

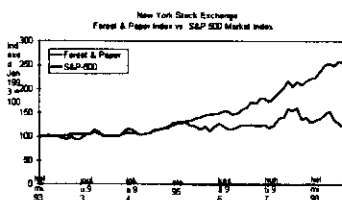
O valor da indústria de papel e celulose para os acionistas

PARTE I

Existe alguma fórmula secreta para aumentar a criação de valor?

Deveria a indústria de papel e celulose continuar a ser sempre uma destruidora de valor?

A nossa indústria tem sido sempre considerada uma das piores destruidoras de valor. No entanto, essa não é uma tendência de longo prazo, mas algo que de certa forma foi provocado pelo período de baixa pelo qual esse negócio passou e pela sua conseqüente ineficiência em explorar o ciclo de alta no mesmo nível em que outras indústrias foram capazes. Isso foi um mau sinal para os acionistas, que tiveram o valor de suas ações oscilando em função disso (gráfico).



No entanto, esse período de relativo baixo desempenho foi caracterizado por parâmetros básicos para criação de valor; a indústria consolidou-se substancialmente, houve um bom crescimento de demanda e o rigor nos investimentos foi estabelecido. Apesar de fatores perturbadores, como os baixos preços da celulose e a turbulência na Ásia, não há nada muito assustador com relação a esse assunto.

Tudo isso suscita uma questão: se as empresas, através de seus sistemas de planejamento e controle, estão ou não preparadas para dar destaque e maximizar a

criação de valor. Este deveria ser o objetivo principal no mundo onde o que importa basicamente é apenas o valor para os acionistas.

A crescente complexidade do gerenciamento

As mudanças nesse negócio estão acontecendo cada vez mais rápido e o gerenciamento do mesmo precisa acelerar o seu passo e adaptar-se às condições prevalentes e responder a críticas cada vez mais duras. Assuntos importantes afetam a todos na indústria. Somos grandes o suficiente e deveríamos globalizar o negócio? Como podemos fazer a nossa crescente complexidade tornar-se uma vantagem com todas as sinergias disponíveis? Focalizar é a chave do sucesso, ou será que sinergias interdivisionais e acompanhamento de preços sugerem uma diversificação mais ampla? Podemos nos diferenciar ou nos destacar apenas "apertando os cintos" e cortando custos e pessoal? Perguntas complexas exigem ferramentas apropriadas de planejamento estratégico e tomadas de decisão.

O que podemos aprender com experiências do passado?

A indústria pode aprender a partir do seu próprio passado imitando os vencedores e traduzindo suas fórmulas de sucesso em práticas comuns. Ser um vencedor significa tanto estar à frente dos outros em questão de tempo, como estar momentaneamente acima desses mesmos em questão de desempenho. A consistência do sucesso é a chave; desempenho estável e capacidade de criar valor caminham juntos.

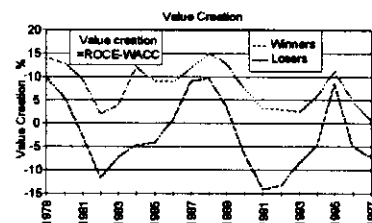
A JP Consulting desenvolveu amplos estudos sobre as indústrias de papel e celulose da Europa e da América do Norte, tendo identificado as fórmulas de sucesso dessa indústria e suas diferenças regionais.

O tipo de produto fabricado deveria ser irrelevante

Independentemente de qual seja o produto de uma empresa, ele pode criar valor com o tempo. Produtos que apresentam grande crescimento oferecem mais possibilidades, mas exigem muito mais capital a ser investido para atender novas demandas. Os que apresentam menor crescimento criam uma base decente para a geração de caixa, porém com expectativas de crescimento mais modestas. Produtos de maior valor agregado com maiores participações de mão-de-obra e capital de custos totais não garantem necessariamente criação de valor. Produtos de menor valor agregado mostraram-se muito bons para os acionistas. O importante para a empresa é a sua competência naquilo que faz.

A volatilidade pode ser suavizada

A volatilidade de preços de produtos finais e de matéria prima não é necessariamente um grande problema. Surpreendentemente, os vencedores têm sido capazes de atingir uma grande estabilidade. Na realidade, é exatamente o ciclo de baixa que diferencia os vencedores dos perdedores; no ciclo de alta, todos criam valor (ver gráfico). A volatilidade pode ser combatida em duas frentes. Em primeiro lugar, as margens devem ser mantidas as mais estáveis possíveis durante o ciclo, quer pelo uso de força financeira para controlar oscilações de preços, quer acompanhando as tendências. Em segundo lugar, uma rígida disciplina em termos de comportamento de investimentos deve ser seguida.



