

A eficiência do *Balanced Scorecard* medida por meio do EVA: o caso da Cia Suzano de Papel e Celulose

IVONE GONÇALVES LUIZ
FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE,
ECONOMIA E FINANÇAS

ARIDELMO JOSÉ CAMPANHARO TEIXEIRA
FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE,
ECONOMIA E FINANÇAS

VALCEMIRO NOSSA
FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE,
ECONOMIA E FINANÇAS

Resumo

Esta pesquisa destina-se a verificar a capacidade do *Balanced Scorecard* em agregar valor para a empresa após a sua implantação e utilização. A agregação de valor foi medida por meio do índice EVA, cujo cálculo foi realizado com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis das nove empresas da Classificação Setorial Materiais Básicos – Papel e Celulose do período de 1993 a 2002 – base Econômica – que negociam títulos na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Das simplificações e premissas utilizadas no trabalho, as que representam maior fonte de incerteza no cálculo do EVA, refere-se ao custo médio ponderado de capital ou custo do capital empregado na empresa. Para análise dos dados o EVA foi calculado com base nos modelos desenvolvidos por diversos autores e para comparação estatística entre os resultados da Cia Suzano e das outras empresas. Posteriormente pode-se constatar, verificando a evolução do EVA, que a Cia Suzano agregou valor após a implantação do *Balanced Scorecard* no ano 2000. Estudos posteriores com o aumento da amostra da análise do setor avaliado e refinamentos metodológicos podem possibilitar uma maior precisão dos resultados obtidos.

1. Introdução

A necessidade de planejar ações para o futuro teve sua origem na administração pública. Utilizando o planejamento orçamentário, os governos podiam planejar os gastos, utilizando-se do desempenho, controlando assim, a situação financeira geral. Em empresas privadas o orçamento foi utilizado primeiramente por Brown, então gerente financeira da Du Pont, no Estados Unidos, em 1919 (LUNKES, 2002).

Já nas décadas de 60 e 70 observou-se o auge da evolução do planejamento clássico, em que o ambiente relativamente estável favorecia a lógica preditiva. Nesta época, determinando os objetivos estratégicos, era necessária apenas a construção de alguns indicadores de desempenho para guiar a ação administrativa no planejamento a médio e longo prazo.

A partir da década de 80, devido à letargia da indústria americana, segundo diversos autores, a necessidade imediata de planejar e implementar se tornou uma busca constante no meio empresarial. Surge então, a difundida análise SWOT (*Strengths, weaknesses, opportunities and threats*), ou seja, os pontos fortes e fracos (relativos à empresa), oportunidades e ameaças (relativos ao meio envolvente à empresa), era primazia pela lógica

da aprendizagem. O objetivo desta análise era relacionar os pontos fortes e fracos internos da empresa com as oportunidades e ameaças externas do mercado e da concorrência (KOTLHER, 1994). Todavia, a mudança da lógica preditiva para a lógica da aprendizagem focada apenas no imediatismo do planejamento e soluções em curto prazo, conjugado apenas a indicadores baseados meramente nos resultados financeiros, tais como retorno sobre investimentos, perdas, lucros, produtividade por funcionário não mais satisfazia o meio empresarial (OLIVEIRA, PEREZ JR E SILVA, 2002).

Neste contexto, no início dos anos 90, com um projeto envolvendo várias empresas, Kaplan e Norton (1997) buscaram novas maneiras de medir o desempenho organizacional. Defendiam, na época, que os ativos baseados no conhecimento, sobretudo os colaboradores e tecnologia da informação tornavam-se cada vez mais importantes para o sucesso competitivo da empresa. Como resultado desse projeto surgiu o conceito de um sistema balanceado de mensurações: o *Balanced Scorecard* – BSC. Em 1992, os autores publicam na *Harvard Business Review* – HBR, o artigo “*The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance*”, em que defendiam o uso de amplo conjunto de indicadores, distribuídos entre quatro perspectivas segundo Kaplan e Norton (2004, p. 08):

Recomendamos, então, que as organizações preservassem os indicadores financeiros, que resumissem os resultados das iniciativas já adotadas, mas que também equilibrassem esses indicadores de resultados com indicadores não-financeiros, sob três outras perspectivas – clientes, processos internos e aprendizado e crescimento – que representavam os motores, os indicadores de tendência do futuro desempenho financeiro. Esse foi o sustentáculo do Balanced Scorecard.

Segundo Kaplan e Norton (2000) outras ferramentas igualmente chamadas de sistema de gestão podem complementar o BSC, como o EVA - *Economic Value Added* (marca registrada pela Stern Stewart & Co.) ou Valor Econômico Agregado que fornecerá informações sobre a criação de valores essenciais a perspectiva financeira.

Ainda, de acordo com Kaplan e Norton (1997, p.40):

Construir o Balanced Scorecard deveria estimular unidades de negócios a ligar seus objetivos financeiros à sua estratégia corporativa. O Scorecard tem de contar a história da estratégia, começando com os objetivos financeiros de longo prazo e então os ligando a uma seqüência de medidas que devem ser tomadas com relação a processos financeiros, clientes, processos internos, empregados e sistemas, que vão proporcionar a desejada performance econômica de longo prazo.

No Brasil, o BSC já é adotado por grandes empresas e em muitas se encontra em processo de implantação. Em pesquisa realizada pela Fundação Dom Cabral, com 98 das 500 maiores empresas, mostrou que mais de 20% delas já utilizam o *Balanced Scorecard*, dentre elas a empresa estatal Embrapa, uma das pioneiras em 1997, e privadas como a Alcoa (setor de alumínio) e Cia Suzano (setor de papel e celulose). A Companhia Suzano de Papel e Celulose adotou o princípio da americana Mobil: não se importa que os concorrentes conheçam a sua estratégia. Executá-la é a questão. A empresa divulga a quem interessar os seus objetivos, indicadores e mapas estratégicos e o plano de implantação do BSC iniciado em 2000 (HERZOG, 2001).

