



Realinhamento de portfólio

Um imperativo de negócios

As empresas buscam cada vez mais oportunidades para compreender melhor em que medida seus negócios estão agregando ou reduzindo valor para os acionistas, e realinhando seu portfólio nesse sentido.

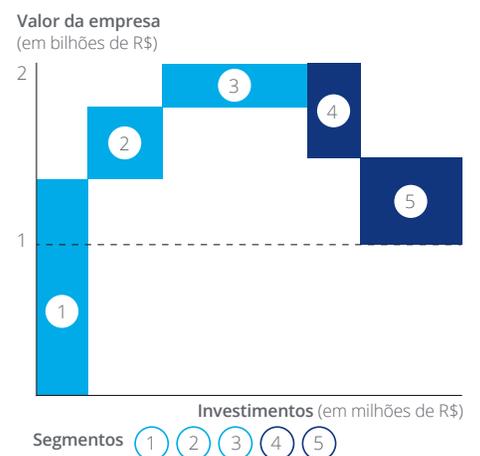
Além disso, o crescente ativismo dos acionistas em meio à percepção de que a administração não está fazendo o suficiente para impulsionar o valor da organização está gerando, em muitas empresas, a pressão para uma reavaliação minuciosa de seu portfólio de negócios.

Entre outros catalisadores visíveis do mercado, o conjunto de compradores aptos e dispostos a investir expandiu-se à medida que a consolidação gera importantes sinergias e ganhos de margem. As empresas têm buscado balanços patrimoniais cada

vez mais saudáveis, por meio da redução dos níveis de alavancagem; e os fundos de private equity estão analisando ativamente oportunidades de negócios.

Muitos portfólios empresariais, quando desmembrados, apresentam uma gama surpreendentemente ampla de contribuições ao valor para o acionista (veja figura ao lado). Enquanto a maioria dos segmentos pode apresentar um bom desempenho, alguns podem consumir uma parcela importante do caixa das empresas, oferecendo contribuições pequenas ou nulas (e, às vezes, até mesmo negativas) ao valor global. Muitas vezes, isso acontece devido a um mau desempenho em relação ao retorno sobre o capital (ROC), um indicador fundamental para muitos setores de investimento intensivo, como manufatura, energia e petróleo e gás.

Contribuição ao valor para o acionista
O desmembramento de portfólio permite a visualização dos segmentos que agregam ou reduzem valor, além de uma compreensão sobre possíveis soluções



O realinhamento de portfólio está se tornando um imperativo de negócios por uma série de razões. Algumas empresas que não reestruturaram seu portfólio antes de períodos de recessão têm se mostrado relutantes ou incapazes de abrir mão de negócios que desagregam valor. Hoje, essas empresas podem estar enfrentando problemas de crescimento e rentabilidade devido a operações extremamente complexas, a um desempenho irregular e à necessidade de melhorias fundamentais na qualidade do negócio.

Certas empresas venderam ativos de baixo desempenho para levantar fundos durante momentos de crise, mas utilizaram os recursos obtidos de forma ineficaz. Agora, essas organizações podem estar percebendo que não estão bem posicionadas para enfrentar mudanças nas condições da economia e do crédito. Por fim, outras empresas veem o realinhamento de portfólio como parte de um processo mais amplo e em curso de revitalização, agregando ativos novos e desfazendo-se de antigos para enfrentar a globalização e a migração do valor, ou ainda para se alinhar a uma nova visão corporativa.

Passos para construir um portfólio saudável

O processo de realinhamento de portfólio de uma empresa deve começar com uma visão de onde se quer chegar; ou seja, saber o que seria um conjunto ótimo de ativos. Acreditamos que esse “portfólio saudável” deve ser adaptado às metas e aspirações da empresa, equilibrando três características: solidez estratégica, agregação de valor e resiliência (veja figura abaixo).

