

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TAUANE BEATRIZ DA COSTA

**RELAÇÃO ENTRE OS INVESTIMENTOS REALIZADOS EM ATIVOS E A
CRIAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO AGREGADO**

CAXIAS DO SUL

2017

TAUANE BEATRIZ DA COSTA

**RELAÇÃO ENTRE OS INVESTIMENTOS REALIZADOS EM ATIVOS E A
CRIAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO AGREGADO**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador TCC I: Prof. Dr. Roberto Biasio
Orientador TCC II: Prof. Ms. Evandro
Carlos Stumpf

CAXIAS DO SUL

2017

TAUANE BEATRIZ DA COSTA

**RELAÇÃO ENTRE OS INVESTIMENTOS REALIZADOS EM ATIVOS E A
CRIAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO AGREGADO**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador TCC I: Prof. Dr. Roberto Biasio
Orientador TCC II: Prof. Ms. Evandro
Carlos Stumpf

Aprovada em: 27/06/2017

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Ms. Evandro Carlos Stumpf
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof.^a Ma Luciani da Silva Muniz
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. Esp. Nilton De Marchi
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Dedico aos meus familiares e amigos que sempre estiveram ao meu lado, me incentivando, para que este trabalho atingisse seus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por ter me dado saúde e força para enfrentar as dificuldades, sendo meu alicerce nos momentos difíceis, por permitir a concretização dos meus sonhos e por ter iluminado meus passos durante esses anos. Agradeço aos meus orientadores, Prof. Ms. Evandro Stumpf e Prof. Dr. Roberto Biasio, por todo conhecimento repassado, pela paciência e competência ao longo dessa jornada do início à conclusão deste trabalho. Agradeço a minha família, noivo, amigos e colegas, pelo amor, carinho, atenção, encorajamento que a mim passaram. Por me motivarem e estarem sempre presentes. Agradeço também a universidade, aos professores, funcionários da UCS, que de uma forma ou outra contribuíram para a realização deste sonho.

*“Foi o tempo que dedicastes a
tua rosa que fez tua rosa tão
importante.”*

Antoine de Saint-Exupéry

RESUMO

É evidente a importância das empresas na busca pela maximização da riqueza dos seus acionistas, a fim de serem mais competitivas no mercado e dar retorno aos investidores. A remuneração adequada do acionista é fundamental para que este se estimule a reaplicar recursos em novos projetos da empresa. Dessa forma, se faz necessário a utilização de uma gestão voltada à criação de valor, através do uso de indicadores que conduzem a tomada de decisão dos gestores com o objetivo de melhorar o desempenho empresarial e alcançar a satisfação de seus investidores. Diante deste contexto, o presente trabalho tem o objetivo de verificar qual a relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor em uma indústria de polpa de fruta, através do indicador de criação de valor econômico agregado (EVA), calculado a partir das demonstrações contábeis dos anos de 2012 a 2016. O presente estudo é desenvolvido através de uma pesquisa classificada como qualitativa e exploratória, operacionalizada através de um estudo de caso único, fundamentada na revisão bibliográfica e a coleta de dados através de uma pesquisa documental. A partir da análise dos resultados encontrados, não houve relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor econômico agregado, porém a empresa tem grande potencial de crescimento para reverter esse cenário e atingir os resultados projetados para o ano de 2017, podendo adotar o EVA como indicador de meta.

Palavras-chave: EVA. Criação de valor. Indústria de polpas. Investimentos em ativo. Investidores.

LISTA DE SIGLAS

AC -	Ativo Circulante
AH -	Análise Horizontal
ANC -	Ativo Não Circulante
AT -	Ativo Total
AV -	Análise Vertical
DRE -	Demonstração do Resultado do Exercício
EVA -	Valor Econômico Agregado
IR -	Imposto de Renda
NOPAT -	Lucro Operacional Líquido após os Impostos
PC -	Passivo Circulante
PNC -	Passivo Não Circulante
ROA -	Retorno sobre Ativos
ROE -	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI -	Retorno sobre o Investimento
TC -	Capital Total
WACC -	Custo médio ponderado de Capital

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Polpa de fruta congelada	39
Figura 2 - Fruta congelada	40
Figura 3 - Linha industrial	40
Figura 4 - Linha OX	41
Figura 5 - Açaí com guaraná	41
Figura 6 - Suco pronto para beber	42
Figura 7 - Faturamento por linha de produto	42
Figura 8 - Faturamento por regional	43
Figura 9 - Projeção de vendas	44