A visível importância do BSC como ferramenta de gestão estratégica para as empresas brasileiras e com a divulgação do relatório do *Balanced Scorecard* e Demonstrações Contábeis da Companhia Suzano de Papel e Celulose, motivaram a realização deste trabalho, visando relacionar a implantação do BSC e a evolução do EVA nessa empresa. Dessa forma decidiu-se investigar a seguinte questão de pesquisa: *Qual o nível de evolução do EVA com a adoção do Balanced Scorecard pela Cia Suzano de Papel e Celulose em relação às suas concorrentes?*

O objetivo deste trabalho é verificar a eficiência do *Balanced Scorecard* na agregação de valor para a Cia Suzano de Papel e Celulose (após a implantação e utilização do BSC no ano de 2000), utilizando o cálculo do indicador EVA a partir das informações oriundas das Demonstrações Contábeis e Financeiros divulgadas pela empresa e, posteriormente, comparar seu desempenho com a média do índice das outras empresas do mesmo setor econômico.

Para atender ao objetivo do estudo, foi realizada uma pesquisa com base nas informações disponibilizadas (Demonstrações Contábeis e Índices Financeiros) no banco de dados Econômica das nove empresas da Classificação Setorial - Materiais Básicos - Papel e Celulose da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) do período de 1993 a 2002.

2. Referencial Teórico

2.1 O *Balanced Scorecard* e Mapa Estratégico

O múltiplo enfoque do *Balanced Scorecard* permite ao gestor olhar para o futuro, uma vez que está monitorando não apenas resultados efetivamente alcançados (perspectiva de finanças), mas também outros indicadores que mostrarão as possibilidades futuras da empresa. Por exemplo, poderá ser vislumbrado se as competências essenciais para obtenção ou manutenção de um determinado fator crítico de sucesso estão sendo mantidas ou desenvolvidas, através da vista da inovação do aprendizado. Ou ainda, monitorar indicadores de satisfação do cliente, o que já representa um resultado passado alcançado, abre-se também a perspectiva de receitas futuras, quando a satisfação é elevada, e, portanto, o cliente é fidelizado (KAPLAN e NORTON, 2004).

A publicação do primeiro artigo de Kaplan e Norton na HBR causou mobilização entre os executivos e empresários na implantação do BSC para resolver o problema mais importante com que se deparavam – como implementar novas estratégias. As empresas, que outrora competiam apenas com base nos recursos de produção e nas características dos produtos, percebiam agora que o sucesso passaria a depender de profunda compreensão dos mercados e dos clientes, além de demandar a capacidade de oferecer proposições de valores singulares aos clientes-alvo. Para Kaplan e Norton (2004, p.2):

Os executivos e funcionários atentam para aquilo que é medido e que não se pode gerenciar bem o que não se mede. Em conseqüência, a atenção e o esforço dos executivos concentravam-se demasiadamente em influenciar indicadores financeiros de curto prazo e insuficientemente em reforçar e gerenciar os ativos intangíveis que fornecem as bases para o sucesso financeiro no futuro. Sem a melhoria do sistema de mensuração do desempenho, os executivos não desenvolviam nem mobilizavam com eficácia seus ativos intangíveis e, portanto, perdiam grandes oportunidades para criação de valor.

