanto nessa caminhada. A Cris e o Osni, que foram praticamente pais durante o período da faculdade.

Aos amigos que fiz durante o Intercâmbio, que me ensinaram a ver o mundo de outra maneira e contribuíram para meu amadurecimento: Paolla Furquim, Carolina Bomeny, Tiago Fortes, Gilberto, Marcelo, Nestor, Agienska, Bernardo, Tanisha, Gustavo, Fran e outros brasileiros e estrangeiros que sempre me fizeram sentir em casa mesmo a milhares de quilômetros de distância.

Aos meus amigos do clube, que desde a minha infância me acompanham de perto e sempre me ajudaram quando precisei e sempre apoiaram minhas decisões: Martinez, Luísa, Lucas, Pietro, Caio, Enzo, Felipe, Marcos, Rafa, Gabriel, Guilherme, Ricardo.

A todas as pessoas que encontrei nessa trajetória, espero ter contribuído positivamente para a jornada de cada um e espero poder trazer de volta para sociedade tudo que a Escola Politécnica me proporcionou.

*“We must learn to dream, gentleman!
Then perhaps we will learn the truth.”*

*(August Kekulé,
após descobrir a molécula de
Benzeno)¹*

¹ “Devemos aprender a sonhar, senhores! Assim, talvez aprendamos a verdade.”

RESUMO

O presente trabalho de formatura teve como objetivo promover a reestruturação financeira, revisão estratégica e determinação do valor econômico de uma empresa produtora de embalagens plásticas no Brasil. Para isso, foi realizada uma revisão da literatura sobre os principais mecanismos da emissão e renegociação de dívidas, principais pontos estratégicos de uma Companhia e acerca dos métodos de avaliação de empresas e de conceitos de contabilidade. Como resultado do trabalho, obteve-se a redução do passivo da empresa através do aporte de capital dos sócios, criou-se alternativas estratégicas para a Companhia e chegou-se a um valor econômico de aproximadamente R\$ 17 milhões para a empresa.

Palavras-chave: Reestruturação de Empresas, Revisão Estratégica, Avaliação de Empresas.

ABSTRACT

This work aimed to promote the financial restructuring, strategic review, and valuation of a company that produces plastic packaging in Brazil. For this, a literature review was carried out on the main mechanisms of debt issuance and renegotiation, the main strategic points that affects a company's business model and on the main methods of valuation and accounting concepts. As a result of the work, the company's liabilities were reduced through capital increase made by the partners, strategic alternatives were created for the company and a valuation of approximately R\$17 million was reached for the company.

Keywords: Corporate Restructuring, Strategic Review, Valuation.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1	– Emissão de uma CCB	30
Figura 2	– Evolução do Título do Tesouro Americano de Dez Anos.....	40
Figura 3	– Matriz SWOT.....	46
Figura 4	– Business Model Canvas.....	48
Figura 5	– Matriz de Crescimento Mercado/Produto.....	50
Figura 6	– Ilustração Resumo dos "4Ps do Marketing".....	51
Figura 7	– Fotografia da Máquina de Extrusão.....	55
Figura 8	– Fotografia da Máquina Impressora.....	56
Figura 9	– Fotografia da Máquina de Corte e Solda.....	57
Figura 10	– Exemplo de Produtos da Meneplast.....	58
Figura 11	– Curva ABC com clientes da Meneplast.....	61
Figura 12	– Índice IPP de Março/2020 até Março 2021.....	63
Figura 13	– Curva ABC com fornecedores da Meneplast.....	64
Figura 14	– "Dividend Yield" médio dos FIIs no Brasil.....	80
Figura 15	– Matriz SWOT.....	87
Figura 16	– Modelo das Cinco Forças de Porter.....	95
Figura 17	– Exemplo de embalagem para setor alimentício.....	101
Figura 18	– Exemplo de embalagem para artigos de toucador	101
Figura 19	– Exemplo de embalagem para artigos de patchwork.....	102
Figura 20	– Exemplo de embalagem para artigos de automóveis.....	102
Figura 21	– Exemplo de embalagem para artigo de materiais sanitários.....	102
Figura 22	– Exemplo de embalagem para roupas íntimas.....	103
Figura 23	– Exemplo de embalagem para utilidades domésticas.....	103
Figura 24	– Matriz de Crescimento Mercado/Produto.....	104
Figura 25	– Ilustração Resumo dos "4Ps do Marketing".....	106
Figura 26	– Novo Site da Meneplast.....	110
Figura 27	– Cronograma de Amortização da Dívida do PEAC.....	116
Figura 28	– Cálculo do Imobilizado e Depreciação.....	118
Figura 29	– Projeção da DRE.....	119
Figura 30	– Projeção do Balanço Patrimonial.....	120
Figura 31	– Projeção do Demonstrativo de Fluxo de Caixa.....	121
Figura 32	– Cálculo do Valor Econômico da Empresa.....	122
Figura 33	– Análise de Sensibilidade do Valor da Econômico da Empresa.....	122

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	– <i>Balanço Patrimonial</i>	33
Tabela 2	– <i>Demonstração do Resultado do Exercício</i>	34
Tabela 3	– <i>Dados para cálculo do Beta por Setor</i>	42
Tabela 4	– <i>Cálculo do WACC</i>	43
Tabela 5	– <i>Estratégia com foco no Produto e no Cliente</i>	49
Tabela 6	– <i>Lista dos 30 principais clientes da Meneplast por faturamento</i>	58
Tabela 7	– <i>Lista dos 30 principais fornecedores da Meneplast por faturamento</i>	61
Tabela 8	– <i>Divisão de gastos da Folha de Pagamentos</i>	63
Tabela 9	– <i>Demonstração do Resultado do Exercício</i>	65
Tabela 10	– <i>Balanço Patrimonial</i>	67
Tabela 11	– <i>Empresas Comparáveis a Meneplast e métricas de DRE</i>	74
Tabela 12	– <i>Empresas Comparáveis a Meneplast e métricas de Endividamento</i>	75
Tabela 13	– <i>Empresas Comparáveis e Meneplast</i>	75
Tabela 14	– <i>Gastos estimados com dívida com Bancos da Meneplast nos próximos anos</i>	76
Tabela 15	– <i>Terrenos sob tutela da Holding VRSR</i>	78
Tabela 16	– <i>Imóveis sob tutela da Holding VRSR Locados</i>	79

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1	– Valor de um Ativo.....	37
Equação 2	– Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF).....	37
Equação 3	– Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCFE).....	38
Equação 4	– Modelo de Precificação de Ativo de Capital (CAPM).....	39
Equação 5	– Cálculo do Beta Alavancado.....	41
Equação 6	– Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital.....	43
Equação 7	– Cálculo da Perpetuidade.....	45

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CCB	Célula Crédito de Rural
SAC	Sistema de Amortização Constante
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
IR	Imposto de Renda
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
FC	Fluxo de Caixa
FCFF	Fluxo de Caixa Livre para a Firma
FCFE	Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (<i>Equity</i>)
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital
CAPM	Capital Asset Pricing Model
S&P500	Standard and Poor's 500
CDS	Credit Default Swaps
PL	Patrimônio Líquido
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPP	Índice de Preços ao Produtor
PIS	Programa de Integração Social
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
PEAC	Programa Emergencial de Acesso a Crédito
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
COPOM	Comitê de Política Monetária
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.
FGI	Fluxo de Caixa Livre para a Firma
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	23
1.1	Histórico da Empresa.....	23
1.2	Motivação	25
1.3	Objetivo do Trabalho	26
1.4	Estrutura do Trabalho	26
1.5	Definição do problema.....	27
2	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29
2.1	Instrumentos do Mercado Financeiro	29
2.1.1	Títulos de Crédito Privado	29
2.1.2	Análise dos Demonstrativos Financeiros	32
2.1.3	Estruturas Societárias	35
2.2	Avaliação Econômico-Financeira.....	36
2.2.1	Avaliação de Empresas	36
2.2.2	Método do Fluxo de Caixa Descontado	36
2.2.3	Prêmio de Mercado e Diferencial de Inflação.....	42
2.2.4	Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).....	43
2.2.5	Perpetuidade.....	45
2.3	Análise Estratégica	45
2.3.1	Análise SWOT	45
2.3.2	Business Model Canvas	47
2.3.3	Matriz de Crescimento Mercado/Produto	49
2.3.4	Mix de Marketing Integrado	51
3	APRESENTAÇÃO DA EMPRESA	53
3.1	Produção	53
3.2	Clientes	57

3.3	Fornecedores	60
3.4	Funcionários e Colaboradores	63
3.5	Demonstrações Financeiras	64
3.5.1	Demonstração do Resultado do Exercício	64
3.5.2	Balanço Patrimonial	66
3.6	Setor e Competidores	68
4	ANÁLISE DA DÍVIDA BANCÁRIA.....	69
4.1	Situação Atual do Endividamento	69
4.2	Cálculo dos Indicadores de Endividamento	71
4.2.1	Endividamento Líquido por LAJIDA.....	71
4.2.2	Endividamento pelo Patrimônio Líquido	72
4.2.3	Empresas Comparáveis.....	73
4.2.4	Comparação de métricas de endividamento	75
4.2.5	Outras análises	76
4.2.6	Conclusões.....	77
4.3	Estudo de viabilidade para redução do endividamento	77
4.3.1	Terrenos da Família	78
4.3.2	Eventos de Liquidez e a possibilidade de redução das dívidas	80
4.3.3	Perfil dos Sócios e Objetivos na Renegociação.....	81
4.3.4	Reuniões com Banco do Brasil.....	81
4.3.5	Reuniões com Banco Itaú	83
4.3.6	Conclusões e plano de ação	84
5	ANÁLISE DE ALTERNATIVAS ESTRATÉGICAS PARA A MENEPLAST	87
5.1	Análise Interna da Companhia	87
5.2	Análise Externa da Companhia	95
5.3	Business Model Canvas.....	99
5.4	Matriz de Crescimento Mercado/Produto	103

5.5	Mix de Marketing Integrado	106
5.5.1	Produto	106
5.5.2	Preço.....	108
5.5.3	Praça.....	109
5.5.4	Promoção	111
6	ANÁLISE DO VALOR ECONÔMICO DA COMPANHIA	113
6.1	Estrutura de Organização da Planilha	113
6.2	Premissas DRE	114
6.3	Premissas Balanço Patrimonial.....	117
6.4	Resultados Demonstrativos Financeiros	119
6.5	Fluxo de Caixa Descontado	121
6.6	Análise de Sensibilidade	122
7	CONCLUSÕES.....	123
8	REFERÊNCIAS	125

1 INTRODUÇÃO

A Empresa a ser estudada para fins desse trabalho de formatura será a Meneplast Embalagens e Artigos Plásticos Ltda. A sede da Companhia está localizada no bairro de Jurubatuba, na zona sul de São Paulo. Possui uma administração familiar, sendo os três sócios (Renato Filgueira Menezes, Ricardo Filgueira Menezes e Sérgio Filgueira Menezes) irmãos que trabalham juntos há mais de 40 anos.

A Meneplast produz embalagens plásticas flexíveis a partir do uso de polipropileno como matéria-prima, fornecendo seus produtos para pequenas, médias e grandes empresas do Estado que desejam usar o material para embalar seus produtos. Praticamente todas as etapas de produção são realizadas dentro da própria fábrica, realizando, portanto, desde a compra matéria-prima, polipropileno até a distribuição do material para seus clientes, sendo a grande maioria feita a partir de uma distribuição própria.

1.1 Histórico da Empresa

A Meneplast foi fundada em 1967 por Valdecy Vasconcelos de Menezes, nascido em Pernambuco em 1931. Com uma infância humilde e sem perceber grandes oportunidades de crescimento profissional no sertão de Pernambuco, o fundador emigrou para São Paulo em 1952 com 19 anos para buscar melhores condições de vida e constituir uma família.

Ao chegar em São Paulo, Valdecy começou a trabalhar na Plastfon, uma grande indústria produtora de plásticos na época. Sem uma formação acadêmica, mas com uma grande vontade de construir e criar, o jovem iniciou como operário da fábrica, auxiliando em tarefas manuais e manutenção das máquinas.

Aproveitando-se de sua energia e vontade de aprender na época, Valdecy logo foi dominando os processos de produção, aprendendo a realizar a manutenção de máquinas, e conversando com colegas mais experientes para adquirir mais conhecimento. Durante os 14 anos em que trabalhou na Plastfon, Valdecy foi captando todo o capital e toda a experiência sobre a produção de embalagens que conseguia. Em diversas oportunidades, Valdecy pedia para cumprir o turno de colegas que trabalhavam em outras instalações da empresa para conseguir entender como um outro processo e outra máquina funcionavam.

Em 1967, ao sentir que seu crescimento na Plastfon estava limitado, o jovem, aos 35 anos, juntou-se com dois outros familiares que também trabalhavam na indústria plástica e criou a Meneplast. Sem muito capital inicial para investir, a primeira fábrica possuía apenas 5 equipamentos e ficava em uma instalação pequena na Vila Prudente.

Com três filhos pequenos, Valdecy muitas vezes trabalhava muito além do horário comercial para conseguir suprir as demandas familiares. Nos primeiros anos, foi desenvolvendo novas habilidade que não havia tido contato na Plastfon, como habilidades de gestão, comerciais e financeiras. No entanto, sentia que seus sócios não aplicavam o mesmo esforço e não acreditavam tanto na empresa como Valdecy fazia.

Em 1976, com a empresa já amadurecida e com uma boa carteira de clientes, Valdecy resolveu então comprar a participação dos outros 2 sócios e se tornar o administrador principal da empresa. Os três filhos já haviam crescido e estavam prestes a se formar nos cursos de engenharia.

A Meneplast sempre foi bastante presente na vida dos filhos de Valdecy, que cresceram convivendo com a empresa e seus funcionários. Na época da escola, os filhos estudavam de manhã e trabalhavam na fábrica com o pai na parte da tarde. Dessa forma possuíam já amplo conhecimento sobre a indústria plástica no momento que ingressaram na faculdade. Conforme seus filhos foram se formando como engenheiros, Valdecy viu a oportunidade de empregar os três jovens e aproveitar da capacidade e energia deles para desenvolver a Meneplast, que não contava mais com antigos sócios. Os filhos aproveitaram da oportunidade e se tornaram parte essencial do desenvolvimento da empresa.

Pouco tempo depois, a empresa mudou-se para um galpão maior na Avenida Interlagos, em frente ao shopping Interlagos, e iniciou-se um processo de expansão. Em 2002, com a consolidação da empresa e do mercado, a Meneplast construiu um novo galpão, ainda maior, na Avenida Engenheiro Alberto Zagotis, onde está localizada hoje. De 2002 em diante a empresa foi atingindo a maturidade e se consolidando com seus clientes.

Em 2017, Valdecy faleceu vítima de um câncer, e os três filhos tornaram-se os administradores da empresa. Foi criada uma holding chamada VRSR, que é a controladora da Meneplast e de outros diversos imóveis de Valdecy e em que os principais acionistas são os seus filhos e sua esposa.

Com a morte do fundador somada ao cenário macroeconômico instável brasileiro da época, a Meneplast passou por algumas dificuldades financeiras, contraindo dívidas bancárias para manter seu capital de giro em níveis adequados. A pandemia do Covid-19 com início no Brasil em março de 2020, trouxe novamente essa necessidade. O alto custo financeiro das operações vem atrapalhando os resultados da empresa, que está buscando novas formas de solucionar os problemas e que serão melhores explorados adiante nesse trabalho.

1.2 Motivação

A Meneplast é uma empresa com mais de 54 anos de idade, criada pelo meu avô paterno, Valdecy Menezes, que veio do Nordeste com uma condição humilde em busca de melhores oportunidades. Depois de muito esforço e dedicação, Valdecy conseguiu melhorar a situação financeira da família, e empregar seus três filhos, meu pai e meus tios, na empresa. Como terceira geração dessa família de empreendedores, e enxergando uma situação difícil pela qual a empresa passa, vejo como meu dever usar os conhecimentos adquiridos durante o curso de engenharia de produção para ajudá-la de alguma forma.

Durante toda a minha vida sempre tive acesso a uma educação de qualidade e de nível muito acima da média do Brasil e do Mundo, gozando do prazer de estudar na Escola Politécnica da USP, uma das mais renomadas escolas da América Latina, e no Politecnico di Milano, um dos institutos mais respeitados da Europa.

Toda essa educação de qualidade só foi possível graças ao esforço da minha família e dos frutos financeiros que a Meneplast trouxe durante os anos. Ouso dizer que se não fosse a coragem, dedicação e ambição do jovem Valdecy, que com apenas 19 anos emigrou para São Paulo em busca de condições melhores para criar sua família, eu dificilmente teria acesso a um nível tão alto de educação e nunca poderia contribuir para a sociedade da mesma forma durante a minha vida.

Dito isso, vejo, praticamente como uma obrigação, utilizar os conhecimentos adquiridos na minha trajetória para poder retribuir o máximo que eu puder para a empresa e para a minha família, para os quais devo tudo que já conquistei. Esse trabalho será o início da minha jornada para pelo menos tentar retribuir uma parcela pequena de tudo que a Meneplast já me forneceu. A empresa passa por um período importante de reestruturação, com novos desafios que nunca foram enfrentados pelos sócios, e acredito que eu possa oferecer minhas contribuições e ser peça importante nesse processo.

Do ponto de vista mais prático, como herdeiro da companhia, faz todo sentido para mim buscar uma reestruturação da empresa e garantir que a empresa possua um futuro tão brilhante quanto os 54 anos anteriores de sua história, pois provavelmente eu colherei os frutos do que está sendo plantado hoje pela empresa, seja em caso de sucesso futuro da companhia na qual eu poderia colher frutos, ou seja em caso de fracasso da companhia, onde eu provavelmente teria que lidar com possíveis passivos ou problemas deixados pela companhia.

Por fim, o tema reestruturação de empresas tem tudo a ver com o rumo que a minha carreira está tomando. Como um analista na BPS Capital, uma consultoria que analisa e investe

em ativos estressados e empresas em reestruturação, entender na prática e de uma forma tão próxima deve ainda ser importante na minha formação como melhor profissional.

Durante a realização do trabalho, a Companhia foi abordada por uma consultoria especializada em Fusões e Aquisições, que propôs a Meneplast procurar possíveis saídas para os sócios ou possíveis fusões com empresas do ramo que poderiam gerar sinergias interessantes. A consultoria ofereceu prestação de serviços com o pagamento de taxas de sucesso em caso de uma venda ou fusão, mas que para realizar uma avaliação da empresa precisaria seria necessário cobrar um valor relevante em cima de tal trabalho.

Como um analista financeiro, a realização de avaliações financeiras faz parte do meu cotidiano e a oportunidade de realizar a avaliação da empresa da minha família surgiu como uma oportunidade de “unir o útil ao agradável”, de forma que me trará ensinamentos que serão bastante importantes para a minha carreira enquanto ainda auxílio a Meneplast em um momento tão relevante para o futuro da empresa que ajudou a sustentar e criar minha família por tanto tempo.

1.3 Objetivo do Trabalho

O Objetivo do trabalho será fornecer e avaliar alternativas para a Meneplast promover uma reestruturação do negócio, visando reduzir os passivos, aumentar a lucratividade da empresa e deixar o modelo de negócio mais sustentável a longo prazo e ao final realizar uma avaliação financeira da empresa.

1.4 Estrutura do Trabalho

Para a realização desse trabalho, em um primeiro momento, foi realizado uma avaliação da situação atual da empresa. Tal estudo foi realizado por entrevistas com os sócios, com os funcionários-chave, visita a operação e mapeamento de questões consideradas importantes. Durante esse momento, focou-se em identificar problemas e falhas na operação da Meneplast que poderiam ser endereçados por esse trabalho. Tais problemas foram listados e buscou-se entender quais trariam mais ganhos a partir do emprego do menor esforço possível para a empresa.

A partir de então, iniciou-se o estudo de referências bibliográficas, em que a partir de uma noção dos problemas já identificados, buscou-se encontrar soluções e conceitos que poderiam ser aplicados para a situação da Meneplast. Foi realizada uma leitura rigorosa de materiais acadêmicos seguindo recomendações de especialistas, como o professor orientador desse trabalho, os sócios da consultoria onde trabalho e os próprios sócios da Meneplast.

Com os conceitos teóricos já levantados e o problemas bem definidos, faltava a aplicação prática e busca por soluções para os problemas reais enfrentados pela Meneplast.

Devido à proximidade com a companhia, o levantamento de dados era algo fácil de ser feito, sendo realizado sob demanda concomitante a realização do trabalho.

1.5 Definição do problema

O trabalho realizado juntamente com a Meneplast foi de teor bastante prático, na medida em que ao início do trabalho entendia-se que a empresa estava com sérios problemas financeiros. Durante a realização do trabalho, encontrou-se novos problemas e oportunidades de ação enquanto outros eram solucionados juntamente com a Companhia. Durante todo 2021, a empresa teve como um consultor do lado, que entrara para auxiliar a reestruturação financeira das dívidas e transformou-se em um consultor estratégico e posteriormente em um consultor financeiro para uma fusão/aquisição da empresa.

Por consequência de um trabalho próximo e algumas coincidências, os trabalhos realizados na Meneplast foram bastante complementares, sendo possível analisá-los de uma forma cronológica que demonstra o caminho que a Companhia percorreu em 2021.

O problema iniciou-se com o objetivo de reestruturação do passivo e do endividamento da Companhia, foi intensamente discutido internamente e obteve uma solução interna, que basicamente tratava de um aporte de capital na Companhia para redução dos passivos a níveis sustentáveis.

A solução encontrada, no entanto, precisava ser estar acompanhada de uma reestruturação estratégica para que a Companhia agora com uma relação de endividamento sustentável pudesse ser rentável e gerasse caixa suficiente para que não precisasse de altos níveis de endividamento novamente para manter suas operações.

Por fim, como se fosse um complemento do projeto que já contava com uma reestruturação financeira e reavaliação estratégica, realizou-se uma avaliação financeira da empresa, que deveria refletir todas as premissas já discutidas anteriormente no projeto para buscar um valor justo para a Companhia, de forma a auxiliar os sócios em possíveis negociações no futuro.

2 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Para atingir o objetivo estabelecidos para o trabalho, foram utilizados materiais de natureza qualitativa, com pesquisa bibliográfica em livros texto em especialistas sobre os assuntos.

2.1 Instrumentos do Mercado Financeiro

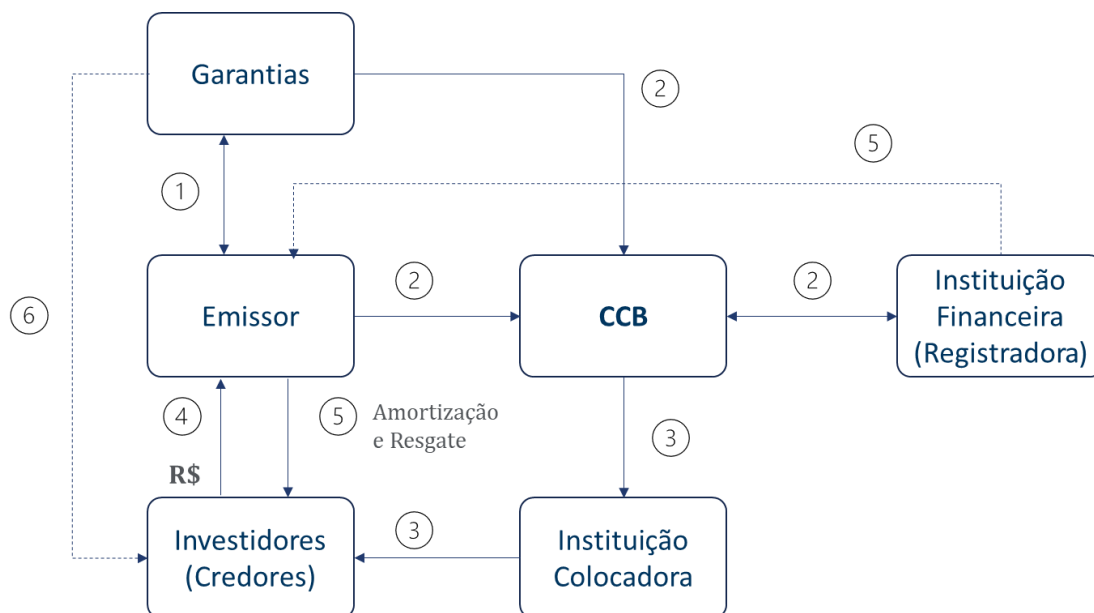
2.1.1 Títulos de Crédito Privado

Um título de Crédito Privado é um documento que representa uma obrigação pecuniária, geralmente entre empresas e bancos, para fornecimento de crédito em troca de remuneração e garantias (FORTUNA, EDUARDO, 2013).

A Cédula de Crédito Bancária (CCB) é um título de crédito, diretamente negociado entre as partes interessadas, representada por uma promessa de pagamento em espécie. A CCB é instrumento bastante utilizado por empresas de qualquer porte para captar recursos com recursos com instituições financeiras. (FORTUNA, EDUARDO, 2013). Com a CCB, cria-se a possibilidade de captar recursos por meio de uma operação estruturada, atendendo as necessidades específicas da empresa, como fluxos de pagamento diferenciados e garantias flexíveis. Trata-se de um instrumento de crédito ágil, podendo ser emitido sem garantia, com Garantia Real, Fidejussória. (SECURATO, JOSÉ, 2015).

No título de crédito poderão ser inseridas diversas características, como os juros sobre dívida, os critérios de incidência, periodicidade de capitalização, correção monetária ou de variação cambial, conforme permitido em lei, despesas e encargos da obrigação e obrigação do credor, sendo, por isso, difícil contestá-la judicialmente. (FORTUNA, EDUARDO, 2013, pg. 232)

Figura 1: Emissão de uma CCB



Fonte: Adaptado de (FORTUNA, 2013).

