

# **BSC e o impacto da geração de valor econômico e o custo de oportunidade dos recursos investidos nos Correios**

**Celma Duque Ferreira** (UFG) - celmaduke@hotmail.com

**Jane Soares Bastos** (Ufg) - janesbastos5@hotmail.com

**Gilberto Crispim Silva** (UFG) - crispim.silva@uol.com.br

## **Resumo:**

*O presente artigo objetiva identificar se a adoção do BSC pelos Correios proporcionou impactos no lucro e na geração de valor econômico agregado no período analisado. Para isto procurou-se evidenciar os conceitos trazidos pelo BSC quanto a importância do equilíbrio entre indicadores financeiros e não-financeiros para melhorar o desempenho empresarial e agregar valor à organização. Visando atender o objetivo proposto, o estudo examinou a evolução do EVA e do resultado operacional líquido dos Correios no período de 2000 a 2011, antes da implantação do BSC, durante e após a sua descontinuidade, através das demonstrações contábeis disponibilizadas através do site: [www.correios.com.br](http://www.correios.com.br). Para cálculo do EVA foi adotado o conceito de custo de oportunidade para representar o custo do capital próprio, em razão dos Correios ser empresa de capital fechado. Como resultado da pesquisa observou-se que a adoção ao BSC trouxe impactos positivos no lucro, mas não conseguiu agregar valor à empresa.*

**Palavras-chave:** BSC, EVA, Desempenho

**Área temática:** Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

## **BSC e o impacto da geração de valor econômico e o custo de oportunidade dos recursos investidos nos Correios**

### **Resumo**

O presente artigo objetiva identificar se a adoção do BSC pelos Correios proporcionou impactos no lucro e na geração de valor econômico agregado no período analisado. Para isto procurou-se evidenciar os conceitos trazidos pelo BSC quanto a importância do equilíbrio entre indicadores financeiros e não-financeiros para melhorar o desempenho empresarial e agregar valor à organização. Visando atender o objetivo proposto, o estudo examinou a evolução do EVA e do resultado operacional líquido dos Correios no período de 2000 a 2011, antes da implantação do BSC, durante e após a sua descontinuidade, através das demonstrações contábeis disponibilizadas através do site: [www.correios.com.br](http://www.correios.com.br). Para cálculo do EVA foi adotado o conceito de custo de oportunidade para representar o custo do capital próprio, em razão dos Correios ser empresa de capital fechado. Como resultado da pesquisa observou-se que a adoção ao BSC trouxe impactos positivos no lucro, mas não conseguiu agregar valor à empresa.

**Palavras Chaves:** BSC, EVA, Desempenho.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

### **1. Introdução**

O ambiente competitivo dos negócios tem condicionado o sucesso das empresas à existência de um planejamento baseado em uma estratégia capaz de traduzir de forma eficaz o caminho e os resultados almejados pela empresa. As chances das empresas vencerem a competição do mercado e se perpetuar nele é possível quando as mesmas forem capazes de elaborar um planejamento estratégico amplo e sustentável, executado para atingir as metas das organizações, gerando valor agregado e satisfação dos seus clientes.

Costa (2007) e Kaplan e Norton (1997) citam que as maiores dificuldades das empresas estão na implementação das estratégias e não na formulação. Buscando superar este entrave, uma das ferramentas disponíveis para esclarecer, comunicar e gerenciar a estratégia, destaca-se o Balanced Scorecard - BSC. Tal método teve seus estudos iniciados em 1990, encabeçado pelo executivo Nolan Norton e o consultor acadêmico Robert Kaplan, juntamente com outras dezenas de empresas com a finalidade de desenvolver um novo modelo de medição de desempenho. As discussões do grupo levaram a ampliação do modelo “scorecard” já utilizado pela empresa americana Analog Devices, também participante do estudo, surgindo assim o que chamaram de Balanced Scorecard. Em 1992, Kaplan e Norton sintetizaram as constatações do grupo de estudos em um artigo na Harvard Business Review, chamado “The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance”. No estudo, Kaplan e Norton defendiam o uso do método para auxiliar as empresas na gestão estratégica, visando melhorar o desempenho organizacional, através do uso de indicadores financeiros e não-financeiros, organizados em quatro perspectivas distintas e relacionadas – financeira, do cliente, interna e de inovação e aprendizado. Com a publicação do artigo várias empresas solicitaram a consultoria de Kaplan e Norton para implementar o Balanced Scorecard nas suas empresas. Os trabalhos com outros executivos permitiram Kaplan e Norton adaptar e refinar as propostas trazidas pelo modelo, sendo publicados outros dois artigos, nos anos de 1993 e 1996, com a evolução do processo do Balanced Scorecard.

Segundo Kaplan e Norton (1997) resolver as dificuldades das empresas na implementação da estratégia não foi o motivo principal dos estudos que originaram o Balanced Scorecard – BSC. Os autores ressaltam que o estudo foi motivado pela crença de

que os métodos existentes para avaliação de desempenho organizacional, apoiados em indicadores financeiros, estavam obsoletos.

Somensi e Tontini (2001) afirmam que, “indicadores financeiros são úteis para entender o desempenho já realizado, mas são considerados fracos para prever o desempenho futuro”. Nesse sentido Kaplan e Norton (1997) afirmam que o BSC veio atender uma demanda das empresas modernas, chamadas por eles de empresas da era da informação, em melhorar o desempenho organizacional e gerar valor financeiro futuro.

Júnior (2001) ressalta que o simples fato de uma companhia ter apurado, em seu exercício social um lucro líquido, não está relacionado diretamente a que esta tenha gerado valor ou retorno para seus acionistas, neste caso, necessário se faz que a empresa não gere apenas lucro, mas trabalhe o desempenho da organização para adição de valor ao negócio e, por consequência, ao acionista.