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 - Criação de valor	21
Quadro 2 - Componentes do ROA	22
Quadro 3 - Vantagens proporcionadas pelo ROA	23
Quadro 4 - Vantagens e limitações associadas ao ROI	25
Quadro 5 - Fórmula do WACC	32
Quadro 6 - Fórmula do EVA	34
Quadro 7 - Balanço patrimonial	46
Quadro 8 - Demonstração do resultado do exercício	49
Quadro 9 - Imobilizado	50
Quadro 10 - Ativo operacional	52
Quadro 12 - Custo do capital de terceiros	53
Quadro 13 - WACC	53
Quadro 14 - Valor Econômico Agregado	54
Quadro 15 - Projeção do valor econômico agregado	55
Quadro 16 - Indicadores de desempenho tradicionais	55

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	13
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3	OBJETIVOS	16
1.3.1	Objetivo geral	16
1.3.2	Objetivos específicos	16
1.4	ESTRUTURA DO ESTUDO	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1	INVESTIMENTOS EM ATIVOS E CRIAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA.....	18
2.1.1	indicadores de desempenho	21
2.1.1.1	Retorno sobre Ativos (ROA)	21
2.1.1.2	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	23
2.1.1.3	Retorno sobre o investimento (ROI)	24
2.1.1.4	Análise Vertical	26
2.1.1.5	Análise Horizontal.....	27
2.1.2	Valor Econômico Agregado (EVA)	27
2.1.2.1	Conceitos.....	27
2.1.2.2	Custo de oportunidade	29
2.1.2.3	Custo de capital.....	30
2.1.2.4	Metodologia de cálculo	32
3	METODOLOGIA	35
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	35
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANALISE DOS DADOS.....	36
4	ESTUDO DE CASO	37
4.1	EMPRESA	37
4.2	SETOR	38
4.3	MERCADO	39
4.4	COLETA DE DADOS	45

4.5	CÁLCULO DO EVA E INDICADORES DE DESEMPENHO.....	51
5	CONCLUSÃO	57
	REFERÊNCIAS.....	61

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

A busca por produtos mais saudáveis abre um leque de oportunidades para a indústria de polpa de frutas, tanto no volume quanto na receita. O desafio da indústria é encontrar um diferencial para alavancar as vendas e maximizar o lucro.

O consumidor do século XXI busca escolher marcas com valor superior. Empresas que lutam pela sustentabilidade e tenham propósitos além do lucro, têm espaço cada vez maior na mente e na vida das pessoas. Essa mudança no pensamento do consumidor também tem ocorrido de forma gradual e ser sustentável agora é fator imprescindível para a organização que almeja diferenciação no mercado (NEVES, 2013).

A inovação tem-se apresentado cada vez mais importante na criação de valor das empresas e representa para elas uma fonte de vantagem competitiva. Tidd et al. (2008) são claros ao afirmar que o sucesso das empresas se deve, em grande parte, à inovação.

Normalmente os investimentos em ativos e inovações são em máquinas, equipamentos e instalações, nova linha de produtos, ampliação de prédio, ou, ainda, na aquisição de outra empresa.

Diante de um mercado competitivo e de incertezas, os gestores buscam formas para programar estratégias que maximizem o retorno para os investidores. O enfoque não se limita apenas na busca do lucro e rentabilidade, passando a abranger também, a criação de valor para os acionistas (ASSAF NETO, 2014).

O Valor Econômico Agregado (EVA) é um indicador econômico que possibilita aos executivos, acionistas e investidores uma nítida visão acerca da rentabilidade do capital empregado na empresa. Ou seja, mostra se este foi bem ou mal investido em termos de geração de riquezas para o empreendimento, possibilita analisar o resultado, os recursos aplicados e a estrutura de capital (ASSAF NETO, 2014).

Este indicador tem a finalidade de avaliar se, a cada ano, a empresa está ganhando dinheiro suficiente para pagar o custo do capital que administra. Quanto mais elevado o EVA, maior é a riqueza gerada pela empresa, refletindo na valorização de seu preço no mercado.

Segundo Assaf Neto (2014), os acionistas das empresas são a própria sociedade. O crescimento elevado dos participantes de mercado representado por fundos de pensão, fundos mútuos e outros investidores de grande porte, representam uma maior parte da população, e controlam mais de 60% do total das ações negociadas. Portanto, sempre que uma empresa tem sucesso em seu objetivo de maximizar o valor de mercado de suas ações, atinge o bem-estar econômico da sociedade.

Ao mesmo tempo em que as empresas geram valor e crescimento, a sociedade também é beneficiada. A busca por valor direciona recursos escassos em direção aos usos mais promissores e usuários mais produtivos. Quanto mais eficientes os recursos forem empregados e gerenciados, melhor será o crescimento econômico ativo e as taxas de melhoria em nosso nível de vida como sociedade (FARIA e COSTA, 2005).