- 1) A CCB é estruturada com suas Garantias Reais ou Fidejussórias
- 2) A CCB é emitida a favor da Instituição Financeira com suas garantias
- 3) A CCB é colocada junto aos investidores do mercado
- 4) Os recursos dos investidores são direcionados ao Emissor
- 5) O Emissor responsabiliza-se pelos pagamentos da amortização e resgate junto

aos investidores.

6) As Garantias suportam eventuais falhas nos fluxos de caixa destinados aos investidores

Os juros, nas operações do mercado financeiro, costumam ser expressos como uma fração do capital empregado em uma unidade de tempo. Podem ser empregados diversos critérios de incidência sobre o principal. O processo da formação de capital ao longo do tempo é chamado de regime de capitalização. No Brasil, o regime mais utilizado é o Regime de Capitalização Composta. (SECURATO, JOSÉ, 2015).

O Regime de Capitalização Composta, os juros são gerados pelo montante de principal ainda existente no início de cada intervalo. (SECURATO, JOSÉ, 2015). Os juros incidentes nesse regime são conhecidos como Juros Compostos.

As Garantias são operações em que o banco impõe instrumentos para minimizar os riscos de não pagamento do título.

Uma Garantia de Fidejussória é um caso em que um terceiro, que não é nem credor e nem devedor entra como garantidor de uma operação. As três principais são Aval, Fiança e Caução. O Aval é uma obrigação cambiária assumida, que pode ser dada na pessoa física de um sócio ou avalista da empresa ou na pessoa jurídica de outra sociedade, e pode garantir de forma total ou parcial, ou seja, pode garantir a dívida inteira ou parte dela. O Aval pode ser pago com bens pessoais, como imóveis ou outros títulos de créditos em posse da pessoa. Já as Garantias Reais garantem a obrigação através de bens do devedor, podendo ser hipoteca de um imóvel por exemplo. (FORTUNA, EDUARDO, 2013).

A Alienação Fiduciária prevista pela legislação brasileira, embora não consista em uma garantia, é outra forma que os credores usam para proteger os créditos fornecidos. Constitui uma forma de garantir o crédito mais agressiva que as Garantias Reais ou Fidejussórias previstas em lei, pois o devedor deixa de ser proprietário para ser titular de um direito de reaversição, sob condição suspensiva, e o de fruição da posse direta e dos frutos do bem. (CHALUB, MELHIM; DANTZGER, AFRANIO, 2009)

A alienação fiduciária em garantia consiste na transferência da propriedade do bem pertencente ao devedor fiduciante ao credor fiduciário, sob a condição resolutiva consistente no adimplemento da dívida. Com a alienação fiduciária, o devedor perde a propriedade, e o credor – assumindo a propriedade resolúvel do bem – passa a ser dono até que ocorra o evento futuro e incerto do pagamento integral da dívida. Só remanesce ao devedor, além da posse direta sobre a coisa (por conta do constituto-possessório previsto na legislação), o direito de readquiri-la, caso a dívida garantida seja integralmente paga. Trata-se do chamado direito de reaversição do devedor fiduciário. (OLIVEIRA, CARLOS, 2013).

Os *covenants* são obrigações-padrão aplicáveis aos contratos para garantir os direitos dos credores em contratos de operações tradicionais. A análise passa a ser centrada no fluxo de caixa e deve-se utilizar o sistema de determinação ou limitação da variação desse fluxo de caixa, estipulando-se práticas minimizadoras de risco. (BORGES, LUIS, 1999).

No Brasil, como sistemas de amortização de dívidas existem dois modelos mais utilizados o Sistema de Amortização Constante (SAC) e o modelo francês, também conhecido como Tabela *Price*.

Na Tabela *Price*, ocorre o pagamento de prestações periódicas, iguais e consecutivas, sendo que cada prestação é composta por uma parcela de juros e outra de amortização. Dessa forma, os juros são decrescentes, na medida em que o saldo devedor diminui com o tempo, enquanto as amortizações são crescentes. (SECURATO, JOSÉ, 2015).

Diferentemente, o SAC é caracterizado por ter uma amortização do principal constante ao longo do tempo, e juros decrescente na medida em que diminui o total capitalizado conforme o saldo devedor vai sendo diminuído. (SECURATO, JOSÉ, 2015).

2.1.2 Análise dos Demonstrativos Financeiros

2.1.2.1 Balanço Patrimonial

Segundo Assaf Neto (2010), o Balanço Patrimonial representa posição financeira de uma empresa em um dado momento, sendo uma leitura estática de um momento específico do ano, e que muito provavelmente apresentará mudanças pouco tempo após o encerramento. O balanço patrimonial fornece diversas informações relevantes e permite a extração de tendências, servindo como um elemento indispensável para análise da situação econômica de uma Companhia. O balanço é composto por três principais partes: o ativo, o passivo e o patrimônio líquido, de forma que os três estão interligados, segundo a seguinte relação:

$$\text{Ativo} = \text{Passivo} + \text{Patrimônio Líquido}$$

No ativo, encontram-se as aplicações de recursos realizada pela Companhia, podendo ser circulantes (aqueles que apresentam alta liquidez) e não circulantes (aqueles que não apresentam tanta liquidez). Como principais exemplos de ativos circulantes, podemos elencar o caixa e disponibilidades, os estoques, as contas a receber, enquanto como principais contas do ativo não circulante podemos destacar o Imobilizado, o Intangível, investimentos de longo prazo, entre outros.

No passivo encontram-se as obrigações da empresa, cuja os valores foram investidos nos ativos. Dessa forma, no passivo estão elencadas todas as obrigações atuais da empresa, de modo que deverão ser liquidadas no futuro e exigirão um desembolso de caixa por parte da Companhia. Os passivos também são classificados como circulantes e não circulantes, de acordo com o prazo de liquidação de tal passivo.

O patrimônio líquido identifica os recursos próprios da Companhia, que também foram utilizados para adquirir ativos. Os recursos podem ser formados pelo capital investido pelos acionistas, representados pelo capital social, ou pelo reinvestimento de lucro gerados pela empresa (lucros acumulados).

Tabela 1 – *Balanço Patrimonial*

Ativos	Passivos
Ativos Circulantes	Passivos Circulantes
Caixa e Equivalentes	Fornecedores
Realizável a Curto Prazo	Empréstimos e Financiamentos
Estoques	Impostos, Taxas e Contribuições
Despesas Antecipadas	Salários a Pagar
	Dividendos a Pagar
Ativos Não Circulantes	Provisões
Realizável a Longo Prazo	Outros Passivos de Curto Prazo
Investimentos	Passivos Não Circulantes
Imobilizado	Empréstimos e Financiamentos
Intangível	Outros Passivos a Longo Prazo
Contas a Receber	Obrigações Fiscais
Investimentos	Outros
Partes Relacionadas	Patrimônio Líquido
Ativos Mantidos para Venda	Capital Social
Impostos Diferidos	Reserva de Capital
	Reserva de Lucros
	Ajustes de Avaliação Patrimonial
	Prejuízos Acumulados
	Ações em Tesouraria

Fonte: Elaboração Própria. Adaptado de Assaf Neto (2010)

2.1.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) busca representar de forma organizada e padronizada os resultados de uma empresa em um determinado exercício social. O lucro (ou prejuízo) é resultante de receitas, custos e despesas incorridos pela empresa no exercício social e reconhecidos de acordo com o regime de competência, ou seja, são apurados independentemente de que os valores tenham sido recebidos ou pagos.

Tabela 2 – Demonstração do Resultado do Exercício

Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços
(-) Descontos, Devoluções
(-) Impostos sobre Vendas
Receita Líquida
(-) Custo dos Produtos Vendidos e/ou Serviços Prestados
Resultado Bruto
(-) Despesas/Receitas Operacionais
(-) Despesas Gerais e Administrativos
(-) Despesas de Vendas
(+/-) Outras Receitas/Despesas Operacionais
Resultado antes dos Impostos e Resultado Financeiro
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(-) Juros sobre o Capital Próprio
Resultado antes do IR/CSLL
(-) Provisão para IR e Contribuição Social
Resultado Líquido antes de Participações e Contribuições
(-) Participações e Contribuições
(+) Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio
Resultado Líquido do Exercício

Fonte: Elaboração Própria. Adaptado de Assaf Neto (2010)

2.1.2.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

Diferentemente do que foi visto na DRE, que apura os resultados com base na competência, a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) apura os resultados de acordo com as entradas e saídas efetivas de recursos. Por apurar as entradas e saídas de acordo com o regime de caixa, o demonstrativo poderá ter resultados que estão na DRE no período anterior, mas que a entrada/saída do recurso se deu apenas no período seguinte.

O DFC pode ser quebrado em três principais partes: Fluxo de Caixa Operacional, de Investimentos e Financeiro.

O Fluxo de Caixa Operacional apura entradas e saída relacionadas com as operações da empresa, com representações da venda de bens e serviços, despesas operações, ajustes no capital de giro.

O Fluxo de Caixa de Investimentos apura entradas e saídas relacionadas a aquisição, reposição ou venda de ativos permanentes, como Imobilizado e Intangível.

O Fluxo de Caixa Financeiro apura entradas e saídas referentes ao financiamento de capital da empresa. O capital da empresa pode vir por meio de terceiros, dessa forma estão presentes nessa parte as captações e pagamento de dívidas, ou pelos próprios acionistas, e assim estão presentes nesse fluxo entradas por aumento de capital e saídas por pagamento de dividendos.

Segundo Marion, o fluxo de caixa pode ser obtido de duas maneiras: da forma direta, em que se apura todas as entradas e saídas da Companhia para encontrar o fluxo de caixa final, ou da forma indireta, em que se utiliza os o balanço patrimonial e a DRE para elaborá-lo.

2.1.3 Estruturas Societárias

O Código Civil brasileiro define como uma sociedade empresária toda sociedade que tem por objetivo a produção ou circulação de bens ou serviços com finalidade de lucro. (ASSEF, NETO. 2010). No Brasil, as sociedades devem obedecer a classificação:

- Sociedade em Cota de Participação
- Sociedade em Comandita Simples
- Sociedade em Comandita por Ações
- Sociedade em Nome Coletivo
- Sociedade por Cotas de Responsabilidade Limitada
- Sociedade Anônima

A sociedade por cotas de responsabilidade limitada foi institucionalizada no Brasil em 1919. Nessas sociedades limitadas, o capital é representado por Cotas e distribuído aos sócios de acordo com o aporte financeiro de cada um. A responsabilidade limitada de cada sócio irá até o valor de suas respectivas participações em cotas da sociedade; deve-se considerar, para esse efeito, que o capital da sociedade se encontre totalmente integralizado. (ASSAF, NETO, 2010, p.11).

Os principais regimes tributários do Brasil são Simples Nacional, Lucro Presumido e Lucro Real.

No Lucro Presumido, a Receita Federal define um lucro médio que a empresa pode gerar. Os impostos incidentes devem incidir sobre um lucro médio definido, simplificando

bastante os cálculos de tributação. As alíquotas de Impostos podem ser de 15% ou 25% de Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e 9% de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). (ASSAF, NETO, 2010).

No Lucro Real, ocorre o cálculo do IRPJ e da CSLL sobre o lucro efetivo da empresa. Há a ocorrência de impostos apenas quando a empresa operar com Lucro Tributável, que é calculado de acordo com normas estabelecidas no Livro de Apuração do Lucro Real. Em caso de companhias que operem com prejuízo fiscal, existe ainda a possibilidade de a empresa deduzir 30% do Lucro Real no ano seguinte (ASSAF, NETO, 2010).

Outro formato de sociedade utilizado são as *Holdings* (Controladoras). São sociedades formadas com o intuito de participar do capital de outras sociedades, tendo o controle por cotas ou ações. A *Holding* geralmente não se dedica à produção de bens e serviços, sendo utilizada para manter o controle sobre bens e ações, sendo este tipo de sociedade chamado de *Holding* pura. (ASSAF, NETO, 2010).

2.2 Avaliação Econômico-Financeira

2.2.1 Avaliação de Empresas

Aswath Damodaran, considerado o grande teórico da metodologia de avaliação de empresas, define que todos os ativos têm valor, seja um ativo real ou financeiro. Partindo desse princípio, complementa quão importante se torna entender quais são as principais fontes de valor de um ativo. Tais percepções de valor de um ativo devem ser pautadas na realidade, e dessa forma, o valor de qualquer ativo deve refletir o caixa que se espera que uma empresa gere. Dessa forma, torna-se fundamental para uma empresa compreender o seu próprio valor para: analisar propostas em uma possível venda de um ativo e entender quais alavancas devem usar para amplificar seu valor.

Existem 3 abordagens para avaliação do valor de um determinado ativo: o método fluxo de caixa descontado, o método de avaliação relativa e o método de avaliação por direitos de contingência. (DAMODARAN, 2007). Para fins deste trabalho, será utilizado o método do fluxo de caixa descontado.

2.2.2 Método do Fluxo de Caixa Descontado

O método do fluxo de caixa descontado é a fundação na qual todos os outros métodos são construídos, pois para utilização das outras duas formas de valuation, é necessário entender os fundamentos do fluxo de caixa descontado (DAMODARAN, 2007).

A abordagem é baseada nas premissas de que o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixas futuros esperados, seguindo a seguinte fórmula:

Equação 1 – Valor de um Ativo

$$Valor\ do\ Ativo = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^n}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Na qual,

- n é o tempo de vida de um ativo
- FC é o fluxo de caixa estimado para um período
- r é a taxa de desconto refletindo os riscos dos fluxos de caixa estimados

Existem duas formas de realizar o método do fluxo de caixa descontado de acordo com o resultado que se deseja atingir: o valor da empresa ou valor dos acionistas.

Para chegarmos no valor da empresa, o FC correspondente na fórmula será o Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (em inglês, *Free Cash Flow to Firm, FCFF*), enquanto para chegarmos ao valor para o acionista será o Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (em inglês, *Free Cash Flow to Equity, FCFE*).

2.2.2.1 Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)

O Fluxo de Caixa Livre para a Firma é baseado no Lucro Operacional antes de Juros e Impostos e representam os valores disponíveis aos acionistas e credores da Companhia. Para cálculo do valor do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa, usa-se a seguinte fórmula:

Equação 2 – Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)

$$FCCF = \text{Lucro antes de Juros e Imposto} * (1 - \text{Alíquota de IR}) + \text{Depreciação \& Amortização} - \text{Gastos de Capital} - \Delta \text{Capital de Giro}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Com o cálculo do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), deve-se aplicar a Equação 1 para chegar ao valor da empresa, em que o “*FC*” será o FCFF estimado para cada ano e o “*r*” uma taxa de desconto que represente o custo médio do capital para os acionistas e credores da empresa. Essa taxa de desconto é chamada de Custo Médio Ponderado de Capital (em inglês, *Weighted Average Cost of Capital – WACC*)

2.2.2.2 Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCFE)

O Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (é baseado no Lucro Líquido e representam os valores disponíveis aos acionistas da Companhia após os pagamentos das obrigações aos credores. Para cálculo do valor do Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas, usa-se a seguinte fórmula:

Equação 3 – Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCFE)

$$\text{FCFE} = \text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação \& Amortização} - \text{Gastos de Capital} - \Delta \text{Capital de Giro} + \text{Emissão de Dívidas} - \text{Pagamento de Dívidas}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Com o cálculo do Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCFE), deve-se aplicar a Equação 1 para chegar ao valor da empresa, em que o “*FC*” será o FCFE estimado para cada ano e o “*r*” uma taxa de desconto que represente o custo do capital para os acionistas, também conhecido com custo do capital próprio (em inglês, *cost of equity – ke*).

2.2.2.3 Taxa de Desconto

A taxa de desconto representa uma taxa de retorno mínimo desejada para a realização de um investimento. Para a avaliação de ativos e empresas, é necessário utilizar taxas de descontos que representem o grau de risco dos fluxos de caixas gerados por tais. (DAMODARAN, 2007).

A estrutura de capital de uma empresa pode ser dividida entre o capital próprio – fornecido pelos acionistas da empresa – e o capital de terceiros – fornecidos pelos credores. Esses capitais possuem níveis diferentes de riscos, o capital do acionista está subordinado ao capital do credor, ou seja, a Companhia deve pagar o credor para depois pagar o acionista, e,

portanto, possui um risco maior e consequentemente exige uma remuneração mínima maior para realizar o investimento, e, portanto, uma taxa de desconto maior.

Em resumo, segundo a teoria de Finanças Corporativas, os acionistas estão expostos a maiores riscos do que os credores, e devem possuir uma taxa de desconto maior do que estes. A taxa de desconto exigida pelo acionista é o Custo do Capital Próprio (k_e), enquanto a taxa de desconto exigida pelos credores é chamada de Custo da Dívida (em inglês, *Cost of Debt*, k_d).

O Custo da Dívida é uma métrica estimada com relativa simplicidade, pois o retorno esperado pelo credor pelo investimento é a remuneração exigida no contrato de dívida, normalmente representada por uma correção monetária e um spread aplicado pelo banco (por exemplo, CDI + 7% a.a.). A empresa possui suas dívidas custo de 10,55% a.a. e esse valor será o considerado para o custo da dívida.

2.2.2.4 Custo do Capital Próprio

O Custo do Capital Próprio deve refletir os riscos pelos quais um investidor está correndo por ser tornar um acionista de uma Companhia. Segundo Damodaran, o modelo mais utilizado e amplamente aceitado nas finanças atuais é o Modelo de Precificação de Ativo de Capital (em inglês, *Capital Asset Pricing Model* – CAPM).

O CAPM busca relacionar o retorno mínimo exigido pelo acionista pelo risco ao qual está sujeito, sendo este o risco da empresa em específico, do setor, do país e de um investimento no mercado acionário como um todo. O modelo está descrito na fórmula a seguir:

Equação 4 – Modelo de Precificação de Ativo de Capital (CAPM)

$$E(R_i) = R_l + \beta_i \times \text{Prêmio pelo risco da carteira de mercado}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Na qual:

- $E(R_i)$ = Retorno esperado por determinado ativo i
- R_l = Taxa de retorno do ativo livre de risco
- β_i = Relação entre risco do ativo i com o risco da carteira de mercado

2.2.2.5 Taxa Livre de Risco

A taxa livre de risco representa o retorno que um investidor deve obter ao investir em um ativo totalmente livre de risco. O ativo é considerado livre de risco se o seu retorno for igual ao esperado, ou seja, sem oscilações nos valores dos investimentos, e sem taxa de inadimplência. Por isso, é utilizado geralmente o retorno de investimentos em títulos do governo, pois esses possuem a capacidade imprimir moeda e dificilmente serão inadimplentes. (DAMODARAN, 2007).

Dessa forma, a taxa que será utilizada serão os títulos do tesouro americano de dez anos. A imagem a seguir demonstra o comportamento desse título nos últimos dez anos.

Figura 2 – Evolução do Título do Tesouro Americano de Dez Anos



Fonte: *Trading Economics* (retirado em 25/11/2021).

2.2.2.6 Beta

O Beta é um coeficiente que busca representar o risco de um ativo específico comparado com uma carteira de mercado. O Coeficiente busca avaliar a volatilidade de um ativo em relação ao mercado sob a forma de um índice. Um beta maior significa que o ativo possui uma alta

correlação com o desempenho do mercado, enquanto com um beta menor significa um menor risco sistêmico em relação ao mercado. (DAMODARAN, 2007).

A empresa analisada nesse mercado é uma empresa de capital fechado e, portanto, não será possível avaliar as oscilações da Companhia em relação ao mercado e, portanto, serão utilizados betas fundamentais.

Os betas fundamentais utilizam-se de três fatores para avaliar como a empresa se comporta em relação ao mercado:

- Alavancagem Operacional: relação entre custos fixos e variáveis da Companhia. Uma empresa com maior alavancagem operacional possuirá maiores oscilações em seu lucro operacional.
- Modelo de Negócio: relação entre o modelo de negócios da Companhia e as condições de mercado, sendo que quanto maior mais sensível as condições de mercado, maior será o beta. Por exemplo, empresas de consumo cíclico como varejistas de eletrodoméstico possuem betas maiores do que empresas de consumo não cíclico como farmacêuticas.
- Alavancagem Financeira: refere-se ao grau de endividamento da Companhia. Quanto maior o grau de endividamento, maior será o beta. Ao mesmo tempo, as dívidas trazem benefícios fiscais aos acionistas.

Dessa forma, a equação a seguir permite realizar o cálculo do beta alavancado de uma Companhia:

Equação 5 – Cálculo do Beta Alavancado

$$\beta_A = \beta_N \left[1 + (1 - t) \times \frac{D}{PL} \right]$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Na qual:

- β_A = Beta Alavancado da Companhia
- β_N = Beta Não Alavancado da Companhia
- t = taxa de alíquota efetiva
- D = Dívidas
- PL = Patrimônio Líquido

Para o cálculo do Beta Alavancado da Companhia, será necessário recorrer ao Beta Não Alavancado de empresas de setores semelhantes a Meneplast, e calcular uma média destas. Em seu site, Damodaran oferece o cálculo de Betas Não Alavancado de diversos setores como demonstra a tabela a seguir:

Tabela 3 – Dados para cálculo do Beta por Setor

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Effective Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>
Advertising	61	1.08	77.50%	3.35%	0.69
Aerospace/Defense	72	1.07	33.05%	7.37%	0.86
Air Transport	17	1.61	161.36%	6.00%	0.74
Apparel	51	1.10	39.39%	4.75%	0.85
Auto & Truck	19	1.28	38.67%	7.86%	1.00
Auto Parts	52	1.20	24.37%	7.35%	1.02
Bank (Money Center)	7	0.83	216.19%	16.16%	0.32
Banks (Regional)	598	0.64	61.25%	16.42%	0.45
Beverage (Alcoholic)	23	0.78	23.41%	5.33%	0.66
Beverage (Soft)	41	0.79	21.60%	3.32%	0.68
Broadcasting	29	1.13	121.72%	9.26%	0.60
Brokerage & Investment Banking	39	1.13	218.88%	9.75%	0.44
Building Materials	42	1.09	26.29%	15.15%	0.91
Business & Consumer Services	169	0.93	24.72%	7.43%	0.79
Cable TV	13	0.94	51.96%	18.97%	0.68
Chemical (Basic)	48	0.99	55.12%	2.98%	0.71
Chemical (Diversified)	5	1.36	58.10%	1.25%	0.96
Chemical (Specialty)	97	0.93	25.35%	6.43%	0.78
Coal & Related Energy	29	0.83	94.63%	0.00%	0.49
Computer Services	116	1.12	39.75%	5.55%	0.87
Computers/Peripherals	52	1.18	9.36%	3.71%	1.11
Consumer Services	46	1.03	34.78%	10.78%	0.84

Fonte: Retirado de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Consulta em (28/10/2021)

Para fins de cálculo de Beta Não Alavancado da Meneplast, foi considerado o Setor de Embalagens e Objetos para Depósito (em inglês, *Packaging and Containers*), com um beta não alavancado de 0,66.

2.2.3 Prêmio de Mercado e Diferencial de Inflação

Conforme descrito pela Equação 4, o Modelo de Precificação de Ativo de Capital considera ainda um prêmio pelo risco de mercado de uma carteira quando comparado com um investimento livre de risco. Segundo Damodaran (2007), podemos calcular o prêmio do risco de mercado pela diferença entre os retornos médios no mercado acionário comparado com um investimento na taxa livre de risco.

Quando calculamos a diferença entre os retornos do S&P 500 (utilizado como estimativa do retorno médio do mercado acionário americano), encontramos diferenças de acordo com o período analisado. Quando observamos períodos mais recentes, pós crise monetária de 2008, o mercado acionário está performando em média 9,70% superior do que os títulos do tesouro americano. No entanto, o cenário macroeconômico, com juros baixos e altos retornos no mercado de ação, podem distorcer nossa análise. Dessa forma, foi utilizado a diferença entre os retornos no período de 1971 até 2020, calculado como 4,90%.

Além disso, segundo Damodaran (2007), se a empresa estiver localizada em países emergentes, deve-se ainda adicionar o risco país ao prêmio de risco. Em seu livro e em seu blog, Damodaran explica que tal prêmio pode ser calculado através da análise do título de derivativo chamado CDS (em inglês, *credit default swaps*). Esse derivativo é utilizado para proteger investidores de calotes de títulos públicos ou privado de um país, no entanto, pode ser utilizado como um bom termômetro do risco de um país.

Dessa forma, para cálculo do risco Brasil, utiliza a diferença entre o CDS do Brasil com o CDS dos Estados Unidos. O valor encontrado foi de 2,48%.

Por fim, como foram utilizados indicadores do mercado americano, em que o dólar é utilizado como moeda, é necessário que os indicadores sejam adaptados para o Real. Conforme Damodaran (2007) explica, a correção pode ser realizada pelo diferencial de inflação entre os dois países.

2.2.4 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Por fim, com todas as premissas para cálculo do custo do capital próprio e do custo da dívida, é possível calcular o custo médio ponderado de capital (WACC), que será utilizado para descontar o fluxo de caixa livre para a firma e encontrar seu valor econômico.

Equação 6 – Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital

$$WACC = k_e \times \frac{PL}{PL + D} + (1 - t) \times k_D \times \frac{D}{PL + D}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Na qual:

- k_e = custo do capital próprio

- k_D = custo da dívida
- t = alíquota de imposto de renda
- PL = valor do patrimônio líquido
- D = valor da dívida

Dessa forma, primeiro foi calculado o custo do capital próprio, de acordo com a fórmula descrita no CAPM, e depois tal número foi aplicado no cálculo do WACC. A partir das premissas já descritas, o WACC foi calculado como na imagem a seguir e resultou em um valor de 13,13%.

Tabela 4 – Cálculo do WACC

Cálculo do WACC		
Rf	Taxa Livre de Risco	1,64%
CR	Prêmio país	2,48%
ERP	Prêmio do Equity	9,64%
β_A	Beta não alavancado	0,66
T	Taxa de Imposto	34,00%
D/E	Proporção de Dívida por Patrimônio Líquido	128,24%
Bn	Beta alavancado	1,22
Custo do Capital Próprio		
Ke US\$	Custo do Capital Próprio em Dólares (US\$)	15,87%
Inf	Inflation differential	4,47%
Ke R\$	Cost of equity (in R\$)	21,05%
Custo da Dívida		
Kd R\$ * (1-T)	Cost of debt post tax (in R\$)	6,96%
Estrutura de Capital		
E/(D+E)	PL sobre Capital Total	43,81%
D/(D+E)	Dívida sobre Capital Total	56,19%
WACC R\$	Custo Médio Ponderado de Capital	13,13%

Fonte: Elaboração Própria.