Trabalhar o desempenho organizacional para agregar valor ao negócio exige a definição de medidas e formas de avaliação do desempenho focadas não apenas em indicadores financeiros, mas também em não-financeiros. Tal métrica encontra-se muito bem definida através do Balanced Scorecard, que possui como um dos seus pilares os indicadores não-financeiros, representados pelas perspectivas: cliente, processos internos, aprendizado e crescimento. Kaplan e Norton (1997) caracterizam os indicadores não-financeiros como sendo uma ferramenta capaz de quantificar a eficiência e/ou a eficácia de uma tomada de decisão que interfere diretamente na lucratividade da organização. Isso, porque, os indicadores não financeiros retratam a performance da organização, fornecendo informações qualitativas importantes e necessárias a administração das empresas para que as mesmas atinjam a sua missão principal de gerar lucro e valor aos proprietários. Exemplificando: Uma organização que mede seu desempenho e avalia que há uma baixa satisfação dos seus clientes em relação a um produto, tem condições de prever que em médio e/ou longo prazo terá queda nas vendas e conseqüentemente em seu desempenho econômico, se não houver ações para melhoria do indicador não-financeiro.

Ressaltam Callado, Callado e Andrade (2008) que o indicador não-financeiro é apresentado em uma forma diferente de uma unidade monetária. Como exemplos de indicadores não-financeiros têm-se: participação no mercado, a evolução do volume de produção, satisfação de clientes, qualidade dos produtos, participação no mercado, retenção de clientes, fidelidade dos clientes, inovação, habilidades estratégicas, entre outros.

O grande diferencial proposto pelo BSC está em medir o desempenho através da miscigenação de indicadores financeiros, ou seja, aqueles que permitem saber se o efeito desejado foi obtido e os não-financeiros, aqueles que permitem analisar as causas presumidas do efeito, de forma proativa. Kaplan e Norton (1997) argumentam que os indicadores financeiros são inadequados para orientar e avaliar a trajetória da empresa em um ambiente competitivo, pois não fornecem orientações adequadas para as ações que devem ser realizadas hoje e amanhã para criar valor financeiro futuro. Em contrapartida, reforça Callado, Callado e Andrade (2008) que os indicadores não-financeiros são melhores medidas de desempenho futuro que as medidas financeiras, uma vez que as medidas não-financeiras auxiliam os gestores a focarem suas ações em perspectivas de longo prazo.

Reforça SILVA (2003) que o equilíbrio entre as perspectivas propostas pelo BSC, talvez seja a melhor resposta às novas demandas do mercado competitivo, haja visto que as medidas financeiras retratam apenas o passado, sem serem capazes de sinalizar a geração de valor futuro.

A importância de gerar valor futuro, enfatizada pelo BSC, reforça a crença de que a organização deve crescer e gerar riqueza aos seus acionistas. Segundo Garcia (2003) a criação de valor para o acionista deve ser o resultado final de qualquer estratégia organizacional, dentro desse conceito, o indicador EVA – *Economic Value Added* vem comumente sendo

utilizado na identificação do potencial de criação de valor das estratégias empresariais. Assaf Neto (2006) define que “O EVA – *Economic Value Added* é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa, conforme retratado pelos relatórios financeiros”.

Enfatiza Garcia (2003) que os criadores do EVA, a empresa de consultoria americana Stern e Stewart, a partir da década de 80 reforçaram os estudos indicando que o EVA não é só um instrumento de avaliação empresarial, mas também uma metodologia capaz de permitir o controle organizacional.

O potencial da metodologia do EVA em medir se a gestão estratégica adotada por uma organização está criando ou destruindo valor aos acionistas e, em face da visível importância do BSC como solução para comunicação e gestão da estratégia da organização incentivaram à realização deste estudo, visando verificar a relação do BSC com o lucro e a geração de valor econômico agregado aos Correios.

Nesta direção, Luiz (2004) enfatiza que “O EVA e o BSC se complementam e ambos têm capacidade de contribuir com a gestão estratégica que foca na criação de valor para o acionista por meio das estratégias empresariais”. Ao se mostrar positivo, o EVA demonstra harmonia do desempenho organizacional com as estratégias empresariais implantadas, tornando o BSC poderoso na criação de valor.

Ainda segundo Kaplan e Norton (1997), “O Balanced Scorecard deve enfatizar fortemente os resultados, principalmente os financeiros, como o retorno sobre o capital investido ou valor econômico agregado”, dessa forma, partindo de tais considerações surgiu o problema de pesquisa: A adoção ao BSC permitiu aos Correios majorar o lucro e agregar valor econômico aos recursos investidos em relação ao custo de oportunidade?

Para responder ao problema de pesquisa este trabalho tem por objetivo identificar se a adoção ao BSC permitiu aos Correios majorar o lucro e agregar valor econômico aos recursos investidos em relação ao custo de oportunidade.

Visando atender o objetivo proposto, o presente estudo examinou a evolução do EVA e do Resultado Operacional Líquido dos Correios no período de 2000 a 2011, durante a utilização do BSC e após a sua descontinuidade, através das Demonstrações Contábeis disponibilizadas pelos Correios através do seu site: [www.correios.com.br](http://www.correios.com.br)

## **2. Referencial teórico**

### **2.1 Formulação de estratégias**

Segundo Costa (2007) a estratégia resume-se em um conjunto de elementos básicos que traduzem aquilo que a empresa gostaria de ser no futuro, seu desejo de ser e de agir. Através das estratégias empresariais é possível direcionar a organização para os caminhos escolhidos, sem as quais qualquer organização fica à deriva ou permanece estática.

Mintzberg e Quinn (2001) acrescentam que a estratégia empresarial é um processo organizacional inseparável da estrutura, do comportamento e da cultura da companhia na qual ela é realizada. Ressaltam, ainda, tais autores que se pode extrair desse processo dois aspectos importantes: O primeiro chama-se de *formulação* e o segundo, de *implementação*. Para Mintzberg e Quinn (2001) a formulação da estratégia exige a identificação de oportunidades e ameaças no ambiente da empresa, já a implementação depende de um sistema organizacional eficiente e apropriado, capaz de permitir o desempenho eficaz das tarefas para alcance do propósito determinado.

Em relação ao processo de formulação, Costa (2007) considera que formular estratégias de sucesso depende de priorizar três aspectos: propósito, ambiente externo e capacitação. O propósito é representado pelos conceitos de visão, missão, abrangência, princípios e valores da organização. Já o ambiente externo é representado pela investigação das oportunidades e/ou ameaças que colocam em risco o que a organização faz ou pretende

fazer e, por último, a capacitação representada pela premissa de que a instituição deve saber e ter condições de desempenhar o seu papel com perfeição e extrema qualidade.