Diante do exposto, entende-se que o tema de pesquisa apresentado é importante, tanto para fins acadêmicos, científicos e profissionais, justificando-se plenamente a sua realização.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Cada dia mais a preocupação com a saúde se confirma no comportamento da população. A busca pela qualidade de vida se engrandece aos cuidados com a alimentação, marcado por uma crescente demanda por produtos saudáveis e com características nutricionais e sensoriais próximas dos alimentos *in natura*. Dessa forma, a indústria alimentícia está mais atenta aos desejos do consumidor e investe na formulação de novos produtos, concentrando o marketing no apelo à vida saudável.

Segundo Suss (2015), apesar do desaquecimento da economia brasileira, o mercado de alimentação saudável experimenta um período de prosperidade nunca antes visto. As vendas deste tipo de produto praticamente dobraram (98%) no Brasil nos últimos cinco anos e cresceram acima da demanda por alimentos tradicionais (67%) no mesmo período, segundo pesquisa da consultoria Euromonitor. A queda na demanda por refrigerantes tem levado a uma mudança na concorrência do mercado de bebidas não alcoólicas. Agora, as fabricantes de sucos, bebidas

funcionais, chás e águas de coco brigam entre si para ampliar sua presença no mercado brasileiro.

Segundo Neves (2013), cada vez mais as pesquisas científicas confirmam a necessidade de refeições baseadas em alimentos naturais. É buscando explorar esse mercado que muitas indústrias têm estreitado a linha que separa alimentos industrializados e naturais. O mercado mais difundido tem sido o de sucos, principalmente os que almejam estar o mais perto possível do natural. Assim, não é difícil encontrar propagandas tentando passar a mensagem de que esses produtos têm o mesmo sabor e que são produzidos à mesma maneira daquele feito em casa. Isso tudo para que o suco tenha a imagem de que, dentro da sua embalagem, estão frutas naturais que saíram direto da lavoura para a mesa do consumidor.

Diante disso, no mundo globalizado, torna-se cada vez mais difícil às organizações viabilizar economicamente seus investimentos por meio de decisões direcionadas ao aumento de preços e de participação de mercado, conforme consagradas por longo tempo no passado. Os consumidores em economias abertas sacrificam impiedosamente os produtos caros, exigindo preços cada vez mais competitivos. O crescimento da competitividade ainda costuma exigir vultosos investimentos para ganhos adicionais na participação de mercado, avaliados muitas vezes como de difícil recuperação econômica (ASSAF NETO, 2014).

Devido ao aumento da demanda por sucos naturais, os investidores estão injetando recursos para suprir esta necessidade. Cabe aos gestores formarem estratégias para que o investimento seja benéfico, e que o retorno dos acionistas aconteça da melhor maneira possível.

Todo investidor deseja apurar um retorno que remunere, pelo menos, o seu custo de oportunidade. Um acionista mostra-se satisfeito em manter seu capital investido em uma empresa desde que ela ofereça um retorno igual a uma taxa de juro livre de risco, mais uma remuneração mínima pelo risco assumido. Toda vez que o retorno do acionista superar o seu custo de oportunidade, há uma valorização do capital investido, ou seja, agregação de valor econômico, o que é refletido no preço de mercado de suas ações (ASSAF NETO, 2014).

Segundo Padoveze (2010), o foco é construir modelos de decisão que permitam aos gestores das atividades internas da empresa se apropriar, o máximo possível, do valor agregado dado pelos produtos e serviços. Quanto menor for o custo das atividades internas e maior sua eficácia em termos de receita, maior será

a possibilidade de a empresa, operacionalmente, apropriar-se do valor agregado dado pelos produtos e serviços.

A geração de valor ao acionista é um tema que vem despertando cada vez mais o interesse do meio acadêmico e empresarial. O atual foco das pesquisas sobre a missão das entidades empresariais está situado no conceito de criação de valor, para que as entidades possam cumprir adequadamente sua missão.

Além disso, a abordagem de criação de valor tem sido crescentemente defendida e empregada para análise de retorno de investimentos. As indústrias de sucos estão cada vez mais em busca de novas técnicas e inovações para se adequar a demanda do mercado. Para que isso ocorra, precisam investir em recursos ativos na esperança de gerar caixa futuro e conseqüentemente criar valor para a empresa.

O profissional contábil é quem pode auxiliar na melhoria contínua da criação de valor e nas futuras tomadas de decisões juntamente com os acionistas. Pois ele que tem capacidade de avaliar a saúde da empresa, elaborando diversas ferramentas para avaliação, controle e projeção de situações que contribuem para os processos de gestão e a criação de estratégias para agregar valor.