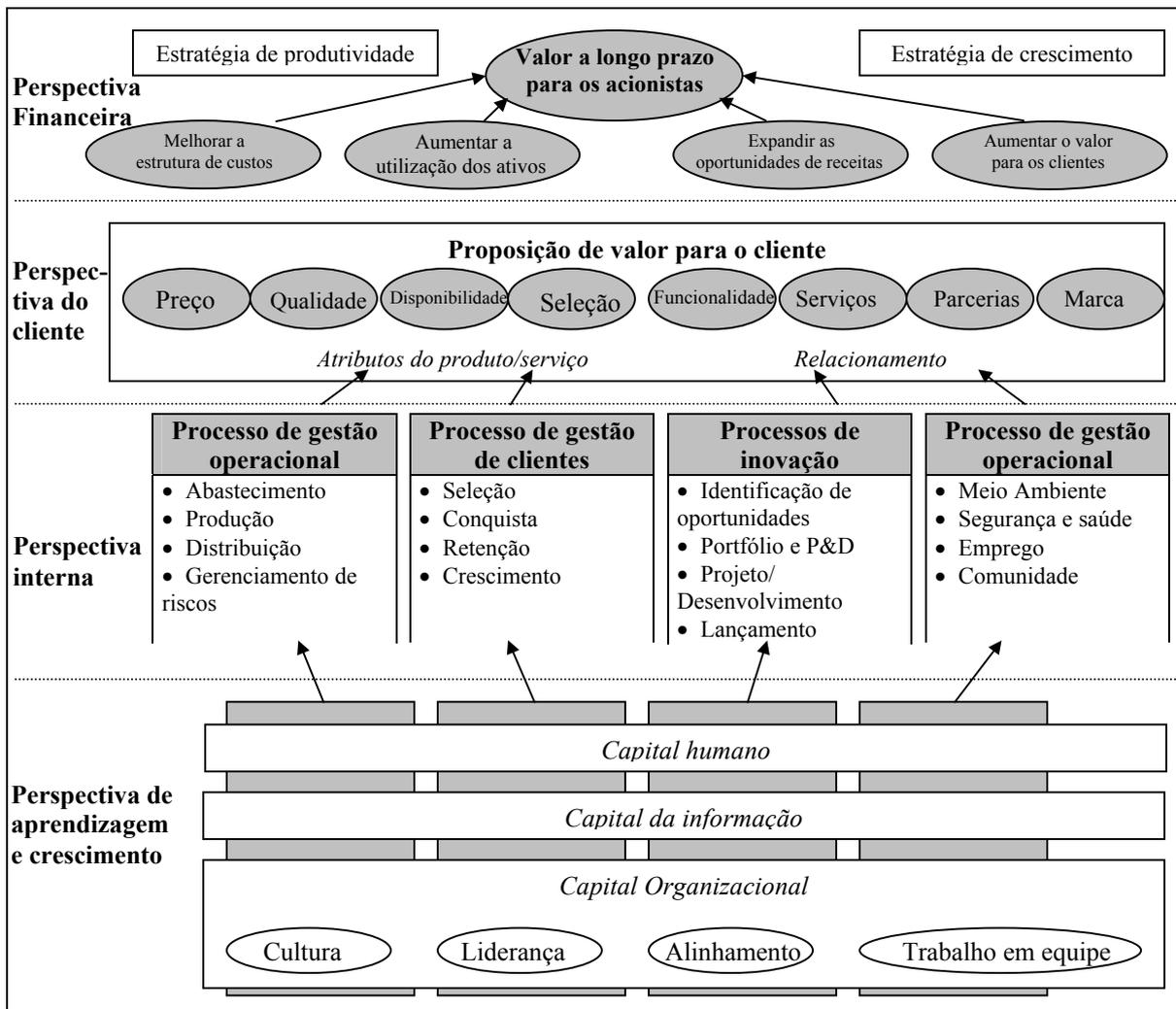


Figura 1: O mapa estratégico representa como a organização cria valor.
 Fonte: Kaplan e Norton (2004)

À medida que o BSC era implantado nas empresas, seus idealizadores perceberam que os objetivos deviam interligar-se em relações de causa e efeito. Os objetivos sendo distribuídos em quatro perspectivas, intuitivamente, os indicadores para monitoramento eram interligados por setas pelos executivos. Essa diagramação era o *mapa estratégico* (Figura 1), que refletia a diversidade de setores e de estratégias da empresa. Kaplan e Norton (2004) divulgaram em outro artigo o modelo genérico de mapa estratégico.

O mapa estratégico fornece uma representação visual dos objetivos estratégicos da empresa, bem como suas relações de causa e efeito entre eles, que conduziriam ao desempenho desejado. As perspectivas são organizadas intencionalmente em camadas hierarquizadas, sendo que a dimensão financeira é situada na parte superior. Em seguida, alinham-se as camadas correspondentes às vistas do cliente, os quais por sua vez, são condicionados aos objetivos da dimensão dos processos internos e da aprendizagem e inovação. Assim os objetivos financeiros, alocados sempre no topo do mapa e, portanto, representando, no limite a razão de ser da empresa (KAPLAN E NORTON, 2000).

O mapa estratégico ainda deve conter uma lista normativa referente aos componentes e aos inter-relacionamentos da estratégia. A falta dessas normas na composição do mapa poderá levar a falhas. Assim, o mapa estratégico deve-se basear em alguns princípios (KAPLAN E NORTON, 2004):

- ***A estratégia equilibra forças contraditórias***: equilibrar e articular os objetivos financeiros de curto prazo de redução de custos e de melhoria de produtividade com o objetivo de longo prazo e aumento lucrativo da receita.
- ***Cria-se valor por meio de processos internos***: os gestores que definem a estratégia devem identificar aqueles processos de proposição de valor diferenciados aos clientes, ou seja, os temas estratégicos.
- ***A estratégia compõe-se de temas complementares e simultâneos***: ao identificar os temas estratégicos para reforçar os processos em todas as quatro perspectivas, a empresa agrega benefícios que se manifestam com o passar do tempo, gerando crescimento sustentável no valor para os acionistas.
- ***O alinhamento estratégico determina o valor dos ativos intangíveis***: a quarta perspectiva do mapa estratégico trata desse tópico, o valor desses intangíveis irá decorrer do grau em que tais recursos contribuirão para realização da estratégia e não deverá ser medido de forma separada e independente, terá que ser inter-relacionada com os demais componentes do mapa estratégico.

Por meio de ajustes específicos no modelo do mapa estratégico, cada empresa mostrará como os seus ativos tangíveis e intangíveis impulsionam melhorias nos processos internos e de que forma é realizada a criação de valor para os clientes, acionistas e comunidades.

2.2 O BSC como estratégia de criação de valor

Para Kaplan e Norton (2004) cria-se valor por meio de processos internos. As perspectivas financeiras e de clientes nos mapas estratégicos e nos *Balanced Scorecards* descrevem os resultados, ou seja, o que a empresa espera atingir: aumento no valor para os acionistas mediante crescimento da receita e melhoria da produtividade, aumento da participação da empresa nos gastos dos clientes, por meio da conquista, satisfação, retenção, fidelidade e crescimento dos clientes.

Quando as empresas começam a desenvolver uma perspectiva financeira para o BSC, Figura 2, os executivos das unidades de negócio deveram determinar padrões financeiros de medição apropriados para sua estratégia. As metas financeiras podem definir consideravelmente cada estágio de ciclo de vida de um negócio (KAPLAN e NORTON, 1997).