Costa (2007) acrescenta, ainda, que a formulação das estratégias é realizada sob à luz do que será feito para construir o futuro desejado, portanto, as estratégias não devem estar vinculadas ao cotidiano da empresa, mas as ações do dia a dia que devem estar vinculadas às estratégias traçadas. É nesse momento que as organizações mais enfrentam dificuldades, pois dependem da forma como as estratégias são implantadas e não propriamente da qualidade das mesmas. Para administrar esta situação surge o que se chama de gestão estratégica, a qual Mintzberg e Quinn (2001) conceituam como sendo um conjunto das análises e decisões tomadas pela empresa, com o objetivo de obter vantagem competitiva e a satisfação de seus principais públicos interessados.

Complementando as definições anteriores, Costa (2007) conceitua gestão estratégica como um processo sistemático, planejado, gerenciado, executado e acompanhado sob a liderança da alta administração da instituição, envolvendo e comprometendo todos os gerentes e colaboradores da organização. Nesse sentido, o desafio da gestão estratégica está em implementar, acompanhar e gerenciar as decisões e mudanças propostas pelas estratégias para que as mesmas sejam bem sucedidas no alcance do futuro desejado.

Kaplan e Norton (2007) identificam quatro barreiras específicas à implementação eficaz da estratégia, sendo:

- Visões e estratégias não executáveis.
- Estratégias não associadas às metas de departamentos, equipes e indivíduos.
- Estratégias não associadas à alocação de recursos a longo e curtos prazos.
- Feedback tático, não estratégico.

## 2.2 Balanced Scorecard - BSC

Criado pelos professores de Harvard, Robert S. Kaplan e David Norton, no início da década de 90, com o objetivo de estabelecer uma metodologia que equilibrasse indicadores financeiros e não-financeiros, permitindo as organizações ter capacidade de gerar valor econômico para o futuro. Enfatiza-se que os autores constataram que medidas de desempenho baseadas apenas em indicadores financeiros permitiam as organizações focar os resultados apenas no curto prazo, havendo carência de um mecanismo que possibilitasse a empresa gerar valor a médio e longo prazo.

Os indicadores financeiros isoladamente não permitem as empresas alcançar vantagens competitivas e medir as atividades relacionadas aos ativos intangíveis, também capazes de gerar valor (MATHIAS, 2002). Tais ativos intangíveis têm relevante peso na geração de valor econômico futuro das organizações, sobressaindo aos ativos físicos e tangíveis. Para gerar valor futuro, as organizações devem investir e traçar sua trajetória no aumento dos ativos não quantitativos, como: produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados, lealdade e satisfação dos clientes e processos internos eficientes (KAPLAN e NORTON, 1997).

Dentro dessa concepção, surge então o BSC, mecanismo que permite as empresas acompanhar o desempenho financeiro, monitorando, o progresso ascendente dos ativos intangíveis necessários para o crescimento futuro. O BSC, descreve Kaplan e Norton (1997), propõe o equilíbrio dos indicadores financeiros e não-financeiros (ativos intangíveis) em quatro perspectivas, a saber:

- Perspectiva Financeira: Trata dos objetivos financeiros, relacionados as estratégias de: redução de custos, crescimento da receita, investimentos;
- Perspectiva dos Clientes: Alinha as medidas essenciais de resultados relacionadas aos clientes: satisfação, lealdade, captação/segmento;
- Perspectiva dos processos internos: Identifica os processos mais críticos para

realizar os objetivos dos clientes e acionistas: melhoria da qualidade operacional através da produtividade e redução de tempos de ciclos; e

- Perspectiva de Aprendizado e Crescimento: Traduz medidas para orientar o aprendizado e o crescimento: realização de investimento em capacitação de funcionários, pesquisa e desenvolvimento de sistemas e procedimentos.

Na conclusão dos estudos do BSC no ano de 1990, Kaplan e Norton confirmaram a viabilidade e benefícios do mecanismo na medição da estratégia, ressaltando a importância da vinculação das medidas do BSC à estratégia organizacional. O BSC traduz a missão e a estratégia das empresas em um conjunto abrangente de medidas de desempenho que serve de base para um sistema de medição e gestão estratégica (KAPLAN e NORTON, 1997).

### 2.3 Indicadores financeiros de desempenho econômico e valor

Os indicadores financeiros são instrumentos de gestão e controle relevantes para o acompanhamento do desempenho financeiro, mas sozinhos são incapazes de alcançar o resultado financeiro desejado pela organização. Segundo descreve Callado, Callado e Andrade (2008) o indicador financeiro é uma medida quantitativa, expressa em valor monetário, resultante das ações tomadas pelas empresas.

Kaplan e Norton (1997) argumentam que os indicadores financeiros são indicadores de ocorrência, contam parte, mas não toda a história das ações passadas, bem como não fornecem orientações adequadas para as ações que devem ser realizadas no futuro para criar valor financeiro.

Em suma, os indicadores financeiros permitem avaliar o desempenho econômico-financeiro já ocorrido, nesse contexto, descreve Dutra Jr (2001) que existem inúmeros indicadores financeiros para a mensuração da obtenção dos resultados de uma organização, dentre as quais se destacam: lucro contábil e/ou lucro econômico; retorno sobre os ativos e investimentos e fluxo de caixa.

O ROI – Retorno sobre o Investimento é um indicador financeiro que se destaca na avaliação do desempenho econômico da organização. Através dele é possível avaliar o retorno produzido pelo total de recursos (investimentos) aplicados por acionistas e credores do negócio. Na realidade, o que se consegue avaliar é se as decisões e estratégias adotadas pela empresa estão conseguindo gerar rentabilidade do negócio. Segundo Assaf e Lima (2009), o investimento equivale ao capital investido, composto por passivos onerosos captados pela organização junto a credores e pelo capital próprio aplicado pelos proprietários e registrados em contas do patrimônio líquido, sendo o cálculo do ROI determinado pela expressão:

$$\text{Retorno sobre o investimento (ROI)} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimento Médio}}$$

A comparação do ROI com o custo total de capital de uma empresa (terceiros e próprios) permite identificar se uma empresa está criando ou destruindo valor, surgindo assim, outro importante indicador que representa o desempenho econômico e operacional da empresa, o EVA, cuja tradução em português é valor econômico agregado. Carmo (2002) conceitua que é o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, financiados pelo capital próprio e/ou de terceiros. O que o diferencia dos demais indicadores financeiros é o trato e a importância que é dada ao custo de capital, dado que a ferramenta considera que todo o investimento deverá remunerar atrativamente o capital próprio (GARCIA, 2003).

