

VBM, VALUE BASED MANAGEMENT

Diego de Magalhães Ozório¹
Samuel de Jesus Monteiro de Barros²

Resumo: Com a complexidade dos cenários empresariais e a constância na urgência pela eficiência operacional, dentre as métricas que são capazes de apresentar resultados e capacidade competitiva o VBM (gestão baseado em valor) apresenta uma solução viável e para empresas de diversos portes. O trabalho, por meio de um estudo estruturado e da análise do caso de implementação do VBM na empresa CREMER, apresenta o processo e as etapas de um caso de sucesso desse sistema de gestão no período de 1995 a 2002, focando elementos cruciais de sua estrutura. Concluindo, a importância de seguir as etapas e procedimentos de diagnóstico, implementação e acompanhamento do VBM.

Palavras Chaves: VBM. Gestão Baseada em Valor. Eficiência operacional.

Abstract: With the complexity of business scenarios urgency and constancy in the operational efficiency among the metrics that are able to deliver competitive ability and the VBM (value based management) and presents a viable solution for companies of all sizes. The work, by means of a structured study and analyze the case of implementation of VBM in CREMER company, presents the process and steps of a successful case management system that in the period 1995-2002, focusing on the crucial elements of its structure. Completing the importance of following the steps and procedures for diagnosis, implementation and monitoring of the VBM.

Key Words: VBM, Value Based Management. Operational efficiency.

1 INTRODUÇÃO

O aumento da complexidade no ambiente empresarial tem provocado urgência de eficiência operacional. O VBM (gestão baseado em valor) visa tornar as empresas mais competitivas através da eficiência e eficácia operacional. A implementação do VBM implica em que a preocupação dos gestores deverá ir além de reduzir custos e aumentar margens de lucro. A visão mais abrangente e completa de criação de valor é algo que ainda precisa ser difundido fora dos meios acadêmicos. Implementar uma gestão voltada para a criação de valor é um processo que exige o envolvimento de diversas áreas de uma empresa. Na verdade, para que uma organização possa estar completa-

¹ Mestre em Administração pelo IBMEC/RJ, Especialista em Finanças pelo IBMEC/RJ, Professor dos MBAs da Fundação Getúlio Vargas nas disciplinas de finanças. Email: diego@tcapital.com.br

² Mestrando em Administração e Desenvolvimento Empresarial pela UNESA/RJ, Especialista em Marketing e Finanças, Professor das Pós-Graduações MBA e CBA do IBMEC/RJ nas disciplinas de finanças. Email: samuel@tcapital.com.br

mente alinhada com os princípios do VBM muitas vezes é preciso rever todo o processo organizacional, desde os processos operacionais e produtivos até a política de recursos humanos adotada. O objetivo deste trabalho é discutir a implementação do VBM (*Value Based Management*), expondo o caso da Cremer, empresa brasileira que atua no mercado de produtos hospitalares, onde o VBM foi implementado com sucesso. Assim faremos uma rápida revisão bibliográfica sobre as teorias que compõem a gestão baseada em valor (VBM) e as etapas para sua implementação.

2 MEDIÇÃO DE PERFORMANCE EM EMPRESAS

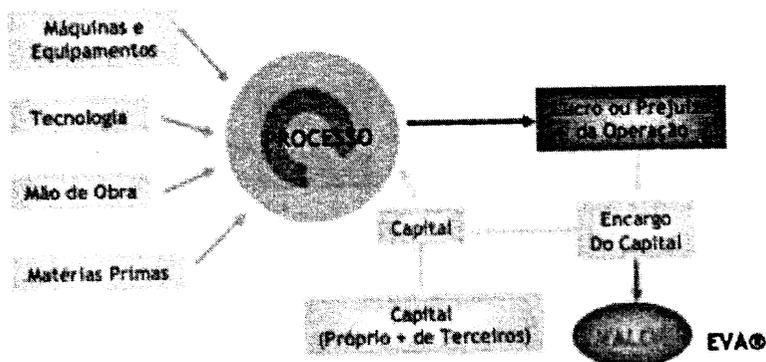
A competição entre as corporações, a disputa por fatias de mercado e as metas de lucros cada vez maiores, vêm colocando a geração de valor para o acionista como uma questão prioritária. Entretanto, a criação de valor para os demais stakeholders - funcionários, clientes, fornecedores, comunidade local, entre outros - vem ganhando importância, havendo muitas evidências de que firmas com boa reputação em termos de qualidade de produtos e serviços; capacidade de atrair, desenvolver e reter pessoas talentosas; e responsabilidades junto à comunidade e ao meio ambiente tendem a apresentar desempenho acima da média do mercado. O reconhecimento deste problema vem levando à adoção de novas métricas de performance, avaliando o sucesso da administração através da criação de valor. Diferentes métricas foram criadas, com o objetivo de medir a capacidade de geração de valor das companhias: EVA® (Stern Stewart & Company), Economic Value Added - Valor Econômico Adicionado; RONA, Return on Net Asset - Retorno Sobre Ativos Líquidos; e CFROI, Cash Flow Return on Investment - Retorno de Fluxo de Caixa sobre Investimento. Segundo Brealey e Myers (2003), as empresas normalmente desconsideram os encargos do capital provenientes dos investidores. Ao desconsiderar o encargo do capital empregado na operação, gestores de uma empresa deixam de atender aos anseios de rentabilidade dos investidores da mesma.