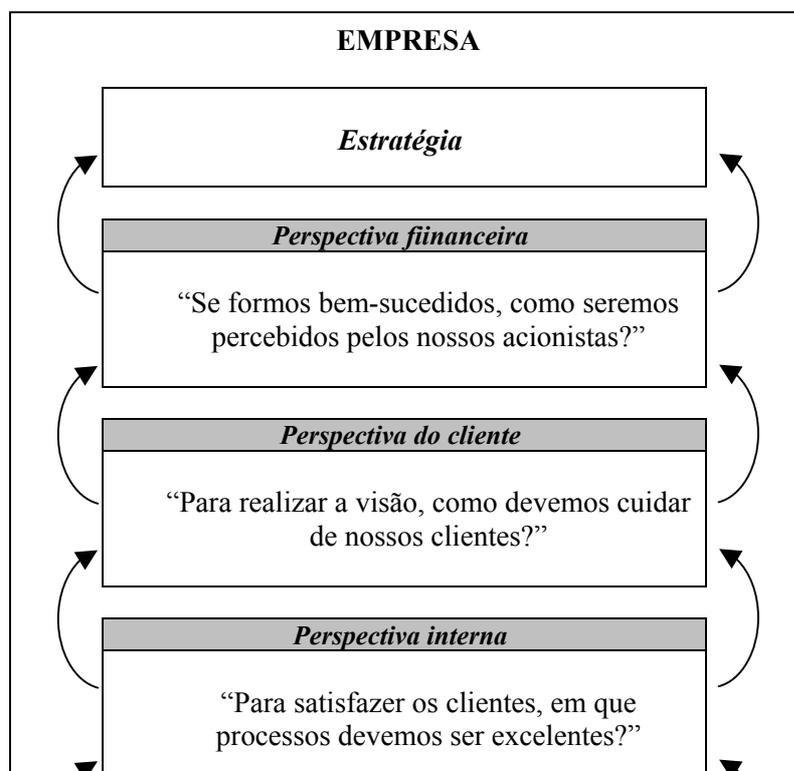


Figura 2: Mapas estratégicos: modelo simples de criação de valor
Fonte: Adaptado Kaplan e Norton (2004).

Durante a identificação das metas financeiras, é relevante observar em qual etapa da vida produtiva de valor encontra-se a empresa. Para Kaplan e Norton (1997) esses ciclos, de forma simplificada, são os seguintes: empresas em fase de crescimento (*a*), de sustentação(*b*) e de resultado(*c*):

- a) **Estágio ou fase de crescimento:** as empresas estão nos primeiros estágios de ciclo de vida e têm produtos ou serviços com significativo potencial de crescimento. Para capitalizar esse potencial, podem comprometer parte considerável dos recursos para desenvolver e lançar novos produtos e serviços; construir e expandir instalações produtivas; investir em sistemas, infra-estrutura e redes de distribuição que darão suporte a relacionamentos globais, criar e desenvolver clientes;
- b) **Estágio ou fase de sustentação:** as empresas irão atrair investimentos e reinvestimentos, mas lhes será exigido excelente retorno sobre o capital investido. Espera-se desses negócios à manutenção de sua colocação e crescimento anual considerável; projetos de investimentos serão direcionados mais para aliviar gargalos, expandir a capacidade, obter melhoria contínua.
- c) **Estágio ou fase de resultado:** as empresas neste ciclo estarão numa fase madura para colher os investimentos feitos nos estágios anteriores. Não procuram mais justificativas para captação de recursos em investimentos significativos, a captação de capitais é restrita à manutenção dos atuais equipamentos, máquinas e instalações produtivas; os novos projetos de investimentos terão retornos muito definidos e curtos; a meta é a maximização do retorno para a corporação.

De acordo com Oliveira, Perez Jr. e Silva (2002), em qualquer uma das três fases em que a empresa se encontra, os temas principais que norteiam a estratégia empresarial serão:

- O crescimento e *mix* de receita;
- A redução de custos e melhoria da produtividade;
- Utilização de ativos e estratégia de investimentos.

Para Kaplan e Norton (1997), durante esses estágios os administradores necessitarão de indicadores para relacionarem a maximização da receita com a utilização dos ativos, ou seja, o capital investido. Uma das ferramentas indicadas é a EVA, adequada para medir o desempenho de criação de valor na perspectiva financeira do BSC.

Segundo Young (2002) definindo a medida e os alvos para os elementos chaves do planejamento estratégico, o BSC passa a oferecer aos gerentes (e aos seus supervisores) mecanismos para avaliar a eficácia de hipóteses estratégicas enquanto estão sendo aplicadas e

espera-se uma melhoria dos resultados em relação ao retrospectivo cálculo de EVA no fim de cada período.

2.3 O *Balanced Scorecard* e o EVA - *Economic Value Added*

Segundo Epstein (1997), o *Balanced Scorecard* e o EVA são ferramentas que se tornaram populares durante a década de 90. Ambas possuem um potencial valioso como gestão estratégica que ajudam as empresas a focalizarem eficazmente a criação de valor para o acionista. Quando a evolução do EVA é eficiente, isto demonstra a harmonia entre desempenho da organização e de seus componentes e, também torna o BSC ainda mais poderoso na criação de valor.

Para Ansoff *apud* Frezzati (2003) a empresa tem que tomar três tipos de decisões distintas: as **estratégicas** que tem por objetivo otimizar a função definida (indicador financeiro a longo prazo), que pode ser retorno sobre o investimento, EVA, distribuição dos lucros, tais decisões, numa seqüência temporal, devem preceder as demais; **administrativas** decisões sobre a organização, estrutura de conversão de recursos, obtenção e desenvolvimento de recursos, conflitos entre objetivos pessoais e institucionais; **operacionais**, que são os objetivos e metas, níveis de preços e produção, políticas e estratégias de marketing, políticas e estratégias de pesquisa, desenvolvimento e controle.

Esses níveis de decisões não funcionam de forma estanque e estática, ao contrário, são mescladas na rotina da empresa. As decisões estratégicas exigiram da empresa a eficácia e administrativas e operacionais a preocupação com a eficiência. Para tanto, um indicador financeiro ao longo do planejamento e revisão do mapa estratégico do BSC será um instrumento muito importante para seu monitoramento e medição da eficácia e eficiência.

O conceito de EVA ou Valor Econômico Agregado não é recente, foi primeiramente introduzido no cenário das finanças em 1920, pela General Motors Corporation. Todavia, nos anos 80 a empresa de consultoria Stern Stewart & Company patenteou a metodologia (OLIVEIRA, PEREZ JR e SILVA, 2002).

Segundo Carvalho (1999) a Stern Stewart & Co. desenvolveu o EVA para gestores incorporarem dois princípios básicos de finanças dentre de suas tomadas de decisões. O primeiro é que o objetivo financeiro, primordial de qualquer companhia, deva maximizar a riqueza de seus acionistas. O segundo é que o valor da companhia depende da extensão do que os investidores esperam como retorno futuro: exceder o custo de capital. Assim, o EVA apura o valor que foi criado por uma organização durante um determinado período para seus acionistas.