Reforçando o diferencial que o EVA proporciona, Bruni (2008) ressalta que os indicadores financeiros baseados apenas no lucro são medidas controversas, em função de

eventuais manipulações contábeis ilícitas ou lícitas na apuração do mesmo. Assaf e Lima (2009) também descrevem que “O lucro, calculado convencionalmente pela Contabilidade, é uma medida limitada da capacidade de competitividade de uma empresa, ficando referenciada a um horizonte de curto prazo”, contudo, os autores concluem que a análise do lucro não pode ser menosprezada, mas vinculada com outras medidas de desempenho, como o EVA, para mensurar o sucesso da organização e verificar se as estratégias implementadas agregam valor.

Para a metodologia do EVA todo o investimento deve remunerar de forma atraente o capital próprio. Assaf e Lima (2009) demonstram o cálculo da seguinte forma:

Lucro operacional  
(-) Custo de oportunidade do capital próprio  
(=) EVA

Enfatiza Garcia (2003) que as organizações que produzem lucros suficientes a cobertura das expectativas de rendimentos dos proprietários de capital são empresas criadoras de riqueza. Preconiza Assaf Neto (2006) que para conhecer a capacidade da empresa de gerar riqueza é importante que se determine o custo de capital da mesma, tanto próprio quanto de terceiros. O custo de capital de terceiros ( $K_e$ ) é explícito pela relação entre as despesas financeiras (juros) e os passivos onerosos geradores desses encargos. Já o custo do capital próprio ( $K_i$ ) reflete o custo de oportunidade dos proprietários.

Ainda segundo Assaf Neto (2006) “o custo de oportunidade retrata quanto uma empresa sacrificou de remuneração por ter tomado a decisão de aplicar seus recursos em determinado investimento alternativo, de risco semelhante. Beuren (1993) apresenta vários conceitos para o custo de oportunidade, tanto do ponto de vista contábil quanto econômico, dentre eles, o de que o custo de oportunidade é o lucro que poderia ter sido conseguido se um conjunto de recursos tivesse sido aplicado num certo uso alternativo.

Lyra e Silva (2006) afirmam que o capital é um fator necessário à produção e, como qualquer outro fator, tem um custo, assim como cada um de seus componentes. Neste caso, face as definições sobre o custo de oportunidade do capital próprio pode-se dizer que seu conceito torna-se mais rigoroso, à medida que representa a alternativa desprezada pelo acionista, ao escolher um investimento de mesmo risco. Lyra e Silva (2006) defendem que estimar o custo do capital próprio é fundamental no processo de avaliação de empresas. Assim, as questões de medição e recompensa do risco são fundamentais em todas as decisões de investimento, desde a alocação de ativos até a sua avaliação, no entanto, o desafio maior é o de quantificar o efeito do risco no custo de capital próprio para aquelas empresas não cotadas em bolsas de valores.

Assaf e Lima (2009) destacam que “um quesito fundamental na definição do custo de oportunidade é a comparação de investimentos de riscos semelhantes”. No entendimento adotado por Assaf e Lima (2009) o custo de oportunidade deve pautar pela comparação entre retornos de investimentos de riscos semelhantes.

### **3. Metodologia do estudo**

Para alcançar o objetivo do estudo foram calculados o EVA e o percentual do lucro em relação à receita dos Correios do período de 2000 a 2011. A escolha desse período decorre do fato de os Correios terem utilizado o BSC de 2004 a 2007, para tanto foi analisado os quatro anos antes da implantação do BSC, que corresponde ao período de 2000 a 2003; o período de utilização do BSC que foi de 2004 a 2007; e após a descontinuidade que se refere de 2008 a 2011.

A coleta de dados foi por meio de análise das demonstrações contábeis, calculando-se o EVA, o lucro e sua relação com o percentual da margem líquida de cada período

correspondente. Os três indicadores oferecem relevantes entendimentos sobre o desempenho dos Correios nos exercícios sociais considerados. Seguindo a proposta de cálculo do EVA por (ASSAF e LIMA, 2009), ano a ano, foi utilizada a fórmula seguinte:

Lucro líquido  
(-) Custo do capital próprio  
(=) EVA

Como os Correios constituem empresa de capital fechado, posto que não possui ações no mercado financeiro, não é possível o cálculo do custo de capital próprio em razão, por exemplo, da carteira de mercado, uma das variáveis propostas pelo modelo CAPM – Modelo de precificação de ativos. Assim, será considerado o custo do capital próprio como sendo o custo de oportunidade, ou seja, a taxa de retorno que se deixou de ganhar decidindo por um investimento em vez de outro, de mesmo risco.

A taxa definida para representar o custo de oportunidade ou o custo do capital próprio dos Correios foi a taxa de retorno proveniente do Fundo do Banco do Brasil chamado, Extramercado, fundo de investimento em renda fixa destinado a investidores que pretendam: buscar retorno no curto prazo através de fundos de investimentos, compatível com investimentos de renda fixa. Tal fundo aceita aplicações das disponibilidades resultantes de receitas próprias das autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista, integrantes da Administração Federal Indireta, conforme determinação prevista na Resolução 2.017 de 19/12/2001 emitida pelo Banco Central do Brasil. Durante os anos de 2004 a 2011, os Correios utilizaram apenas o Fundo BB Extramercado para efetivação de suas aplicações, assim, por ter sido utilizado na maior parte do período analisado, o seu histórico de rentabilidade foi adotado para representar o custo de oportunidade. Para isso, buscou-se a rentabilidade do fundo, sendo encontradas as taxas de rendimento dos últimos cinco anos, no site do Banco do Brasil: <http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dtvm/dwn/lam00194256.pdf>. Com o objetivo de definir uma taxa para cada ano do período analisado, calculou-se a rentabilidade média do Fundo, líquida de despesas mas não de impostos, nos últimos cinco anos (2008 a 2012). A utilização de média é em virtude de que não foi encontrado as taxas de rentabilidade do Fundo num histórico maior que cinco anos.