2.2.5 Perpetuidade

O método do fluxo de caixa descontado permite realizar projeções dos fluxos futuros de uma empresa geralmente de 5 a 10 anos trazidos a valor presente. No entanto, espera-se que continue operando por diversos anos após os projetados. Por essa razão, é calculado o valor de uma empresa na perpetuidade, baseada no último ano de projeção.

O valor da perpetuidade pode ser calculado de acordo com a seguinte fórmula:

Equação 7 – Cálculo da Perpetuidade

$$\text{Valor da Perpetuidade em 2026} = \frac{\text{Fluxo de Caixa em 2026} * (1 + g)}{(\text{Taxa de Desconto} - g)}$$

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007).

Onde “g” será considerado o crescimento do fluxo de caixa na perpetuidade. Para estimativa do “g” será considerado uma expectativa de inflação de longo prazo de 3,10% conforme o relatório Focus de 26/11/2021 e uma taxa de crescimento real de 1,5%, totalizando um “g” de 4,6%.

2.3 Análise Estratégica

2.3.1 Análise SWOT

A análise SWOT foi elaborada por professores da *Harvard Business School*, e desde então tornou-se um elemento principal na elaboração de um plano estratégico para uma Companhia. Tal análise busca avaliar a competitividade de uma empresa através de quatro principais variáveis: as suas principais forças (*strengths*), as suas principais fraquezas (*weaknesses*), as principais oportunidades (*opportunities*) e ameaças (*threats*) do ambiente em que está inserida.

Para Chiavenato e Sapiro (2003), a principal função da ferramenta é entender como os pontos fortes e fracos de uma operação interagem com as principais oportunidades e ameaças que o ambiente competitivo em que a empresa está inserida.

Figura 3 – Matriz Swot



Fonte: Adaptado de CHIAVENATO e SAPIRO (2003)

2.3.1.1 Forças

Para Rezende (2008), as forças são variáveis internas que propiciam a organização obtenha condições favoráveis no ambiente em que está inserida. São pontos positivos de uma organização que devem influenciar o desempenho, e devem ser exploradas e alavancadas ao máximo pela empresa.

Uma grande força de uma organização pode ser o *know-how* da empresa na área em que atua, sendo um fato importante para empresa no ambiente competitivo que propicia diferenciação ou vantagens competitivas para a empresa. (PEREIRA, 2002).

Recursos e habilidades de que dispõe a organização para explorar as oportunidades e minimizar as ameaças (MATOS, MATOS, ALMEIDA, 2007, p.151).

2.3.1.2 Fraquezas

As fraquezas são pontos negativos de uma empresa em relação a um aspecto interno, que pode ser controlado como o seu produto, serviço, processos, modelo de negócios, etc. São fatores que devem ser analisados constantemente, pois podem dificultar a competitividade de uma empresa. As fraquezas da empresa devem ser enfrentadas, melhoradas ou até eliminadas.

Deficiências que inibem a capacidade de desempenho da organização e devem ser superadas para evitar a insolvência (MATOS, MATOS, ALMEIDA, 2007, p.151).

2.3.1.3 Oportunidades

Oportunidades são variáveis que não podem ser controladas pela organização por refletirem aspectos externos. Caso a empresa saiba aproveitar as oportunidades, podem gerar benefícios para a organização. (REZENDE, 2008)

As oportunidades são possibilidades que uma empresa possui para gerar receitas ou aumentar a lucratividade de uma Companhia. A empresa pode atender a necessidades do cliente ainda não satisfeitas pelo mercado, ou até criar novas necessidades, ponderando com as possibilidades de êxito do negócio. (MARTINS, 2006)

Tendências sociais, econômicas, comerciais e políticas que podem ser positivas para a sobrevivência da organização, se aproveitadas. (MATOS, MATOS, ALMEIDA, 2007, p.151).

2.3.1.4 Ameaças

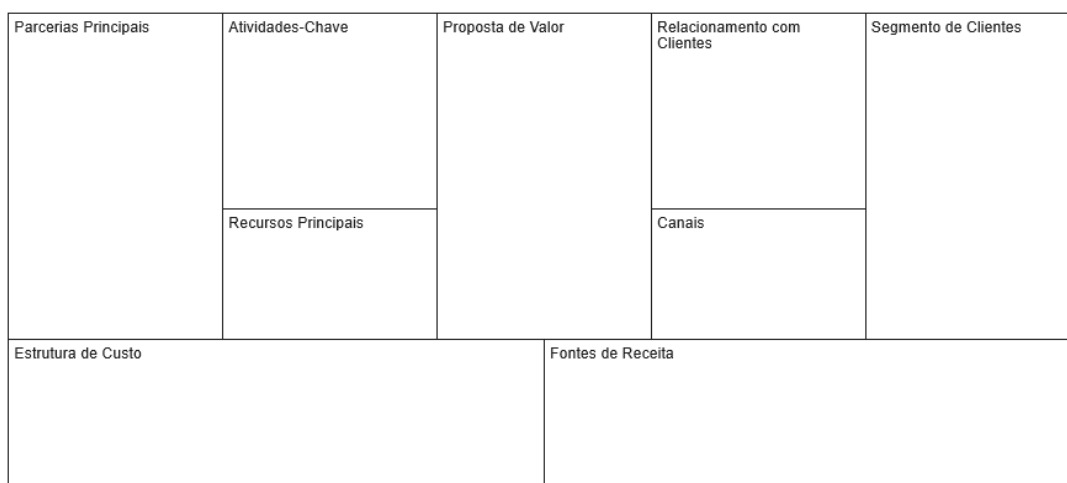
As ameaças, assim como as oportunidades, são variáveis que não podem ser controladas pela organização por refletirem aspectos externos. Cria obstáculos a ação estratégica da empresa, e que dependendo da capacidade da empresa e do momento de reconhecimento, podem ou não ser evitadas. (OLIVEIRA, 2009).

As ameaças são atividades geram possibilidades de redução de receitas ou lucratividade de uma Companhia, podendo até comprometer o negócio como um todo. Estão conectadas aos concorrentes ou substitutos e ao cenário atual. A empresa deve gerar o grau de impacto de uma ameaça e possibilidade de ocorrerem para analisar como enfrentá-las. (MARTINS, 2006)

Tendências sociais, econômicas, comerciais e políticas com consequências potencialmente negativas. Fatores que se deve trabalhar no mundo exterior para garantir a sobrevivência da operação. (MATOS, MATOS, ALMEIDA, 2007, p.151).

2.3.2 Business Model Canvas

O Canvas foi desenvolvido por Osterwalder e Pigneur (2011) com o objetivo de ser um conceito de Modelo de Negócios de fácil compreensão e aplicação, mas que, ao mesmo tempo, não simplificasse demais todas as complexidades relacionadas ao desenvolvimento de uma empresa. O modelo utilizado por meio de um quadro que engloba os nove elementos que constituem o Modelo de Negócios, conforme apresentado na Figura 6 abaixo.

Figura 4 – *Business Model Canvas*

Fonte: adaptado de Osterwalder e Pigneur (2011)

Os nove componentes presentes no quadro abordam as quatro principais áreas de um negócio: clientes, oferta, infraestrutura e viabilidade financeira (OSTERWALDER; PIGNEUR, 2011). Tais aspectos são destacados e brevemente explorados a seguir:

- **Parcerias Principais:** alianças estratégicas com empresas não competidoras, parcerias estratégicas com concorrentes, *joint ventures* para desenvolvimento de novos negócios ou relacionamento com compradores e fornecedores. As parcerias buscam otimização e economia de escala, redução de riscos e incertezas e/ou aquisição de recursos e atividades particulares;
- **Estrutura de Custo:** referem-se aos custos envolvidos na criação e no oferecimento da Proposta de Valor aos Segmentos de Clientes;
- **Atividades-Chave:** ações mais importantes que devem ser realizadas para que o Modelo de Negócio funcione, permitindo que a Proposta de Valor seja oferecida aos Segmentos de Clientes.
- **Recursos Principais:** são os recursos essenciais para que o Modelo de Negócio funcione e possa criar e oferecer sua Proposta de Valor aos seus diversos Segmentos de Clientes. Podem ser recursos físicos, financeiros, intelectuais e humanos que podem ser alugados, possuídos pela empresa ou adquiridos de parceiros-chave;
- **Proposta de Valor:** trata-se do conjunto de benefícios oferecidos pela empresa que deve ser capaz de resolver os problemas e satisfazer as necessidades de seus clientes, sendo, portanto, o motivo pelo qual os clientes optam pela empresa em detrimento das

demais. Novidades, personalizações, acessibilidade e conveniência são elementos que tradicionalmente contribuem para a criação de valor para os clientes;

- **Fontes de Receita:** representam o dinheiro gerado pela empresa a partir de cada um de seus Segmentos de Clientes, podendo ser transações resultantes de pagamento único ou constante a partir de venda de recursos, taxa de uso, taxa de assinatura, empréstimo, anúncios, licenciamento, taxa de corretagem ou outras;
- **Relacionamento com os Clientes:** refere-se à relação que as empresas estabelecem com cada um de seus Segmentos de Clientes, podendo ser um relacionamento pessoal ou automatizado, focando na conquista, retenção ou ampliação da base de clientes;
- **Canais:** são as interfaces da empresa com o cliente, desempenham um papel importante na experiência geral e podem ser classificados em canais de comunicação, distribuição e venda, podendo ter subdivisões de canais particulares e parcerias, bem como canais diretos e indiretos. Canais normalmente são divididos em cinco fases distintas, mas nem todos necessariamente abordam todas elas, são elas: conhecimento, avaliação, compra, entrega e pós-venda;
- **Segmento de Clientes:** a empresa deve ser capaz de segmentar seus clientes de acordo com suas necessidades, comportamentos e outros atributos comuns, podendo, desta forma, decidir quais segmentos deve servir e quais deve ignorar para, a partir disso, projetar o Modelo de Negócio já com a compreensão de quais necessidades e clientes deve abordar e qual a melhor forma de satisfazê-los.

2.3.3 Matriz de Crescimento Mercado/Produto

A Matriz de Crescimento Mercado/Produto representa uma ferramenta importante na definição de estratégias de crescimento sustentável e contínuo para as empresas, permitindo uma análise das principais estratégias de crescimento e o mapeamento das melhores oportunidades que a empresa pode explorar. A importância da ferramenta está no fato de que na economia atual crescer é mais do que somente uma ambição presente na maioria das lideranças, mas algo fundamental para que as empresas possam competir de igual com seus concorrentes de forma sustentável ao longo dos anos (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

Ao mesmo tempo, crescer não é o suficiente, é preciso que a ação seja acompanhada de lucratividade, o que exige um estudo profundo das oportunidades disponíveis para a empresa. A empresa deve avaliar se deve focar em aumentar sua penetração em mercados em que já está presente, em identificar ou desenvolver novos mercados para os produtos que já compõem seu

portfólio, em expandir seu leque de produtos para os mercados já existentes ou até mesmo se diversificar, ingressando em negócios até então não explorados com produtos que também não compunham seu portfólio (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

A Figura 5 abaixo apresenta a representação gráfica da ferramenta. Cada um dos quadrantes representa um dos caminhos estratégicos que uma empresa pode percorrer em busca de um crescimento sustentável de suas operações. O posicionamento claro em um dos quadrantes é necessário para que a ação obtenha sucesso.

Figura 5 – Matriz de Crescimento Mercado/Produto



Fonte: adaptado de Kotler e Armstrong (2007, p. 34)

A ferramenta apresentada também pode ser utilizada para analisar uma possível redução no portfólio de produtos ou de mercados atuantes de uma companhia. Essa decisão de redução pode ser motivada por diferentes causas, entre elas estão: mudanças na indústria em que a empresa está localizada, crescimento muito acelerado colocando-a em mercados que não domina suficientemente ou até mesmo a falta de análise prévia antes de ingressar em alguns destes mercados. É sempre importante que a administração de uma empresa tenha claro que muitas vezes é muito vantajoso dar um passo para trás e pausar alguns produtos ou alguns mercados que não estão trazendo os resultados esperados, mesmo que em um momento posterior este produto / mercado volte a ser interessante para os planos da empresa (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

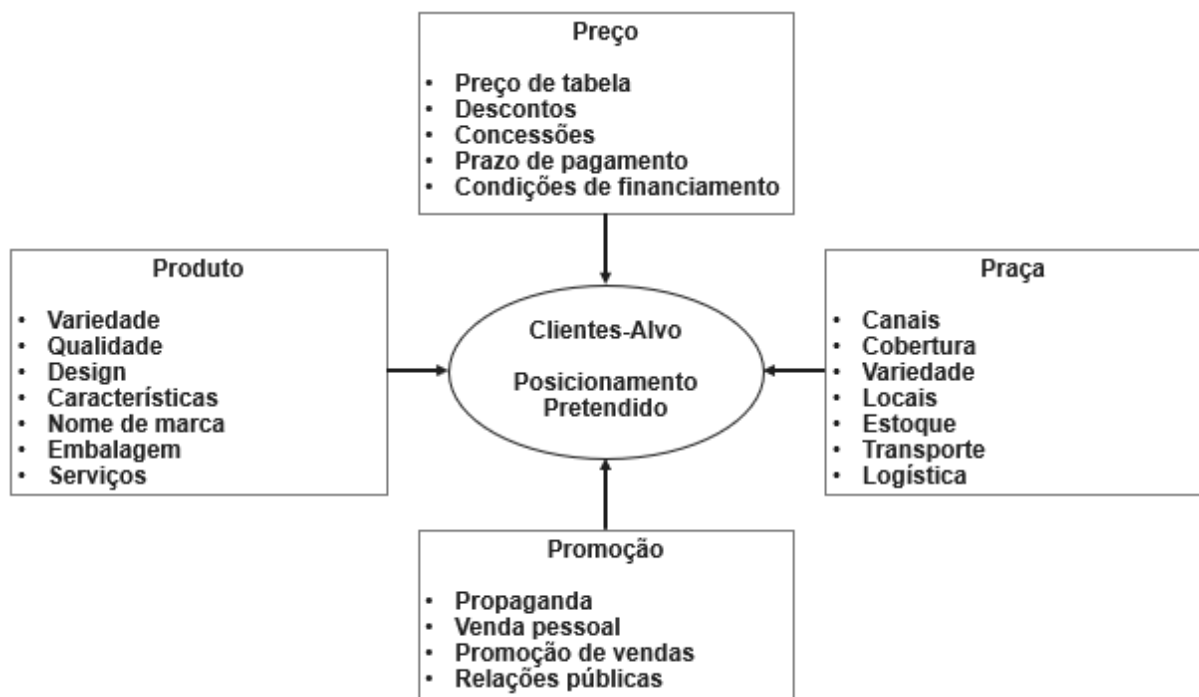
2.3.4 Mix de Marketing Integrado

Devido ao grande papel que o marketing exerce no planejamento estratégico de qualquer empresa nos tempos atuais, o *mix* de marketing, que inicialmente era visto como uma ferramenta exclusiva para fins de marketing, hoje é utilizado como uma das principais ferramentas de sustentação para elaboração de um plano estratégico, pois possibilita que a empresa alcance o mercado alvo de seus produtos (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

Comumente chamado de “4Ps do Marketing” devido às iniciais das quatro principais áreas abordadas (Produto, Preço, Praça e Promoção), a ferramenta agrupa de forma coerente diferentes áreas de grande importância para qualquer empresa: características do produto; nível de preço ofertado; as praças (loais) em que será oferecido; e as formas de promovê-lo que serão utilizadas (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

A Figura 6 abaixo ilustra os principais pontos que devem ser abordados em cada uma das quatro áreas de análise que compõem a estrutura de marketing de uma empresa.

Figura 6 – Ilustração Resumo dos “4Ps do Marketing”



Fonte: adaptado de Kotler e Armstrong (2007, p. 42)

- **Produto:** relacionado ao portfólio de produtos oferecidos pela empresa, assim como todos os aspectos aqui relevantes, como rótulos e variações;
- **Preço:** o valor monetário cobrados dos clientes;
- **Praça:** as localizações (físicas ou não) em que o produto será ofertado, englobando também as atividades que a empresa tem que realizar para que isso se concretize;
- **Promoção:** é a forma de promover os produtos, a comunicação com o cliente-alvo que informa as vantagens do produto ofertado em relação aos concorrentes e substitutos, bem como convencê-lo a pagar a quantia cobrada, destacando o valor oferecido pela aquisição do produto.

Os quatro elementos descritos acima devem se relacionar de forma coerente, mantendo um alinhamento dentro da proposta que a empresa busca oferecer para o mercado e o seu posicionamento nele (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

Uma crítica comumente feita à ferramenta é sua orientação muito atrelada à perspectiva do vendedor, o que muitas vezes afasta muito da perspectiva do consumidor, que na prática é a realmente decisiva para o sucesso da estratégia desenhada. Visando evitar a ocorrência deste problema, foi elaborado um quadro que destaca os mesmos conceitos, mas do ponto de vista do cliente, gerando os então chamados “4Cs”. Como pode ser visto na Tabela X abaixo, a categoria “Produto” passa a ser chamada “Cliente”, destacando a solução que deve ser desenvolvida para satisfazer suas necessidades/dores. A categoria “Preço” passa então a se chamar “Custo”, representando o custo que o cliente terá para adquirir a solução oferecida. A categoria “Praça” é substituída por “Conveniência”, que representa o esforço que o consumidor terá que realizar para ter adquirida a solução oferecida pela empresa. Por fim, “Promoção” é relacionada a “Comunicação”, abordando a forma que a informação acerca da solução chega ao consumidor (KOTLER; ARMSTRONG, 2007).

Tabela 5 - *Estratégia com foco no Produto e no Cliente*

4Ps	4Cs
Produto	Cliente (solução para o)
Preço	Custo (para o)
Praça	Conveniência
Promoção	Comunicação

Fonte: adaptado de Kotler e Armstrong (2007, p. 42)

3 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

3.1 Produção

O processo de produção é de uma embalagem plástica é realizado a partir de três principais etapas:

- Extrusão
- Impressão
- Corte e Solda

O processo inicial, chamado de extrusão, consiste em transformar a matéria prima no formato de uma embalagem plástica. O polipropileno é aquecido a temperaturas entre 250°C e 300°C, transformando-se em um material viscoso. Com esse formato, é moldado em uma forma tubular, e logo em seguida é resfriado através de água gelada, adquirindo o formato de uma embalagem plástica. Após um adquirir esse formato, o plástico passa por um processo em que sofre descargas elétricas, de forma em que possa adquirir porosidade, que posteriormente será importante para a impressão no material. Ao final, ocorre um outro aquecimento para que o plástico possa adquirir um novo formato segundo especificidades do cliente. O processo ocorre durante as 24 horas do dia, sendo dividido em 3 turnos. É importante para a empresa manter a máquina funcionando de forma constante já que paradas de funcionamento são bastante custosas devido a energia necessária para aquecer/resfriar o maquinário.

Figura 7 – Fotografia da Máquina de Extrusão



Fonte: *Elaboração própria*

Ao final do processo de extrusão, a embalagem já adquire um formato e são enroladas em uma bobina. Nesse momento, o produto pode seguir dois caminhos: ser vendido como uma bobina pura, que deverá ir para outras indústrias para término de corte e soldagem, ou seguir para os processos seguintes da empresa.

Caso o cliente deseje o produto com especificações, a embalagem segue para o processo de impressão, onde precisa adquirir o modelo especificado pelo cliente. O cliente geralmente fornece um desenho ou arte que deseja colocar na embalagem, que é enviado para uma empresa terceira. Ocorre a produção de uma espécie de carimbo com diversas camadas, cada qual será utilizada para preenchimento de um tipo de cor. As embalagens passaram por uma esteira, em que são carimbadas e adquirem a imagem desejada. O plástico é resfriado e em seguida a embalagem é enrolada em bobinas novamente.

Figura 8 – Fotografia da Máquina Impressora



Fonte: *Elaboração própria*

Por último, as embalagens chegam a máquina de corte e solda, onde ocorre o acabamento da embalagem. Essa máquina receberá as bobinas, que serão desenroladas em esteiras para serem cortadas de acordo com o tamanho desejado. O corte é feito em uma temperatura elevada, realizando dessa forma também a soldagem do material. Após os cortes, as embalagens são colocadas em um painel e separadas a cada 100 para serem colocadas em um recipiente, de onde serão embaladas e posteriormente enviadas aos clientes.

Figura 9 – Fotografia da Máquina de Corte e Solda



Fonte: *Elaboração própria*

O produto final são embalagens plásticas, que serão despachadas, na grande maioria, por caminhões próprios da Meneplast para os clientes em São Paulo, e por meio de entregadores terceirizados para fora de São Paulo.

Figura 10 – Exemplo de Produtos da Meneplast



Fonte: Elaboração própria

3.2 Clientes

Os principais clientes da Meneplast são pequenas e médias empresas que necessitam de embalagens flexíveis para embalar suas mercadorias. Por ser uma empresa relativamente pequena, a Meneplast possui uma base de clientes da empresa diversificada, vendendo para um total de 166 empresas no ano de 2020.

Tabela 6 – Lista dos 30 principais clientes da Meneplast por faturamento

Posição	Empresa	Indústria	Faturamento	Porcentagem do Faturamento	Porcentagem Acumulada
1	SELENE INDUSTRIA TEXTIL S/A.	Têxtil	R\$ 2.151.740,46	18,40%	18,40%
2	LUPO S/A	Têxtil	R\$ 1.416.718,08	12,11%	30,51%
3	MARCEL ALIMENTOS LTDA	Alimentício	R\$ 805.641,84	6,89%	37,40%
4	COATS CORRENTE LTDA	Têxtil	R\$ 771.524,90	6,60%	44,00%
5	LINHAS SETTA LTDA	Têxtil	R\$ 603.718,09	5,16%	49,16%
6	SANTA CLARA MANUFATURA E COSMETICOS LTDA	Cosméticos	R\$ 596.109,42	5,10%	54,26%
7	FLORENCE INDUSTRIAL E COMERCIAL LTDA	Produtos de Beleza	R\$ 458.070,90	3,92%	58,18%
8	AMAZON INDUSTRIA DE GELO E BEBIDAS LTDA	Alimentícia	R\$ 384.364,49	3,29%	61,46%
9	PRAFESTA IND. E COM. DE EMBALAGENS LTDA	Descartáveis	R\$ 324.336,60	2,77%	64,24%
10	KANXA INDUSTRIAL LTDA	Têxtil	R\$ 273.229,15	2,34%	66,57%
11	POLIREX COM DE RESINAS PLASTICAS LTDA	Plástica	R\$ 272.875,00	2,33%	68,91%
12	ITABUNA TEXTIL LTDA	Têxtil	R\$ 261.502,10	2,24%	71,14%
13	LINHANYL S/A LINHAS PARA COSER	Têxtil	R\$ 251.919,24	2,15%	73,30%
14	SECALUX COMERCIO E INDUSTRIA LTDA	Produtos Domésticos	R\$ 220.349,76	1,88%	75,18%
15	OMRON HEALTHCARE BRASIL REP. E DIST. DE PRODUTOS MEDICOS	Hospitalar	R\$ 182.238,93	1,56%	76,74%
16	GRAP INDUSTRIAL DE PLASTICOS LTDA	Plástica	R\$ 170.298,63	1,46%	78,20%
17	MARILU INDUSTRIA E COMERCIO LTDA	Produtos de Beleza	R\$ 167.422,07	1,43%	79,63%
18	GASPAR INDUSTRIA E COMERCIO LTDA.	Produtos de Beleza	R\$ 114.091,69	0,98%	80,60%
19	MEGACRIL IND E COM DE PROD ACRILICOS E METAL. LTDA	Produtos Domésticos	R\$ 109.578,53	0,94%	81,54%
20	IBAC IND. BRAS. DE ALIM.E CHOC. LTDA	Alimentícia	R\$ 103.843,75	0,89%	82,43%
21	LN Y 2005 INDUSTRIA DE ROUPAS LTDA	Têxtil	R\$ 99.496,00	0,85%	83,28%
22	SIGVARIS DO BRASIL INDUSTRIA E COMERCIO LTDA	Têxtil	R\$ 96.184,29	0,82%	84,10%
23	ATO IND. COM. DE PROD. PROMOCIONAIS LTDA EPP	Têxtil	R\$ 70.006,95	0,60%	84,70%
24	SINALIZE PRODUcoes SERIGRAFICAS IMP E EXP LTDA	Placas e Sinalizadores	R\$ 66.412,83	0,57%	85,27%
25	VENTCARE INDUSTRIA E COMERCIO LTDA	Produtos Domésticos	R\$ 66.284,32	0,57%	85,83%
26	MARISA MIRANDA MAGALHÃES BUCHAS	Produtos de Limpeza	R\$ 61.597,50	0,53%	86,36%
27	PITUKA IND.E COM. DE BENEF. DE FIOS LTDA	Têxtil	R\$ 59.371,02	0,51%	86,87%
28	SIQUEIRA & FREITAS CONF. IND. E COM. LTDA	Têxtil	R\$ 56.658,12	0,48%	87,35%
29	PANCROM INDUSTRIA GRAFICA LTDA	Gráfica	R\$ 49.913,75	0,43%	87,78%
30	DARIPLAST COMERCIO DE PLASTICOS E EMBALAGENS EIRELI	Plástica	R\$ 49.511,10	0,42%	88,20%

Fonte: Companhia

A Indústria Têxtil representa uma parcela relevante dos clientes da Meneplast, sendo que 5 dos principais parceiros são companhias do ramo. Essa relação está diretamente relacionada com os produtos oferecidos pela Meneplast, que são embalagens plásticas utilizadas para embalar e vender produtos de pequeno porte como meias, cuecas, lingerie, etc.

