

O Balanced Scorecard na sua Perspectiva Financeira: Caso Prático



- ✓ Qual o objetivo de uma empresa que opera dentro de um modelo de gestão baseada em valor?
- ✓ Qual é a principal métrica de gerenciamento baseado em valor?
- ✓ O que reflete o MVA para a empresa?
- ✓ Como alinhar todos o indicadores da empresa sob a perspectiva financeira?
- ✓ Como podemos dimensionar a quantidade ideal de indicadores financeiros sob a perspectiva do Balanced Scorecard?

Afonso Celso B. Tobias (afonso@fcavalcante.com.br)

- Consultor da Cavalcante Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira.
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie.
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições pelo Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-financeira.
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	3
2. O MVA ALINHANDO O BSC SOB A PERSPECTIVA FINANCEIRA	4
3. CASO PRÁTICO: CIA. INDICADORES (BSC EM FINANÇAS).....	6
4. SOLUÇÃO: CIA. INDICADORES (BSC EM FINANÇAS)	9
5. BALANCED SCORECARD NA PERSPECTIVA FINANCEIRA.....	12

1. Introdução

A empresa que opera explicitamente ou implicitamente dentro do modelo de gestão baseada no valor tem como objetivo criar valor para seus acionistas.

A principal métrica para gerenciamento baseado no valor é o MVA.

MVA, como já vimos em Up-to-Dates anteriores, significa Market Value Added, ou seja, Valor Adicionado de Mercado, ou melhor ainda, é o valor de mercado da empresa menos o custo de capital investido.

Quando alinhado com os indicadores do Balanced Scorecard, estes produzem um instrumento poderoso de gerenciamento baseado em valor, ou seja, a busca da administração na criação de valor.

Vejamos como isto pode ser calculado através de um caso prático.

2. O MVA alinhando o BSC sob a perspectiva financeira

O MVA é um valor calculado em uma determinada data, que aponta o quanto o acionista está mais rico ou mais pobre naquela data, mantida as condições de lucratividade projetadas.

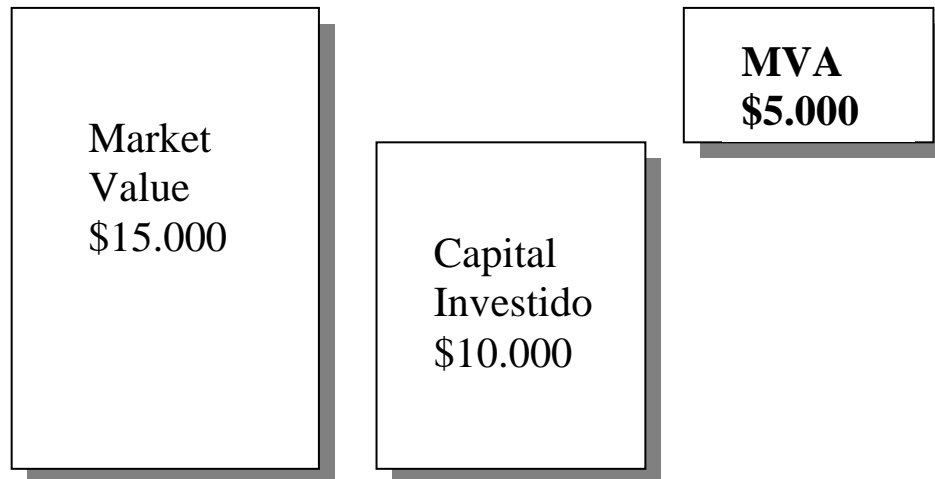
A expressão do MVA é a seguinte:

$$\text{MVA} = \text{MV} - \text{Capital Investido}$$

Na qual:

- MV (market value) é o valor de mercado. É o valor de mercado do capital do acionista em uma determinada data.
- Capital investido, como o próprio nome diz, é o capital investido pelo acionista, evidentemente na mesma data em que é calculado o MV. O capital investido poderá ser representado pelo patrimônio líquido contábil ou de mercado.

Veja:



Quanto mais positivo, melhor, pois demonstra que está sendo criado valor apresentado pelos demonstrativos, após superarem o custo do capital de terceiros e também o custo do capital próprio, conforme demonstrado em nosso exemplo.

Um MVA positivo atrairá novos investimentos e os benefícios provenientes destes investimentos

MVA positivo indica que o valor de mercado da empresa para seus acionistas supera o capital empregado por estes mesmos acionistas.