Então qual seria o melhor fator de julgamento do desempenho da empresa? A resposta está na relação entre o encargo do capital empregado e a geração de caixa da operação (EVA - Economic Value Added). O EVA® é uma medida de desempenho, mas pode ser resumido simplesmente a um número. Ele é um caminho para se alcançar o melhor desempenho corporativo e pode servir como referencial central no processo de definição e implementação de estratégias, influenciando na cultura da empresa. Brealey & Myers (2003), afirmam que o uso mais importante do EVA® é medindo e recompensando a performance de pessoas e equipes, mas pode ser adotado como parâmetro para performance empresarial.

O EVA® é uma medida que busca entender a diferença adicional entre retorno (geração de caixa dos ativos operacionais) e o encargo de capital (capital empregado multiplicado pelo custo de capital) de uma empresa. Lucro é uma medida contábil e não representa geração efetiva de caixa. A geração de

caixa das operações, conhecida como EBIT ou NoPat, resultado (lucro operacional) gerado pelos recursos (ativos) empregados na atividade. A função do EVA[®] é medir se o lucro operacional proveniente das operações, gerou o dinheiro necessário para remunerar o aluguel (encargo) cobrado por esse investimento (capital empregado). O percentual de aluguel cobrado pelo investimento será determinado pelo custo médio ponderado de capital (WACC), ou seja, a ponderação dos retornos exigidos por terceiros que emprestaram dinheiro para financiar a operação (custo de capital de terceiros) e dos retornos esperados por acionista (custo de capital próprio). Quando o caixa gerado pela operação supera o encargo de capital, dizemos que a empresa obteve EVA[®] positivo e criou valor. Os conceitos envolvidos não são novos, mas a ferramenta tornou as modernas teorias de finanças e gestão mais acessíveis aos administradores.

Figura 1: Processo de EVA



Fonte: Elaboração própria baseado em Brealey e Myers (2003)

O EVA[®] não se propõe a fornecer uma fórmula mágica de medição da performance empresarial, mas constitui um grupo de parâmetros capazes de orientar decisões estratégicas e levar à boa administração corporativa. Usado de maneira adequada, o EVA[®] pode conduzir as empresas à adoção de um amplo programa de VBM (*Value Based Management*), onde toda estrutura e comportamento organizacional serão estabelecidos e orientados com base na criação de valor.

3 REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESA

Segundo Schmitt (1994), um processo de reestruturação de uma empresa, também conhecido como operação de *turnaround*, ocorre quando a performance financeira indica que a instituição está a caminho da insolvência no curto ou médio prazo, sendo necessário o uso de ações corretivas imediatas a fim de reverter o quadro. A necessidade de uma operação de *turnaround* não está diretamente ligada a uma crise de caixa, embora esta seja um dos principais sintomas de crise. A pergunta determinante para identificar se uma empresa é ou não candidata a um processo de reestruturação é: a empresa

está realmente criando valor?

Ações integradas para recuperar o retorno sobre o ativo operacional e passar a criar valor para o acionista, é foco de um processo de *turnaround*. O sucesso de um processo como este está na combinação de ações tais como ajuste nos preços cobrados e volume de vendas, redução de custos e capital empregado entre outros. Nesse processo a motivação de equipes, desenho de um planejamento estratégico e plano de ação, horizontalização da estrutura da empresa, reestruturação dos canais de distribuição, etc, poderão ser necessários. Como alguns fatores estão sujeitos a forças de mercado e outras limitações da estrutura operacional, França (2002) conclui que: “a arte de salvar uma empresa em grande parte está calcada na habilidade em saber utilizar a dosagem certa de cada remédio, aproveitando todas as oportunidades.”