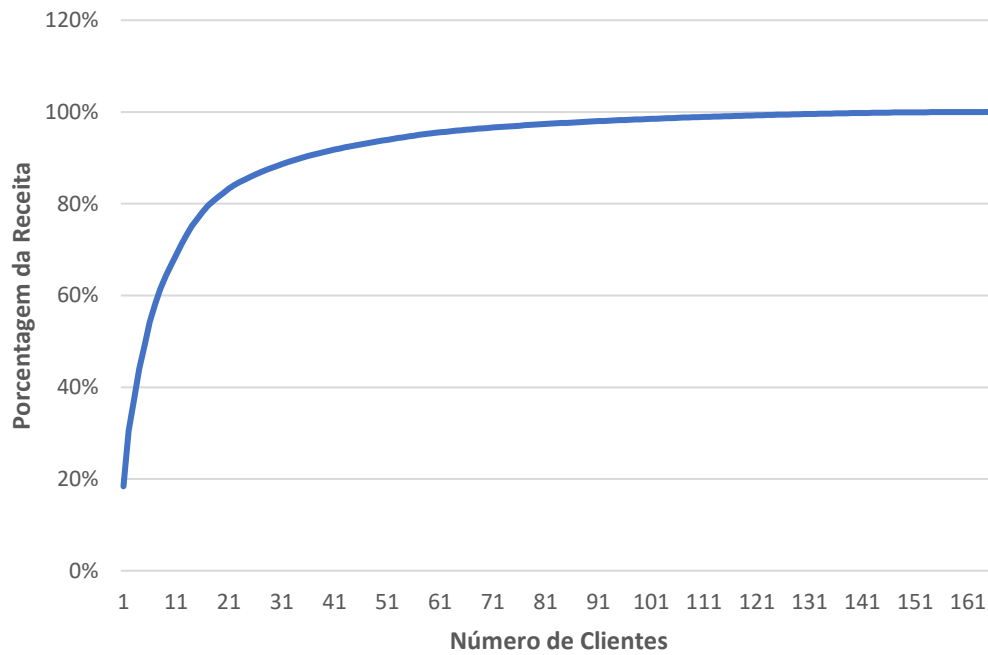
A Meneplast reconhece a importância do setor têxtil para seu faturamento, e busca manter parcerias de longo prazo com esses clientes. No entanto, cada vez mais o time comercial busca criar parcerias em outros setores para minimizar efeitos que uma possível crise do setor afete o resultado da empresa. Com essa estratégia, a empresa busca também se adequar a protocolos exigidos por outros setores que vem gerando bons resultados para vendas a clientes do setor alimentício, por exemplo. Em 2019, a Cacau Show representou 15% do faturamento e em 2020, a Marcel Alimento e Amazon Indústria de bebidas e gelo representaram 10% das receitas.

Os dois maiores clientes, Lupo e Selene, duas empresas que possuem como principais produtos roupas íntimas e meias, são fornecedores de são clientes essenciais para a Meneplast e possuem uma relação de confiança que dura mais de 20 anos. Representando praticamente 30% do faturamento em 2020, a Meneplast emprega esforços na manutenção da parceria, com reuniões trimestrais comerciais, visitas as fábricas para teste de qualidade e tentando otimizar a produção para manter um preço competitivo especialmente para esses dois clientes.

Apesar de tal relação cliente-fornecedor ser aparentemente saudável para os dois lados, existe um risco em possuir uma porcentagem tão grande do faturamento com tão poucos clientes, pois como fornece um produto sem grandes diferenciais ao restante do mercado, diminui significativamente o poder de barganha da Meneplast e pode comprometer as margens nesses produtos e ameaçar toda a operação da Meneplast.

Além disso, pela análise dos clientes da empresa fica bem claro que existe uma dependência do comércio e consumo de bens no mercado interno. Pelo produto ofertado pela Meneplast existe uma dificuldade em diversificar nesse ponto, gerando riscos a operação por ser dependente de retomadas e aumento do consumo cíclico.

Figura 11 – Curva ABC com clientes da Meneplast



Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

3.3 Fornecedores

Segundo os dados da própria empresa, a Meneplast contou com 171 fornecedores no ano de 2020, gastando um total de R\$ 9 milhões. Grande parte do gasto da empresa é com polímeros, a matéria prima para produção de embalagens. Os fornecedores restantes são variados e fornecem produtos diversos para a companhia.

Tabela 7 – Lista dos 30 principais fornecedores da Meneplast por faturamento

Posição	Empresa	Indústria	Faturamento	Porcentagem do Faturamento	Porcentagem Acumulada
1	POLIREX COM DE RESINAS PLASTICAS LTDA	Polímeros	R\$ 4.337.412,60	48,11%	48,11%
2	COMPOLIMEROS IND E IMP DE PLASTICOS ENRELI.	Polímeros	R\$ 560.428,46	6,22%	54,32%
3	ACTIVAS PLASTICOS INDUSTRIAIS LTDA	Polímeros	R\$ 383.444,51	4,25%	58,58%
4	ELETROPAULO METROP. ELETRICIDADE DE SAO PAULO	Energia	R\$ 308.966,15	3,43%	62,00%
5	GLOBALPLAS DISTRIBUIDORA DE RESINA TERMOPLASTICAS LTDA	Polímeros	R\$ 304.376,62	3,38%	65,38%
6	WORLD MIX RESINAS PLASTICAS LTDA	Polímeros	R\$ 272.773,47	3,03%	68,41%
7	RESIN-WEB INDUSTRIA E COMERCIO DE PLASTICOS EIRELI	Polímeros	R\$ 262.040,63	2,91%	71,31%
8	ENSENTIA S.A	Polímeros	R\$ 248.671,90	2,76%	74,07%
9	MTG TECNOLOGIA EM TINTAS EIRELI	Tintas	R\$ 176.982,44	1,96%	76,03%
10	SOLEFLEX COM. E REPR. TECNICAS LTDA	Moldes para gravuras	R\$ 124.243,86	1,38%	77,41%
11	ARNESI CONTABIL S/C LTDA	Contabilidade	R\$ 118.173,34	1,31%	78,72%
12	LEMARTHI EMPREGOS TEMPORARIOS LTDA	BPO	R\$ 105.106,88	1,17%	79,89%
13	PAULO FERNANDES ME	Tratamentos Médicos	R\$ 104.098,17	1,15%	81,04%
14	TAF CONSULTORIA EMPRESARIAL	Consultoria	R\$ 83.000,00	0,92%	81,96%
15	ARCEL ALIMENTOS LTDA	Alimentos	R\$ 68.584,00	0,76%	82,72%
16	TSA QUIMICA DO BRASIL LTDA	Produtos Químicos	R\$ 60.119,06	0,67%	83,39%
17	SAFERCHEM COMERCIO E MATERIAL PLASTICO LTDA	Polímeros	R\$ 56.784,00	0,63%	84,02%
18	LORD BRASIL EMBALAGENS PLASTICAS EIRELI	Polímeros	R\$ 56.306,25	0,62%	84,64%
19	JR COM. DE CAIXAS DE PAPELAO E EMBALAGENS LTDA ME	Embalagens	R\$ 54.330,49	0,60%	85,25%
20	BANDEIRANTE QUIMICA LTDA	Produtos Químicos	R\$ 53.343,00	0,59%	85,84%
21	BAVIPLAST EMBALAGENS PLASTICAS EIRELI EPP	Polímeros	R\$ 51.241,42	0,57%	86,41%
22	ALCOOL SANTA CRUZ LTDA	Produtos Químicos	R\$ 49.412,00	0,55%	86,96%
23	PROJEDATA INFORMATICA LTDA	Sistemas de Informação	R\$ 49.373,87	0,55%	87,50%
24	NOVA PIRAMIDAL THERMOPLASTIXCS S.A.	Polímeros	R\$ 47.614,88	0,53%	88,03%
25	METROPOLY COMERCIO, IMPORTACAO E EXPORTACAO DE ARTEFATO	Polímeros	R\$ 47.210,63	0,52%	88,55%
26	RB SERVIÇOS EMPRESARIAIS LTDA	Consultoria	R\$ 41.321,23	0,46%	89,01%
27	OSVALDO PEREIRA SOCIEDADE DE ADVOGADOS	Advocacia	R\$ 40.266,00	0,45%	89,46%
28	CENTRO AUTOMOTIVO JARDIM MARAJOARA LTDA	Automóveis	R\$ 40.066,18	0,44%	89,90%
29	ACCORD INDUSTRIA DE COMERCIO LTDA	Materiais de Escritório	R\$ 37.354,36	0,41%	90,32%
30	OTTIMA ALIMENTOS BASICOS LTDA	Alimentos	R\$ 32.542,00	0,36%	90,68%

Fonte: Companhia

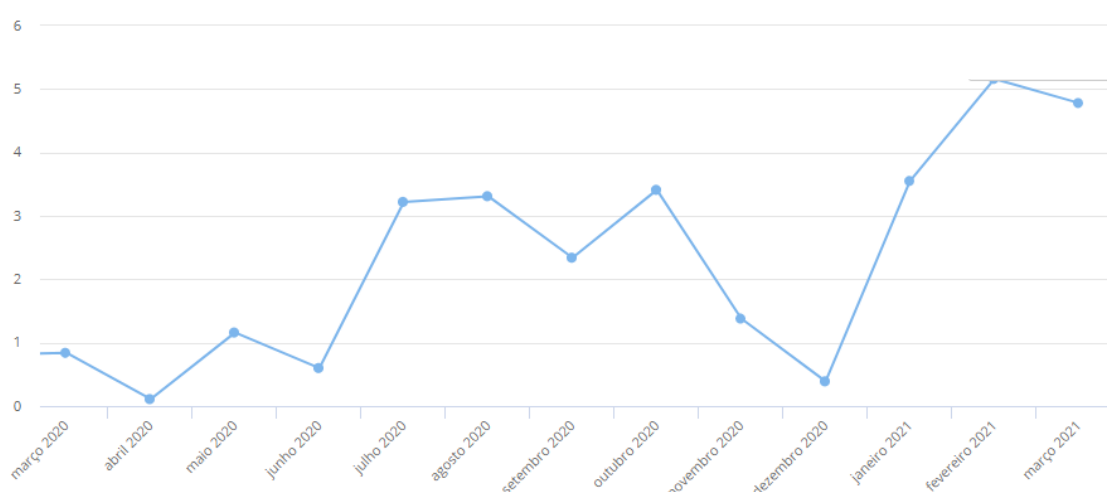
Os gastos com fornecedores na Meneplast são um grande desafio para a empresa, especialmente com matéria-prima. Por representar um custo muito relevante, qualquer alteração no preço do fornecimento tem um grande impacto nas margens, é uma questão estratégica para a empresa. Por outro lado, a qualidade da matéria prima impacta também diretamente nas qualidades das embalagens que a Meneplast oferece aos seus produtos. Nos últimos anos, houve uma movimentação dos sócios para buscar empresas com preços mais competitivos sem perder a qualidade.

Durante muito tempo o principal fornecedor era a Braskem, que conseguia oferecer preços baratos devido a sua grande estrutura e impacto de economias de escala. No entanto, com a desvalorização do real, a multinacional mudou sua estratégia e direcionou sua atenção para o mercado externo, deixando de oferecer bons preços para pequenas empresas do mercado interno, como é o caso da Meneplast.

Essa mudança trouxe bastante dificuldades para a Meneplast, que se viu obrigada a sair da zona de conforto e buscar novos fornecedores de polipropileno, algo que não estava acostumada a fazer durante muito tempo. O ano de 2020, marcado pela pandemia de Covid-19, trouxe ainda mais desafios para a empresa. As restrições impostas pela pandemia trouxeram dificuldades para a cadeia de fornecimento, especialmente para produtos básicos e matéria prima. O preço médio da matéria prima subiu de R\$ 7,50 para quase R\$ 14,50 em questão de meses, e a empresa com diversas ordens já vendidas teve que se reinventar para conseguir manter suas operações.

Em 2021, a inflação para produtos básicos segue com perspectiva de alta, tanto nacionalmente quanto internacionalmente. A Meneplast está buscando alternativas para conseguir manter suas operações de forma sustentável, que serão exploradas adiante. O IPP (Índice de Preços ao Produtor), disponibilizado pelo IBGE mensalmente demonstra tal crescimento da inflação nos meses pós pandemia.

Figura 12 – Índice IPP de Março/2020 até Março 2021

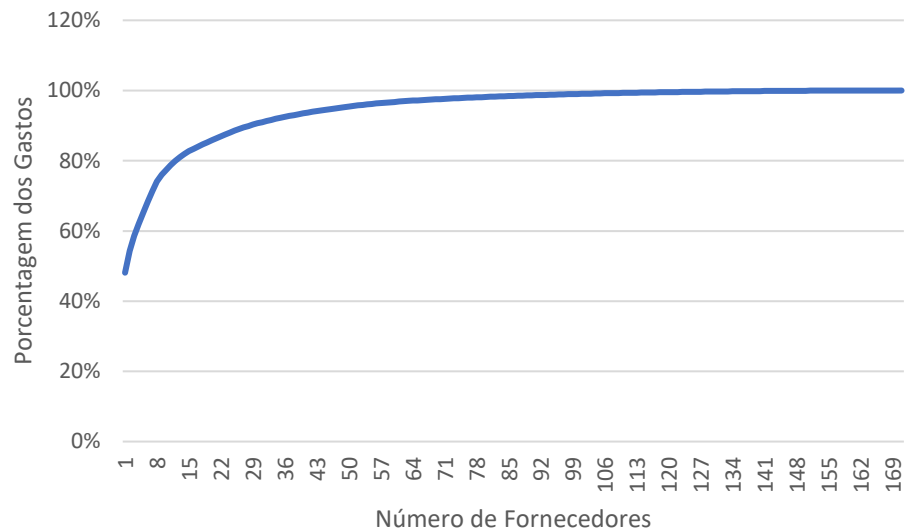


Fonte: IBGE

Uma análise dos principais fornecedores da empresa mostra novamente essa dependência em relação aos produtores de matéria de prima. A Polirex, uma fornecedora de

Resinas, foi a principal fornecedora da Meneplast em 2020, representando quase 50% do total gasto com fornecedores. É possível perceber essa dependência pela Curva ABC com os gastos a empresa pelo número de fornecedores.

Figura 13 – Curva ABC com fornecedores da Meneplast



Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

3.4 Funcionários e Colaboradores

Segundo a folha de pagamentos mais recente (abril/2021), a Meneplast possui 33 funcionários reconhecidos como Pessoa Física. A empresa gasta mensalmente aproximadamente R\$ 143 mil com tais funcionários, divididos conforme demonstrado pela tabela 8.

Tabela 8 – Divisão de gastos da Folha de Pagamentos

Salário	INSS	FGTS	Provisão Férias + 1/3	Provisão INSS sem FÉRIAS	Provisão FGTS sem Férias	Provisão 13º Salário	Provisão INSS sem 13º Salário	Provisão FGTS sem 13º Salário	Assistência Médica	Vale Alimentação	Vale Transporte
R\$ 83.005,00	R\$ 22.660,37	R\$ 6.640,40	R\$ 9.222,55	R\$ 2.517,76	R\$ 737,80	R\$ 6.917,08	R\$ 1.888,36	R\$ 553,37	R\$ 777,19	R\$ 3.136,00	R\$ 2.745,45

Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

O salário médio da Meneplast é de R\$ 2515,30, acima do Salário-Mínimo de R\$1100,00 proposto pelo Governo Federal para 2021. Desde sua fundação, a empresa sempre buscou remunerar bem seus funcionários e criar um bom relacionamento dentro da empresa. A Meneplast sempre colocou a remuneração e o relacionamento como um valor para a empresa, chegando a ter funcionários que ficaram durante 30 anos na empresa.

Apesar da nobreza de tal valor, ao passar por dificuldades financeiras nos últimos anos, a empresa percebeu que salários altos de funcionários antigos que já não produziam como antigamente estavam inflando a folha salarial. Com isso em mente, a empresa iniciou um processo de renovação de seus funcionários, o que acabou sendo bastante custoso, pois valores altos para rescisão de contratos foram pagos para tais.

O tempo médio dos funcionários hoje é de 6,6 anos, o que é alto ainda considerando as atividades de caráter manual realizadas pelos funcionários da empresa. A funcionária com mais tempo de casa se chama Ana Lucia, e é um secretária-assistente dos sócios, que está há mais 22 anos na Meneplast.

3.5 Demonstrações Financeiras

3.5.1 Demonstração do Resultado do Exercício

Tabela 9 – Demonstração do Resultado do Exercício

	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	12.295.877	12.848.585	13.629.772	12.724.105
Venda de Mercadorias	92.535	89.328	46.907	-
Venda de Produtos	12.203.342	12.759.257	13.582.865	12.724.105
(-) Deduções	3.681.518	3.909.960	4.113.417	4.437.393
Impostos Faturados	3.681.518	3.909.960	4.113.417	4.437.393
% da Receita Bruta	(29,9%)	(30,4%)	(30,2%)	(34,9%)
Receita Líquida	8.614.359	8.938.626	9.516.355	8.286.711
% Crescimento	n/a.	3,8%	6,5%	(12,9%)
(-) Custo Operacionais	7.039.877	8.450.831	8.175.534	6.916.668
Custo dos Produtos Vendidos	7.039.877	8.450.831	8.175.534	6.916.668
Lucro Bruto	1.574.482	487.795	1.340.820	1.370.043
Margem Bruta (%)	18,3%	5,5%	14,1%	16,5%
Despesas Operacionais	1.233.418	1.115.015	1.115.591	1.538.312
Despesas com Vendas	-	-	-	-
Despesas Gerais e Administrativas	1.233.418	1.115.015	1.115.591	1.538.312
Lucro Antes de Juros e Impostos	341.064	(627.220)	225.229	(168.269)
Resultado Financeiro	(30.857)	(95.838)	(538.046)	(321.145)
Lucro Antes de Impostos	310.207	(723.058)	(312.817)	(489.414)
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	-
Lucro Líquido	310.207	(723.058)	(312.817)	(489.414)

Fonte: Elaboração Própria com informações da Companhia

O demonstrativo do resultado do exercício da Meneplast mostra que a empresa teve grandes dificuldades nos últimos 3 anos em sua operação, tendo prejuízo nos últimos 3 exercícios. Nesses anos, em 2018 e 2020, a empresa teve Margem Operacional já negativa, enquanto em 2019 as despesas financeiras deixaram o resultado negativo.

As receitas da empresa estão estáveis nos últimos anos, embora tenha apresentado um leve crescimento de 2017 a 2019, quando olhamos a operação a mais tempo é possível perceber que de fato as receitas estão estáveis.

Os Impostos (PIS/COFINS/IPI) e Devoluções representam uma porcentagem bastante relevante da receita bruta da empresa, girando em torno de 30%. A empresa não faz uso de nenhum benefício fiscal até o momento, e a adequação da empresa a algum tipo de redução de imposto será estudada posteriormente.

Os custos dos produtos vendidos são o maior custo da empresa, e dentro desses, a matéria prima representa a porcentagem mais relevante. Devido a relevância desse produto nas margens da Meneplast, serão objeto de atenção especial também no relatório.

O resultado financeiro da Meneplast é também um ponto de preocupação para os sócios. Em 2017, com a situação de crise no Brasil e dificuldades enfrentadas pela pandemia, a empresa contraiu dívidas bancárias para melhorar seu capital de giro. Novamente, em 2020 com a pandemia, a empresa viu essa necessidade novamente pois necessitava de capital de giro para manter as operações.

3.5.2 Balanço Patrimonial

Tabela 10 – *Balanço Patrimonial*

Ativo	2.655.140	2.660.329	3.715.368	4.669.124
Ativo Circulante	2.073.987	2.068.363	2.475.126	3.487.173
Caixa	680	980	11.310	5.136
Bancos com Movimento	44.003	11.678	24.974	413.511
Aplicações Financeiras	53.619	1.554	82.064	227.265
Duplicatas a Receber	1.382.400	1.175.726	909.138	1.906.666
Estoque	354.991	615.709	684.948	820.769
Imposto a Recuperar	103.313	212.226	-	27.983
Outros Créditos	-	-	396.357	-
Adiantamentos	134.981	50.489	366.335	85.843
Ativo Não Circulante	581.152	591.966	1.240.242	1.181.951
Duplicatas a Receber	-	-	70.522	76.291
Impostos a Recuperar	-	-	103.313	103.313
Créditos Fiscais	-	-	631.497	783.827
Outros Créditos	-	-	48.893	47.154
Investimentos	13.775	13.775	13.775	13.775
Imobilizado	567.377	578.191	372.243	157.591
Passivo e Patrimônio Líquido	2.655.140	2.660.330	3.715.369	4.669.124
Passivo Circulante	1.237.910	2.262.719	2.408.172	2.179.922
Empréstimos e Financiamentos	60.000	697.165	479.835	672.855
Fornecedores	650.047	880.869	1.263.511	921.517
Impostos e Contribuições a Recolher	256.572	344.573	326.157	328.117
Salários e Pro-Labores a Pagar	79.263	141.703	119.372	103.678
Provisão para Férias	158.391	151.841	145.201	129.595
Outras Contas a Pagar	33.637	46.568	74.096	24.159
Passivo Não Circulante	-	-	726.298	2.353.854
Empréstimos e Financiamentos	-	-	604.167	2.184.903
Fornecedores	-	-	122.131	168.951
Patrimônio Líquido	1.417.230	397.611	580.899	135.348
Capital Social	350.000	350.000	350.000	350.000
Reserva de Capital	38.221	38.221	38.221	38.221
Lucros Acumulados	1.029.009	9.390	192.678	(252.873)

Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

Pela análise do Balanço Patrimonial, é possível perceber que embora tenha um valor relevante de Empréstimos e Financiamentos, a empresa tem um valor confortável no caixa e

em aplicações financeiras. Dessa forma, o pagamento antecipado de dívidas é uma estratégia que será estudada melhor nesse relatório.

3.6 Setor e Competidores

A indústria de embalagens no Brasil é bastante fragmentada. Em 2006, o último levantamento encontrado, havia 6 mil empresas de produtoras de embalagens plásticas, gerando um faturamento de R\$ 32 bilhões, um faturamento médio de R\$ 5 milhões por empresa. (Lafis, 2007). Nesse mercado, embalagens de plástico representam aproximadamente 31,5% do faturamento total.

A indústria de embalagens é considerada o termômetro da economia, na medida que em consegue antecipar as tendências de crescimento de consumo, já que antes de ser vendidos precisam ser embalados. Nesse sentido, pode-se ressaltar que os sócios observam uma sazonalidade nos pedidos (especialmente em épocas comemorativas quando os clientes são players de varejo) e um aumento na quantidade de pedidos em situações de maior estabilidade econômica.

O preço da matéria-prima é influenciado por mudanças no câmbio, pois a matéria prima das embalagens de plástico é derivada do Petróleo, estando sujeito as variações do preço da *commodity* e do dólar

Por ser um mercado muito amplo, atrai indústrias de diversos setores da economia que desejam embalar seus produtos com o plástico de polipropileno, tendo uma base de clientes de diversos setores e bastante ampla, embora alguns setores, como o têxtil sejam os maiores clientes da empresa historicamente.

4 ANÁLISE DA DÍVIDA BANCÁRIA

4.1 Situação Atual do Endividamento

Um dos grandes problemas enfrentados por empresas em situações bancárias é o tamanho de suas dívidas bancárias e o impacto dos juros e na amortização de tais dívidas no resultado e nos fluxos de caixa da empresa.

Os contratos de financiamento e empréstimos foram bastante importantes para a empresa conseguir manter seu capital de giro e honrar os honorários com seus fornecedores e funcionários em momentos de dificuldades para a empresa. No entanto, um endividamento muito alto coloca em risco a solvência da empresa e compromete a geração de lucro e de caixa, podendo impedir o longo prazo das operações da empresa.

Ao início desse projeto, a empresa possuía quatro dívidas bancárias em vigor, dos bancos Itaú e Banco do Brasil. Um dos contratos com o Itaú foi finalizado em abril e foi cumprido conforme previsto e, portanto, não será mais objeto de estudo. Existem, portanto, dois contratos com o Itaú e o Banco do Brasil para fornecimento de Capital de Giro e um contrato especial com o Itaú garantido pelo Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC). As condições dos contratos restantes estão descritas a seguir:

1. Contrato com Banco do Brasil

- Modalidade: CCB
- Valor de Emissão: R\$ 1.300.00,00
- Data de Emissão: 10/05/2020
- Data de Vencimento: 10/03/2024
- Juros e Correção Monetária: CDI + 6,7% a.a. capitalizados mensalmente
- Pagamentos Mensais em 48 parcelas segundo a tabela PRICE
- Garantias Fornecidas:
 - (a) Garantia Real com Hipoteca de Imóvel da Meneplast sob matrícula 307.443
 - (b) Aval dos 3 sócios da empresa que poderá ser debitado dos bens pessoais e conta dos acionistas. O valor do aval será calculado caso a hipoteca do imóvel seja inferior a 200% do saldo devedor da dívida, e o valor a ser cobrado será residual entre a diferença

- Juros Moratórios de 1% a.m. capitalizados diariamente e Multa de 2% do saldo devedor

- *Covenants*: Receita bruta anual da empresa deve ser maior que R\$ 360.000,00

2. Contrato PEAC - Itaú

- Modalidade: CCB
- Valor de Emissão: R\$ 499.999,00
- Data de Emissão: 19/04/2020
- Data de Vencimento: 17/09/2024
- Juros e Correção Monetária: Pré-fixado 10,55%
- Pagamentos Mensais em 60 parcelas
- Garantias Fornecidas:
 - (a) Não são fornecidas garantias contra a empresa ou sócios
 - (b) Empréstimo é garantido pelo Fundo Garantidor para Investimentos (FGI)

administrado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

- Juros Moratórios de 1% a.m. capitalizados diariamente e Multa de 2% do valor do débito.