Ainda, segundo Carvalho (1999) os principais efeitos interessantes que em termos práticos, tem gerado a utilização do EVA nas empresas são:

- a) Maior conscientização da gerencia quanto ao valor do capital que é por eles gerido, principalmente do valor associado ao patrimônio líquido;
- b) Geração mais empreendedora, principalmente no que tange a busca de formas alternativas (eliminação/remoção de antigas barreiras mentais), para se aumentar o valor da companhia, porém alicerçada sob um planejamento mais detalhado, no qual os resultados potenciais já foram simulados e refletidos nos valores futuros do EVA;
- c) Fim das discussões sobre parâmetros mais adequados para se medir a performance da companhia ou unidade de negócios, sempre comparados contra resultados setoriais e não contra valores oferecidos pelo mercado na aplicação do capital

envolvido. Dessa forma, muitas empresas que apresentavam os melhores indicadores do setor ainda podem ter que realizar mais esforços para atingir os valores de rentabilidade oferecidos pelo mercado e, assim, atingir o EVA positivo;

- d) Possibilidade de um desdobramento do EVA, um indicador principalmente financeiro, como indicador de gestão de unidades de negócio (ex: margem de vendas dos produtos, % de refugos dos produtos...).

Muitos consultores afirmam que esse indicador de medida pode ser útil também no caso de sinalização de alerta com antecipação. Citam como exemplo o caso da IBM, que caso houvesse o constante monitoramento do EVA entre 1984 e 1989 poderia ser percebido um declínio consistente. Em 1988 ela ficou negativa, ou seja, a IBM estava destruindo valor, apesar de a empresa registrar um aumento de lucros líquidos (OLIVEIRA, PEREZ JR e SILVA, 2002).

3. Metodologia e Hipótese do Estudo

Existem várias formas para o cálculo do EVA abordada por vários autores. Segundo Kassai, Kassai, Santos e Assaf Neto (2000) é o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo Custo de Capital de Terceiros (K_i) ou pelo Custo de Capital Próprio (K_e). Para o cálculo do Custo de Capital de Terceiros (K_i) da empresa:

$$K_i = \frac{\text{Despesa Financeira} - \text{Benefício IR}}{\text{Capital de Terceiros}}$$

Segundo os mesmos autores, tem-se observado que diversas publicações têm divulgado o EVA das principais empresas, em especial as brasileiras. Todavia, não é informada a taxa de remuneração de Capital Próprio (K_e) utilizada, o que é prejudicial para uma boa análise de investimentos. Como sugestão para o cálculo da referida taxa, é indicado basear-se em trabalhos realizados por consultorias dos Estados Unidos. Dessa maneira, utiliza-se a taxa de risco setorial americana e, posteriormente, exclui-se o chamado risco do país (taxa normalmente baseada na taxa de juros a longo prazo adotada pelo respectivo governo). Em seguida, adiciona-se a taxa de risco brasileira e ‘supor’ que a outra parcela, a taxa de risco operacional será semelhante nos dois países.

Coppeland, Koller e Murrin (2002) afirmam que Custo de Capital Próprio (K_e) é uma das fontes de incerteza no processo, rivalizando com a previsão das vendas. Em outras aplicações, como as avaliações de projetos de investimento e de desempenho empresarial, a imprecisão (K_e) é também uma das principais fontes de incerteza.

De acordo com Silva (2004) o cálculo do Custo do Capital Próprio (K_e) com base na variação entre o mercado americano e brasileiro seria:

$$K_e = R_f + R_{\text{país}} + \text{Beta} * (R_m - R_f) \text{ onde:}$$

K_e = custo de capital próprio ou taxa requerida de retorno

R_f = taxa de retorno do ativo livre de risco títulos americanos TBond

$R_{\text{país}}$ = Diferença entre o CBond e o TBond

R_m = taxa de retorno da carteira de mercado

O coeficiente *Beta* é estimado pela regressão linear entre a variação da taxa de retorno de mercado (r_M), utilizando dados histórico, no caso foi utilizado o IBOVESPA (Índice da Bolsa de Valores de São Paulo) e covariância entre os retornos das ações das empresas (r_A) e os retornos do índice de mercado dividida por (r_M).

$$\beta = \frac{\text{cov}(r_A, r_M)}{\text{var}(r_M)}$$

Para o presente estudo padronizou-se o cálculo do (Ke) das empresas de papel e celulose o índice *Beta* (regressão com IBOVESPA) igual à 0,53, o *Cbond* sobre a taxa de 13,5.

Damodaran (1996) sugere a adoção de taxa de risco global entre os *C* e *TBond's* e taxa da carteira de mercado igual a 5,5%. Assim o (Ke) será:

$$Ke = CBond + \beta(R_m - R_f) \rightarrow Ke = 0,135 + 0,53(0,055) = 16,42\%$$

Sabendo-se que a taxa de retorno de investimentos ROI (*Return of Investment*) será:

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional}(-)IR}{\text{Investimentos}}$$

Segundo Kassai, Kassai, Santos e Assaf Neto (2000) para a obtenção do EVA será necessário o cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital ou WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), a saber:

$$WACC = (\%Capital \text{ de terceiros} \times Ki) + (\%Capital \text{ próprio} \times Ke)$$

Assim o EVA será:

$$EVA = \text{Investimentos} \times (ROI - WACC)$$

A empresa agrega valor quando o ROI é maior que o WACC e, ao contrário, estará destruindo valor econômico quando seu custo de capital for maior do que a taxa de retorno de seus investimentos.