Segundo França (2002), uma operação bem sucedida de *Turnaround* envolve três fases fundamentais:

1ª Fase – Diagnóstico

Nesta fase são identificados (1) os motivos que levaram a empresa a uma situação de fragilidade, procurando identificar (2) a viabilidade de implementação do processo de reestruturação e (3) coletando dados para montagem do plano de negócios. Empresas que apresentam maior viabilidade em um processo bem sucedido de *turnaround* são aquelas que possuem pelo menos algumas das características abaixo:

- Marcas reconhecidas;
- Redes de distribuição expressivas;
- Ambiente competitivo favorável;
- Potencial de crescimento expressivo;
- Potencial de exportação;
- Potencial de desinvestimento;
- Condições de equacionamento dos passivos.

Segundo França (2002), a pergunta a ser respondida nessa fase é: “somos competitivos?” França (2002) conclui que: “o diagnóstico deverá determinar a profundidade da crise, o tempo disponível para realizar mudanças e os recursos necessários.”

2ª Fase – Elaboração do plano de negócio

Um projeto de reestruturação bem sucedido dependerá da elaboração de um plano de negócios, descrevendo o planejamento estratégico e o plano de ação para mudanças. A “prescrição” deve vir em seguida ao “diagnóstico”. Para as empresas com aguda falta de competitividade, os remédios (propostas de mudanças) serão diferentes que para as empresas competitivas.

3ª Fase - Implementação

Como serão realizadas as mudanças?

As três fases são importantes. Um mal diagnóstico, pode levar a uma má recomendação. A melhor proposta não serve se não há uma boa imple-

mentação.

Outros aspectos a serem considerados em um processo de reestruturação são as forças externas que provocam problemas de preferências dos consumidores, análise da estrutura organizacional, e reposicionamento estratégico da empresa.

4 GESTÃO POR CRIAÇÃO DE VALOR (“VALUE BASED MANAGEMENT”)

O VBM é um modelo de gestão oriundo da visão de como os mercados de capitais enxergam as empresas e tenta equalizar a gestão com os interesses dos investidores. Empresas, que possuem seus títulos cotados em mercados de ativos, possuem como aliado na análise de suas performances o próprio mercado, que acompanha e analisa seu desempenho vis a vis sua gestão e escolha de estratégias.

A gestão baseada em valor poderá ser especialmente útil para empresas que não possuem essa condição e são carentes de adoção de modernas práticas de gestão e medição de suas performances.

4.1 A CRIAÇÃO DE VALOR

Todo ativo, financeiro ou real, tangível ou intangível, tem valor. As características de cada ativo irão determinar os instrumentos a serem utilizados no cálculo de seu valor (DAMODARAM, 1996). A representação métrica da diferença entre o valor do ativo ontem e o valor do ativo hoje indica a criação ou destruição de valor. As empresas existem para agregar valor aos seus acionistas. Valor pode ser criado e destruído em qualquer nível de uma organização onde decisões sejam tomadas (RAPPAPORT, 1986).

O EVA[®] é a principal medida de performance para empresas que adotam o VBM, tal medida reflete a diferença adicional entre retorno (geração de caixa dos ativos operacionais) e o encargo de capital (capital empregado multiplicado pelo custo de capital) de uma empresa. Lucro é uma medida contábil e não representa geração efetiva de caixa. A geração de caixa das operações, representa o dinheiro (caixa) gerado pelos recursos (ativos) empregados na atividade. A função do EVA[®] é medir se o caixa proveniente das operações, gerou o dinheiro necessário para remunerar o aluguel (encargo) cobrado por esse investimento (capital empregado).

O percentual de aluguel cobrado pelo investimento será determinado pelo custo médio ponderado de capital (WACC), ou seja, a ponderação dos retornos exigidos por terceiros que emprestaram dinheiro para financiar a operação (custo de capital de terceiros) e dos retornos esperados por acionista (custo de capital próprio). Quando o caixa gerado pela operação supera o encargo de capital, dizemos que a empresa obteve EVA[®] positivo e criou valor. Os conceitos envolvidos não são novos, mas a ferramenta tornou as modernas teorias de finanças e gestão mais acessíveis aos adminis-

tradores.

4.2 CRIAÇÃO DE VALOR PARA SHAREHOLDERS E DEMAIS STAKEHOLDERS

A competição entre as corporações, a disputa por fatias de mercado e as metas de lucros cada vez maiores, vem colocando a geração de valor para o acionista como uma questão prioritária. Entretanto, a criação de valor para os demais stakeholders - funcionários, clientes, fornecedores, comunidade local, entre outros - vem ganhando importância, havendo muitas evidências de que firmas com boa reputação em termos de qualidade de produtos e serviços; capacidade de atrair, desenvolver e reter pessoas talentosas; e responsabilidades junto à comunidade e ao meio ambiente tendem a apresentar desempenho acima da média do mercado.