#### **4. Análise e interpretação dos dados**

##### **4.1 Histórico da ECT e o BSC**

A ECT foi criada em 20 de março 1969, por meio da Lei no 509. Em 17 de Maio de 2013, o Estatuto da empresa foi revisto e um novo foi oficializado por meio do Decreto 8.016/2013. E por este último a ECT pode ser sócia de outras empresas, atuar na área de logística, serviços financeiros e digitais e também ter subsidiárias no exterior.

Empresa pública, vinculada ao Ministério das Comunicações, é reconhecida principalmente por sua capilaridade, pois está presente nos 5.561 municípios brasileiros. Hoje sua estrutura é composta de 27 Diretorias Regionais que administram regionalmente as 7.725 agências existentes no país. É importante ressaltar que a ECT detém o monopólio postal, ou seja, a entrega de todas as cartas, cartões postais e correspondências agrupadas (malotes) são de exclusividade dos Correios e, através do mesmo, a ECT garante a sustentabilidade do seu negócio. No último ano de 2012, a ECT apresentou um faturamento de 14,53 bilhões e um lucro líquido de 1,044 bilhões se destacando entre as principais empresas públicas brasileiras.

Conforme reportagem veiculada no jornal Valor Econômico e publicada em 01/07/2013, os Correios assumem posição de destaque em relação as suas duas maiores concorrentes norte-americanas: Fedex e UPS. Segundo dados da matéria, os números de 2012 da estatal demonstram uma rentabilidade do patrimônio líquido superior, em média, 11,95% em relação a Fedex e UPS, seguido também pela margem líquida e crescimento médio anual das vendas, orçado em 10% em 2012, sendo similar ao da Fedex (10%) e superior ao da UPS

(6,5%). Tais dados, segundo matéria, garantiram que os dividendos da ECT contribuíssem para o cumprimento do superávit primário do governo em 2012.

No ano 2004, visando aprimorar a gestão estratégica da empresa, a ECT iniciou a implantação dos conceitos do Balanced Scorecard com o objetivo de desenvolver um novo modelo de gestão, capaz de orientar e acompanhar o desempenho atual e focar o desempenho futuro. Em 2004 houve a estruturação do projeto do BSC, de forma que a partir do aludido ano, a empresa já pudesse utilizar da ferramenta para gerir e traçar suas estratégias. Nesse processo, a primeira etapa foi construir o mapa estratégico para traduzir e comunicar a estratégia da ECT em termos simples, de modo que todos os empregados pudessem entender.

Em seguida, a estratégia foi traduzida em objetivos estratégicos e desdobrada em indicadores e/ou drivers, obedecendo as cinco perspectivas definidas pelo BSC e os segmentos de negócio da ECT. Para divulgação e consolidação dos conceitos do BSC junto aos empregados, a empresa reuniu em um documento, chamado Plano Tático, as táticas (projetos/ações/atividades), demonstrando o desdobramento dos segmentos do negócio e indicadores estratégicos que estão vinculados aos objetivos estabelecidos no Plano Estratégico da empresa. Visando o acompanhamento do novo modelo de gestão, construído sob à luz das diretrizes do BSC, a ECT desenvolveu um sistema próprio, chamado "Plano de Trabalho Corporativo - PTC", buscando otimizar o processo de gestão empresarial.

Nos anos de 2005 a 2007, já com os conceitos do BSC sistematizados, o novo modelo de gestão foi sendo aperfeiçoado e ganhando força no monitoramento da performance estratégica e alcance da missão, visão e objetivos da ECT. No entanto, a partir do ano de 2008, a utilização do BSC foi descontinuada, em razão da troca de gestores ligados ao nível estratégico da organização.

#### 4.2 Seleção, tratamento e interpretação dos dados

Para análise dos dados foram analisadas as demonstrações contábeis dos anos de 2000 a 2011, calculado o EVA dos Correios, visando quantificar a riqueza que foi criada ou destruída para o acionista no determinado ano. No caso dos Correios, o único acionista é o governo Federal, cujo estatuto da empresa em seu art. 39 prevê a distribuição de, no mínimo, vinte e cinco por cento do seu lucro líquido ajustado para pagamento de dividendos à União. A evolução do EVA dos Correios durante o período analisado é apresentada na figura 1.

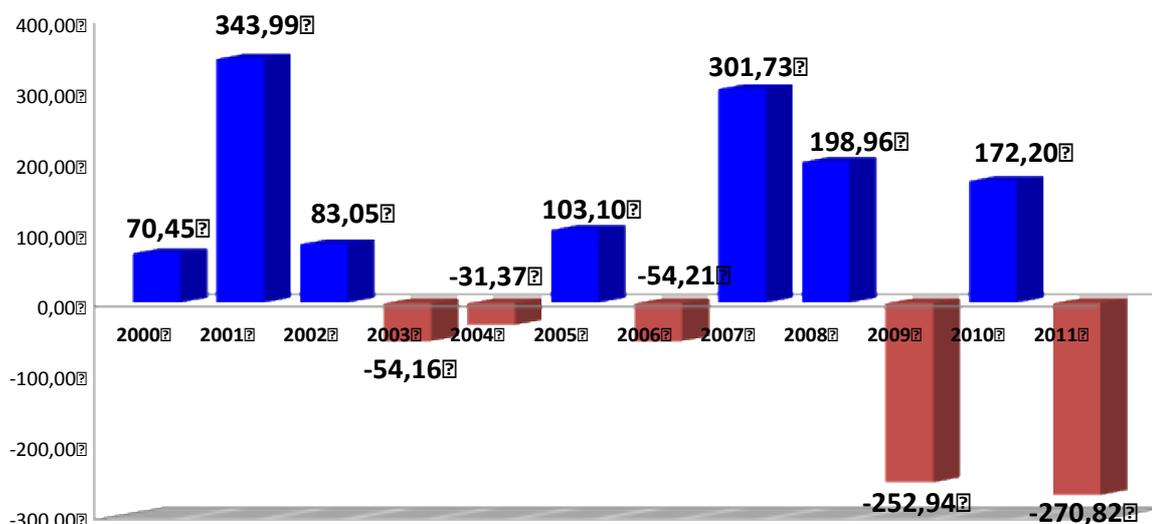


Figura 1: Valor Econômico Agregado – EVA dos Correios (2000 – 2011)