3. Contrato Capital de Giro - Itaú

- Modalidade: CCB
- Valor de Emissão: R\$ 980.000,00
- Data de Emissão: 28/09/2020
- Data de Vencimento: 28/02/2025
- Carência de 180 dias
- Juros e Correção Monetária: Pré-fixado 10,03%
- Pagamentos Mensais em 42 parcelas
- Tabela Price – parcelas de R\$ 14.807,61
- Garantias Fornecidas:
 - (a) Alienação Fiduciária do Imóvel de Matrícula 307.441 e valor do laudo de R\$ 490.000
 - (b) Alienação Fiduciária do Imóvel de Matrícula 307.442 e valor do laudo de R\$ 490.000

- Juros Moratórios de 1% a.m. capitalizados diariamente e Multa de 2% do valor do débito.

Depois de uma análise, o endividamento da Companhia é a situação mais preocupante para a empresa e seus acionistas. Como visto pelo Balanço da empresa, a situação dos empréstimos e financiamentos no final de 2020 é de R\$ 2.857.759,95 já considerando os juros e amortizações a serem pagos pela Companhia nos próximos anos. A dívida líquida da empresa é de R\$ 2.211.846.13.

4.2 Cálculo dos Indicadores de Endividamento

O indicador mais utilizado para avaliar o endividamento de uma empresa é o indicador Dívida Líquida dividida pelo Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (LAJIDA). No entanto, a empresa teve LAJIDA negativo em 2020, em função dos problemas decorridos da pandemia, o que impede o cálculo e a comparação com outras empresas.

Dessa forma, após discussões com a Companhia foram elaboradas duas formas para avaliar o endividamento da empresa e compará-lo com outras empresas comparáveis:

1. Cálculo do Endividamento Líquido ao final de 2021 com o LAJIDA projetado pela Companhia
2. Cálculo do Endividamento Líquido ao final de 2020 e usando estimativas para o calcular o LAJIDA excluindo efeitos da pandemia
3. Cálculo do Endividamento pelo Patrimônio Líquido

4.2.1 Endividamento Líquido por LAJIDA

A empresa projetou um LAJIDA de R\$ 500.000,00 segundo o orçamento elaborado pela contabilidade da empresa em parceria com o time financeiro da empresa. O orçamento foi baseado nos contratos já fechados com clientes da companhia e a expectativa de novos contratos, aliado ao custo de matéria-prima estimado para produzir o material de tais contratos e custos restante da empresa.

O orçamento foi analisado durante o trabalho em parceria com os sócios, algumas premissas foram revisadas devidos aos efeitos do *lockdown* na cidade de São Paulo durante os meses de março e abril que afetaram o faturamento da empresa.

O orçamento da empresa também define um caixa estimado para a companhia por mês e um caixa mínimo definido em R\$ 300.000,00. Elaborado com o valor necessário para empresa honrar suas obrigações trabalhistas e fiscais e conseguir comprar o suficiente de matéria prima para um mês.

Além disso, foi desenvolvido junto com a Meneplast, uma planilha para monitoramento do cronograma de amortização e pagamento de juros para as dívidas, ferramenta que a empresa não possuía até então. Com a utilização dessa ferramenta foi possível prever o endividamento ao final de 2021. O valor esperado do saldo de endividamentos é de R\$ 2.051.862,00. Dessa forma, o endividamento líquido esperado é de R\$ 1.851,862,00.

Com o uso de tais premissas, o endividamento líquido dividido pelo LAJIDA para o final de 2021 será de 3,5x.

A segunda metodologia escolhida para análise do indicador requer que algumas premissas sejam utilizadas para retirar os efeitos da pandemia sobre o LAJIDA.

Para encontrar o LAJIDA estimado, pegou-se a métrica de 2019 e aplicou um crescimento médio encontrado pela empresa nos últimos anos. O crescimento médio encontrado foi de 5,28%.

O LAJIDA de 2019 foi de R\$ 413.387,55. Aplicando a taxa de crescimento estimada, chega-se em um LAJIDA para 2020 retirando-se os efeitos da pandemia foi de R\$ 435.213,36. O total do endividamento líquido no final de 2020 era C.

Dessa forma, estimamos que a métrica de endividamento líquido dividido pelo LAJIDA no final de 2020 era de 5,0x.

4.2.2 Endividamento pelo Patrimônio Líquido

Para o cálculo desse indicador foi utilizado o Patrimônio Líquido da Companhia e o saldo de Endividamentos ao final de 2020.

O Patrimônio Líquido em 2020 era de R\$ 135.348,05, enquanto o endividamento líquido era de R\$ 2.857.759,13.

Dessa forma, a métrica de endividamento líquido dividida pelo Patrimônio Líquido encontrada foi de 1600%.

4.2.3 Empresas Comparáveis

Para análise do endividamento da Companhia, buscou-se empresas que são comparáveis a Meneplast e possuem dados públicos. Dessa forma, utilizou-se a plataforma do *Capital IQ* como ferramenta para encontrar empresas parecidas.

Por ser uma empresa pequena, houve bastante dificuldades de encontrar dados públicos que fornecessem o endividamento, patrimônio líquido e o LAJIDA das empresas.

Dessa forma, os critérios utilizados foram os seguintes:

- Empresas que possuem uma receita similar a Meneplast, com uma receita total que não ultrapasse 50 milhões de reais
- Empresas que produzam embalagens Plásticas e utilizem Polipropileno como matéria-prima. Esse fator é bastante importante pois a matéria prima utilizada altera o modelo de negócio e margens de uma empresa, especialmente pelo preço e especificidade dos produtos

Após realizar buscas e fazer uma seleção manual das empresas que deveriam ser selecionadas a partir da leitura da descrição dos negócios das companhias selecionadas, chegou-se a uma seleção de 11 empresas conforme a tabela a seguir.

Tabela 11 – Empresas Comparáveis a Meneplast e métricas de DRE

Empresa	Receita	LAJIDA	Lucro Líquido
XG Sciences, Inc.	R\$ 3.920.000	-R\$ 6.680.000	-R\$ 8.450.000
SMVD Poly Pack Limited (NSEI:SMVD)	R\$ 44.400.000	R\$ 518.000	-R\$ 168.000
Biopac India Corporation Limited (BSE:532330)	R\$ 1.110.000	-R\$ 341.000	-R\$ 1.120.000
TPI India Limited (BSE:500421)	R\$ 11.500.000	-R\$ 230.000	-R\$ 405.000
Samuel Grant Group Ltd	R\$ 9.120.000	-	R\$ 283.000
Embali S.A. Industrias Plasticas	R\$ 16.200.000	R\$ 195.000	-R\$ 291.000
KARTON S.p.A.	R\$ 23.600.000	R\$ 2.790.000	R\$ 1.040.000
La Industrial Algodonera, S.A.	R\$ 22.700.000	R\$ 432.000	R\$ 104.000
Shish Industries Limited (BSE:540693)	R\$ 13.900.000	R\$ 361.000	R\$ 188.000
Bolsas y Formatos, S.A.	R\$ 35.500.000	R\$ 1.000.000	R\$ 14.000
Polylink Polymers (India) Limited (BSE:531454)	R\$ 26.000.000	R\$ 241.000	R\$ 105.000
Média	R\$ 18.904.545	-R\$ 171.400	-R\$ 790.909
Mediana	R\$ 16.200.000	R\$ 301.000	R\$ 14.000

Fonte: Elaboração Própria com informações extraídas do Capital IQ, software da S&P 500

Tabela 12 – Empresas Comparáveis a Meneplast e métricas de Endividamento

Empresa	Dívida Líquida	Dívida Líquida/LAJIDA	Dívida / Patrimônio Líquido
XG Sciences, Inc.	R\$ 34.900.000	-	-
SMVD Poly Pack Limited (NSEI:SMVD)	R\$ 20.900.000	9,0x	171,1%
Biopac India Corporation Limited (BSE:532330)	R\$ 20.400.000	-	-
TPI India Limited (BSE:500421)	R\$ 14.000.000	-	-
Samuel Grant Group Ltd	R\$ 8.900.000	-	-
Emballi S.A. Industrias Plasticas	R\$ 4.530.000	5,9x	-
KARTON S.p.A.	R\$ 3.660.000	0,5x	-
La Industrial Algodonera, S.A.	R\$ 2.480.000	1,6x	-
Shish Industries Limited (BSE:540693)	R\$ 999.000	0,3x	11,9%
Bolsas y Formatos, S.A.	R\$ 359.000	-	-
Polylink Polymers (India) Limited (BSE:531454)	R\$ 266.000	-	0,559%
Média	R\$ 10.126.727	3,5x	61%
Mediana	R\$ 4.530.000	1,6x	11,9%

Fonte: *Elaboração Própria com informações extraídas do Capital IQ, software da S&P 500*

4.2.4 Comparação de métricas de endividamento

Observando as métricas de endividamento da Meneplast com as empresas comparáveis do setor, percebe-se que o endividamento realmente está bastante alto para o tamanho e perfil das companhias, que não possuem uma alavancagem financeira intrinsecamente alta.

Tabela 13 – Empresas Comparáveis e Meneplast

	Dívida Líquida/LAJIDA	Dívida / Patrimônio Líquido
Meneplast	2020 - 5,0x	1600%
	2021 - 3,5x	
Mediana das Empresas Comparaveis	1,6x	11,9%

Fonte: *Elaboração Própria com informações extraídas do Capital IQ, software da S&P 500*

4.2.5 Outras análises

Segundo o Instituto de Finanças Corporativas (CFI), uma relação de endividamento líquido pelo LAJIDA de até 3 vezes usualmente não aparenta ser um problema para uma Companhia, enquanto se a métrica chega a um número maior de 4 vezes já demonstra ser um alerta de risco para a companhia.

Tal informação advinda do Instituto é completamente genérica, e cada empresa deve ser avaliada caso a caso. No entanto, é útil para balizar as análises encontradas na comparação com outras empresas do ramo.

Além disso, foi elaborado junto com a companhia uma planilha de monitoramento do cronograma de amortizações e pagamento de juros, uma ferramenta que a Meneplast não possuía até então. A análise desse cronograma mostra quanto a companhia deverá desembolsar para pagamento de bancos por mês. Por ser realizado pela tabela price, e grande parte dos juros das dívidas serem pré-fixadas, sendo apenas a dívida com o Banco do Brasil indexada ao CDI, esse cronograma permite uma boa percepção de como serão as despesas nos próximos anos.

Tabela 14 – *Gastos estimados com dívida com Bancos da Meneplast nos próximos anos*

Contrato	2021	2022	2023	2024	2025
Contrato Banco do Brasil	R\$ 324.996,00	R\$ 324.996,00	R\$ 324.996,00	R\$ 81.249,00	
Contrato PEAC Itaú	R\$ 177.691,32	R\$ 177.691,32	R\$ 177.691,32	R\$ 133.268,49	
Contrato Capital de Giro Itaú	R\$ 262.727,40	R\$ 262.727,40	R\$ 262.727,40	R\$ 262.727,40	R\$ 43.787,90
Total	R\$ 765.414,72	R\$ 765.414,72	R\$ 765.414,72	R\$ 477.244,89	R\$ 43.787,90

Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

A comparação de tais gastos estimados com o LAJIDA da empresa nos últimos anos e o projetado pela companhia, demonstram ainda um problema bem relevante para a empresa. Caso o LAJIDA projetado para 2021 seja realmente R\$ 500.000,00, a empresa terá prejuízo após o serviço da dívida. E a mesma situação deve ocorrer para os próximos anos, a não ser que a Meneplast consiga ampliar suas vendas ou suas margens.

Dessa forma, percebe-se que o endividamento da Meneplast é um problema bastante crítico nesse momento, com altos riscos para o futuro da empresa. A partir de conversas com os sócios da empresa, decidiu-se por avaliar dois principais aspectos: formas de reduzir o endividamento da Meneplast e como reestruturar a companhia operacionalmente para que não passe por um problema similar no futuro e seja sustentável no longo prazo.

Conforme foi discutido com os sócios, manter a situação atual do endividamento é inconcebível, e o trabalho então se propõe a discutir alternativas para a situação.

4.2.6 Conclusões

O trabalho atual se propôs a auxiliar uma reestruturação financeira e operacional da Meneplast, e o estudo do endividamento bancário e da solvência da empresa é um dos fatores mais importante para garantir uma saúde financeira que permita a empresa obter lucratividade em suas operações.

Após a realização da análise descrita acima, conclui-se que com o endividamento atual, e suas respectivas taxas de juros e vencimentos, é praticamente impossível que a Meneplast consiga honrar suas dívidas e manter uma saúde operacional.

Como descrito anteriormente, a Meneplast precisaria desembolsar aproximadamente R\$ 500.000,00 nos próximos 3 anos para honrar seus compromissos com os bancos. Todavia, pelo histórico da empresa e pela previsão de LAJIDA realizada pelo time financeiro da Companhia, percebe-se que muito provavelmente a empresa não conseguirá honrar os compromissos no longo prazo. Tais análises foram discutidas com os sócios da empresa, que também concluíram a impossibilidade de continuar com um endividamento desse porte com a manutenção das operações no formato atual.

Dessa forma, conclui-se que a empresa deveria seguir com duas possibilidades: uma busca pela reestruturação do endividamento da empresa e uma reestruturação operacional da empresa buscando expandir as receitas da empresa enquanto aumentam também a lucratividade.

A busca pela renegociação das dívidas bancárias foi colocada como a prioridade, já que as parcelas estão sendo cobradas mensalmente e o caixa da empresa diminui consideravelmente cada mês. Enquanto isso, a empresa trabalhará para realizar uma reestruturação operacional no médio prazo, de forma a garantir que após a renegociação da dívida, a empresa consiga manter suas operações sustentáveis. Pelo senso de urgência, o endividamento bancário será o assunto mais explorado no trabalho.

4.3 Estudo de viabilidade para redução do endividamento

Conforme discutido anteriormente, o endividamento da empresa representa um risco para sua sustentabilidade de longo prazo. Dessa forma, foram estudadas com os sócios possibilidades de diminuir tal dívida de acordo com o perfil da dívida.

4.3.1 Terrenos da Família

Sob a *holding* VRSR, controladora da Meneplast e da qual os sócios também são controladores, estão diversos imóveis que foram acumulados durante o crescimento da família e do patrimônio de sr. Valdecy. Como sugestão dos sócios foram explorados tais terrenos e a possibilidade de quitar algum dos endividamentos com a venda de algum dos imóveis.

Foram mapeados 19 imóveis sob tutela da Holding, sendo incluídos, imóveis de uso pessoal da família, terrenos, prédios comerciais e o próprio imóvel de uso da Meneplast.

Tabela 15 – Terrenos sob tutela da Holding VRSR

ID	Formato	Situação
Imóvel 1	Prédio Comercial	Vago
Imóvel 2	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 3	Prédio Comercial	Vago
Imóvel 4	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 5	Terreno	Vago
Imóvel 6	Terreno	Vago
Imóvel 7	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 8	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 9	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 9b	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 11	Prédio Comercial	Locado
Imóvel 12	Salão Comercial	Locado
Imóvel 13	Casa Residencial	Locado
Imóvel 14	Salão Comercial	Locado
Imóvel 15	Galpão Industrial	Uso Meneplast
Imóvel 16	Casa Residencial	Vago
Imóvel 17	Apartamento Residencial	Uso
Imóvel 18	Apartamento Residencial	Uso
Imóvel 19	Imóvel Rural	Uso

Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

Desses alguns já foram fornecidos como garantia ou estão sob alienação fiduciária dos bancos, decorrentes dos contratos de empréstimos. Existem alguns imóveis locados, que

fornece rendimentos sobre o valor de mercado de tais empreendimentos, gerando renda para a *holding*. Outros imóveis estão vagos e representam custos com IPTU, manutenção, entre outros para a família.

Dessa forma, o rendimento de cada um desses imóveis está descrito conforme a tabela a seguir. O valor de mercado e de locação dos Imóveis não serão revelados para garantir a privacidade da família.

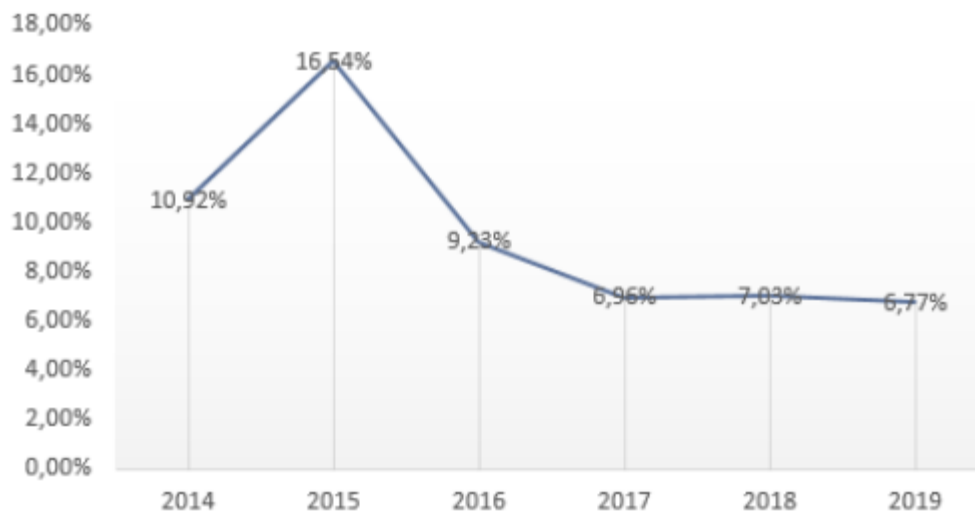
Tabela 16 – Imóveis sob tutela da Holding VRSR Locados

ID	Formato	Situação	Retorno Anual
Imóvel 2	Prédio Comercial	Locado	6%
Imóvel 4	Prédio Comercial	Locado	5%
Imóvel 7	Prédio Comercial	Locado	6%
Imóvel 8	Prédio Comercial	Locado	4%
Imóvel 9	Prédio Comercial	Locado	5%
Imóvel 9b	Prédio Comercial	Locado	-
Imóvel 11	Prédio Comercial	Locado	4%
Imóvel 12	Salão Comercial	Locado	6%
Imóvel 13	Casa Residencial	Locado	9%
Imóvel 14	Salão Comercial	Locado	10%

Fonte: *Elaboração Própria com informações da Companhia*

Os retornos dos aluguéis sobre o valor de mercado dos imóveis parecem seguir métricas de retorno semelhantes às do mercado. Como fator de comparação, foi utilizado o *dividend yield* médio dos fundos imobiliários (FIIs) do Brasil.

Figura 14 – Dividend Yield médio dos FIIs no Brasil



Fonte: FIIS.com

Dessa forma, como a renda dos aluguéis é utilizada pelos sócios para uso pessoais, os imóveis que estão locados não serão considerados como possibilidade para redução de redução das dívidas.

4.3.2 Eventos de Liquidez e a possibilidade de redução das dívidas

Durante a execução do trabalho e a discussão com os sócios ocorreram eventos de liquidez na situação da VRSR. Dois imóveis que estavam vagos foram vendidos proporcionando capital e liquidez para a companhia. O valor de tais imóveis é suficiente para uma eliminação parcial das dívidas.

Com essa informação, os sócios se viram com mais flexibilidade e oportunidades para redução da dívida pela frente:

- Sócios realizarem um aumento de capital na empresa e diminuírem o endividamento da empresa
- Permitir aos bancos exercerem as garantias que foram dadas
- Renegociação com os bancos do prazo de vencimento, buscando termos mais confortáveis
- Pedido de Recuperação Extrajudicial ou Recuperação Judicial

Com as opções elencadas e os sócios com pleno conhecimento sobre estas, iniciou-se então um estudo profundo sobre cada uma das opções de forma a auxiliar os sócios a tomarem a melhor decisão possível de acordo com o perfil e interesse dos sócios.

4.3.3 Perfil dos Sócios e Objetivos na Renegociação

O primeiro passo anterior ao início das conversas com os bancos foi um alinhamento dos sócios sobre qual seriam os objetivos da companhia nas conversas e quais pontos a empresa poderia ceder e quais pontos os sócios não cederiam aos bancos de forma alguma. Com isso, marcou-se uma reunião entre os três sócios para realizar tal discussão.

O primeiro ponto abordado na reunião é que os sócios da Meneplast possuem um perfil mais conservador e tradicional, prezando bastante pela reputação da empresa, que já possui mais de 50 anos, e pelo bom relacionamento com as partes com as quais eles realizam negócios.

Os sócios definiram que o principal objetivo da negociação seria “trazer as dívidas a um valor em que seja possível manter a empresa com suas operações de forma sustentável”. Os sócios afirmaram estar dispostos a injetar dinheiro da *holding* na empresa, caso seja necessário e a melhor possibilidade encontrada. Além disso, os sócios definiram que de forma alguma iriam contrair um novo endividamento para honrar com os compromissos atuais, pois entendem que isso poderia criar um “efeito bola de neve”.

Com esses pontos definidos, a empresa elencou como prioridade a alternativa de tentar renegociar as dívidas a partir de um alongamento de prazo e um desconto fornecido pelos bancos. Caso isso não fosse possível, buscaria reduzir o saldo a partir da injeção de novo capital ou a realização de garantias pelos bancos, e em último caso, um pedido de recuperação extrajudicial ou recuperação judicial.

Dessa forma, o primeiro passo para iniciar as negociações era fazer reuniões com os bancos e expor a situação de forma a buscar a melhor solução que agrada os sócios e que os bancos estejam de acordo.

Todas as reuniões foram realizadas com a presença dos três sócios e com o aluno responsável por esse trabalho atuando como um consultor externo.

4.3.4 Reuniões com Banco do Brasil

4.3.4.1 Preparação para as reuniões

Como preparação para realização da reunião, foram retomadas as condições do das dívidas bancárias, de forma a avaliar o poder de barganha de cada um dos lados e quais pontos poderiam ser explorados na conversa.

Nos momentos das negociações, as dívidas com o Banco do Brasil somavam algo em torno de 1 milhão de reais, com taxa de juros efetiva de CDI + 6,7% em 48 parcelas. O banco possui um imóvel em garantia e o aval dos acionistas.

A taxa de juros em questão é algo que preocupa os acionistas por estar relacionada com o CDI, que por sua vez está correlacionada a taxa SELIC fornecida pelo Banco Central. Nos momentos de realização das reuniões, a taxa SELIC possuía uma forte tendência de alta, crescendo cerca de 0.75 pontos percentuais a cada reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM). Durante as reuniões do COPOM, ainda era afirmado uma forte tendência de alta para conter a o crescimento da inflação no país. No momento em que o empréstimo foi contraído, a SELIC estava em sua mínima histórica, o que tornava o modelo bastante atrativo. No entanto, com a mudança no cenário macroeconômico, esse tornou-se um ponto de atenção, na medida o custo da dívida deve aumentar consideravelmente conforme o tempo.

Outro ponto bastante importante sobre o contrato são as garantias fornecidas. O ponto dos sócios serem avalistas do contrato na pessoa física é também extremamente importante. Com os bancos podendo executar bens pessoais da família caso não haja cumprimento do contrato é algo que dificulta as negociações e pode causar danos na vida pessoal dos sócios, o que dado o perfil discutido anteriormente é um dos pontos de maior preocupação.

Além disso, o imóvel fornecido em garantia na forma de hipoteca também é outro ponto de preocupação. O imóvel foi recentemente alugado para uma grande empresa multinacional de alimentos, que montou no espaço uma *cloud-kitchen*, um modelo de negócio que cresceu bastante durante a pandemia, em que as presenças montam uma cozinha exclusivamente para entrega por aplicativos. Esse contrato fornece uma boa rentabilidade para a família e não seria interessante a cessão desse imóvel para o banco.

4.3.4.1 Realização das Reuniões com o Banco do Brasil

Foram realizadas duas reuniões com o gerente de conta do Banco do Brasil com o objetivo de entender quais seriam as possibilidades de renegociação da dívida com a Companhia.

Na primeira reunião, os sócios discorreram sobre a situação atual da companhia, que se encontrava endividada e ainda bastante vulnerável devido a pandemia a recente paralização da produção decorrente do *lockdown* realizado no início de 2021 no estado de São Paulo. Os sócios manifestaram interesse de renegociar a dívida e encontrar soluções que pudessem abranger os interesses dos dois lados, sem a necessidade de um conflito entre as partes. O gerente compreendeu as informações fornecidas pelos acionistas e se comprometeu a buscar soluções para a Meneplast.

Na segunda reunião, o gerente apresentou algumas possibilidades para a companhia que compreendiam, sendo as duas principais

- Prolongamento da dívida em 12 meses, com carência de principal por 6 meses, mas com acréscimo na taxa de juros em dois pontos percentuais, que sairia de CDI + 6,7% a.a. para CDI + 8,7% a.a.
- Pagamento antecipado da dívida, com eliminação da cláusula que determinava em caso de pagamento antecipado a companhia deveria pagar o valor presente do principal e juros decorridos até o vencimento. Ou seja, pagamento antecipado da dívida com quitação apenas do saldo de principal.

4.3.5 Reuniões com Banco Itaú

4.3.5.1 Preparação para as reuniões

As reuniões com o Banco Itaú foram realizadas após as reuniões com o Banco do Brasil, de modo que os sócios já estavam mais preparados e imaginavam o que precisariam saber antes da reunião e quais artifícios poderiam usar para renegociar.

Durante a preparação para estas reuniões concluiu-se que estas dívidas estavam em uma situação bem mais favorável para a Companhia do que as dívidas do Banco do Brasil.

Primeiramente, no contrato do PEAC, com valor de emissão de R\$ 499.999,00 nenhuma garantia da empresa foi fornecida. O contrato foi levantado durante os primeiros meses da pandemia, e conta com a garantia do BNDES e do FGI.