Administradores que não consigam gerar valor para os acionistas tendem a desvirtuar o conceito de geração de valor para os demais stakeholders, argumentando que o valor gerado para o acionista é menos importante do que o gerado para os funcionários ou a comunidade.

Mas a realidade mostra que uma coisa está ligada à outra, as empresas que apresentam melhor desempenho na criação de valor para os acionistas são as mesmas que têm uma boa relação com a comunidade à sua volta, atendem satisfatoriamente seus clientes, estabelecem parcerias com seus fornecedores e, principalmente, apresentam um ambiente de trabalho agregador, onde os funcionários são motivados, reconhecidos e justamente remunerados. Nestas empresas, o trabalho em equipe é incentivado e a satisfação dos funcionários e demais stakeholders é vista como um importante ativo da empresa e será utilizado na geração de valor.

O cruzamento do ranking das empresas mais admiradas dos Estados Unidos, da Revista Fortune, com o ranking das empresas americanas que mais geram valor, da consultoria Stern Stewart (também publicado na Fortune), mostra que 7 (sete) das 10 (dez) maiores criadoras de valor estão entre as mais admiradas. E na ponta final dos rankings de 1996, 17 (dezessete) empresas entre as 20 (vinte) empresas que menos criaram valor estavam citadas no ranking das mais admiradas, mas 12 estavam na sessão final do ranking. Este cruzamento mostra que as empresas líderes em inovação, qualidade de gestão, responsabilidade ambiental, qualidade de produtos e serviços e valorização dos funcionários são também as empresas que mais geram valor para seus acionistas.

Um estudo da *Boston Consulting Group* (BCG) revelou que as empresas alemãs que mais investiram em seus funcionários, incentivaram o desenvolvimento de um melhor ambiente de trabalho e motivaram o empreendedorismo foram as que obtiveram melhores retornos para seus acionistas, no período de 1987 à 1994.

As duas evidências acima mostram que colocar o retorno ao acionista como objetivo central da empresa não significa preterir os interesses dos demais stakeholders. Na verdade, a geração de valor no longo prazo para o acionista é o que vai determinar a existência da empresa no futuro e a possibi-

lidade dela continuar gerando valor para todos os stakeholders.

4.3 A IMPLEMENTAÇÃO DO VBM

Defender as vantagens de uma gestão voltada para a criação de valor é uma tarefa fácil, porém garantir que a aplicação deste conceito trará realmente benefícios na prática se torna algo bem mais difícil. Obviamente idéias ou métodos sugeridos por trabalhos científicos não são capazes de gerar um grau de certeza de 100% de sucesso. Entretanto, algumas pesquisas já realizadas são capazes de mostrar diversos itens que devem ser cuidadosamente considerados quando da implementação de um sistema de gestão voltado para a criação de valor. Haspeslagh, Noda e Boulos (2001) realizaram um interessante estudo nesse sentido, comparando diversas empresas na América do Norte, Europa e Ásia que implementaram sistemas VBM. Através dessa comparação eles puderam classificar as empresas que tiveram êxito e as que fracassaram. Com isso foi possível verificar que as empresas bem sucedidas na implementação do VBM tinham realizado diversas medidas em comum. Da mesma forma as empresas que fracassaram cometeram erros bastante similares.

A primeira grande mudança que ocorre na implementação do VBM é cultural, já que a criação de valor passa a ser a questão central em todos os níveis e atividades da empresa. O “chairman” de uma das empresas que tiveram êxito com o VBM fez o seguinte comentário aos pesquisadores: “Quem pensa que implementar um esquema de criação de valor para o acionista é uma questão de mudar alguns sistemas contábeis e todos passarão a seguir estas mudanças, está enganando a si mesmo... você receberá oposição de todos os cantos de sua empresa”. A pesquisa de Haspeslagh, Noda e Boulos confirmou esta afirmativa, a razão mais frequentemente apontada como causadora de fracasso na implementação do VBM é a resistência cultural a mudanças.

Das empresas bem sucedidas na implementação do VBM, a grande maioria parece ter seguido um mesmo caminho no que diz respeito às transformações culturais, Haspeslagh, Noda e Boulos destacam cinco elementos principais. Primeiro, todas as empresas começaram por criar um compromisso explícito com o conceito de valor para o acionista. Segundo, através de programas de treinamento tais empresas criaram um ambiente receptivo às mudanças que o VBM se propunha a trazer. Terceiro, foi reforçada a idéia que o treinamento e os programas de incentivo estariam intimamente ligados às medidas de performance do VBM, isso deu aos empregados dessas empresas um sentido de responsabilidade e posse tanto em relação à empresa como ao programa. Quarto, as empresas estavam se preparando para realizar significativas mudanças organizacionais que permitiriam aos seus empregados tomar decisões direcionadas à criação de valor. Finalmente, as mudanças introduzidas nos sistemas e processos empresariais foram amplas e abrangentes ao invés de focadas somente em relatórios financeiros e na compensação salarial.