Pode-se verificar que o EVA não se manteve constante no período de 2004 a 2007, quando houve a implementação e utilização do BSC. Nos anos de 2004 e 2005 houve uma

melhora na performance do EVA, todavia, há um declínio no ano de 2006, voltando a apresentar crescimento no ano de 2007. Ressalta-se a informação que no ano de 2007, os Correios tiveram o segundo maior lucro do período analisado (2000 a 2011) perdendo apenas para o ano de 2011, superior em apenas 6,5%. Os quatro anos que antecederam a implementação do BSC apresentou o maior valor do EVA dos 12 anos analisados. Em 2001, os Correios tiveram o maior potencial de criação de valor, seguido posteriormente pelo ano de 2007. Em 2001, destaca-se que os Correios cresceram a receita total em 27,9%, enquanto a despesa teve queda de 20,9%. Já o bom resultado do ano de 2007 é atribuído ao crescimento considerável do segmento de encomendas, cuja empresa concorre sob o regime de mercado aberto, pois não possui monopólio. Apenas este segmento apresentou um crescimento de 15% em relação ao ano de 2006.

Ressalta-se que a destruição de valor no ano de 2006 pode ser atribuída ao aumento do custo da dívida (capital de terceiros) dos Correios, que duplicou em relação ao ano de 2005, dessa forma, o desempenho operacional dos Correios, no ano, não foi suficiente para cobrir os custos de oportunidade do capital próprio e os custos com capital de terceiros.

O Correio mantém em seu planejamento a rotina de revisão, num horizonte temporal de quatro anos, das atividades, ações e projetos que serão desenvolvidos para atingir os objetivos e metas estabelecidas em seu planejamento estratégico, sempre definido para um horizonte de 20 anos. Assim, no período analisado deste estudo, os Correios passaram por três revisões, no ano 2000, 2004 e outra no ano de 2008, de modo a garantir à organização um processo contínuo de retroalimentação, atualização e alinhamento estratégico. Nesse aspecto, entende-se que de quatro em quatro anos as ações dos Correios para cumprimento da sua missão e alcance da sua visão podem se modificar e gerar resultados diferentes a cada quadriênio. Utilizando dessa sistemática foi calculado a média do EVA dos Correios nos quadriênios, 2000 a 2003, 2004 a 2007 e 2008 a 2011, conforme se demonstra na figura 2, pois importa saber se, as modificações realizadas nas ações e estratégias nos anos de 2000, 2004 e 2008, foram corretas para criação de valor, ou ao contrário, foram inadequadas, ocasionando destruição de valor.

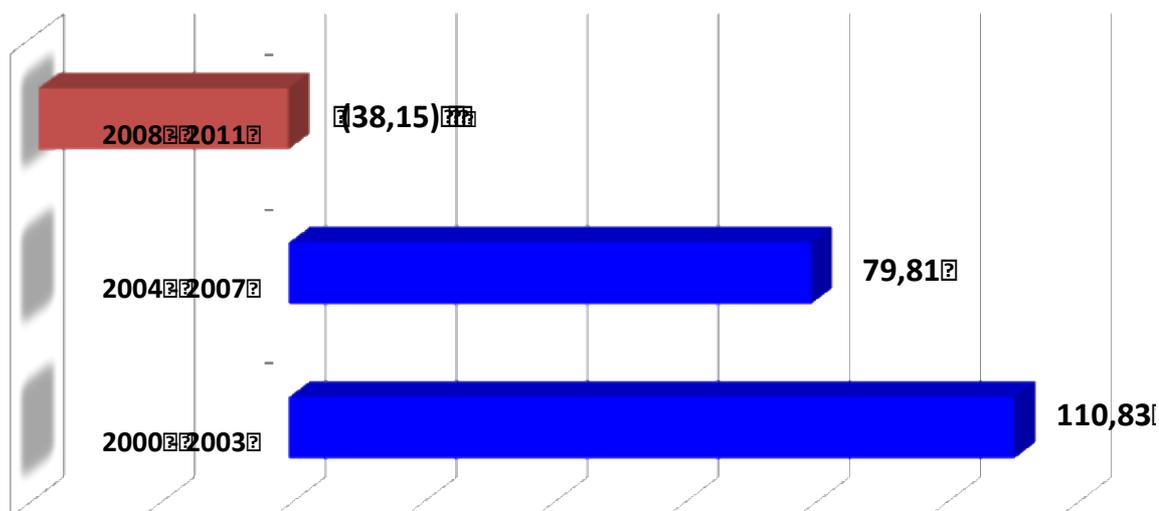


Figura 2: Cálculo do EVA médio dos Correios nos três quadriênios (2000 a 2011)