Na mesma linha, os dois contratos com o Itaú possuem juros pré-fixados de 10,03% e de 10,55%, sem indexação ao CDI, IPCA ou qualquer outro indicador macroeconômico. Com a perspectiva do crescimento rápido das taxas de juros no Brasil, em torno de 0,75 pontos percentuais na época, os contratos pré-fixados davam para a empresa um conforto e previsibilidade, ainda mais com taxas pré-fixadas emitidas no momento de mínimas históricas

da SELIC, os sócios sabiam que dificilmente encontrariam capital mais barato que do que o fornecido pelo Itaú no mercado.

Dessa forma, para a reunião com o Itaú, os sócios decidiram partir para um tipo de abordagem diferente. Estavam dispostos a realizar uma reunião mais de rotina com o banco, entender se conseguiriam alguma taxa melhor ou prolongamento, mas sem realizar pressões sobre o gerente ou criar atritos que poderiam atrapalhar o relacionamento nos próximos meses de vigor do contrato.

4.3.5.2 Realização de Reunião com o Banco Itaú

Foi realizada apenas uma reunião com o Banco Itaú, com o objetivo de entender o posicionamento do Banco e se Meneplast poderia obter algum tipo de prolongamento ou carência.

Durante a reunião, o gerente deixou claro que não conseguiria nenhum tipo de prolongamento ou carência sem modificar as taxas de juros do contrato, pois essas estavam favoráveis a companhia e caso ele fosse alterar algo no contrato, teria que atualizar as taxas atuais, que deveriam estar em torno de 14% a.a. no pré-fixado. O gerente viu com bons olhos a possibilidade de uma liquidação antecipada, e contemplou que poderia também extinguir a cláusula de liquidação antecipada, permitindo a Meneplast pagar apenas o principal da dívida.

4.3.6 Conclusões e plano de ação

Após as reuniões com os bancos, os sócios juntaram as opiniões de todos os envolvidos sobre o que deveria ser feito a respeito da situação e foi marcado um comitê interno para tomada de uma decisão final.

No comitê, definiu-se pela quitação da dívida com o Banco do Brasil através da utilização em partes do saldo de caixa existente na empresa e em partes com o valor proveniente do evento de liquidez na *Holding* da família.

A tomada de decisão em relação a redução do endividamento da Meneplast foi pautada principalmente pelo perfil dos sócios, que por serem conservadores, acharam melhor resolver a situação com o banco antes que se deparassem com a falta de caixa para pagamento e de modo a realizar o pagamento antecipado o quanto antes para que a Companhia pudesse também para de pagar juros o mais rápido possível.

O pagamento antecipado da dívida com o Banco do Brasil foi a alternativa óbvia devido as condições encontradas. A dívida com o banco possuía juros mais altos e indexados a um CDI com previsão de crescimento acelerado e possuía em garantia alienação fiduciária de um imóvel

rentável e importante para a família, enquanto o Itaú possuía contratos sem nenhum tipo de garantia.

Portanto, como decisão final dos acionistas, ocorreu o pagamento antecipado da dívida na modalidade CCB com o Banco do Brasil.

Com a redução do passivo bancário encaminhado, e a situação financeira que antes era urgente, mas passou a estar sob maior controle, foi discutido com os sócios a necessidade de um realinhamento estratégico, de modo a garantir que a Meneplast se colocasse na direção de se tornar uma empresa lucrativa e sustentável para que não precisasse passar por uma situação financeira difícil novamente.

5 ANÁLISE DE ALTERNATIVAS ESTRATÉGICAS PARA A MENEPLAST

5.1 Análise Interna da Companhia

A análise SWOT permite uma análise interna da empresa, buscando caracterizá-la tanto em relação a sua posição no mercado em que está posicionada quanto em relação ao ambiente interno da companhia.

Dessa forma, a matriz SWOT se posiciona como uma ferramenta importante para mapear o contexto da Companhia, sendo utilizada como um auxílio para a tomada de decisões e pela elaboração do planejamento estratégico. Para buscar uma reestruturação da Meneplast, a matriz é uma ferramenta necessária para entender os pontos de fraqueza da Companhia que devem ser endereçados, os pontos de Força, que deverão ser utilizados como pilares da reestruturação e os riscos e oportunidades que o mercado apresenta para o futuro.

Por ser uma empresa ainda sem processos estruturados, a empresa não possuía uma matriz SWOT já estruturada, apenas alguns mapeamentos simples realizados anteriormente. Dessa forma, a matriz foi elaborada a partir de reuniões realizadas com os sócios com o intuito de discutir e debater esses pontos.

Figura 15 – Matriz SWOT



Fonte: Adaptado de CHIAVENATO e SAPIRO (2003)

Os fatores descritos na Matriz acima estão detalhados conforme as discussões realizadas abaixo:

- **Forças (Strengths):**

- Estrutura Enxuta permite decisões rápidas
 - Por ser uma empresa bastante enxuta, a Meneplast consegue tomar suas decisões estratégicas e realizar mudanças em seu modelo de negócio e na sua produção de maneira bastante rápida, permitindo aproveitar de oportunidades e resolver situações com uma facilidade maior do que as empresas maiores
- Contato constante com mercado – percepção de mudanças
 - Os sócios estão sempre em direto contato com o mercado e com seus clientes, o que permite a eles ter uma boa visão das mudanças que estão ocorrendo no mercado. As percepções sobre a situação da demanda, sobre o mercado fornecedor e sobre as movimentações que ocorrem permitem uma visão que é importante na tomada de decisões estratégicas da Companhia.
 - Os Sócios muitas vezes conseguem prever futuros aumento/redução da demanda do mercado para preparar a produção e preparar matéria prima para suprir as necessidades.
- Relacionamento próximo dos sócios com clientes
 - Os Sócios mantêm um relacionamento próximo profissional com os clientes da empresa. Realizam ligações mensais para entender e monitorar as situações dos clientes, fazem visitas anuais as operações dos clientes e os convidam para visitar as operações da Meneplast sempre que possível.
- Entendimento das necessidades do cliente
 - O relacionamento próximo aos clientes permite a Meneplast entender as necessidades e gerar oportunidades de novos negócios e novos clientes. Nas conversas, os sócios muitas vezes conseguem identificar alguma insatisfação, ou alguma oportunidade de melhora ou de oferecer novos produtos aos clientes. Além disso, o *turnover* de equipes comerciais é alto nas empresas, e um comprador ao trocar de emprego consegue levar

os produtos da Meneplast a nova empresa, enquanto a Meneplast se mantém com o cliente antigo

- Trabalho a quatro mãos para resolver problemas dos clientes
 - O relacionamento próximo com os clientes, e a relação de confiança com os clientes cria uma estrutura em que a Meneplast se torna um parceiro estratégico para as Companhias para resoluções de problemas urgentes. Os problemas ocorridos nos clientes são levados a Meneplast para que a empresa ajude o cliente a solucionar. Como a empresa é pequena, permite a tomada de decisões sem muita burocracia, criando soluções rápidas e customizadas. Em situações de urgência, a Meneplast consegue levar embalagens para os seus clientes em menos de uma semana, sendo que em algumas situações já conseguiu entregar embalagens em uma noite. Essa flexibilidade e adaptação da Meneplast aos seus clientes nos momentos de maior necessidade gera uma relação de confiança, que é um dos principais diferenciais da Meneplast
- Relações comerciais alinhadas com operações
 - A relações comerciais dos sócios da companhia atuam como um componente em alinhar os interesses nas vendas dos produtos com a operação e produção da empresa.
 - Sócios estão sempre buscando as melhores margens e relacionamentos de longo prazo com clientes, o que não necessariamente ocorrem com times comerciais, que muitas vezes buscam aumentar as vendas a qualquer custo em busca de maiores comissões. A presença dos sócios também ajuda a manter os clientes em caso de potenciais *turnovers* de funcionários comerciais
 - Os sócios também tem um conhecimento vasto do processo produtivo e dessa forma conseguem balizar as especificidades que os clientes desejam nos produtos com a dificuldade e custo de produzir tais incrementos; conseguem também alinhar as

expectativas de entrega dos clientes com a capacidade da operação e produtos já vendidos

- **Fraquezas (*Weaknesses*):**

- Dívidas Bancárias Elevadas
 - No momento atual, a Meneplast possui uma dívida bancária elevada para os padrões da Companhia, sendo esse o primeiro momento de sua história que se encontra com um alto endividamento. Essa uma situação nova para a Companhia que nunca havia lidado com quantidades altas de dívidas em seu Balanço
 - As dívidas comprometem a lucratividade do negócio, na medida em que aumentam de forma expressiva as despesas financeiras, e podem comprometer a solvência da empresa e inclusive colocar em risco a sustentabilidade da operação caso a empresa não consiga honrar com suas obrigações
- Dependência dos Sócios
 - A participação dos Sócios em diversas etapas do processo da Meneplast traz diversos benefícios para a Meneplast, como comentado na seção de Forças da empresa. No entanto, a empresa acaba se tornando bastante dependente da capacidade dos sócios em exercer seus cargos de forma adequada e existem uma capacidade em delegar as atividades
- Sócios ficam sobrecarregados na operação, sem tempo para estratégia e novos negócios
 - Como mencionado anteriormente, os sócios estão dedicados a operação e a resolução de problemas dos clientes e da produção no cotidiano da empresa, dessa forma acabam ficando sobrecarregados e sem tempo suficiente para pensar e delimitar projetos estratégicos da empresa e pensar em novos negócios e novas formas de receita
- Flexibilidade cria gargalos e atrasos na produção

- A flexibilidade fornecida pela Meneplast e a capacidade de auxiliar clientes fornecendo soluções rápidas dificulta os fluxos de produção da empresa. Em diversos momentos, quando há a necessidade de entregar um produto de forma rápida, a empresa precisa modificar o planejamento da produção, e comprometer outras entregas com pequenos atrasos, o que diminui o valor percebido por alguns clientes da Companhia
- Falta de ferramentas para previsão de demanda e planejamento de produção
 - A Meneplast sofre com uma falta de ferramentas tecnológicas para controle e planejamento de produção e demanda. Os sistemas da empresa são bastante simples, e não permitem previsões mais complexas que facilitariam a redução de custos e de tempo de produção de seus produtos. As tecnologias eficientes para implantação são ainda caras para o faturamento da Meneplast e o tamanho da empresa e limitação de caixa não permitem o investimento em tais sistemas
- Custos altos pela falta de escala
 - Como visto na apresentação da empresa, a Meneplast é uma empresa de faturamento ainda baixo. Os produtos possuem pouca diferenciação, deixando o custo como um pilar do modelo de negócios. No entanto, a empresa possui uma dificuldade de reduzir seus custos devido a pequena escala de produção que possui, que diminui o poder de barganha com fornecedores e clientes
- Relacionamento e contato direto com os sócios tira o poder de barganha de negociação
 - Os sócios estão envolvidos em grande parte dos relacionamentos com clientes e nas negociações de novos pedidos. No entanto, como prezam com os relacionamentos de longo prazo com os clientes, acabam tendo negociações difíceis na medida em que os clientes entendem que estão se comunicando com quem toma as decisões e poderia fazer preços menores. Os sócios possuem uma dificuldade em negar preços mais baixos e as margens acabam comprimidas

- Falta de uma governança corporativa
 - A empresa sofre com um problema comum em companhias pequenas e familiares, a falta de governança corporativa. Os papéis e responsabilidades acabam não sendo totalmente definidos, afetando a produtividade e dificultando uma cobrança por resultados
- Time financeiro
 - A empresa possui uma estrutura financeira ainda bastante básica, não há a existência de um time financeiro específico para a empresa. A Meneplast contrata um *controller* para auxiliá-la, no entanto este não está totalmente alocado dentro da Companhia, e não participa do cotidiano da operação. A falta do controle financeiro rígido dificulta na busca por melhores margens, na escolha de alocação do capital e em previsões estratégicas adequadas.
- **Oportunidades (*Opportunities*):**
 - Tornar-se um fornecedor de soluções de Embalagens para clientes
 - A Meneplast hoje se posiciona como um provedor de embalagens plásticas de polipropileno para seus clientes. A empresa possui um alcance limitado de produtos dos quais entrega para seus clientes, e caso eles desejam tipos de embalagens diferentes, os clientes necessitam procurar outras empresas para fazer os produtos.
 - Pela confiabilidade já adquirida da Meneplast com seus clientes, seria viável uma opção de torná-la um provedor de soluções embalagens para seus clientes, independente se forem embalagens de polipropileno ou outros materiais.
 - Profissionalização dos sistemas da empresa
 - Por ser uma empresa pequena e familiar e por sempre ter sido lucrativa suficiente a visão dos sócios até recentemente, a Meneplast nunca profissionalizou seus processos. Um trabalho simples e bem-feito de profissionalização da empresa poderia ajudá-la a tornar-se mais produtiva e possivelmente aumentar as margens da sua produção

- União com outros players pequenos
 - A arena competitiva na qual a Meneplast está inserida é composta por diversos players pequenos como a própria empresa, o que diminui o poder de barganha de tais empresas. Uma união da Meneplast com as respectivas empresas ajudaria a criar uma empresa maior, que poderia se aproveitar de maiores economias de escala e maior poder de barganha com seus competidores
- Maior alcance da Meneplast em relação a novos clientes
 - A Meneplast durante muito tempo conviveu com os mesmos clientes, e até hoje a grande maioria do faturamento advém desses clientes antigos. Dessa forma, a empresa ainda não é totalmente conhecida pelo mercado e existe uma possibilidade de encontrar novos prospectos e futuros novos clientes.
 - Poucas empresas do setor realizam um marketing ativo de prospecção de clientes, existindo, portanto, diversas oportunidades para Meneplast se posicionar como vanguarda dentro do setor
- Possibilidade utilizar o *e-commerce* para vendas
 - A Meneplast vê algumas dificuldades em implantar um *e-commerce* para comercialização de seus produtos, pois a grande maioria é feita de forma personalizada e sobre encomenda para seus clientes
 - No entanto, existe a possibilidade de ampliar o alcance do *e-commerce* da Meneplast, oferecendo produtos mais padronizados em uma plataforma em quantidades menores para clientes que desejam esse tipo de produto
- Plásticos para prevenção de doenças contagiosas
 - A pandemia decorrida do vírus SARS-COVID-19 trouxe uma nova preocupação para o ambiente global: a prevenção de doenças contagiosas. Com o aumento crescente da globalização até 2020, e a possível retomada desse fenômeno após a vacinação global contra a

corona vírus, especialistas preveem que pandemias globais e disseminação de vírus pelo mundo deve se tornar cada vez mais presente.

- Durante essa pandemia atual, o plástico já teve um papel importante para prevenir a disseminação de vírus. E no futuro, é provável que os plásticos se tornem ainda mais importantes para auxiliar nessa prevenção.
- A Meneplast pode, portanto, se tornar um *player* importante nesse setor, com a produção de embalagens que impeçam a disseminação do vírus e de seus componentes

- **Ameaças (*Threats*):**

- Diminuição do consumo de plástico
 - Existe uma tendência mundial para a redução do consumo de plásticos e a busca por um ecossistema mais sustentável no longo prazo. O plástico foi colocado como um dos grandes vilões da poluição mundial, devido à dificuldade da decomposição desses produtos no meio ambiente. Por isso, diversas empresas estão buscando reduzir o consumo de plástico e de embalagens, o que pode prejudicar a principal linha de negócio da Meneplast caso ocorra em larga escala
- Consolidação no setor
 - Como já foi discutido nesse relatório, o ambiente competitivo no qual a Meneplast está inserida é composto por pequenas empresas, sem a existência de um grande *player* que consolide o setor
 - Caso ocorra uma movimentação de consolidação do setor que não seja comandando pela Meneplast ou que esta não esteja envolvida, pode ser muito prejudicial. Uma grande empresa do setor, pode gozar de economias de escala, aumentar o poder de barganha com os fornecedores e reduzir despesas e custos administrativos e entregar produtos em um preço mais barato do que o mercado atual. As empresas menores possivelmente não conseguirão acompanhar os preços sem ferir as margens, o que pode acabar tirando-as do mercado.

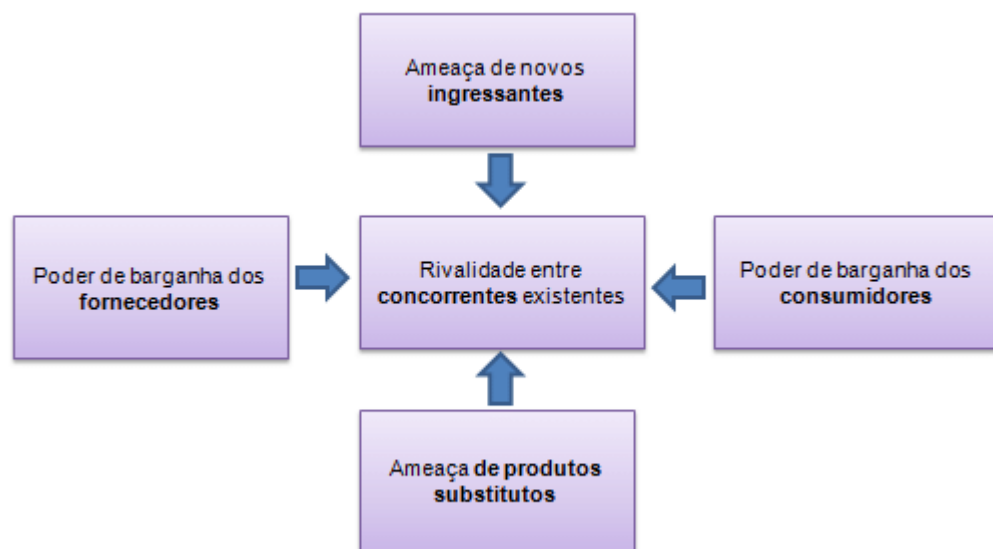
- Flutuações no preço da matéria-prima
 - Como analisado anteriormente nesse trabalho, a matéria prima é correspondente a grande parte dos custos da empresa, chegando a quase 70% do custo total em alguns anos. O preço da matéria prima é dependente dos preços do petróleo no mercado internacional e fica sujeito a variações cambiais. Alterações macroeconômicas podem gerar aumentos substanciais no custo dessa matéria prima para a empresa, que pode prejudicar a rentabilidade e as operações da Meneplast

5.2 Análise Externa da Companhia

A análise do ambiente competitivo da empresa é essencial para formular a estratégia competitiva da empresa. Apesar do ambiente competitivo ser bastante amplo, e ser composto por forças econômicas e sociais, um dos principais pontos a se analisar é a indústria na qual a empresa está inserida.

Com isso em vista, o modelo de Cinco Forças de Porter se propõe a estudar o ambiente competitivo a partir de cinco principais forças competitivas: os clientes, os fornecedores, os concorrentes diretos, os novos produtos e os produtos substitutos.

Figura 16 – Modelo das Cinco Forças de Porter



Fonte: PORTER (1986). Adaptado de COHEN (2015).

Dessa forma, foi realizado um estudo de cada uma dessas forças a partir de discussões com os sócios, especialistas e pesquisas sobre o setor.

- **Rivalidade entre concorrentes existentes**

A rivalidade entre as empresas concorrentes é uma força bastante atuante, sendo que existem diversas empresas no cenário com características similares a Meneplast.

O ambiente é marcado por poucas empresas maiores que a Meneplast diversas empresas similares e com faturamento parecido com a empresa e diversos *players* menores, com faturamento bem pequeno.

As empresas grandes, geralmente conseguem oferecer preços mais competitivos, devido ao tamanho de suas operações. Essas empresas geralmente entregam diversos produtos além de embalagens de polipropileno, oferecendo soluções mais amplas para os seus clientes.

No entanto, devido a toda a crise que o setor industrial brasileiro passou na década passada, grande parte dessas empresas também passou por sérios problemas, sendo que a grande maioria está com altos níveis de endividamento e muitas vezes com dívidas tributárias e trabalhistas.

Uma das empresas que desponta nesse setor é a CBS Elos do Brasil. A empresa teve seu plano de recuperação judicial aceito recentemente, e está negociando com credores e o fisco o pagamento de suas dívidas que giram em torno de R\$ 200 milhões.

Outra companhia que desponta no setor é a Zaraplast, que gera em torno de R\$ 2 bilhões de reais em receita com embalagens de diversos tipos, possuindo também uma parte da produção direcionada para embalagens de polipropileno

Existem também uma grande quantidade de empresas bastante similares com a Meneplast, com faturamento similar e uma carteira de clientes fixa que mantém a base do faturamento das empresas.

Além disso, existem empresas bastante pequenas que trabalham em regime informal ou em regime tributário simples, terceirizam algumas produções e buscam utilizar de seus benefícios tributários para oferecer produtos a um preço acessível.

O mercado de embalagens plásticas já está maduro, e não possui um crescimento acelerado nos últimos anos. O crescimento da indústria em 2017, 2018, 2019 e 2020 foi de 1,9%, 2,6%, 3,1% e 0,5% respectivamente.

Existe pouca diferenciação entre os produtos oferecidos pela Meneplast e seus competidores diretos. Apesar das embalagens serem personalizáveis para cada cliente, é bastante simples para todos os competidores em replicá-las, havendo, portanto, pouca diferenciação e pouco espaço para evoluir nesse aspecto.

Dessa forma, essa força é bastante atuante no ambiente competitivo da Meneplast, já que a presença de diversos competidores em um mercado sem crescimento elevado gera uma força competitiva bastante atuante.

- **Novos Entrantes**

O mercado no qual a Meneplast está inserida não possui uma alta ameaça de novos entrantes.

Trata-se de um modelo de negócios que é capital intensivo, pois necessita de um investimento alto para compra de maquinário e de matéria prima, que atua como uma barreira de entrada nessa indústria.

Além disso, por já ser um mercado maduro e com uma grande quantidade de competidores já existentes, essa indústria não possui uma grande atratividade pois não promete grandes margens ou expectativas de crescimento

- **Produtos Substitutos**

Nos últimos anos, as preocupações com o meio ambiente vêm criando um movimento de redução do uso de embalagens plásticas por parte das empresas. Dessa forma, existe uma ameaça de troca de embalagens plásticas por embalagens com outros componentes.

Em uma comparação com casos similares, a troca de canudos feitos de plástico por canudos de papel por diversos estabelecimentos e redução da utilização de sacolas plásticas em supermercados sendo substituídas por sacolas de papel ou caixas de papelão, existe uma certa ameaça de produtos substitutos.

Outra espécie de produto substituto seria a eliminação do uso de embalagens plásticas para embalar os produtos como vemos hoje. Algumas empresas já estão reduzindo o consumo de plástico por oferecer produtos fora de uma embalagem plástica.

- **Fornecedores**

Os principais fornecedores da Meneplast são empresas que fornecem os polímeros, principalmente Polipropileno, e produtos químicos como tintas.

O mercado de fornecedores de polímeros, especialmente de resina de polipropileno é bastante concentrado no Brasil. O grande fornecedor do setor é a Braskem, multinacional fornecedora de produtos químicos. A Braskem detém praticamente o monopólio da venda desses produtos no país.

Por deter uma grande concentração do mercado, a Braskem exerce uma grande força sobre o mercado em geral, sendo que suas estratégias de venda afetam diretamente toda a cadeia de suprimentos da qual ela faz parte. Em 2021, por exemplo, devido às altas cotações do dólar, a Braskem priorizou a exportação de seus polímeros, pois a cadeia de suprimentos internacional estava pagando preços mais atrativos que a brasileira. Como consequência, os produtores brasileiros, como a Meneplast, enfrentaram uma grande dificuldade para compra de matéria e um aumento de preço exorbitante de seus produtos.

Na maior parte das vezes, antes de chegar na Meneplast, os polímeros são vendidos pela Braskem para distribuidores que enfim venderão as indústrias produtoras. O mercado de distribuidores é menos concentrado e existe maior poder de negociação por parte das empresas. No entanto, ambos são dependentes do preço exercido pela Braskem.

- **Clientes**

A rivalidade entre as empresas concorrentes é uma força bastante atuante, sendo que existem diversas empresas no cenário com características similares a Meneplast. São empresas geralmente bastante pequenas, algumas menores que a Meneplast, trabalhando em regime informal ou em regime tributário simples.

5.3 Business Model Canvas

- **Parcerias Principais:**

- Mirage: empresa de marketing parceria da companhia, auxilia no desenvolvimento de estratégias de marketing e comerciais, posicionamento da empresa no mercado e oportunidades de novos negócios. Funcionam como uma consultoria estratégica/marketing para a Meneplast, assessorando os sócios com dados e insights
- Controller Consulting: fornecem serviços de *controller* e contabilidade para a empresa. A empresa realiza a terceirização do serviço e colocam uma estrutura de suporte grande por trás, de forma a auxiliar a Meneplast no controle das finanças e reporte de resultados.
- Delinear: auxiliam na arte final para montagem das embalagens e fazem a construção dos clichês, que serão utilizados para a impressão da arte na embalagem.

- **Estrutura de Custo:**

- Produção de Embalagens
 - Matéria-Prima
 - Mão-de-Obra
 - Manutenção de Máquinas
 - Energia
- Comercial e Logística
 - Time Comercial
 - Distribuição (Própria ou Terceirizada)
- Administrativo

- **Atividades-Chave**

- Planejamento da produção – o time de PCP deve organizar a produção de acordo com os pedidos existentes e os respectivos prazos
- Produção conforme a esteira de produção definida – a produção deve ocorrer como planejada de forma a não criar gargalos ou atrasos
- Realização de testes de qualidade – de modo a garantir a satisfação dos clientes e evitar devoluções
- Entrega e Escoamento da produção

- Manutenção do relacionamento comercial, recebimento de pedidos e participação de propostas de abastecimento
- **Recursos Principais:**
 - Máquinas de produção – extrusora, impressora e de corte
 - Relacionamento com clientes
 - Planta com localização em São Paulo
 - Capital de Giro para compra de matéria prima – importante especialmente durante 2020 e 2021 com a escassez de matérias
- **Proposta de Valor:**
 - Fornecer embalagens plásticas flexíveis que atendam as necessidades dos clientes
 - Produtos customizados e impressão com alta definição
 - Relacionamento de longo prazo com clientes, fornecedores e colaboradores
 - Entregas rápidas e flexíveis para clientes de longo prazo
- **Fontes de Receita:**
 - Vendas de embalagens plásticas personalizadas
 - Vendas de embalagens plásticas comuns
 - Vendas de bobinas de plástico (para posterior corte e impressão)
- **Relacionamento com os Clientes:**
 - Pessoal, realizado por representantes comerciais ou pelos sócios da empresa
- **Canais:**
 - Canal de negociação, compra, entrega e pós-venda: através de e-mail, telefone ou whatsapp
 - Canais de conhecimento: site da empresa, comunicação pessoal em feiras, exposições e indicações de clientes
- **Segmento de Clientes:**
 - Os segmentos de clientes são definidos conforme o setor do cliente, que necessitam de diferentes características. Entre os principais clientes da Meneplast estão:
 - Alimentício e Panificação
 - Artigos de Toucador
 - Artigos de *Patchwork*
 - Automóveis

- Materiais Sanitários
- Roupas Íntimas
- Utilidades Domésticas

As imagens a seguir exemplificam as diferenças entre cada um dos produtos.