O comprometimento com a criação de valor deve ser tratado de forma criteriosa, o valor a ser gerado para o acionista é essencial mas não é o único

ponto de enfoque. Tipicamente existem muitos outros objetivos, muitas vezes conflitantes, a serem alcançados pelas empresas. Um exemplo, o objetivo mais usualmente procurado é o crescimento, os gestores gostam de pensar grande, normalmente desejam que suas empresas fiquem maiores, se tornem globais ou se tornem as primeiras dentro de seu nicho de atuação, independentemente das consequências que isso possa trazer para a criação de valor. Essa não é a maneira correta de se pensar. Muitas das empresas bem sucedidas na implementação do VBM foram capazes de verificar que às vezes é preciso desistir de certos planos de expansão, de certos segmentos de negócios ou da fabricação de produtos que não agregam valor à empresa. Uma gestão voltada para a criação de valor justamente permite aos gestores ter a visão das atividades que agregam e das que não agregam valor e normalmente optam por se desfazer dessas últimas, focando-se melhor naquilo que é realmente importante.

O treinamento intensivo de pessoas é quase uma unanimidade entre as empresas bem sucedidas na implementação do VBM. Um dos gestores das empresas voltadas para a criação de valor diz o seguinte: "Gerenciar para a criação de valor tem 20% de importância para os números e 80% para as pessoas ... porque são as pessoas que criam valor". Implementar corretamente o VBM demanda que cada pessoa dentro da empresa esteja convencida que uma gerência voltada para a criação de valor é a coisa certa a se fazer. De acordo com a pesquisa de Haspeslagh, as empresas bem sucedidas com o VBM investiram uma grande quantidade de tempo e dinheiro treinando a maior parte de seus funcionários. É importante frisar que o treinamento não deve envolver somente o corpo gerencial, deve ser algo mais abrangente capaz de alcançar a todos dentro da organização. Para os gerentes os programas de treinamento devem ser efetivos em desenvolver algumas características fundamentais para a liderança: responsabilidade, agressividade (no bom sentido), adaptabilidade, positivismo, habilidade para motivar, pensar à frente, ter maturidade entre outras coisas.

Programas bem sucedidos de implementação do VBM quase sempre envolvem o incentivo à responsabilidade e ao sentimento de propriedade entre as pessoas que trabalham para esta empresa. É importantes que todos se sintam "donos" da empresa e por isso façam o que for melhor para ela, pois assim também estarão fazendo o melhor para si mesmos. A maneira mais adequada para se conseguir isso é através da criação de programas de incentivo através de recompensas. Na pesquisa realizada, Haspeslagh concluiu que o sucesso neste aspecto não está ligado somente aos valores usados para recompensar a performance, mas também à abrangência com que tal medida é implementada. Ele concluiu que as empresas bem sucedidas implementaram programas de bônus mais abrangentes atingindo um grupo maior de empregados aos invés de concentrar-se somente nos gerentes e diretores.

A delegação de poder ou "empowerment" é um outro ponto a ser observado. Parece senso comum entre as empresas que adotaram a gestão focada na criação de valor que o VBM não é visto como uma ferramenta voltada

somente para os executivos corporativos. De fato os gestores destas empresas desejam que cada funcionário desenvolva a visão estratégica e seja capaz de ter ao menos a noção do que é um planejamento estratégico. Com base neste tipo de pensamento, muitas destas empresas adotaram estruturas mais horizontais onde cada empregado passa a ter maior poder de decisão, cada pessoa é encorajada a tomar decisões que possam incentivar a criação de valor.