A disciplina de investimentos é uma das áreas que beneficia

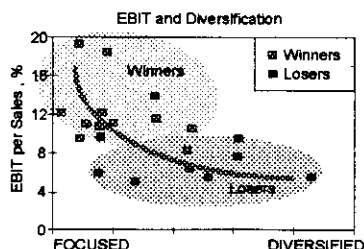
diretamente a empresa, sem considerações a respeito de foco, participação de mercado ou ênfase regional. Um bom fluxo de caixa e acesso ao capital internacional deveriam permitir constantes investimentos. Uma empresa pode optar até por recomprar ações, acordos de dívidas, etc. para aumentar a eficiência de sua estrutura de capital durante o ciclo. Tudo o que uma empresa precisa saber são os seus objetivos e as oportunidades de crescimento disponíveis para o seu negócio, a fim de planejar os seus sistemas.

O que importa é o lucro operacional

A criação de valor tem sido predominantemente motivada por margens operacionais mais altas e por lucros operacionais, e não por capital de giro mais alto, o que freqüentemente reflete apenas um ritmo lento de crescimento da empresa. É importante criar valor pelo fato de ser melhor do que os outros, o que classicamente significa ser líder em custos com uma qualidade padrão, ou um líder em qualidade com um preço prêmio. A excelência operacional é crítica em setores maduros, onde os investimentos e a qualidade dos ativos são muito mais uniformes do que em setores em crescimento. E não podemos nos esquecer que o capital que uma empresa deve empregar por tonelada de capacidade de produção faz parte de uma lei mais ou menos natural.

Fica claro, então, que a criação de valor remonta à boa e velha figura do EBIT (lucro antes do imposto de renda e juros) sobre vendas, considerada a melhor explicação para o sucesso. Que leis são aplicadas aqui? De acordo com o esperado, vantagem competitiva com grande participação de mercado e foco. A importância do foco é evidente (vide gráfico), sinergias intradivisionais são mais importantes do que sinergias interdivisionais nos contextos regional e global. No entanto, caso o ciclo de negócio não possa ser

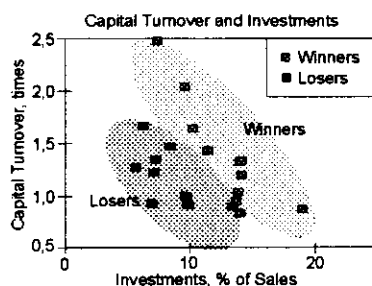
administrado, o risco que uma empresa focalizada corre é maior.



Como justificativa, é necessária uma maior participação de mercado a fim de controlar o mercado e conseguir estabilidade adicional. Um ponto importante a ser considerado é que a participação de mercado é medida em termos absolutos e não relativos, e que ser um pequeno jogador, um pouco maior do que todos os outros pequenos jogadores, não é sinal de força suficiente para chegar ao sucesso. Com relação aos pequenos jogadores, há sempre nichos interessantes a serem conquistados mas que, por outro lado, desaparecem muito rapidamente.

Ter o direito de crescer

Em um mundo perfeito, os criadores de valor deveriam crescer, e os destruidores de valor deveriam encolher e permitir que os negócios fossem desenvolvidos por aqueles que o fazem melhor. Isso de fato é verdade, e não ocorre necessariamente em função de uma diferença entre estratégias para comprar ou construir. Vencedores não arriscam seu capital de giro em investimentos (vide gráfico).



Vencedores não são vencedores apenas porque conseguem manter uma maior e mais estável rentabilidade ano após ano, mas

também porque eles conhecem os segredos de um crescimento rentável. Tempo, garantia prévia de demanda, busca de bons negócios, qualquer coisa pode ser a chave do sucesso.

Os destruidores de valor estão então condenados para sempre?

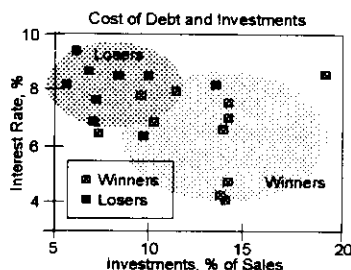
O que os destruidores de valor deveriam fazer? Como, em geral, eles são empresas diversificadas, deveriam primeiro tomar uma decisão em termos de sua estrutura e encontrar a melhor base para os seus negócios e ativos, encolher um pouco e recomeçar. A criação de valor é algo que acompanha alguma outra coisa, não simplesmente um objetivo único.