Percebe-se que os Correios tiveram, em média, o melhor EVA no quadriênio de 2000 a 2003, o qual não havia sido implantada a ferramenta do BSC. No quadriênio onde houve a utilização do BSC, 2004 a 2007, houve geração de valor, mas em um patamar menor que no quadriênio anterior, importando constatar que a ferramenta BSC não foi o diferencial para

criar valor neste período, todavia, ao descontinuar a sua utilização, a partir do ano de 2008, os Correios destruíram valor. Nesse sentido, verifica-se que ao deixar de usar o BSC, os Correios tiveram impacto no EVA, notadamente no que se refere a manter os patamares de criação de riqueza ao acionista, apresentado nos anos anteriores. O quadriênio, 2008 a 2011, apresenta resultado negativo, fruto da maior destruição de valor do período analisado, sendo responsáveis os anos de 2009 e 2011. Pode ser constatado através da figura 1 que, ainda no ano de 2008, os Correios geraram valor, apesar do BSC no corrente ano já encontrar-se em desuso. Isso porque o BSC incorpora os vetores do desempenho financeiro futuro, assim, de imediato sua descontinuidade não trouxe impactos no EVA, posto que o resultado apresentado no ano de 2008 pode ser atribuído a relação de causa e efeito decorrente da utilização do BSC nos processos gerenciais do ano de 2007. Já a partir do ano de 2009, sem a incorporação, no ano anterior, dos vetores de desempenho futuro que abrangem as perspectivas do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento, proposto pelo BSC, os Correios, em 2009, vem apresentar o segundo maior valor destruído do período. A medida que o tempo passa e os Correios deixam de investir nas perspectivas do BSC, que produzem valor futuro, a empresa vai perdendo a capacidade de gerar riqueza ao acionista, apresentando no ano de 2011 a maior destruição de valor do período considerado.

Ao analisar outros indicadores, como margem líquida, que mostra a rentabilidade da empresa para cada unidade vendida, já descontados todos os custos e impostos, inclusive o imposto de renda, percebe-se que os anos com maior percentual de margem líquida são os anos de 2001 e 2007, conforme demonstrado na figura 3. Já em 2009 houve a menor margem líquida e lucro líquido do período, em razão do lançamento pelos Correios de um Plano de Demissão Voluntária – PDV, o qual gerou crescimento da despesa operacional em 21% em relação ao ano de 2008.

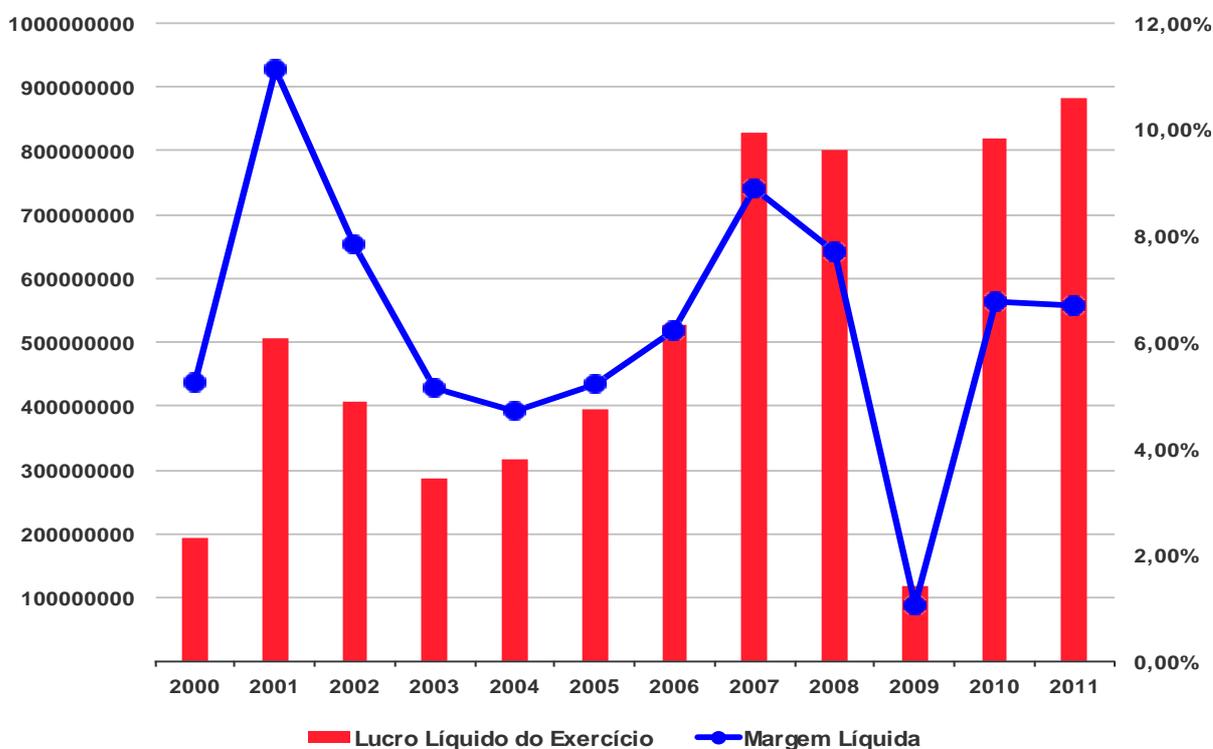


Figura 3: Margem Líquida e Lucro Líquido dos Correios nos últimos 12 anos

O desempenho empresarial dos Correios nos quatro anos anteriores a implantação da ferramenta do BSC deve-se principalmente ao ano de 2001. Neste ano, a empresa obteve recorde no tráfego postal, com o manuseio e distribuição de 9,52 bilhões de objetos; lucro

líquido de R\$ 500 milhões; e a conquista da maior produtividade por empregado, além do lançamento de novos serviços no mercado. Todos esses fatores juntos impulsionaram o resultado dos Correios no ano de 2001, atingindo a empresa uma margem líquida de 11%, revelando o ano de 2001 como o melhor ano de eficiência dos Correios em produzir lucros por meio de suas vendas. Contudo, o conjunto de ações do ano de 2001 não foram suficientes para garantir o crescimento do lucro e margem líquida nos anos seguintes de 2002 e 2003.

É perceptível pela figura 3 que, a partir do ano de 2004 até 2007, os Correios apresentam um avanço crescente em seu lucro líquido e margem líquida, atingindo o maior lucro líquido até então e a segundo maior percentual de margem líquida, no entanto, tais resultados não são suficientes para garantir a criação de valor para o acionista - EVA, que no mesmo período apresenta queda no ano de 2006, conforme se constata na figura 1. Com base nessa análise é possível verificar que a adoção do BSC impactou positivamente o lucro e a margem líquida que apresentaram crescimento ascendente ano a ano, até a sua descontinuidade. A partir do ano de 2008, cessando a utilização da ferramenta BSC percebe-se uma queda acentuada no lucro líquido da empresa, no entanto, tal queda não pode ser atribuída a descontinuidade da metodologia, posto que, no ano de 2009 teve um fato atípico nos Correios, que foi o lançamento do PDV – Plano de Demissão Voluntária, o qual provocou o aumento considerável das despesas.