Outras medidas apontadas para uma eficiente e bem sucedida implementação de sistemas de gestão baseadas na criação de valor estão ligadas a questão das tecnologias de apoio, aos processos operacionais, contábeis e de gerenciamento de custos. Essa questão é amplamente discutida há anos, Kaplan (1988) já apontava para a obsolescência dos sistemas de contabilidade de custos, indicando que muitas vezes eles não eram capazes de refletir as mudanças implementadas em outras áreas da empresa. Naquela época já se apontava para a necessidade de implementação de sistemas capazes de interligar as diversas áreas das empresas de forma que os sistemas gerenciais sejam “sensíveis” às modernizações que estão sempre ocorrendo principalmente nas áreas industriais e nos processos operacionais. Mais recentemente Lawson (2003) aborda as vantagens da gestão baseada em processos, essa abordagem permite aos gestores ter um bom nível de controle sobre os custos finais. A gestão voltada para a criação de valor deve estar completamente sensível a essas questões. Conforme verificado no estudo de Haspeslagh, Noda e Boulos (2001) empresas voltadas para a criação de valor normalmente possuem uma boa gestão de processos operacionais e uma estrutura de custos transparente. É importante esclarecer que muitas empresas que fracassaram com seus programas de implementação do VBM focaram seus programas exclusivamente nos seus sistemas contábeis e de controle. Normalmente essas empresas investiram muito tempo e dinheiro desenvolvendo e aplicando complexas medidas de performance. Ao contrário, as empresas bem sucedidas na implementação do VBM, criaram uma visão muito mais compreensível dos seus processos de negócios. Foram identificadas quatro regras principais que tais empresas adotaram na implementação do VBM:

- 1) evitar complexidades contábeis – Colocar muito esforço em desenvolver novas e complexas medidas financeiras de performance foi uma característica comum encontrada entre as empresas que não obtiveram sucesso com o VBM. Aquelas que acertaram na implementação procuraram manter a simplicidade dos aspectos técnicos relacionados ao VBM. Para medir o lucro econômico essas empresas procuraram fazer o mínimo possível de mudanças em seus sistemas contábeis, focando na simplicidade e facilidade de uso.
- 2) identificar os “drivers” de valor – O EVA não pode ser medido diretamente no nível em que a maior parte dos empregados na maioria das empresas trabalha. Portanto, as empresas bem sucedidas com o VBM investiram tempo e dinheiro para identificar e ter acesso aos fatores operacionais, ou “drivers” de valor, capazes de influenciar mais fortemente na criação do lucro econômico. Na pesquisa realizada 93% das companhias bem sucedidas com o VBM, e apenas 65% das mal sucedidas, reportaram a implementação desses “drivers”

de valor.

3) integrar o orçamento com o planejamento estratégico - Foi observado que das empresas bem sucedidas com o VBM, aproximadamente 70% realizaram uma forte integração entre o sistema de custos e os sistemas de planejamento estratégico, entre aquelas que não obtiveram tanto sucesso, esse percentual cai praticamente pela metade, 37%.

4) investir pesadamente em sistemas de informação – Para desenvolver uma estratégia corporativa usando uma abordagem em VBM, as empresas precisam ter acesso à posição competitiva relativa a cada unidade de negócio e estimar o impacto no valor devido a estratégia de cada unidade. Conforme o depoimento de um executivo sênior de uma das empresas estudadas: “Antes do VBM, nós não possuíamos os dados, e não podíamos sequer concordar que não tínhamos esses dados. Agora podemos indicar com precisão a performance por produto, por mercado e por cliente. Levamos quatro anos para colocar esse sistema totalmente em operação, e esse processo foi conduzido totalmente pela necessidade do VBM em agrupar bons dados permitindo que a análise seja realizada [...]”. Muitas empresas usam os investimentos em sistemas de informação como um caminho para estabelecer a credibilidade de seus programas de implementação do VBM.

Acreditamos que as empresas que traçam seus programas de implementação do VBM conforme descrito aqui, acabam por entrar em uma espécie de círculo virtuoso. As reformas resultantes de uma boa implementação do VBM permitem aos gestores das empresas redistribuir seu portfólio de produtos, redefinir as relações entre os líderes corporativos e as suas unidades de negócio e eventualmente transformar o comportamento de seus funcionários. À medida que essas mudanças se tornam evidentes, por si só acabam por reforçar o programa de implementação do VBM.

5 CASO CREMER

Apresentamos a seguir o caso real da empresa Cremer, que passou por um processo de “turnaround” e implementou um sistema de gestão baseado em VBM. Com base no que foi descrito neste texto, procuramos identificar os fatores que levaram ao sucesso da Cremer.

5.1 HISTÓRICO DA EMPRESA E DIAGNÓSTICO DO PROBLEMA

A Cremer é uma empresa de capital aberto listada na Bovespa sob os símbolos CREM3 (ON) e CREM4 (PN). Foi fundada em 1935, na cidade de Blumenau, e seu controle é compartilhado por três famílias locais, Schmidt, Fouquet e Schrader. Dedicar-se a fabricação de produtos têxteis destinados ao segmento hospitalar (saúde) como esparadrapos, gazes, compressas cirúrgicas entre outros.