Para Kassai, Kassai, Santos e Assaf Neto (2000) além do cálculo do EVA com a abordagem pela Teoria das Finanças, também é possível seu cálculo de acordo com as Demonstrações Contábeis. Pois de acordo com os Princípios Fundamentais da Contabilidade, são registrados todos os custos relativos aos capitais de terceiros (Ki). E seria necessário posteriormente deduzir os custos com o capital próprio (Ke). Assim:

$$EVA = \text{Lucro Contábil} - \text{Custo do Capital Próprio} (P.Líquido \times Ke)$$

Para o estudo, com base nas informações das Demonstrações Contábeis das empresas de papel e celulose listadas pela BOVESPA, foi realizado o cálculo do EVA das nove empresas da amostra, do ano de 1993 a 2002.

Segundo Levine *et al* (1998, p.134) a variação descreve a quantidade de dispersão ou *spread* dos dados. Assim, calculando a “média” da dispersão em torno da média aritmética

das demais empresas e comparando aos resultados da Cia Suzano, foi formulada a seguinte hipótese de trabalho:

H₀: Houve um aumento do EVA da empresa Suzano após a implantação do *Balanced Scorecard* em relação aos EVA's das empresas concorrentes.

A hipótese elaborada procura, basicamente, evidenciar com base nos resultados obtidos do cálculo do EVA da amostra, que a utilização do *Balanced Scorecard* contribuiu para a criação de valor para Cia Suzano de Papel e Celulose.

4. Histórico da Suzano e o *Balanced Scorecard*

A Companhia Suzano de Papel e Celulose é uma empresa tradicionalmente familiar, fundada em 1924. Conta com duas grandes unidades industriais localizadas no estado de São Paulo e quatorze núcleos florestais pelo Brasil com mais de 163 mil hectares de florestas comerciais. Segundo dados da empresa, a capacidade produtiva das unidades fabris é de 420 mil toneladas/ano de celulose e eucalipto e 510/toneladas de papel. Atualmente, empresa conta com 3,5 mil funcionários e detém 16,6% da produção brasileira de papel de imprimir e escrever, 29% da produção nacional de papel cartão de primeira linha e 8,9% do mercado de celulose, no qual comercializa apenas o excedente da produção. O faturamento anual é da ordem de R\$ 1,5 bilhão e produção anual de 930 mil toneladas de celulose de eucalipto e 725 mil toneladas de papéis.

No ano de 2000, a empresa decidiu desenvolver um Painel de Controle capaz de possibilitar a gestão estratégica eficiente e eficaz, o *Balanced Scorecard*. Por meio de viabilizador tecnológico – o aplicativo SAP BW – *Bussiness Information Warehouse*, a Cia. Suzano buscou alavancar todas as mudanças necessárias para o desenvolvimento de um novo modelo de gestão.

O projeto do *Balanced Scorecard* foi composto por três grandes fases: a **Fase 1**, da definição e estruturação dos indicadores, com o apoio da consultoria *Synmetics*, especializada na construção e implantação do *Balanced Scorecard*; construção do mapa estratégico, relações de causa-efeito e realização de diversos workshops junto aos funcionários para consolidação dos conceitos. **Fase 2**, da implementação do SAP BW, realizando a parametrização necessária e racional e solução dos eventuais problemas durante a migração de dados. E **Fase 3**, a evolução do controle e relatórios gerenciais, onde o foco era expandir a implementação do SAP BW a fim de disponibilizar a todo corpo gerencial informações necessárias que facilitassem as tomadas de decisões.

Foram desenvolvidos mecanismos de consulta que possibilitavam análise global detalhada por gráficos e/ou tabelas, tendo *links* no sistema com todos os indicadores do *Balanced Scorecard*, de forma ágil e mantendo a integridade dos dados.

Atualmente, mais de 150 usuários possui acesso ao BW, facilitando a consulta aos indicadores para avaliações e tomadas de decisões; monitoramento da performance estratégica e operacional da empresa.

5. Seleção e tratamento dos Dados

O estudo coletou dados de nove empresas da Classificação Setorial - Materiais Básicos – Papel e Celulose do período de 1993 (os dados da empresa Celulose Irani S.A. foram tratados a partir de 1997, visto que, anteriormente não continha informações no banco de dados) até 2002, que negociam títulos na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Dados coletados no banco de dados Econômica.

Com a obtenção dos dados financeiros foi calculado o EVA da empresas em cada período, resultando na comparação entre de dados do Gráfico 1.