Um portfólio saudável é:

① Estrategicamente sólido	② Agregador de valor	③ Resiliente
<ul style="list-style-type: none"> Equilibrado para gerar vantagem competitiva Apresenta uma combinação ideal de inovação Gera sinergia 	<ul style="list-style-type: none"> Maximiza o valor intrínseco Alinha-se para ter a propriedade daquilo que maximiza valor Endereça os principais impulsionadores de valor do mercado de capitais 	<ul style="list-style-type: none"> Pondera com eficácia a viabilidade e o risco Tem força para enfrentar cenários futuros Cria opções
+ Critérios sob medida com base nas metas e aspirações dos acionistas		

O primeiro passo no realinhamento de portfólio constitui parte importante de uma abordagem de “autofinanciamento” (por exemplo, geração de caixa para reinvestir), com vistas a desbloquear o valor e aumentar o potencial de investimento nos principais segmentos do portfólio. A melhoria do negócio principal da empresa começa por avaliar e compreender a posição atual de cada negócio e sua provável posição futura, definindo em seguida a função apropriada para cada um. Durante esse processo, os executivos devem tratar tanto da estratégia quanto da estrutura de cada negócio, ajudando a identificar agregadores e desagregadores de valor, custos estruturais e oportunidades de crescimento. Algumas questões importantes incluem:

- Onde é que se faz a “mágica” na empresa? O que a empresa faz de diferente que gera valor e lucro?
- Como a estratégia empresarial gera valor? Essa estratégia é claramente articulada e compreendida?
- Quais ativos, clientes, mercados e produtos geram valor?
- As fontes de crescimento e os mecanismos de inovação da empresa estão claramente definidos?
- Como os segmentos deveriam ser redefinidos para trabalhar com planejamento estratégico e transacional?
- Quais segmentos estão de fato agregando ou desagregando valor?

Desmembrando seu portfólio dessa forma, uma empresa pode vislumbrar um quadro de como os segmentos individuais estão agregando ou desagregando valor, além de determinar melhor suas soluções de investimento (por exemplo, racionalizando um investimento em soluções pré-existentes para reforçar o seu negócio principal e criar opções de crescimento). Conforme ilustra a figura na página a seguir, a avaliação do portfólio de uma dada empresa revela sua necessidade de eliminar os negócios que desagregam valor e desenvolver ou adquirir novos negócios com crescimento e alto retorno.

As empresas devem resistir ao impulso de começar diretamente pelas oportunidades de alto crescimento sem primeiro remover os obstáculos existentes para o sucesso. Isso pode incluir alienar, retrair ou não promover o crescimento de negócios com pouco retorno e que podem acelerar a destruição do valor do empreendimento e comprometer recursos necessários para apoiar oportunidades de alto crescimento.

Deve-se empreender reflexão e análise consideráveis ao avaliar se um negócio de baixo desempenho pode ou deve ser reestruturado. Nem todos os ativos podem ser melhorados a ponto de valer a pena incluí-los em um portfólio. Por exemplo, um cenário competitivo em mudança, mercados maduros ou ativos grandes e obsoletos no lugar errado podem tornar a reestruturação uma tarefa difícil, que consome um tempo precioso da administração e recursos que poderiam ser mais bem aplicados em outro lugar. Nesses casos, tais negócios devem ser considerados um obstáculo ao crescimento e, conseqüentemente, eliminados.

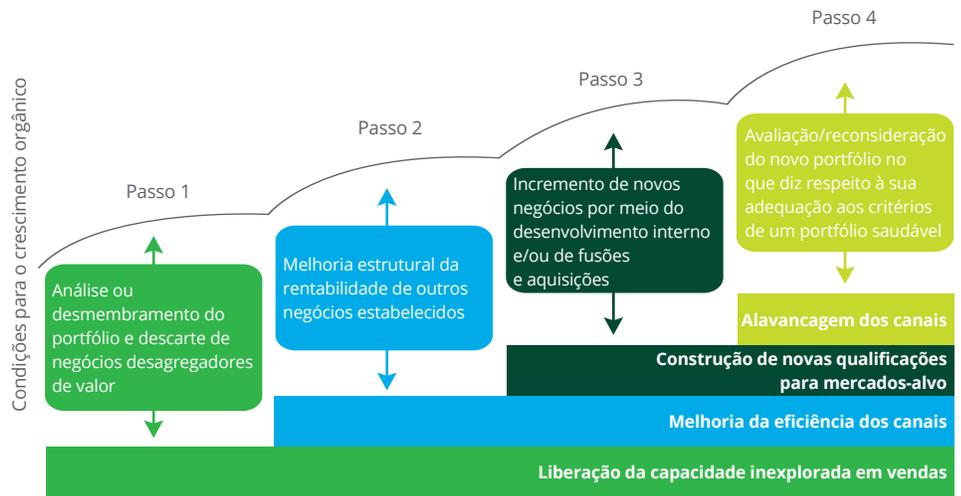
Uma abordagem que se sugere é alienar imediatamente ou desmembrar em uma entidade quaisquer unidades de negócio que não tenham potencial para impulsionar maior valor. Os casos extremos podem até mesmo justificar o encerramento de um negócio que consome dinheiro e tempo da administração e que não pode ser vendido. Pode ser tentador agrupar vários negócios