A Cremer encontrava-se em uma situação financeiras grave, que afetava a

sua capacidade de operar colocando em risco a sua continuidade.

Cremer - Resultado do Ano de 1997	(*) Valores em R\$ milhões
Faturamento Líquido	\$105,00
Margem Bruta	29%
EBITDA	\$0,00
Geração Líquida de Caixa	-\$5,00
Despesas Financeiras	\$23,00
Endividamento	\$100,00
Patrimônio Líquido	\$11,00
Funcionários	1700

Em função deste quadro, em Setembro de 1997, a Cremer contratou uma empresa de consultoria com o objetivo de implementar um plano estratégico para a reestruturação da empresa.

Os principais problemas de gestão encontrados na Cremer foram:

- vendas concentradas em poucos grandes atacadistas, dificultando o acesso ao cliente final, consumindo a margem e prejudicando a administração do Fluxo de Caixa;
- processos de compra, venda e produções desvinculadas, dificultando o planejamento da produção e o controle de estoques, resultando no aumento da necessidade de capital de giro;
- estrutura organizacional pesada, concentrando o poder;
- presença no segmento de fraldas descartáveis sem condições de competir de forma lucrativa;
- grande volume de investimento em capital de giro devido a ciclos operacionais longos e sem controles adequados.

5.2 PROCESSO DE REESTRUTURAÇÃO DA CREMER

Dessa forma, os consultores encarregados desta tarefa implementaram uma série de ações visando à revitalização da empresa, sendo as principais:

- reposicionamento Mercadológico com a implementação de novos canais de vendas (call center, internet) e a eliminação de intermediários (Atacadistas);
- readequação Operacional, implementação de novos processos de gestão integrando as decisões de compras, vendas e planejamento da produção;
- readequação dos Sistemas de Informações Gerenciais;
- implantação de estrutura horizontalizada;
- alienação do segmento de fraldas descartáveis;
- redução do endividamento renegociando prazos de compras e vendas, eliminação de intermediários, melhor gestão da produção e dos estoques liberando capital de giro usado para reduzir o endividamento;

A adoção das medidas acima, entre outras, permitiu que a Cremer reduzisse seu endividamento com a utilização dos recursos provenientes da venda do negócio de fraldas descartáveis no primeiro momento. Posteriormente, os ajustes nos ciclos operacionais permitiram ganhos de eficiência que liberaram

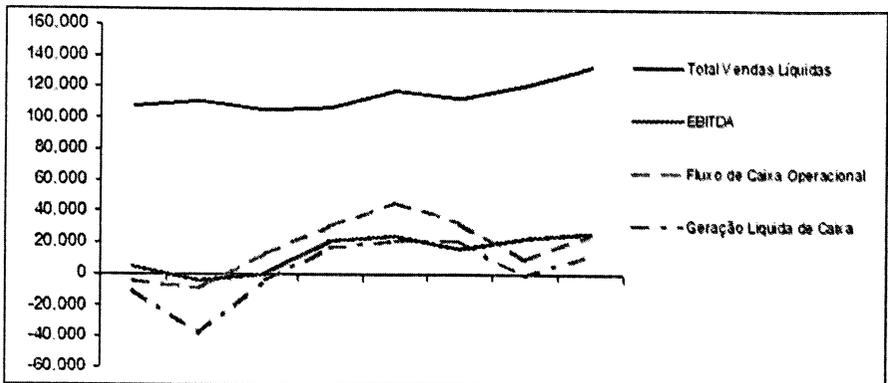
capital de giro, que foi também utilizado para redução da dívida e saneamento financeiro da empresa. A tabela e o gráfico a seguir mostram os resultados obtidos pela empresa nos anos seguintes ao processo de reestruturação.