Figura 17 – *Exemplo de embalagem para setor alimentício*



Fonte: Site da Empresa

Figura 18 – *Exemplo de embalagem para artigos de tocador*



Fonte: Site da Empresa

Figura 19 – Exemplo de embalagem para artigos de patchwork



Fonte: Site da Empresa

Figura 20 – Exemplo de embalagem para artigos de automóveis



Fonte: Site da Empresa

Figura 21 – Exemplo de embalagem para artigo de materiais sanitários



Fonte: Site da Empresa

Figura 22 – Exemplo de embalagem para roupas íntimas



Fonte: Site da Empresa

Figura 22 – Exemplo de embalagem para utilidades domésticas



Fonte: Site da Empresa

5.4 Matriz de Crescimento Mercado/Produto

A Matriz de Crescimento Mercado/Produto foi estudada durante a realização do trabalho como forma de buscar entender o posicionamento dos produtos da Meneplast e uma estratégia para buscar um crescimento sustentável e lucrativo no longo prazo, de forma a auxiliar a reestruturação da empresa.

Figura 24 – Matriz de Crescimento Mercado/Produto



Fonte: adaptado de Kotler e Armstrong (2007, p. 34)

O conceito da matriz foi apresentado para os sócios e cada um dos possíveis caminhos foi percorrido, de acordo com os benefícios e malefícios de cada um dos caminhos a seguir.

A penetração de mercado foi entendida como um caminho óbvio, porém pouco transformador para a empresa. A Meneplast ainda possui um tamanho pequeno em relação ao mercado total existente, de forma que seria possível expandir e vender mais dos mesmos produtos para novos clientes. No entanto, é um caminho pouco transformador para a empresa, na medida em que a grande maioria dos problemas que a empresa já encontra hoje, provavelmente continuará a encontrar com a expansão, como destaques temos a dependência de fornecedores de matéria prima, pouca diferenciação dos produtos e o consequente baixo poder de barganha com seus clientes. A expansão poderia ajudar a contribuir com a redução de tais problemas, de forma que a escala pode aumentar a capacidade de negociação com clientes, por fornecer grandes quantidades de produtos ou expandir o número de fornecedores de matéria prima para reduzir a dependência.

Buscar a penetração de mercado sem dúvidas é um caminho que traz benefícios diretos para a Companhia, porém os principais problemas do negócio se mantêm. Hoje, esses são problemas intrínsecos ao modelo de negócios, e a companhia terá que aprender a conviver com eles enquanto tenta outras formas de mitigá-los ou eliminá-los.

O desenvolvimento de mercado é um caminho interessante, mas difícil de trilhar, principalmente porque para entrada em novos mercados serão necessárias mudanças nos produtos ou investimentos altos para cumprir protocolos. Como exemplo temos os segmentos hospitalares, que podem utilizar embalagens semelhantes à da Meneplast para armazenamento de ferramentas ou embalo de materiais descartáveis. No entanto, para fornecer embalagens para tais segmentos, a Meneplast é obrigada a tirar diversos certificados de segurança. Os certificados exigiriam diversas mudanças na fábrica da empresa e teriam custos altíssimos. Como a entrada em novos mercados não seriam transformadores para a empresa, e seriam apenas formas de aumentar a receita com novos clientes, decidiu-se por não explorar o quadrante de desenvolvimento de mercado.

A diversificação é um caminho que pode ser transformador para a Meneplast, porém exige custos altíssimos de investimentos, que a empresa não tem condições para realizar hoje. Existem uma infinidade de embalagens plásticas no Brasil sendo utilizadas para as mais diversas funcionalidades, por diversos produtos e em diversos mercados. Dificilmente se faz compras hoje em dia sem utilizar plásticos como embalagens de alguma forma. O grande problema desse caminho é que a Meneplast possui máquinas específicas para produção de embalagens flexíveis de polipropileno, tal como é feito hoje. As máquinas possuem uma flexibilidade muito limitada, e não conseguem produzir novos produtos. Dessa forma, a empresa não possui capital hoje para realizar a diversificação de suas operações.

O desenvolvimento de produto para mercados existentes é uma opção que pode monetizar o mercado já existente, mas pode buscar aumentar o valor agregado, aumentando o poder de barganha com clientes. É uma opção bastante interessante para a Companhia, desde que consiga desenvolver novos produtos sem a necessidade de grandes investimentos. A empresa conclui que poderia ser uma abordagem interessante, e iniciou-se pesquisas para desenvolver novos produtos.

Uma das iniciativas bem recebidas pela direção da companhia foi a de adicionar alguns recursos extras nas embalagens de forma que possam ter novas utilidades para os mercados já existentes. Os sócios encontraram uma empresa desenvolvendo tecnologia anti-viral para plásticos, que permite colar o filtro sobre um plástico e que elimina os vírus no momento de contato. Essa pareceu para os sócios ser uma alternativa bastante inteligente, pois poderá agregar valor para seus produtos sem necessidade de grandes investimentos. Além disso, poderá ajudar a solucionar problemas da empresa, como o baixo poder de barganha com os clientes.

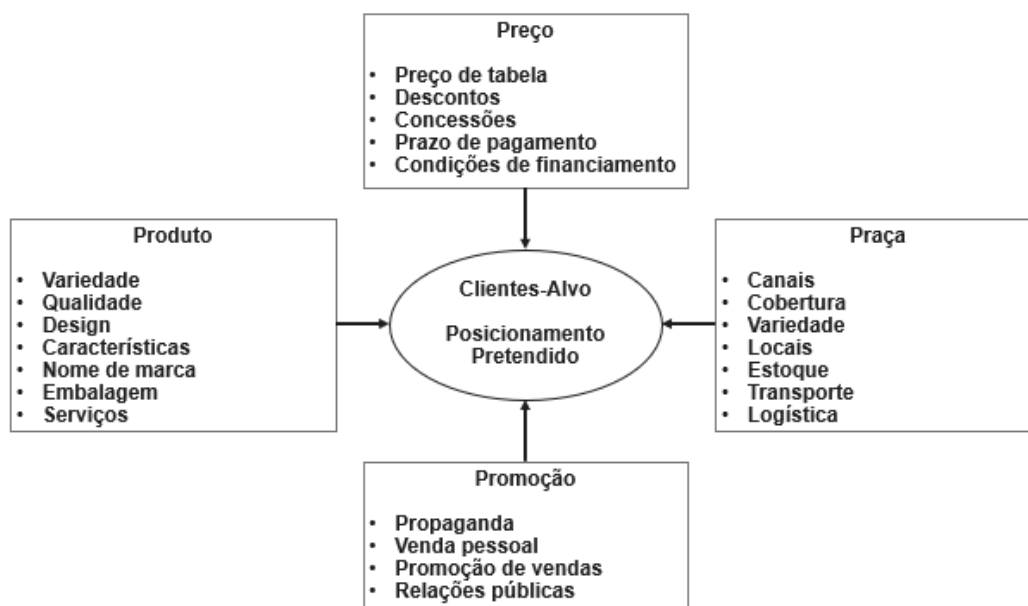
Após essas análises, definiu-se como uma estratégia de curto e médio prazo para a reestruturação da empresa a escolha pela exploração dos caminhos de penetração de mercado,

por ser o mais simples e mais fácil de buscar expansão, e o de desenvolvimento de novos produtos, pela possibilidade de agregar valor aos produtos fornecidos pela Meneplast sem a necessidade de grandes investimentos.

5.5 Mix de Marketing Integrado

A ferramenta de mix de marketing integrado, ao ser alinhada com as ferramentas estratégicas já estudadas com a Meneplast, exerceu papel essencial para definição de um plano estratégico de reestruturação para a companhia. A ferramenta permitiu alinhar características fundamentais do modelo do negócio, que nem sempre eram visitadas pela companhia, e estabelecer relações claras entre cada um dos “P’s” do *marketing*. Como sugestão dos livros estudados e da empresa de consultoria de marketing que participou das discussões, os tópicos foram discutidos nas respectivas ordens: Produto, Preço, Praça e Promoção. A figura a seguir foi usada sempre como referência nas discussões, estando projetada na televisão em todas as reuniões.

Figura 25 – Ilustração Resumo dos "4Ps do Marketing"



Fonte: adaptado de Kotler e Armstrong (2007, p. 42)

5.5.1 Produto

A definição do Produto da Meneplast mostrou-se uma das discussões mais importantes realizadas durante todo o projeto. Os sócios trabalham há pelo menos 40 anos no mesmo nicho, com a venda de embalagens plásticas de polipropilenos, e como não havia reuniões estipuladas para discutir o produto, os sócios acabavam por apenas resolver problemas pontuais e não estabelecer metas e critérios definidos a seguir.

Como exemplo disso, que foi apelidado de “inércia” durante as discussões, temos o problema de qualidade dos produtos. Durante um bom tempo, a Meneplast nunca encontrou problemas e reclamações na qualidade dos produtos, que sempre corresponderam às expectativas da maioria dos clientes, apenas com reclamações pontuais na visão dos sócios. Em 2017, os sócios perceberam que as reclamações estavam mais recorrentes do que o comum e após investigações, perceberam que os gastos com devoluções estavam realmente excessivamente altos. Dessa forma, iniciaram um programa de gestão da qualidade, fizeram manutenções em algumas máquinas e implantaram um sistema de controle, o que foi suficiente para reduzir as devoluções e trazê-las de volta a níveis históricos.

Apesar do sucesso dessa operação em específico, após a sua realização não foram colocadas metas para os anos seguintes ou implantado um sistema rigoroso de qualidade a ser revisitado ano após ano. Pelo contrário, a empresa entrou novamente nessa “inércia” e não buscou mais uma melhora constante de qualidade. A discussão sobre o produto foi de grande importância para os sócios conseguirem revisar cada aspecto do produto, defini-los e quando possível traçar metas.

Para auxiliar as discussões, foram feitas perguntas para os sócios, e após discussões pediu-se para em conjunto elaborar uma definição final. As definições mais importantes foram elencadas a seguir:

Definição do Produto – Embalagens flexíveis de plástico personalizadas com a arte e atributos sugeridos pelos clientes e de modo a fornecer praticidade em toda a jornada do produto desde o momento do embalado na fábrica até o descarte do plástico para o consumidor final.

Diferencial do Produto – Produtos entregues com qualidade esperada pelo cliente, de forma que seja flexível para momentos de urgência e que cause menor fricção possível em pedidos normais, sendo o mais competitivo possível em termos de preços.

Qualidade dos Produtos – Um produto com boa qualidade não deve se romper quando está sendo embalado, deve se manter intacto durante todo o transporte por fábricas, centro de

distribuição e lojas e pelo tempo necessário até a sua venda; não deve apresentar erros ou manchas nas artes; deve ter as cores específicas encomendadas pelos clientes sem distorções e as aberturas e fechos devem estar perfeitamente como combinados com o cliente. Por fim, os produtos com mesmas características devem ser idênticos independente da data de fabricação. Como meta para 2022, a empresa coloca um nível de devoluções abaixo de 2% da receita bruta, que caso atingido deve ser revisto para os anos seguintes de forma a reduzir ao máximo possível as distorções de qualidade

Efeito do produto na cadeia do cliente – O produto deve evitar causar menos problemas possíveis para o cliente, sem gerar gargalos ou fricções na linha de produção do cliente. Deve ter boa aparência para aparecer nas lojas.

Efeito do produto para o consumidor final - O produto deve ser de boa aparência e de fácil manuseio para o consumidor final, ou seja, não deve gerar problemas para quando o consumidor for abrir, e por último deve ser de fácil descarte para o consumidor e/ou fornecer a possibilidade de reutilização.

5.5.2 Preço

O preço é a variável mais crítica ao modelo de negócio da Meneplast. Com já discutido anteriormente, o produto da empresa não possui um grande diferencial competitivo e está posicionada em uma arena com pouca concentração, ou seja, possui diversos competidores. Com isso, a empresa sofre bastante pressão dos seus clientes refletida pelo alto poder de barganha que esses possuem com a Meneplast.

O problema se acentua ainda quando pensamos nos grandes clientes da Meneplast. Por emitirem grandes pedidos, esses possuem ainda maior poder de barganha e negociação com a empresa. Ao mesmo tempo que a Meneplast não pode renunciar a sua lucratividade na venda dos produtos, esta depende dos grandes pedidos para crescer o seu faturamento e diluir os custos fixos.

Por fim, a Meneplast precisa sempre balancear as pressões dos clientes por preço enquanto tenta gerar margens sustentáveis para seu negócio. Após discussões, conclui-se que esse é ponto crítico para a empresa e que deve continuar a existir no curto/médio prazo e a empresa deverá aprender a conviver com isso, buscando sempre maximizar os retornos e enquanto buscam gerar margens.

Para aumentar as dificuldades com o preço, a empresa ainda sofre pressão interna do time comercial, devido a um desalinhamento de interesses.

O time comercial da Meneplast, além do salário fixo, recebe remuneração variável em função da receita de suas vendas, e com isso possuem o interesse de maximizar a receita vendida. Dessa forma, os vendedores da Meneplast ao abordarem os clientes muitas vezes são bastante maleáveis nas negociações, aceitando descontos para garantir vendas e entrando em batalhas de preços contra outros competidores.

Isso prejudica a busca pela lucratividade dentro da Meneplast, pois os próprios vendedores pressionam a Companhia por vendas a um preço mais baixo do que poderia ser lucrativo.

Para tentar solucionar ou ao menos amenizar os problemas, foram trazidas diversas estratégias e opções trazidas de outras empresas ou de embasamento teórico, no entanto, ao trazer tais soluções para a prática, esbarrou-se em diversos problemas. Por exemplo, com clientes grandes, algumas vezes a empresa tem que aceitar margens muito comprimidas e até custos maiores que sua produção, porque caso não façam os pedidos seria mais caro reduzir a produção do que realizar pequenos prejuízos com um faturamento que poderia diluir os custos fixos.

Após diversas reuniões e discussões sobre o tema, chegou-se em duas estratégias para definição do preço para a operação:

- Cálculo mensal, se possível semanal, e detalhado dos custos incorridos da produção e acréscimo de margem para calcular um preço ideal que os produtos devem ser vendidos.
- O time comercial deve estar sempre atualizado com esse preço e deve receber um limite até o qual podem abaixar o preço, dependendo do cliente.
- A remuneração variável será diferente em cada um dos seguintes casos: venda com preço acima do ideal, venda com preço ideal, venda com preço abaixo do ideal.
- Os clientes com grandes pedidos, a princípio Lupo e Selene, serão tratados diretamente com os sócios. Qualquer outro grande cliente que possa fazer um pedido, o time comercial dependerá de aprovação dos sócios para reduzir o preço abaixo do limite estabelecido

5.5.3 Praça

A Praça está relacionada com formas de distribuição e vendas, seja físico ou digital, englobando desde como o cliente pode chegar até o produto, como está posicionada na visão dos clientes e até com logística e canais de distribuição.

Até recentemente a Praça não era uma prioridade da Meneplast, de forma que a empresa tinha um site bastante rudimentar e pouca presença em mídias sociais. O principal contato da Companhia era por meio de e-mail e telefone, e os clientes conheciam a empresa através de abordagem de vendedores ou por já comprarem embalagens por muito tempo e já cruzaram com a Meneplast em alguma vez no caminho.

No entanto, desde o início da realização desse trabalho, a empresa já trabalha com uma reformulação total desse recurso. No serviço prestado pela consultoria Mirage com a Meneplast isso foi definido como prioridade e já existe um projeto em curso. Por essa razão, a praça não foi tomada como prioridade, mas foram elencadas algumas mudanças que estão em curso para fins de registro no relatório.

Atualmente, a empresa já possui um site reformulado e com uma visão mais moderna. A empresa também já está presente em mídias sociais, instagram, facebook e linkedin, e está estudando as melhores forma de se posicionar com anúncios digitais.

Figura 26 – Novo Site da Meneplast



Fonte: Site da Companhia

Como é possível reparar pela imagem, a empresa já possui link direto para suas redes sociais, assim com um atendimento direto pelo whatsapp para prospecção de clientes. Além

disso, o site possui conteúdo sobre as soluções fornecidas pela Meneplast, bem como vídeos institucionais contando a história da empresa e de seus fundadores.

Historicamente a empresa sempre realizou entregas por veículos próprios ou por grandes empresas de logística. No entanto, devido a expedição de produtos ser realizadas em lotes, muitas vezes as transportadoras cobravam preços muito altos, e a própria manutenção de veículo e motorista próprios é bastante cara. Atualmente a empresa está estudando formas alternativas de expedição dos produtos, e já foram estudadas soluções de *startups* como Cargo X e para entrega menores Lalamove e Loggi.

5.5.4 Promoção

A Promoção deve realizar a comunicação com o cliente alvo, e informar as vantagens do produto oferecido e convencer os clientes a pagar pelo preço que está sendo ofertado.

Na Meneplast, a promoção é basicamente realizada a partir do relacionamento dos clientes com a empresa. Durante diversas reuniões, os sócios afirmaram que sentem bastante orgulho pela forma que lidam com os clientes e com os relacionamentos de longo prazo que tem construído com esses.

Caso os clientes pudessem definir a Meneplast em uma palavra, os sócios gostariam que essa palavra fosse confiabilidade. Uma empresa que nunca vai deixar de privilegiar seus clientes recorrentes por outros com margens maiores, ou que caso necessitem de um pedido urgente para poucas semanas a Meneplast conseguiria fornecer.

Após análises, concluímos que a Meneplast de fato possui um ótimo relacionamento com seus clientes. Foram mapeadas diversas ocasiões em que os clientes precisaram de produtos de última hora, e existe uma confiança por parte desses clientes, que muitas vezes preferem não entrar em processos de concorrência por confiar nos serviços da Meneplast.

Dessa forma, com os clientes mais antigos, a Meneplast já possui uma boa imagem e muitos estão já dispostos a pagar pelo preço adicional pela relação de confiança. O grande desafio ficou em como criar essa promoção para clientes novos ou que fizeram poucos pedidos.

Através das análises dos clientes novos da Meneplast e do conhecimento trazido após discussões com o time comercial, criou-se dois tipos de clientes novos batizados de Potenciais e Oportunísticos.

Os Clientes Potenciais são aqueles que prezam pela confiabilidade do seu fornecedor de embalagem plástica ao invés de priorizarem preço acima de tudo. Normalmente, esses clientes são aqueles que possuem as embalagens como um custo percentualmente baixo, mas que é um

gargalo para sua produção. Ou seja, para essas empresas, as embalagens representam um custo baixo, mas ao mesmo tempo, a falta de embalagens significa que devem parar de vender/produzir. Portanto, para essas empresas faz sentido pagar um prêmio pela confiabilidade pois qualquer problema pode causar grandes perdas para a Companhia. A abordagem definida para Clientes Potenciais é manter contato próximo e presente. Para esses clientes, a estratégia definida foi se apresentar exatamente como um produtor que estará disponível para qualquer momento e que não trará dor de cabeça para a Companhia. Caso esses clientes precisem de qualquer pedido urgente ou necessitem de atenção mais próxima, a companhia não medirá esforços para satisfazê-los.

Os Clientes Oportunísticos foram definidos como aqueles que estão mais preocupados com os preços do que com a confiabilidade de seus fornecedores. Para tais clientes, as embalagens podem representar uma maior parcela do custo, pois o produto possui um menor valor agregado, ou a empresa possui uma abordagem mais agressiva em relação aos custos e não acreditam que podem ter problemas com embalagens devido a grande quantidade de fornecedores. Para esses clientes, a estratégia definida foi se manter presente, participar de concorrências, e se apresentar como uma mais um fornecedor do setor. Caso esses clientes precisem de qualquer pedido urgente ou necessitem de atenção mais próxima, a companhia poderá atendê-los caso não haja outras prioridades e poderá também cobrar preços muito acima do comum para realizá-los.

6 ANÁLISE DO VALOR ECONÔMICO DA COMPANHIA

Como continuação do importante projeto realizado no ano de 2021 na Meneplast, realizou-se a avaliação econômica da Companhia, como fins de auxiliar a empresa a determinar o valor justo, o que será crucial em uma possível venda. O Método escolhido para realização da avaliação foi o de fluxo de caixa descontado e o cálculo do valor da firma a partir dos fluxos de caixas gerados pela Companhia. Os dados foram projetados até 2026.

Um dos grandes desafios nesse momento do projeto foi recolher informações que fossem possíveis de serem utilizadas para elaborar previsões a cerca do futuro da Companhia. O trabalho foi realizado em conjunto com o *controller* contratado pela Meneplast, porém houve uma dificuldade de encontrar informações de detalhe e qualidade necessária para o período anterior a entrada do *controller* atual. Previamente, a Meneplast era auxiliada por um escritório de contabilidade que elaborava os demonstrativos, porém sem grande nível de detalhe. Dessa forma, em alguns pontos do trabalho serão utilizados os dados mais recentes e confiáveis fornecidos pelo *controller*.

6.1 Estrutura de Organização da Planilha

A planilha foi dividida em algumas abas para simplificar o entendimento:

- **Dados Financeiros:** consolidará as informações financeiras da Companhia, tanto no passado quanto no futuro. O objetivo dessa aba é mostrar o histórico e resultado dos três demonstrativos financeiros (DRE, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa) e a relação entre eles.
- **Construção de DFs:** nessa aba, será realizada as projeções necessárias para funcionamento do modelo. Serão projetados todos os dados de DRE e do Balanço a partir da utilização de indicadores históricos e/ou macroeconômicos.
- **Dívida 1:** será realizado o cálculo do cronograma de amortização e despesas financeiras da dívida da Meneplast com o Itaú para capital de giro.
- **Dívida 2:** será realizado o cálculo do cronograma de amortização e despesas financeiras da dívida do contrato PEAC com o Itaú.
- **WACC:** será realizado o cálculo do custo de capital da Companhia.

- **Avaliação:** nessa aba, a projeção dos fluxos de caixa realizada na aba de “Construção de DFs” serão descontadas a taxa de desconto encontrada na aba “WACC” para cálculo do valor da firma em discussão.

6.2 Premissas DRE

Para realização das projeções, foi necessário utilizar premissas baseadas em indicadores históricos da empresa ou macroeconômicos.

A previsão do crescimento da receita foi bastante desafiadora para realização. Idealmente, estipulou-se que deveríamos quebrar a receita em quantidade de produtos pelo preço, e posteriormente quebrar por tipo de produto e por preço, pois assim poderíamos sensibilizar o valor do crescimento da receita e o valor econômico da empresa. Porém, não havia dados e informações precisas para realização dessa análise. Por esse motivo, estipulou-se um crescimento conservador de 3,5% para os próximos 5 anos. Os sócios acreditam que 3,5% é uma taxa conservadora, e que após o realinhamento estratégico e análise da matriz de crescimento de mercado/produto e dos “4 P’s do marketing”, a empresa tem perspectivas de um crescimento mais agressivo. No entanto, prezou-se pelo princípio do conservadorismo.

Os impostos diretos e as devoluções foram estimados como sendo uma parcela da receita bruta total do período. Encontrou-se que em média 2,9% da receita bruta se torna uma devolução e 32,7% da receita bruta é paga com impostos indiretos (PIS/Cofins/ICMS/IPI).

O cálculo do custo dos produtos vendidos foi dividido em três partes: o custo dos materiais, o custo da mão de obra direta e os gastos gerais de fabricação. Sobre o custo dos materiais estão inclusos os custos de matéria prima para fabricação das embalagens. Nos custos da mão de obra direta está incluso todos os custos do pessoal aplicado na produção, desde salários, horas extras, obrigações e indenizações. Por fim, nos gastos gerais de fabricação estão inclusos outros custos industriais como a energia elétrica, limpeza da fábrica, manutenção das instalações industriais e das máquinas e equipamentos. Para cálculo de projeções desses itens, foi considerado que esses se modificam de acordo com variações da receita, e portanto foram estimados como sendo uma parcela da receita líquida. O custo dos materiais representou em média 39,3% da receita líquida, enquanto o custo com mão de obra direta representou aproximadamente 10,4% da receita e por fim os gastos gerais de fabricação representaram 4,9%.

As despesas operacionais da Companhia foram divididas em três grupos: despesas gerais administrativas, despesas com vendas e outras receitas operacionais. As despesas gerais

e administrativas consideram todo o gasto com o pessoal não envolvido na operação, serviços prestados por terceiros, consumo de material, entre outros. Durante as discussões na Companhia, foi conversado que a Companhia conseguiria manter um ritmo de aumento de vendas sem expandir o administrativo, e por isso as despesas administrativas foram corrigidas pela inflação do ano corrente. Nas despesas com vendas estão inclusos gastos com propaganda e publicidade, comissões e corretagens para vendedores e fretes e carretos. Já nas despesas com vendas, o crescimento da receita está diretamente ligado ao desempenho do time comercial, e para fins de projeção, foi considerado que serão uma parcela da receita. As outras receitas representam um valor irrisório, e serão apenas corrigidas por inflação.