Portanto, quando construirmos o BSC (*Balanced Score Card*) da nossa empresa na perspectiva financeira, **todos os indicadores deverão estar alinhados com o MVA.**

Podemos dizer então que, no topo do BSC na perspectiva financeira está o MVA.

O MVA reflete o desempenho econômico projetado para uma empresa.

O MVA é o somatório (valor presente) dos EVAs futuros.

Um MVA positivo resulta de uma estimativa de EVAs predominantemente positivos.

Porém, um desempenho econômico superior ao custo da capital próprio e ao custo do capital de terceiros aponta para EVAs projetados positivos e crescentes.

Para que os EVAs sejam positivos, o RAOL (Retorno sobre Ativo Operacional Líquido) deverá ser superior ao CMPC (Custo Médio Ponderado de Capital).

Para que os EVAs sejam positivos e crescentes, a empresa deverá perseguir o maior *spread* possível entre o RAOL e o CMPC.

Para projetar o maior RAOL, a empresa deverá buscar a melhor combinação possível entre a margem operacional e o giro sobre os ativos.

E para projetar o menor CMPC, a empresa deverá perseguir a melhor relação entre o capital de terceiros (mais barato) e o capital próprio (mais caro), cuidando sempre para que o endividamento não exponha a empresa ao risco da falência.

Portanto, toda ação operacional deverá, do ponto de vista financeiro, estar alinhada com o compromisso de elevar o RAOL e diminuir o custo de capital. Com esta providência teremos o máximo de EVA e, por conseqüência, o máximo de MVA.

3. Caso Prático: Cia. Indicadores (BSC em Finanças)

Neste caso prático, alicerçado em projeções, mostraremos o MVA e todo o conjunto de indicadores a ele alinhado. Podemos afirmar, portanto, que estes mesmos indicadores do MVA podem ser os mesmos indicadores que irão compor o BSC sob a perspectiva financeira. É o que veremos mais adiante:

Dados do caso prático:

Alíquota de IR e CS: 33%

Taxa de juros nos empréstimos: 18% bruto ao ano (12% líquida = $18\% \times (1 - 0,33)$)

Custo do Capital Próprio: 20% ao ano

BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
ATIVO				
CIRCULANTE	\$12.800	\$12.901	\$15.013	\$21.614
Disponível e aplicações financeiras	\$4.500	\$4.518	\$6.259	\$12.885
Duplicatas a receber	\$5.700	\$5.753	\$6.041	\$6.025
Estoques	\$2.600	\$2.630	\$2.712	\$2.705
PERMANENTE	\$42.400	\$42.400	\$42.400	\$42.400
TOTAL DO ATIVO	\$55.200	\$55.301	\$57.413	\$64.014
PASSIVO				
CIRCULANTE	\$15.430	\$15.531	\$8.559	\$17.661
Fornecedores	\$3.050	\$3.068	\$3.164	\$3.156
Impostos a pagar	\$280	\$288	\$302	\$301
Salários e encargos a pagar	\$500	\$525	\$551	\$579
Imposto de renda a pagar	\$3.800	\$3.883	\$4.542	\$4.542
Dividendos a pagar	\$7.800	\$7.767	\$0	\$9.083
EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO/EMPRÉSTIMOS	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$5.000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$32.270	\$32.270	\$41.353	\$41.353
Capital e reservas	\$32.270	\$32.270	\$32.270	\$32.270
Lucros acumulados	\$0	\$0	\$9.083	\$9.083
TOTAL DO PASSIVO	\$55.200	\$55.301	\$57.413	\$64.014

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2003	2004	2005	2006
Vendas brutas	\$70.000	\$73.500	\$73.500	\$73.500
(-)Impostos	(\$10.500)	(\$11.025)	(\$11.025)	(\$11.025)
(=)Vendas líquidas	\$59.500	\$62.475	\$62.475	\$62.475
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$32.000)	(\$33.000)	(\$33.000)	(\$33.000)
(=)Lucro bruto	\$27.500	\$29.475	\$29.475	\$29.475
(-)Despesas comerciais	(\$7.500)	(\$7.500)	(\$7.500)	(\$7.500)
(-)Despesas administrativas	(\$5.000)	(\$5.000)	(\$5.000)	(\$5.000)
(-)Outras despesas operacionais	(\$2.000)	(\$2.000)	(\$2.000)	(\$2.000)
(=)Lucro operacional antes IR e CS	\$13.000	\$14.975	\$14.975	\$14.975
(-) Provisão para IR e CS	(\$4.333)	(\$4.992)	(\$4.992)	(\$4.992)
(=)Lucro operacional após IR e CS	\$8.667	\$9.983	\$9.983	\$9.983
(-)Despesa financeira bruta	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$900)
(+)Economia de IR e CS	\$450	\$450	\$450	\$300
(-)Despesa financeira líquida	(\$900)	(\$900)	(\$900)	(\$600)
(=)Lucro líquido	\$7.767	\$9.083	\$9.083	\$9.383
(-) CCP				
(=) EVA				
(-)Provisão para dividendos	(\$7.767)	\$0	(\$9.083)	(\$9.383)
(=)Lucros retidos	\$0	\$9.083	\$0	\$0