Os negócios e ativos que sobrevivem necessitam adequar-se a essa estratégia. Regras básicas precisam ser seguidas. Competências e vantagens competitivas sustentáveis precisam ser construídas, mas o excesso de investimentos deve ser evitado. Aqueles que investem pesado em unidades destruidoras de valor correm o maior risco. Passar de destruidor de valor a criador de valor é sempre difícil, se não impossível.

Para onde iremos?

O mercado de ações é maravilhoso: através de punições às empresas que investem, faz com que o gerenciamento se torne extremamente cauteloso.

Porém, esse é um mercado em crescimento diante de uma acirrada concorrência, e precisamos investimentos rentáveis por parte dos vencedores. Competência em investimentos e aquisições deveria ser o caminho, e na realidade os mercados têm disponibilizado capital para os vencedores através de baixos custos de empréstimos (vide gráfico), ou através de baixo custo de capital de risco.

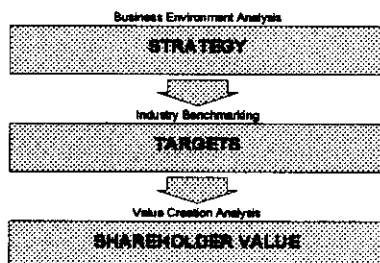


PARTE II

O que o gerenciamento pode fazer?

O gerenciamento pode fazer e fará a diferença. As batalhas de amanhã não serão vencidas com as armas de ontem, embora essas sejam uma boa indicação do que virá em termos de procedimento padrão. Existem ferramentas e soluções capazes de criar uma competência superior em termos de criação de valor.

Procedimento em três passos :



Passo número 1: Estratégias

A seleção de estratégias serve para se encontrar o melhor campo de batalha e se obter os melhores resultados para os recursos de uma empresa. Qualquer negócio já existente ou uma nova oportunidade, deve ser cuidadosamente estudada a fim de se entender o seu potencial. Estudos de mercado de longo prazo, análises de perfis de concorrentes e de ambientes competitivos devem ser realizadas, porém, deve-se dar uma atenção especial à compreensão da dinâmica industrial. E nada deve ser considerado como certo, mas a empresa deve desafiar o consenso geral da indústria e buscar orientar-se ativamente na direção

que seja mais favorável à criação de valor.

Passo número 2: Benchmarking

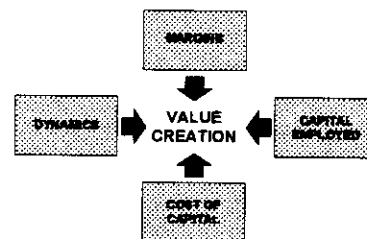
A criação de valor na indústria de papel e celulose serve tanto para a empresa determinar a sua posição na indústria, como uma plataforma para o seu processo de estabelecer metas. O passo inicial deve ser uma comparação baseada em informações públicas, tais como relatórios anuais, (vide gráfico); porém, o benchmarking deve ser desenvolvido sistematicamente até o nível além da estratégia da concorrência, dos níveis de estrutura e processo.

STEP 1			
AREA	SUBJECT	BENCHMARKS	GAPS
PAPER INDUSTRY	COMPANY	TOP 10 Winners	• Value • ROCE • EBIT • WACC • Capital • DE • etc
PAPER SECTOR	DIVISION	Paper sector divisions	

O segundo passo para a análise de benchmarking é discutir assuntos como estratégias de mercado e produtos, foco ou diversificação, ritmo e forma de crescimento, qualidade de ativos, competitividade de custos, seleção de clientes, desempenho operacional a nível de fábrica, custos gerais indiretos, logística, etc, apenas para citar algumas estratégias, visto que a lista é infindável.

Passo número 3: Análise da criação de valor

A análise da criação de valor deve ser feita a fim de se entender de que forma as premissas de hoje e as de amanhã refletem-se na criação de valor da empresa e quais dos determinantes de valor mais importantes sofrerão influências (vide gráfico). Existe a possibilidade de se conseguir um cenário de criação de valor de longo prazo para cada ativo de uma certa divisão da empresa e também para a empresa como um todo.



Isso incorpora, ao processo de formulação de estratégias da empresa, estimativas de criação de valor de longo prazo, além de vincular o valor para os acionistas à sua base de negócios.