5.3 ANÁLISE FINANCEIRA DOS RESULTADOS

Demonstração de Resultados	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total Vendas Líquidas	108.091	111.384	104.875	107.237	117.944	113.153	121.437	133.441
Custo dos Produtos Vendidos	84.415	79.649	74.791	87.079	88.698	86.152	70.434	77.060
Lucro Bruto	23.676	31.735	30.084	40.158	49.246	47.001	51.003	56.380
Total das Despesas Vendas	16.130	19.191	15.794	14.124	14.507	20.115	24.344	19.375
Total das Despesas Administrativas	14.832	13.491	11.218	11.461	11.753	12.384	13.307	14.433
Depreciação apropriada no CPV	8.871	6.053	4.622	4.204	4.056	3.806	3.458	3.112
Depreciação	11.827	7.530	5.424	4.996	5.277	5.022	5.184	5.287
EBITDA	4.531	-4.405	78	20890	23042	15910	22309	25694
Imposto de Renda	0	0	0	0	-32315	-919	592	1400
Fluxo de Caixa Oper. Após Impostos	4.531	-4.405	78	20890	56258	16829	21717	24295
Investimento Incremental em Capital de Giro	-969	15.543	-3.459	-9.252	-12.682	-16.205	4.130	-925
Investimento em Ativo Imobilizado	10.711	4.251	1.540	1.066	2.173	1.539	5.061	2.360
Venda de Ativos	-202	8.768	10.412	1.062	3.184	17	-768	57
Fluxo de Caixa Operacional	-4.711	-9.336	12.409	30.137	45.333	32.773	9.476	24.813
Despesas Financeiras	6.327	21.145	22.792	19.746	32.421	14.934	18.295	31.852
Fontes Não Operacionais	-10.004	-13.343	5.185	3.085	13.987	-3.740	-4.628	971
Usos Não Operacionais	2.864	-3.360	1.997	4.088	6.475	1.065	7.451	-1.225
Receita Não Operacional	3.987	-12.312	2.460	3.987	-9.937	3.381	2.437	-5.181
Ajustes em Lucros Retidos	9.637	14.464	0	1802	1	0	-38	0
Geração Líquida de Caixa	-10.282	-38.313	-4.735	18.873	20.645	20.510	-1.129	12.522
Acréscimo em Empréstimos de C.P.	9.774	6.068	-5.883	-12.175	10.417	-7.262	2.553	-13.326
Acréscimo em Empréstimos de L.P.	-519	32.125	10.163	-4.133	-28.905	-10.197	2.452	2.208

Fonte: Elaboração própria baseado nos dados da CREMER

Gráfico 1 – Demonstrativo de Resultados – Cremer – 1995 a 2002



Fonte: Elaboração própria baseado nos dados da CREMER

6 CONCLUSÃO

A bem sucedida implementação do VBM poderá se tornar importante fator de sucesso empresarial. A adoção desse modelo de gestão implica na adoção de ferramentas distintas, mas com um foco único, a criação de valor. O ambiente empresarial tem provocado urgência de eficiência operacional visa tornar as empresas mais competitivas através da eficiência e eficácia operacional. O aumento da complexidade dos mercados A implementação do VBM na Cremer destaca a importância da revisão dos modelos tradicionais

de gestão. O estudo realizado busca demonstrar a importância de respeitar as diversas etapas de implementação do VBM, em particular o diagnóstico, fundamental para a elaboração do planejamento estratégico e do plano de ação. O diagnóstico realizado pela Applied, indicou todas etapas a serem realizadas, propiciando a recuperação de uma empresa “quebrada”, sem perspectivas de recuperação.

REFERÊNCIAS

- HASPESLAGH, Phillippe; NODA, Tomo; BOULOS, Fares. Managing for Value: It's Not Just About the Numbers. **Harvard Business Review**, p. 64-73, jul-ago. 2001.
- BOWEN, Robert M.; WALLACE, James S. Interior Systems, Inc.: The Decision to Adopt EVA®. *Issues in Accounting Education*, 1999.
- BREALEY, Richards; MYERS, Stewart. **Principles of corporate finance**. 7. ed. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2003.
- COPELAND, Tom et al. **Valuation: Measuring and managing the value of companies**. John Wiley & Sons, 1995.
- DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation**. New York. John Wiley & Sons Inc, 1996.
- DIXIT, Avinash; PINDYCK, Robert. **Investment under uncertainty**. Princeton: Princeton University Press, 1994.
- KNIGHT James A. **Value based management: developing a systematic Approach to creating shareholder value**. Mc Graw Hill, 1998.
- PANCHER, Marcelo S. **Utilizando EVA® como ferramenta de gestão: um caso prático de implementação no setor de construção pesada**. Universidade Federal de São Paulo, 2002.
- YOUNG, David S.; O'BYRNE Stephen F. **EVA® e gestão baseado em valor**. SP: Bookman, 2003.
- RAPPAPORT, A. **Creating shareholder value**. Northwestern University, 1986.
- SCHMITT, Guillermo R.; **Turnaround: a reestruturação dos negócios**. Makron Books, 1994
- KAPLAN, Robert S. Accounting lag: the obsolescence of cost accounting Systems. **Journal of Cost Management**, outono 1988.
- LAWSON, Raef. Gestão de processos ajuda ABC. **Revista HSM Management**, 38 maio-junho 2003, tradução Antonio Zoratto Sanvicente.
- FRANÇA, Hélio. Seminário sobre Turnaround. **Anais...** Ibmec, RJ, 2002.