O resultado financeiro foi dividido entre as receitas financeiras e as despesas financeiras. Para as receitas financeiras, utilizou-se a premissa de que a Meneplast sempre conseguirá investir seu dinheiro em caixa em uma remuneração próxima a taxa Selic, dessa forma, as receitas representam o caixa do ano aplicado a um título que remunera semelhante a taxa SELIC. Já as despesas financeiras foram feitas de acordo com o cálculo do cronograma de amortização e pagamento de juros das duas dívidas remanescentes na Companhia. Dessa forma, estimou-se quanto será pago de despesa financeira e quanto será amortizado. As abas “dívidas” do modelo permite uma análise mais profunda do cronograma de cada título.

Figura 27 – Cronograma de Amortização da Dívida do PEAC

Data	Juros	Indexaç	Cronogra	Saldo Devedo	Juros Capitaliz	Juros Pagos	Amortização	Saldo Fina
30/10/2021							0,0	443.599
30/11/2021	0,84%	–	2,04%	443.599	3.723	-3.723	-9.053	434.546
31/12/2021	0,84%	–	2,04%	434.546	3.647	-3.647	-9.053	425.493
31/01/2022	0,84%	–	2,04%	425.493	3.571	-3.571	-9.053	416.440
28/02/2022	0,84%	–	2,04%	416.440	3.495	-3.495	-9.053	407.387
31/03/2022	0,84%	–	2,04%	407.387	3.419	-3.419	-9.053	398.334
30/04/2022	0,84%	–	2,04%	398.334	3.343	-3.343	-9.053	389.281
31/05/2022	0,84%	–	2,04%	389.281	3.267	-3.267	-9.053	380.228
30/06/2022	0,84%	–	2,04%	380.228	3.191	-3.191	-9.053	371.175
31/07/2022	0,84%	–	2,04%	371.175	3.115	-3.115	-9.053	362.122
31/08/2022	0,84%	–	2,04%	362.122	3.039	-3.039	-9.053	353.069
30/09/2022	0,84%	–	2,04%	353.069	2.963	-2.963	-9.053	344.016
31/10/2022	0,84%	–	2,04%	344.016	2.887	-2.887	-9.053	334.963
30/11/2022	0,84%	–	2,04%	334.963	2.811	-2.811	-9.053	325.909
31/12/2022	0,84%	–	2,04%	325.909	2.735	-2.735	-9.053	316.856
31/01/2023	0,84%	–	2,04%	316.856	2.659	-2.659	-9.053	307.803
28/02/2023	0,84%	–	2,04%	307.803	2.583	-2.583	-9.053	298.750
31/03/2023	0,84%	–	2,04%	298.750	2.507	-2.507	-9.053	289.697
30/04/2023	0,84%	–	2,04%	289.697	2.431	-2.431	-9.053	280.644
31/05/2023	0,84%	–	2,04%	280.644	2.355	-2.355	-9.053	271.591
30/06/2023	0,84%	–	2,04%	271.591	2.280	-2.280	-9.053	262.538
31/07/2023	0,84%	–	2,04%	262.538	2.204	-2.204	-9.053	253.485
31/08/2023	0,84%	–	2,04%	253.485	2.128	-2.128	-9.053	244.432
30/09/2023	0,84%	–	2,04%	244.432	2.052	-2.052	-9.053	235.379
31/10/2023	0,84%	–	2,04%	235.379	1.976	-1.976	-9.053	226.326
30/11/2023	0,84%	–	2,04%	226.326	1.900	-1.900	-9.053	217.273
31/12/2023	0,84%	–	2,04%	217.273	1.824	-1.824	-9.053	208.220
31/01/2024	0,84%	–	2,04%	208.220	1.748	-1.748	-9.053	199.167
29/02/2024	0,84%	–	2,04%	199.167	1.672	-1.672	-9.053	190.114
31/03/2024	0,84%	–	2,04%	190.114	1.596	-1.596	-9.053	181.061
30/04/2024	0,84%	–	2,04%	181.061	1.520	-1.520	-9.053	172.008
31/05/2024	0,84%	–	2,04%	172.008	1.444	-1.444	-9.053	162.955
30/06/2024	0,84%	–	2,04%	162.955	1.368	-1.368	-9.053	153.902
31/07/2024	0,84%	–	2,04%	153.902	1.292	-1.292	-9.053	144.849
31/08/2024	0,84%	–	2,04%	144.849	1.216	-1.216	-9.053	135.796
30/09/2024	0,84%	–	2,04%	135.796	1.140	-1.140	-9.053	126.743
31/10/2024	0,84%	–	2,04%	126.743	1.064	-1.064	-9.053	117.690
30/11/2024	0,84%	–	2,04%	117.690	988	-988	-9.053	108.636
31/12/2024	0,84%	–	2,04%	108.636	912	-912	-9.053	99.583
31/01/2025	0,84%	–	2,04%	99.583	836	-836	-9.053	90.530
28/02/2025	0,84%	–	2,04%	90.530	760	-760	-9.053	81.477
31/03/2025	0,84%	–	2,04%	81.477	684	-684	-9.053	72.424
30/04/2025	0,84%	–	2,04%	72.424	608	-608	-9.053	63.371
31/05/2025	0,84%	–	2,04%	63.371	532	-532	-9.053	54.318
30/06/2025	0,84%	–	2,04%	54.318	456	-456	-9.053	45.265
31/07/2025	0,84%	–	2,04%	45.265	380	-380	-9.053	36.212
31/08/2025	0,84%	–	2,04%	36.212	304	-304	-9.053	27.159
30/09/2025	0,84%	–	2,04%	27.159	228	-228	-9.053	18.106
31/10/2025	0,84%	–	2,04%	18.106	152	-152	-9.053	9.053
30/11/2025	0,84%	–	2,04%	9.053	76	-76	-9.053	0

Fonte: Elaboração Própria com Informações da Companhia

Por fim, foi realizado o cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Como a Meneplast atua no modelo de tributação do Lucro Real, foi utilizada a alíquota de 34% do lucro tributável como uma estimativa dos impostos a serem pagos.

6.3 Premissas Balanço Patrimonial

Para estimativa das contas de capital de giro: Clientes, Estoque e Fornecedores, foram utilizadas as métricas de dias de cliente, dias de estoque e dias de fornecedores. Essas métricas buscam entender a relação do saldo de cada uma dessas contas com a conta na DRE que a afeta diretamente. Para os dias de cliente, compara-se com a receita líquida para entender quanto tempo em média um item faturado demora para ser pago, o valor utilizado para a Meneplast nas previsões foi de 62 dias. Para os dias de fornecedores, a comparação torna-se com o custo dos produtos vendidos para entender quanto tempo em média os fornecedores dão de prazo para o pagamento. O valor utilizado foi de 65 dias. E por fim, nos dias de estoque, busca-se entender quanto tempo em média uma empresa consegue vender um valor referente ao valor do estoque. O valor utilizado foi de 40 dias.

Outras contas do capital de giro foram ajustadas de acordo com características da conta, conforme descrito a seguir:

- Impostos a Recuperar: foi mantido como um percentual da receita líquida de acordo com dados históricos de 2,9%.
- Adiantamentos: foi mantido inalterado para os próximos anos
- Tributos Parcelados: após conversa com o *controller*, ele estima que os tributos parcelados serão pagos nos próximos 4 anos. Assumiu-se que será pago em parcelas iguais para os próximos anos.
- Salários a Pagar: foi mantido como um percentual do gasto com pessoas (seja mão de obra direta ou administrativa). Aproximadamente 15,9% do gasto anual com pessoas
- Encargos Sociais a Recolher: foi mantido como um percentual do gasto com pessoas (seja mão de obra direta ou administrativa). Aproximadamente 15,0% do gasto anual com pessoas
- Provisões Trabalhistas: foi mantido como um percentual do gasto com pessoas (seja mão de obra direta ou administrativa). No entanto, esse número atualmente

está bastante elevado, principalmente porque a empresa passou por um processo de reestruturação que contou com a demissão de funcionários antigos com um alto valor de indenizações a serem pagas. Dessa forma, foi colocada a premissa de que tais previsões serão reduzidas ao longo do tempo.

- **Crédito Fiscal:** de acordo com conversas com o *controller* e os sócios da empresa, eles acreditam ser possível consumir todo o crédito fiscal em até 3 anos. Dessa forma, foi utilizada a premissa de que o consumo será semelhante para os 3 anos.

Para o Imobilizado, foi decidido em conjunto com os sócios, a utilização de em média 0,5% da receita líquida para investimentos em capital (em inglês, *Capital Expenditures - Capex*). A depreciação para os novos investimentos será dividida linearmente em 10 anos, ou seja, 10% ao ano.

Figura 28 – Cálculo do Imobilizado e Depreciação

Capex	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Imobilizado, BoP	114.345	141.497	165.289	185.603	202.319
(+) Gasto com Capital	49.050	50.766	52.543	54.382	56.285
(-) Depreciação	(21.898)	(26.974)	(32.229)	(37.667)	(43.295)
Imobilizado, EoP	141.497	165.289	185.603	202.319	215.309
Gasto com Capital	49.050	50.766	52.543	54.382	56.285
Depreciação	21.898	26.974	32.229	37.667	43.295

	1	2	3	4	5
Receita Anual	9.809.901	10.153.248	10.508.611	10.876.413	11.257.087
Capex Anual	49.050	50.766	52.543	54.382	56.285
% da Receita Líquida	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Depreciação dos investimentos fut.	Capex		2022	2023	2024	2025	2026
2022	49.050	10 Yrs	4.905	4.905	4.905	4.905	4.905
2023	50.766	10 Yrs		5.077	5.077	5.077	5.077
2024	52.543	10 Yrs			5.254	5.254	5.254
2025	54.382	10 Yrs				5.438	5.438
2026	56.285	10 Yrs					5.629
Depreciação			4.905	9.982	15.236	20.674	26.303
Depreciação Imobilizado Atual			16.993	16.993	16.993	16.993	16.993

Fonte: Elaboração Própria com Informações da Companhia

As demais contas não foram projetadas, e seus valores atuais foram mantidos. Isso aconteceu por se entender que elas devem continuar bastante semelhante no futuro ou também por entender que não seria possível fazer uma projeção coerente com a realidade.

O fluxo de caixa da Companhia foi realizado pelo método indireto, no qual inicia-se pelo lucro líquido para encontrar a geração de caixa.

6.4 Resultados Demonstrativos Financeiros

Figura 27 – Projeção da DRE

DRE		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Bruta	[R\$]	15.233.283	15.766.448	16.318.273	16.889.413	17.480.543
Growth (%)	[%]	1036%	873%	1183%	1256%	15%
Impostos Diretos	[R\$]	(4.981.104)	(5.155.443)	(5.335.883)	(5.522.639)	(5.715.931)
Devoluções	[R\$]	(442.278)	(457.758)	(473.779)	(490.361)	(507.524)
Receita Líquida	[R\$]	9.809.901	10.153.248	10.508.611	10.876.413	11.257.087
(-) Custos de Produção	[R\$]	(5.347.437)	(5.534.597)	(5.728.308)	(5.928.799)	(6.136.307)
(-) Custos de Material	[R\$]	(3.852.854)	(3.987.704)	(4.127.273)	(4.271.728)	(4.421.238)
(-) Mão de Obra Direta	[R\$]	(1.017.435)	(1.053.045)	(1.089.901)	(1.128.048)	(1.167.530)
(-) Gastos Gerais de Fabricação	[R\$]	(477.148)	(493.848)	(511.133)	(529.023)	(547.539)
Lucro Bruto	[R\$]	4.462.464	4.618.651	4.780.303	4.947.614	5.120.780
(-) Despesas com vendas	[R\$]	(278.183)	(287.920)	(297.997)	(308.427)	(319.222)
(-) Despesas gerais e administrativas	[R\$]	(1.649.012)	(1.705.408)	(1.758.275)	(1.812.782)	(1.868.978)
(+/-) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	[R\$]	(118.020)	(122.056)	(125.840)	(129.741)	(133.763)
Lucro Antes dos Juros e Impostos	[R\$]	2.417.249	2.503.267	2.598.191	2.696.664	2.798.817
(+/-) Resultado Financeiro	[R\$]	387.802,8	354.955,6	444.898,8	556.365,5	674.003,6
(+) Receitas Financeiras	[R\$]	490.064	417.602	467.277	561.380	674.004
(-) Despesas Financeiras	[R\$]	(102.261)	(62.647)	(22.378)	(5.015)	-
(-) JSCP	[R\$]					
(+) Reverter Receitas Financeiras	[R\$]					
(-) Reverter Despesas Financeiras	[R\$]					
Lucro antes de Impostos	[R\$]	2.805.052	2.858.222	3.043.090	3.253.030	3.472.821
(-) IRPJ e CSLL	[R\$]	(821.864,8)	(851.110,7)	(883.384,9)	(916.865,8)	(951.597,9)
Lucro Líquido	[R\$]	1.983.187	2.007.112	2.159.705	2.336.164	2.521.223
Margin (%)	[%]	13,0%	12,7%	13,2%	13,8%	14,4%

Fonte: Elaboração Própria

Figura 30 – *Projeção do Balanço Patrimonial*

Balanço Patrimonial		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ativos						
Ativos Circulantes	[R\$]	6.931.585,2	8.052.447	9.431.090	10.870.300	12.577.402
Caixa Total	[R\$]	4.356.123	5.388.415	6.675.388	8.019.721	9.628.623
Clientes	[R\$]	1.666.690	1.725.024	1.785.400	1.847.889	1.912.565
Estoques	[R\$]	582.052	602.424	623.509	645.332	667.918
Impostos a Recuperar	[R\$]	281.824	291.688	301.897	312.464	323.400
Adiantamentos	[R\$]	44.895	44.895	44.895	44.895	44.895
Ativos Não Circulantes	[R\$]	684.489	443.672	199.378	216.093	229.083
Créditos Fiscais	[R\$]	529.218	264.609	-	-	-
Investimentos	[R\$]	13.774,7	13.774,7	13.774,7	13.774,7	13.774,7
Imobilizado	[R\$]	141.497	165.289	185.603	202.319	215.309
Passivos & Patrimônio Líquido						
Passivos Circulantes	[R\$]	3.364.120	3.381.799	3.398.805	3.415.587	3.432.113
Fornecedores	[R\$]	957.169	990.670	1.025.344	1.061.231	1.098.374
Salários a Pagar	[R\$]	39.059	40.409	41.733	43.100	44.512
Encargos Sociais a Recolher	[R\$]	36.885	38.159	39.410	40.701	42.034
Provisões Trabalhistas	[R\$]	200.872	182.426	162.184	140.421	117.058
Tributos a Recolher	[R\$]	1.096.801	1.096.801	1.096.801	1.096.801	1.096.801
Partes Relacionadas	[R\$]	1.033.333	1.033.333	1.033.333	1.033.333	1.033.333
Passivos Não Circulantes	[R\$]	1.223.133	772.503	432.630	291.506	291.506
Financiamentos	[R\$]	807.006	397.916	99.583	-	-
Partes Relacionadas	[R\$]	291.506	291.506	291.506	291.506	291.506
Revolwer Credit Facility	[R\$]					
Tributos Parcelados	[R\$]	124.621	83.081	41.540	-	-
Patrimônio Líquido	[R\$]	3.028.821	4.341.818	5.799.033	7.379.300	9.082.866
Capital Social	[R\$]	671.476	671.476	671.476	671.476	671.476
Reserva para Aumento de Capital	[R\$]	38.221	38.221	38.221	38.221	38.221
Reserva de Lucro	[R\$]	508.552	508.552	508.552	508.552	508.552
Prejuízos Acumulados	[R\$]	1.810.572	3.123.568	4.580.784	6.161.051	7.864.617

Fonte: *Elaboração Própria*

Figura 31 – *Projeção do Demonstrativo de Fluxo de Caixa*

Fluxo de Caixa		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Lucro Líquido	[R\$]	1.983.187	2.007.112	2.159.705	2.336.164	2.521.223
(+) Depreciação	[R\$]	21.897,7	26.974,3	32.228,6	37.666,8	43.295,3
(+/-) Perdas/Ganhos no Câmbio	[R\$]					
(+) Uso de Créditos Fiscais	[R\$]	264.609	264.609	264.609	-	-
(+/-) Δ no Capital de Giro	[R\$]	161.681	(112.431)	(116.205)	(119.636)	(81.673)
CFO	[R\$]	2.431.375	2.186.264	2.340.338	2.254.194	2.482.846
(-) Capex	[R\$]	(49.050)	(50.766)	(52.543)	(54.382)	(56.285)
CFI	[R\$]	(49.050)	(50.766)	(52.543)	(54.382)	(56.285)
(+) Emissão de Dívidas	[R\$]					
(-) Amortização de Dívidas	[R\$]	(380.417)	(409.090)	(298.332)	(99.583)	-
(-) Pagamento de Dividendos	[R\$]	(177.200)	(694.116)	(702.489)	(755.897)	(817.657)
(+) Aumento da Reserva de Lucros	[R\$]	-	-	-	-	-
(-) Redução da Reserva de Lucros	[R\$]	-	-	-	-	-
(+) Aumento da Reserva Legal	[R\$]	-	-	-	-	-
(-) Redução da Reserva Legal	[R\$]	-	-	-	-	-
CCF	[R\$]	(557.617)	(1.103.205)	(1.000.821)	(855.480)	(817.657)

Fonte: *Elaboração Própria*

6.5 Fluxo de Caixa Descontado

Dessa forma, conforme estudado nas referências bibliográficas, para encontrar o valor econômico da Meneplast deve-se projetar os fluxos de caixa livre para firma por 5 anos, adicionar o valor da perpetuidade e descontá-los a taxa de desconto WACC.

A partir da realização de tais cálculos, chegou-se em um valor econômico para a Meneplast de R\$ 17.892.884.

Figura 32 – Cálculo do Valor Econômico da Empresa

FCFF	2022	2023	2024	2025	2026	Perpetuidade
Lucro antes de Juros e Impostos	2.417.249	2.503.267	2.598.191	2.696.664	2.798.817	
(-) Impostos	(821.865)	(851.111)	(883.385)	(916.866)	(951.598)	
(+) Depreciação e Amortização	21.898	26.974	32.229	37.667	43.295	
(+/-) Δ Variação no Capital de Giro	161.681	(112.431)	(116.205)	(119.636)	(81.673)	
(-) Capital Investido (Capex)	(49.050)	(50.766)	(52.543)	(54.382)	(56.285)	
Fluxo de Caixa para a Firma	1.729.914	1.515.933	1.578.287	1.643.447	1.752.557	20.537.202
Valor Presente FCFF	1.626.358	1.259.593	1.158.964	1.066.469	1.004.959	11.776.540
Valor da Firma	17.892.884					
WACC	13,13%					
Crescimento na Perpetuidade	4,60%					

Fonte: Elaboração Própria

6.6 Análise de Sensibilidade

No cálculo do valor econômico, existem duas variáveis bastante sensíveis e de difícil projeção com precisão: a taxa de crescimento de crescimento na perpetuidade e a taxa de desconto (no caso, o WACC). Por essa razão, foi realizada uma análise de sensibilidade com o objetivo observar variâncias no valor de acordo com a mudança das taxas.

Figura 30 – Análise de Sensibilidade do Valor da Econômico da Empresa (WACC vs. Taxa de Crescimento na Perpetuidade)

		Crescimento na Perpetuidade (%)						
WACC (%)		3,10%	3,60%	4,10%	4,6%	4,85%	5,10%	5,35%
	11,6%	18.812,08	19.590,47	20.472,19	21.479,27	22.038,49	22.640,49	23.290,40
	12,1%	17.820,08	18.498,51	19.261,39	20.125,53	20.602,09	21.112,53	21.660,59
	12,6%	16.932,00	17.527,22	18.192,18	18.939,91	19.349,81	19.786,90	20.254,00
	13,1%	16.132,31	16.657,61	17.241,06	17.892,88	18.248,30	18.625,84	19.027,63
	13,6%	15.408,42	15.874,50	16.389,46	16.961,43	17.271,84	17.600,43	17.948,86
	14,1%	14.750,03	15.165,56	15.622,51	16.127,39	16.400,22	16.688,15	16.992,47
	14,6%	14.148,62	14.520,72	14.928,15	15.376,18	15.617,37	15.871,21	16.138,72
	15,1%	13.597,09	13.931,64	14.296,52	14.696,03	14.910,36	15.135,36	15.371,87

Fonte: Elaboração Própria

7 CONCLUSÕES

O trabalho de formatura elaborada pelo aluno tinha como objetivo analisar e auxiliar a reestruturação da empresa Meneplast Embalagens e Artigos Plásticos Ltda. A motivação do trabalho era auxiliar a empresa da família do aluno de forma que pudesse utilizar os conteúdos aprendidos e desenvolvidos no curso de Engenharia de Produção para uma aplicação prática.

Para isso, primeiro identificou-se os principais problemas da Companhia, que era a dívida bancária elevada. Estudou-se os mecanismos de pagamento, correções monetárias, tipo de contratos e garantias fornecidas. Os estudos realizados foram essenciais para proporcionar uma conversa produtiva com os bancos e para entender com os sócios qual seria o melhor caminho para solucionar o problema da Meneplast.

Com a solução do alto grau de endividamento através de um aporte de capital, foi realizada então uma revisão estratégica da Companhia. As discussões realizadas nesse momento foram bastante importantes para criar uma nova diretriz para a Meneplast, de forma que possa ter uma operação sustentável no longo prazo e não precise contrair altos níveis de endividamento novamente.

A revisão estratégica foi realizada sempre com exaustivas discussões com os sócios e em certas vezes com prestadores de serviços para a Companhia como o consultor de marketing e o *controller*. As discussões, relatadas nesse trabalho, foram sempre realizadas embasadas em material teórico estudado previamente e descrito nas referências bibliográficas, e a meu ver podem ajudar a criar mudanças transformadoras na empresa. Os sócios, que estão sempre extremamente ocupados com o operacional e com o cotidiano da empresa, tiveram a oportunidade de parar, revisar conceitos de estratégias e analisar as perspectivas da empresa para o futuro e como podem criar um futuro melhor para a empresa.

Por fim, a partir do contato de um consultor de fusões e aquisições e a oportunidade de venda ou fusão da empresa, realizou-se a determinação do valor econômico da empresa. Como já descrito no trabalho, houve bastante dificuldade para realização da análise devido a falta de consistência de dados, balanços patrimoniais em que o tamanho do ativo não era compatível com o tamanho do passivo. Esse talvez tenha sido o maior desafio dessa etapa do trabalho. Por sorte, a empresa contratou em março um novo *controller* que também trabalhou arduamente para conseguir informações com os valores mais precisos possíveis.

No entanto, as dificuldades trouxeram grandes aprendizados para a empresa. Os sócios puderam enxergar a importância de manter seus dados financeiros atualizados e de forma precisa e cuidadosa e por fim, entenderam que as ações e mudanças que realizam na

Companhia, por mais que pareçam simples, possuem um impacto direto no valor da empresa, e, portanto, no patrimônio da família.

Como conclusão desse trabalho, saio bastante satisfeito porque acredito que na conclusão do trabalho a empresa está melhor do que estava no início. Também sei que apesar da conclusão do trabalho e do meu curso, esse será um trabalho que eu continuarei a realizar com prazer, apesar das dificuldades e dos desafios pela frente.

8 REFERÊNCIAS

- SECURATO, J.S. **Cálculo financeiro das tesourarias**: Bancos e Empresas. São Paulo: Saint Paul Editora, 2015.
- FORTUNA, E. **Mercado Financeiro**: Produtos e Serviços. São Paulo: QualityMark Editora, 2013.
- NETO, A. A. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um Enfoque Econômico-Financeiro. São Paulo: Atlas, 2010.
- CHALHUB, Melhim Namem e DANTZGER, Afranio Carlos Camargo Dantzger. **A alienação fiduciária de bens imóveis em segundo grau**. Disponível em: <http://12ri.com.br/index.php?pagina=noticia&cod=102>
- OLIVEIRA, Carlos Eduardo Elias de. **Alienação Fiduciária em Garantia**: reflexões sobre a (in)suficiência do cenário normativo e jurisprudência atual. Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa. Senado Federal, 2013.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier. **Covenants**: Instrumento de Garantia em *Project Finance*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 6. N. 11. P. 117-136, 1999.
- MATOS, José G. R.; Matos, Rosa M. B.; Almeida, Josimar R. Análise do ambiente corporativo: Do caos organizado ao planejamento. Rio de janeiro, E-papers, 2007
- CHIAVENATO, Idalberto; SAPIRO, Arão. Planejamento Estratégico: fundamentos e aplicações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- PEREIRA, Fernando Flávio Pessôa. et al. A Prática da Gestão do Conhecimento em Empresas Públicas. 1. ed. Rio de Janeiro: E-papers, 2002.
- MARTINS, Leandro. Marketing: Como se tornar um profissional de sucesso. 1. ed. São Paulo: Digerati Books, 2006.
- MARTINS, Marcos Amâncio P. Gestão Educacional: planejamento estratégico e marketing. 1. ed. Rio de Janeiro: Brasport, 2007.
- REZENDE, Denis Alcides. Planejamento Estratégico para Organizações: públicas e privadas. 1. ed. Rio de Janeiro: Brasport, 2008.
- OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. Administração estratégica na prática: a competitividade para administrar o futuro das empresas. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MARION, José Carlos. Contabilidade Empresarial. 17ª edição. São Paulo: Atlas, 2015
- KOTLER, Philip; ARMSTRONG, Gary. Princípios de Marketing. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007
- OSTERWALDER, Walder; PIGNEUR, Yves. Business Model Generation: Inovação Em Modelos De Negócios. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2011.

DAMODARAN, A. Avaliação de Empresas. 2ª. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. 464 p.

PORTER, M. Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

COHEN, Eric. Um estudo de caso do uso do Marketing Multicanal num estabelecimento de confecções têxteis. Disponível em:
https://www.researchgate.net/publication/321110208_Um_estudo_de_caso_do_uso_do_Marketing_Multicanal_num_estabelecimento_de_confeccoes_texteis/download