## 5. Conclusão

Os resultados obtidos com o cálculo do EVA e análise das demonstrações contábeis possibilitaram constatar que houve impactos positivos no lucro dos Correios, após a implantação do BSC no ano de 2004, fruto da metodologia que prega o alinhamento da organização em torno da estratégia com alicerce em medidas de desempenho não financeiras que produzem resultados financeiros. Verificou-se que no ano de 2009 houve uma queda acentuada no lucro líquido, mas esta não é em virtude da descontinuidade do BSC, mas sim em razão da instabilidade da despesa decorrente do PDV – Plano de Demissão Voluntária aplicada no corrente ano.

Analisando o desempenho do EVA dos Correios, concluiu-se que a adoção do BSC não agregou valor a empresa, que a partir do primeiro ano de uso da metodologia houve destruição de valor, no entanto, menor que no ano anterior. Em 2005, os Correios conseguem criar riqueza, mas volta a destruir valor no ano seguinte, tendo a maior destruição de valor até o ano corrente. Nesse sentido, a instabilidade dos Correios na criação ou destruição de riqueza, no período de utilização do BSC, denota que a ferramenta não teve efetividade em garantir a geração de valor econômico agregado. As premissas utilizadas neste trabalho não permitem identificar se o BSC foi fundamental ou até que ponto impediu, no período de sua utilização, que houvesse uma destruição maior de valor. Todavia, analisando os EVAs posteriores a descontinuidade do BSC, verifica-se que a destruição de riqueza ao acionista foi a maior de todo o período, nesse sentido, a proposta do BSC de acompanhar o desempenho financeiro, monitorando, ao mesmo tempo, um conjunto de atividades combinadas que impulsionam o desempenho futuro pode ter contribuído para que os Correios não aumentassem o valor destruído no período.

O BSC é uma ferramenta que, em conjunto com os processos organizacionais, pode levar as empresas a um desempenho superior e isso ficou evidente com o aumento crescente do lucro dos Correios, após a sua implantação, por outro lado, a aplicabilidade do BSC como ferramenta capaz de enfatizar a geração de valor econômico agregado, ainda, carece de estudos em trabalhos futuros e que levem em consideração a medição da efetividade da implementação do BSC. No caso da análise realizada com os Correios não se buscou investigar se a empresa cumpriu todas as etapas necessárias para implementação e uso do BSC de forma efetiva e adequada, conforme proposto por seus criadores. Nesse sentido, tal

investigação se mostra relevante em trabalhos futuros, posto que uma implementação mal sucedida do BSC pode ocultar o potencial da ferramenta em contribuir com a geração de valor econômico agregado.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2006.

\_\_\_\_\_; LIMA, F.G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

\_\_\_\_\_. **Estrutura e Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 2008.

BEUREN, I, M. **Conceituação e Contabilização do Custo de Oportunidade**. Caderno de Estudos FIPECAFI n. 08, São Paulo, SP, abr. 1993.

BRUNI, A.L. **Avaliação de Investimentos**. São Paulo: Atlas, 2008.

CALLADO, A.A.C.; CALLADO, A.L.C.; ANDRADE, L. P. **Padrões de utilização de indicadores de desempenho não-financeiros: Um estudo exploratório nas empresas de Serra Talhada/PE**. ABCustos – Revista da Associação Brasileira de Custos, v. 3, n. 2, p. 01-23, mai./ago. 2008.

CARMO. C.H.S. **EVA – Indicador de criação de riqueza para o acionista**. Revista de Educação Tecnológica do CEFET, Goiânia, GO, v. 1, n. 2, p. 44-50, jan./jul. 2002.

COSTA, E.A. **Gestão estratégica: da empresa que temos para empresa que queremos**. São Paulo: Saraiva, 2007.

GARCIA, A.E.G. **EVA – Um instrumento para identificar o potencial de criação de valor das estratégias empresariais**. Think - Caderno de artigos e casos ESPM, Porto Alegre, RS, v. 1, n. 1, p. 26-32, abr. 2003.

GOLDSZMIDT, R.G.B. **Fatores críticos para a implementação e uso do Balanced Scorecard**. Revista de Estudos Universitários, Sorocaba, SP, v. 29, n. 2, p. 33-60, dez. 2003.

DUTRA JR, D.J. **A utilização do valor econômico adicionado como ferramenta de gestão financeira**. São Paulo: FGV, 2001. Dissertação de mestrado, Fundação Getúlio Vargas, 2001.

LYRA, R.L.W.C.; SILVA, T.P. **Custo de oportunidade heurístico nas decisões de produção: Uma aplicação prática numa empresa catarinense**. In: SEGet - Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, II, 2006, Resende, Anais Eletrônicos... Resende: AEDB, 2006. Disponível em: < <http://www.aedb.br/anais-seget/ge.htm>.> Acesso em: 14 out. 2013.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, D.P. **A estratégia em Ação**. Balanced Scorecard. 23 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

LUIZ, I.G. **A eficiência do Balanced Scorecard medida por meio do EVA: o caso da Cia Suzano de Papel e Celulose**. IN: XXVIII ENANPAD, Curitiba, PR, Anais em CD-Rom, 25 a 29 Set/2004.

MATHIAS, Alexandre. **Balanced Scorecard – Da teoria à prática**. Revista da ESPM, São Paulo, v. 9, n. 2, p. 27-37, mar./abr. 2002.

MINTZBERG, H.; QUINN, J. B. **O Processo da Estratégia**, 3a ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ROCHA, A. **Os Correios contra a Fedex não fazem feio**. Valor Econômico, São Paulo, 01 Jul. 2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/3181126/>> Acesso em: 28 out. 2013.

SILVA, L.C. **O Balanced Scorecard e o processo estratégico**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 61-73, out./dez. 2003.

SOMENSI, U.F, TONTINI, G. **O Balanced Scorecard e seu inter-relacionamento com outros métodos de gestão**. Revista de Negócios, Blumenau, SC, v. 6, n. 1, p. 23-31, jan./mar. 2001.