que talvez não tenham compradores evidentes ou que demonstrem grande variação de desempenho financeiro, no entanto, essa ação pode reduzir o valor total que poderia ser recuperado. As vendas individuais de diversos negócios podem oferecer rendimentos líquidos superiores a uma venda em pacote.

Para os negócios e ativos que permanecerem na empresa, o próximo passo é torná-los mais agregadores de valor, melhorando os retornos ou gerando um crescimento rentável. Ações típicas podem incluir melhorias operacionais ou na cadeia de fornecimento, ampliação de clientes e canais, inovação de produtos e da proposta de valor, novos modelos de negócio (por exemplo, soluções plenas para clientes com boa relação custo/benefício), reestruturação à luz dos ativos e expansão geográfica, entre outras estratégias de crescimento orgânico.

Uma vez que uma organização complete as etapas de limpeza e melhoria do portfólio, deverá estar em posição financeira e operacional melhor para dar seguimento

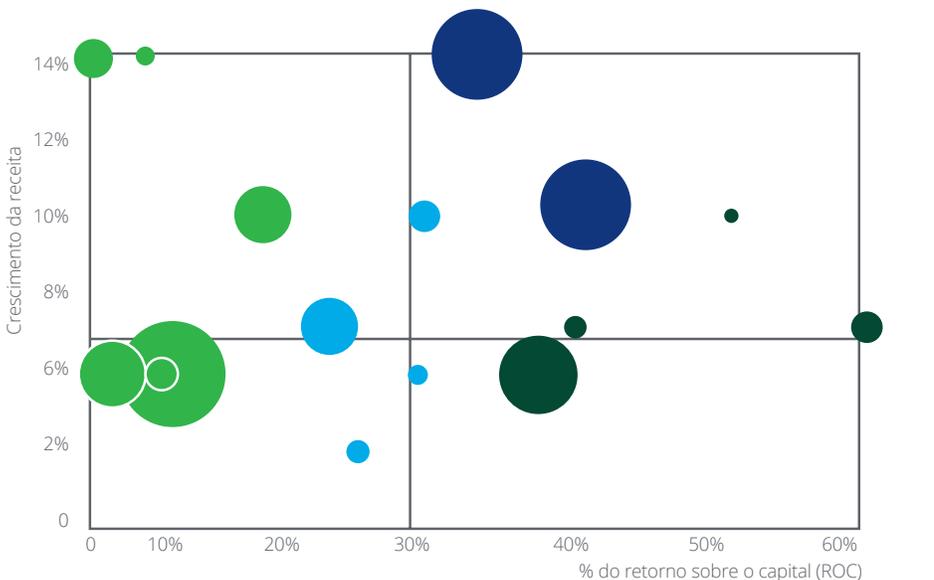
Estabelecendo um conjunto de qualificações sólidas para o crescimento



às outras duas etapas de realinhamento: incremento de novos negócios por meio do desenvolvimento interno ou de fusões e aquisições (mergers and acquisitions, M&A na sigla em inglês) (veja figura acima); e avaliação ou reavaliação do novo portfólio no que diz respeito à sua adequação aos critérios de um portfólio saudável.

A administração deve estar focada nas questões de análise de portfólio acima mencionadas, pois dizem respeito a oportunidades de crescimento orgânico e impulsionadas por M&A. A criação de um portfólio favorável exige disciplina tanto para desenvolver os negócios quanto para avaliar os candidatos à alienação. Crescer somente por crescer consome uma parcela significativa dos recursos e da atenção gerencial das empresas, podendo levar à desagregação em vez de agregação de valor. Esse mesmo ponto de vista deve ser empregado quando se avaliam oportunidades de aquisição. Uma tática para ajudar na seleção de candidatos é avaliá-los em relação a critérios pré-estabelecidos, que incluem fatores como localização geográfica, market share, inovação, tecnologia, complementariedade de produtos e canais de venda, entre outros. Esses critérios podem ajudar os executivos a avaliar o risco relativo e o foco corporativo necessários para gerenciar um dado investimento em comparação com outras oportunidades. Por fim, os segmentos do portfólio realinhado, incluindo novos negócios, devem ser avaliados regularmente para determinar sua adequação aos critérios de um portfólio saudável e suas contribuições para o valor da empresa.