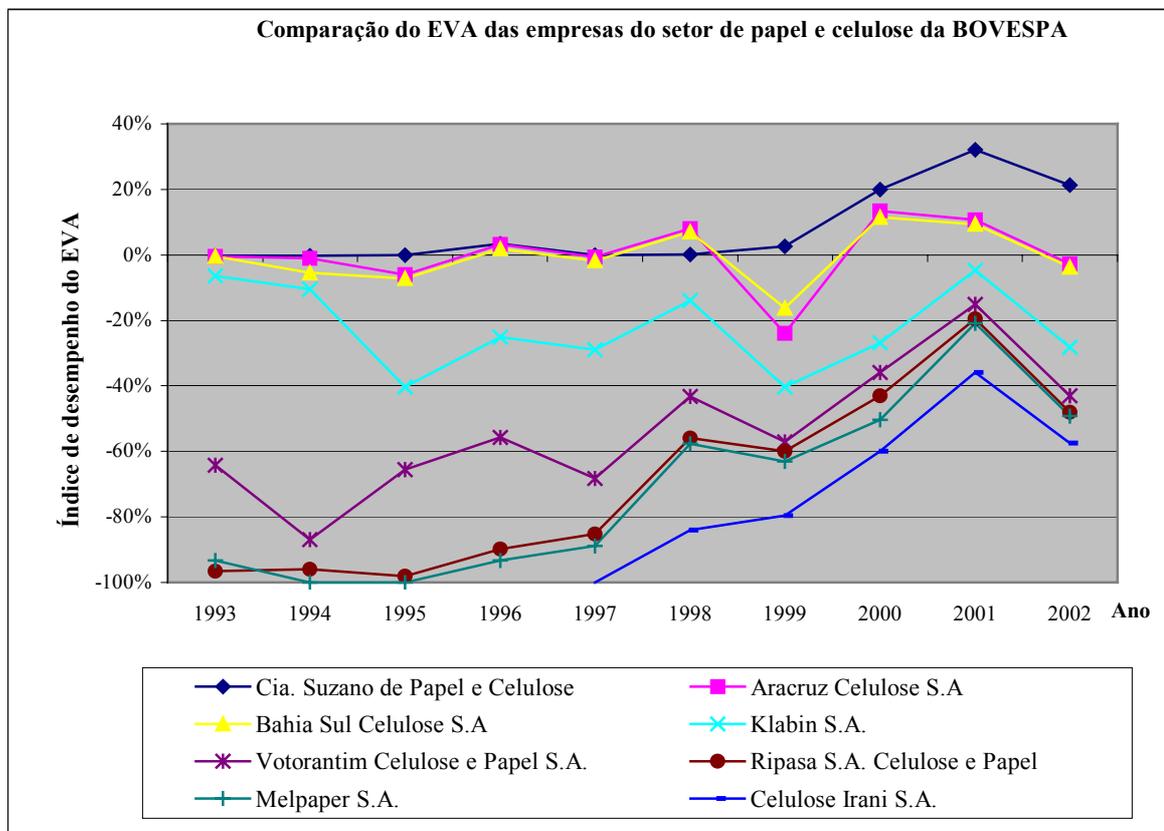


Gráfico 1: Comparação do EVA das empresas do setor de papel e celulose da BOVESPA (1993-2002)

Por meio do gráfico pode-se verificar a constante melhora na performance do EVA da Companhia Suzano de 1999 a 2001, ano após a implementação do BSC. No ano de 2002 percebe-se o declínio no EVA, ressalta-se a informação que nesse período houve a supervalorização do dólar e a queda da produção do setor industrial devido ao racionamento de energia elétrica imposto pelo governo, o que fez com que as empresas industriais diminuíssem a produção afetando assim negativamente o resultado durante esse período, segundo informação da ABRACE (Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia, 2002).

Utilizando o cálculo da média das diferenças do EVA's obtidos da outras empresas do setor de papel e celulose em comparação com o a evolução do EVA da Cia. Suzano, obtém-se o Gráfico 2.

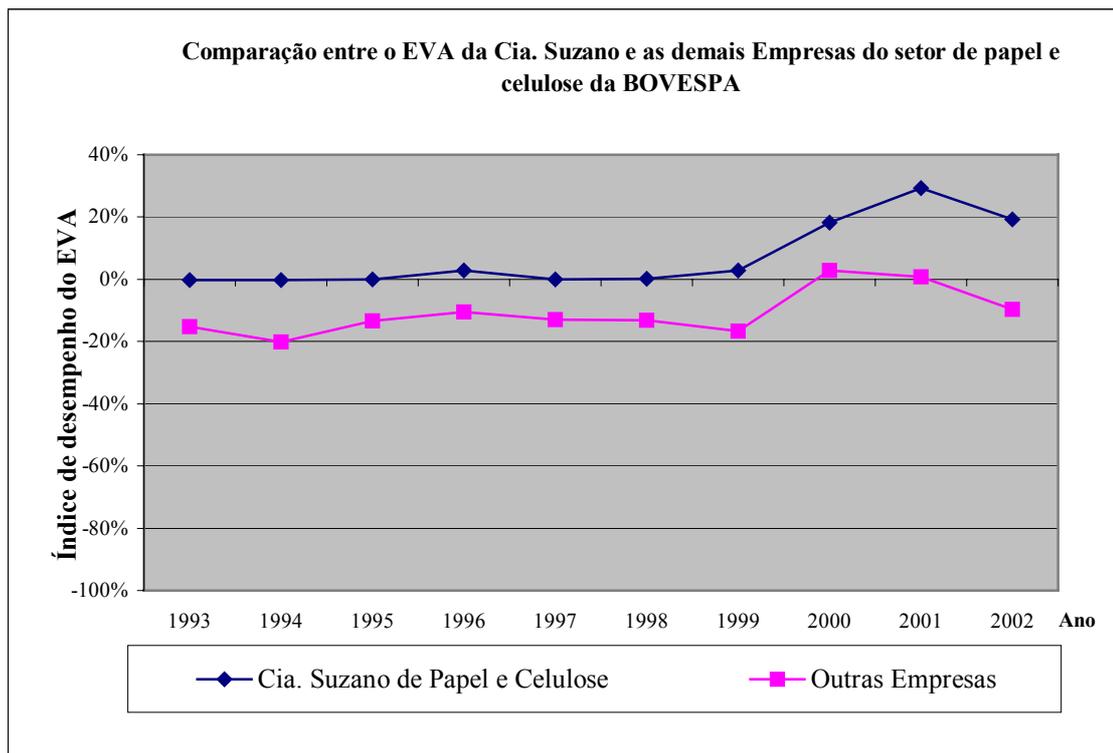


Gráfico 2: Comparação entre o EVA da Cia Suzano e as demais Empresas do Setor de Papel e Celulose (1993-2002)

A Cia Suzano manteve aumento do EVA ao longo do tempo em relação às demais empresas do setor. Sendo que em 2002, em todas as empresas, um declínio do EVA. Pelo cálculo da média do setor verificou-se que as demais empresas atingiram 1,16% e a Cia Suzano atingindo o ápice de 28,33% no ano de 2001.

6. Conclusão

Objetivou-se neste trabalho oferecer uma verificação da capacidade do *Balanced Scorecard* em agregar valor para a Cia Suzano, após a implantação e utilização do BSC no ano de 2000, por meio do indicador EVA e, posteriormente, comparar o desempenho desta ferramenta com outras empresas do setor.