Considerações:

- ✓ As demonstrações financeiras contemplam as contas básicas. Toda a dívida está evidenciada no exigível de longo prazo (nada no passivo circulante).
- ✓ Para facilitar a análise, os números da demonstração de resultado foram construídos de maneira bastante amigável.
- ✓ Importante: Vamos assumir que os resultados que os resultados orçados para 2007 e anos subseqüentes repetem 2006 (perpetuidade).

Quadros de apoio na solução do caso prático

Balancos Resumidos				
VALORES	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
AOL				
CAPITAL DE TERCEIROS (CT)				
CAPITAL PRÓPRIO (CP)				
Total (CT + CP)				

<u>INDICADORES</u>	2003	2004	2005	2006
RAOL				
Lucro operacional / Vendas brutas (1)				
Vendas brutas / AOL (2)				
PROVA DO RAOL (1 x 2)				
CMPC				
CCT - % (1a)				
CT / AOL (1b)				
CCP - % (2a)				
CP / AOL (2b)				
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)				
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL				

4. Solução: Cia. Indicadores (BSC em Finanças)

Balancos Resumidos

INDICADORES	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
AOL	\$39.770	\$39.770	\$48.853	\$46.353
CAPITAL DE TERCEIROS	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$5.000
CAPITAL PRÓPRIO	\$32.270	\$32.270	\$41.353	\$41.353
Total	\$39.770	\$39.770	\$48.853	\$46.353

RESUMO DO RESULTADO

	2003	2004	2005	2006
(=) Lucro operacional antes IR e CS	\$13.000	\$14.975	\$14.975	\$14.975
(-) Provisão para IR e CS	(\$4.333)	(\$4.992)	(\$4.992)	(\$4.992)
(=) Lucro operacional após IR e CS	\$8.667	\$9.983	\$9.983	\$9.983
(-) Despesa financeira bruta	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$900)
(+) Economia de IR e CS	\$450	\$450	\$450	\$300
(-) Despesas financeiras líquida	(\$900)	(\$900)	(\$900)	(\$600)
(=) Lucro líquido	\$7.767	\$9.083	\$9.083	\$9.383
(-) CCP	(\$6.454)	(\$6.454)	(\$8.271)	(\$8.271)
(=) EVA	\$1.313	\$2.629	\$813	\$1.113
	2001	2002	2003	2004
RAOL	21,79%	25,10%	20,44%	21,54%
Lucro operacional / Vendas brutas(1)	12,38%	13,58%	13,58%	13,58%
Vendas brutas / AOL (2)	1,76	1,85	1,50	1,59
PROVA DO RAOL (1 x 2)	21,79%	25,10%	20,44%	21,54%
CMPC	18,49%	18,49%	18,77%	19,14%
CCT (1a)	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
CT / AOL (1b)	18,86%	18,86%	15,35%	10,79%
CCP (2a)	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
CP / AOL (2b)	81,14%	81,14%	84,65%	89,21%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)	18,49%	18,49%	18,77%	19,14%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL	\$1.313	\$2.629	\$813	\$1.113

ANÁLISE DOS RESULTADOS ORÇADOS

Comparação entre 2004 e 2003:

O desempenho do investimento melhorará.

O EVA[®] aumentará de \$1.313 para \$2.629 em função do:

Aumento do RAOL de 21,79% para 25,10%. O RAOL aumentará em razão:

Do aumento da margem operacional de 12,38% para 13,58%. As vendas aumentarão 5%. O CMV aumentará 3% e as despesas operacionais permanecerão inalteradas, resultando no aumento da margem operacional.

Do aumento do giro sobre os investimentos de 1,76 para 1,85. As vendas aumentarão 5% e o AOL permanecerá inalterado em \$39.770.

O CMPC permanecerá inalterado em 18,49%.

Comparação entre 2005 e 2004:

O desempenho do investimento (situação econômica) piorará.

O EVA[®] diminuirá de \$2.629 para \$813 em função da:

Redução do RAOL de 25,10% para 20,44% e do aumento do CMPC de 18,49% para 18,77%.