Segmentação do portfólio



- Alienar?
- Aumentar para um ROC mínimo de 30%? Colher os resultados ou rentabilizar
- Manter e investir para um crescimento rentável, se for o negócio principal
- Colher os resultados ou rentabilizar, quando possível

Estudo de caso: empresa de autopeças

A análise de valor feita pela Deloitte nos segmentos de negócios de uma empresa de autopeças identificou uma oportunidade significativa para uma reestruturação de portfólio. Uma unidade de negócios estava gerando EBIT operacional positivo, em grande parte, devido a critérios pouco sofisticados de rateio de custos indiretos de produção e despesas gerais e administrativas entre as unidades de negócio da empresa. Após uma avaliação criteriosa dessa unidade, concluiu-se que a mesma era grande consumidora de capital de giro, tempo e recursos da estrutura corporativa da

empresa, devido ao perfil de seus clientes e mercado de atuação. Quando sua demonstração de resultados foi ajustada para refletir esses aspectos, o EBIT tornou-se fortemente negativo, o que motivou a administração a segregar os ativos, funcionários e contratos dessa unidade em uma entidade jurídica distinta e vendê-la a um concorrente direto. Posteriormente, observou-se outras oportunidades de redução de custos e estrutura decorrentes da saída dessa unidade de negócios, o que contribuiu para aumentar o EBITDA total da empresa, mesmo tendo agora um menor faturamento.

Fatores decisivos para o sucesso

O realinhamento de portfólio como parte de uma transformação mais ampla dos negócios pode ser um processo complexo, angustiante e demorado. As empresas devem considerar o seguinte, ao empreender esse processo:

1. Empregar uma abordagem holística e contar com uma liderança executiva forte é essencial, pois estão envolvidas questões como propriedade de ativos

e elementos específicos de estratégia corporativa.

2. Garantir uma perspectiva imparcial, externa e voltada para o setor em questão pode ser útil e decisivo. Não deve haver uma classificação preliminar de “negócios sagrados” e “negócios irrelevantes”. Pré-concepções, históricos pessoais e parcialidade costumam ser obstáculos para o sucesso.

3. Buscar uma mudança transformacional, em detrimento de uma mudança incremental, é imperativo. O realinhamento de portfólio não trata apenas da limpeza de ativos; deve ser orientado por uma estratégia que abranja toda a empresa com vistas ao crescimento e à renovação.
4. Utilizar estimativas bem fundamentadas pode ser necessário para a tomada de decisões estratégicas. A precisão nem sempre é possível, então esteja preparado para várias tentativas antes de obter dados “corretos” e representativos. Oferecer exemplos comprováveis da eficácia de cada solução recomendada pode fortalecer a proposta.

Contato

Reinaldo Grasson

Sócio da área de Financial Advisory da Deloitte
rgoliveira@deloitte.com

A Deloitte refere-se a uma ou mais entidades da Deloitte Touche Tohmatsu Limited, uma sociedade privada, de responsabilidade limitada, estabelecida no Reino Unido (“DTTL”), sua rede de firmas-membro, e entidades a ela relacionadas. A DTTL e cada uma de suas firmas-membro são entidades legalmente separadas e independentes. A DTTL (também chamada “Deloitte Global”) não presta serviços a clientes. Consulte www.deloitte.com/about para obter uma descrição mais detalhada da DTTL e suas firmas-membro.

A Deloitte oferece serviços de auditoria, consultoria, assessoria financeira, gestão de riscos e consultoria tributária para clientes públicos e privados dos mais diversos setores. A Deloitte atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®, por meio de uma rede globalmente conectada de firmas-membro em mais de 150 países, trazendo capacidades de classe global, visões e serviços de alta qualidade para abordar os mais complexos desafios de negócios dos clientes. Para saber mais sobre como os cerca de 264.000 profissionais da Deloitte impactam positivamente nossos clientes, conecte-se a nós pelo Facebook, LinkedIn e Twitter.