Os resultados obtidos com o cálculo do EVA da Cia Suzano e demais empresas pesquisadas, possibilitaram aceitar a hipótese apresentada de que houve um aumento do EVA após a implantação do *Balanced Scorecard* no ano de 2000 em relação aos EVA's das empresas concorrentes. Verificou-se que no ano de 2002, todas as empresas sofreram declínio no EVA, pressupõe que a instabilidade econômica e a crise energética contribuíram para tal situação.

Analisando o desempenho do EVA da Cia Suzano, concluiu-se crescimento do EVA positivo de 1999 a 2000, que conforme Blatt (2000) significa que a empresa agregou valor. O declínio em 2002, o índice ainda se encontrava positivo. Quando este indicador torna-se negativo não significa que o negócio deva descontinuar, mas sim que aspectos da sua gestão devam ser revistos; pode sinalizar uma concentração de investimentos ainda não amadurecidos, mas que prometem retornos maiores para a empresa. Neste caso, apesar dos números estarem indicando destruição de valor, a realidade poderá ser outra. Um EVA negativo significa destruição de valor quando os investimentos são ineficientes.

Das simplificações e premissas utilizadas no trabalho, as que representam maior fonte de incerteza no cálculo do EVA, refere-se ao custo médio ponderado de capital ou custo do capital empregado na empresa. Tendo em vista que esta variável depende de outras variáveis não fornecidas pelas Demonstrações Contábeis e Financeiras das empresas (custo do capital próprio, custo do capital de terceiros, composição do passivo) que também devem ser estimadas. Espera-se que a principal fonte de erro ou incerteza neste cálculo seja proveniente do custo do capital empregado.

Mesmo utilizando a simplificação da metodologia para o cálculo deste indicador, os resultados são suficientemente sugestivos: nos anos posteriores a implantação do *Balanced Scorecard* da Cia. Suzano (2000) o EVA manteve-se positivo. Estudos posteriores com o aumento da amostra da análise do setor avaliado e refinamentos metodológicos podem possibilitar uma maior precisão dos resultados obtidos. Assim, com base nos balanços anuais divulgados pelas empresas do setor de papel e celulose, os resultados obtidos foram representativos e satisfizeram o objetivo do estudo, contribuindo para o conhecimento da aplicabilidade de ferramentas de planejamento estratégico no meio empresarial, no caso o *Balanced Scorecard* e o EVA.

Referências

- ABRACE - **Impacto indireto do preço do petróleo**. Disponível em: <http://www.abrace.org.br/clipping/pesquisa_meses.asp?diaf=31&mes=03&ano=2003> Acesso em: 15 abr. 2004.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BLATT, Adriano. **Análise de Balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: Makron Books, p. 144, 2000.
- CALVA, Alberto. **Creación de Valor Económico (EVA) de las empresas en México (1999-2002)**. Disponível em <<http://www.acus.com.mex/art-corp/art-105-creac-valor.pdf>> Acesso em: 27 mar. 2004.
- CARVALHO, Edmir Lopes. **A relação do EVA (Economic Valude Added) e o valor das ações na Bolsa de Valores de São Paulo**. 119f. Dissertação (Mestrado) – FEA/USP, 1999.
- COPELAND, Tom; KOLLER, Tim e MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas – “Valuation”**: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2002.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer tipo de ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, Ed. 1996
- EPSTEIN, Marc J. The balanced scorecard and table de bord: Translating strategy into action; **Management Accounting**, Vol. 79, N° 2, P. 28-37,1997.
- FOREMAN, Julie. **Perfomance Reporting in Australia**. A study on adoption of Balanced Scorecard. Western Discursion Sciences Institute. Vancouver, 2001
- FREZATTI, Fábio. **Gestão de valor na empresa: Uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2003.
- HERZOG, Ana Luiza. Timtim por timtim. Exame, São Paulo, 7 mar. 2001.
- KAPLAN, R.S e NORTON, D.P. The Balanced Scorecard: measures that drive perfomance. **Harvard Business Review**, Boston, jan-fev, 71-79, 1992.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, D.P. **A estratégia em ação: Balanced Scorecard**. 7ª ed. Rio de Janeiro, Campus, 1997.

KAPLAN, R.S.; NORTON, D.P. Having Trouble With Your Strategy? The Map it. **Harvard Business Review**, p.3-11, September-October, 2000.

KAPLAN, R.S.; NORTON, D. P. **Mapas estratégicos – Balanced Scorecard**: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis; tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; SANTOS, Arioaldo; ASSAF NETO, Alexandre. **Retorno de Investimento** - abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

KOTLER, Philip, **Marketing Management**, Sao Paulo Prentice Hall, 8. ed., 1994.

LAWRIE, Gavin. **Combining EVA with Balanced Scorecard to improve strategic focus and alignment**. Disponível em < <http://www.2gc.co.uk/pdf/2GC-BSCEVAp.pdf>> Acesso em; 01 abr. 2004.

LEVINE, David M.; BERENSON, Mark L.; STEPHAN, David. **Estatística**: teoria e aplicações; usando Microsoft Excel em português. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1998.

LUNKES, João Rogério. Estudo sobre integração entre balanced scorecard e o orçamento. **Revista Brasileira de Contabilidade**, nº 136 , jul./ago. 2002.

OLIVEIRA, Luis Martins de; PEREZ JR., José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto Santos. **Controladoria Estratégica**. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, Marco Aurélio Valim Reis da Silva. **Alguns problemas para estimação do custo de capital próprio no mercado acionário brasileiro**. Disponível em: <http://www.unitau.br/nupes/custo_capital.htm > Acesso em; 14 abr. 2004

SYMNETICS, Business Transformation. **Relatório Implementação do Balanced Scorecard**: Cia Suzano. Disponível em: <<http://www.symnetics.com.br/artigos/detalhe.asp?id=33>> Acesso em; 01 abr. 2004.

YOUNG, David. Economic value added: A primer for European managers. **European Management**, Vol. 70, n.1, p.71-80, 2002.