O RAOL diminuirá em razão:

Da diminuição do giro sobre os investimentos de 1,85 para 1,50. A margem operacional permanecerá constante em 13,58%.

O CMPC aumentará em razão:

Do aumento da participação do capital próprio que custa 20% ao ano e da diminuição do capital de terceiros que custa 12% ao ano.

O giro piorará e o custo de capital subirá pela retenção de lucros. A retenção de lucros aumentará o PL que provocará um aumento no CMPC.

A retenção de lucros também aumentará AOL (de \$39.770 para \$48.853) o que diminuirá o giro sobre os investimentos, já que as vendas permanecerão constantes.

Evidentemente, é presumível que a retenção de lucros provocará no futuro efeitos compensatórios.

Na prática, diante destas perspectivas, a empresa pro agirá. Buscará uma estratégia que mantenha as estimativas do EVA crescentes.

Comparação entre 2006 e 2005:

O desempenho do investimento melhorará.

O EVA[®] subirá de \$813 para \$1.113 em função do:

Aumento do RAOL de 20,44% para 21,54%, apesar do aumento do CMPC de 18,77% para 19,14%.

O RAOL aumentará em razão:

Da elevação do giro sobre os investimentos de 1,50 para 1,59. A margem operacional permanecerá constante em 13,58%.

O CMPC aumentará em razão:

Do aumento da participação do capital próprio que custa 20% ao ano e da diminuição do capital de terceiros que custa 12% ao ano.

O giro aumentará e o custo de capital também subirá pela amortização de \$2.500 de capital de terceiros. O CT diminuirá e o PL permanecerá constante, o que aumentará sua participação na estrutura de capital elevando o CMPC.

Porém, ocorrerá um efeito compensatório. O AOL diminuirá pela saída de dinheiro e melhorará o giro sobre os investimentos, já que as vendas permanecerão constantes.

Conclusão:

O pagamento de dívidas é uma faca de dois gumes, pois enquanto melhora o EVA[®] por reduzir o AOL e conseqüentemente aumentar o giro, também aumenta o CMPC por reduzir a participação de capital de Terceiros (mais barato) na composição do AOL, deixando uma parte ainda maior de Capital próprio (mais caro). O desejável seria utilizar os recursos do pagamento da dívida para distribuir mais dividendos, mantendo a dívida estável e, conseqüentemente, reduzir o CMPC.

5. Balanced Scorecard na perspectiva financeira

Indicadores Fundamentais:

MVA: \$6.607

As estimativas de EVAs **alinhadas** com o MVA de \$6.607 são as seguintes:

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
EVA (1)	\$1.313	\$2.629	\$812	\$1.112

(1) O valor presente do fluxo de EVAs é \$6.607

As estimativas de RAOL, CMPC e AOL **alinhadas** com os EVAs/MVA são as seguintes:

RAOL

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
RAOL	21,79%	25,10%	20,44%	21,54%

CPMC

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
CPMC	18,49%	18,49%	18,77%	19,14%

AOL

Anos	31-12-02	31-12-03	31-12-04	31-12-2005 a N
AOL	\$39.770	\$39.770	\$48.853	\$46.353

Os indicadores de margem operacional e giro sobre os ativos **alinhados** com o RAOL/EVAs/MVA são os seguintes:

Margem Operacional

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
Margem	12,38%	13,58%	13,58%	13,58%

Giro sobre os Ativos

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
Giro	1,76	1,85	1,50	1,59

As relações CT/AOL e CP/AOL **alinhadas** com o CMPC/EVAs/MVA são as seguintes:

CT/AOL

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
Giro	18,86%	18,86%	15,35%	10,79%

CP/AOL

Anos	2003	2004	2005	2006 a N
Giro	81,14%	81,14%	84,65%	89,21%

Indicadores Fundamentais mais Complementares:

O BSC na perspectiva financeira poderá incluir, além dos indicadores já mencionados, outros indicadores complementares **alinhados** com os primeiros.

Outros indicadores **alinhados** com a margem operacional:

- ✓ Custos / Vendas
- ✓ Despesas / Vendas

Outros indicadores **alinhados** com o giro sobre os investimentos:

- ✓ Vendas sobre o capital de giro líquido
- ✓ Vendas sobre o ativo imobilizado
- ✓ Prazo médio de recebimento das duplicatas
- ✓ Prazo médio de renovação dos estoques
- ✓ Prazo médio de pagamento a fornecedores

Tome-se o cuidado de não evidenciar uma quantidade exagerada de indicadores que possa implicar em redundâncias.