Com base na delimitação do tema de pesquisa proposto, a questão de pesquisa para o estudo é: Qual a relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor econômico agregado em uma indústria de polpa de fruta?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Verificar qual a relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor em uma indústria de polpa de fruta localizada na serra gaúcha.

1.3.2 Objetivos específicos

- Levantar os aspectos relacionados à criação de valor agregado.
- Evidenciar as características das indústrias de polpa de fruta e seu mercado.
- Identificar os investimentos em ativos utilizados na operação da empresa.

- Demonstrar qual o valor criado em função dos investimentos realizados.
- Verificar se existe relação entre o volume de investimentos realizados e os valores agregados gerados pela empresa.

1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo consta a apresentação da contextualização do tema, a importância do estudo, a questão de pesquisa, bem como o objetivo geral, os objetivos específicos.

Em seguida, no segundo e terceiro capítulo abordar-se-á diversos aspectos teóricos que servem para esclarecer termos e conceitos relacionados ao tema de pesquisa, além disso, auxiliam na elaboração da análise do referente estudo de caso. Bem como a metodologia aplicada a este estudo.

No quarto capítulo será exposto o estudo de caso. Nele, relata-se a coleta dos dados disponibilizados pela empresa, qual foi sua criação de valor pela métrica do EVA, em seguida qual é a relação existente entre os investimentos em ativos e a criação de valor.

Ao final, no quinto capítulo, serão apresentadas as conclusões deste estudo. No qual verifica-se os objetivos da pesquisa, ou seja, se haverá alguma relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor em uma indústria de sucos naturais, bem como ocorrerá a distribuição do valor adicionado. Ainda, serão sugeridos futuros estudos relacionados à área.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 INVESTIMENTOS EM ATIVOS E CRIAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA

Investimentos em Ativos são necessários para que novos produtos e serviços sejam gerados e o valor futuro da entidade seja aumentado. A resultante desse investimento pode ou não gerar produto que venha a aumentar as receitas e o lucro, ou seja, o seu nível de incerteza pode ser grande. A avaliação de seu potencial de geração de riqueza deve ser feita para evitar que o seu tratamento contábil seja inadequado. Tais investimentos devem ser acompanhados durante todo o ciclo, até o momento da recuperação do investimento e o retorno ao investidor (FREZATTI, 2013).

Segundo Motta (2002, p.34):

Considera-se investimento a situação na qual ocorre inversão de capital de alguma forma, podendo ser em um projeto novo, na compra de uma empresa existente etc., buscando com isso criação de valor, ou seja, recuperação do valor investido (principal), mais uma rentabilidade do investimento (taxa de juros), em determinado prazo.

A relação entre a inovação e o desempenho organizacional está baseada na produtividade da empresa, a inovação contribui para a eficiência organizacional. Antonioli et al. (2011 apud SALIBA; ZILBER; BRAGA, 2013) destacam as condições do ambiente do trabalho como um fator importante para o desempenho econômico da organização frente a inovação. Condição de trabalho favorável implica que, os funcionários estão mais motivados em não somente implementar e usar as novas tecnologias, mas também a desenvolver capacidades tecnológicas (HUGHES; SCOTT; MORTON, 2005 apud SALIBA; ZILBER; BRAGA, 2013).

A inovação pode ser entendida, sob o ponto de vista competitivo, como a habilidade que uma organização tem em criar valor através de seus recursos estruturais, oferecendo ao mercado consumidor novos produtos ou serviços. A gestão da inovação constitui-se como a “chave” para manter-se na frente da concorrência, conservando esta habilidade de forma que não possa ser replicada tão facilmente pelos demais participantes do mercado (TIDD et al., 2008).

Os investimentos em ativos visam à geração de determinados benefícios futuros provenientes de maior eficiência e controle das operações da empresa. De

forma mais ampla, as origens das propostas de investimentos devem partir das formulações estratégicas e competitivas das empresas, permitindo que se antecipem às novidades tecnológicas e de mercado futuros. Uma decisão de investimento de capital deve ser tratada, essencialmente, como uma decisão de longo prazo, em que se inserem preocupações com a continuidade e competitividade das empresas (ASSAF NETO; 2014).

Além dos investimentos em inovações e ativos, as indústrias de polpas de frutas devem se preocupar com a criação de valor para o acionista. Analisar e mensurar o quanto benéfico vai ser o investimento, para que o mesmo retorne o mais breve possível para o acionista.

A criação de valor para a empresa, agregando riquezas ao acionista, é a novidade de gestão que tem aparecido nos últimos anos que vem seduzindo as companhias a adotarem mecanismos para medir a geração de valor para o acionista. Porém não basta adotar os conceitos e princípios da criação de valor, é necessário, também, avaliar se as técnicas e estratégias adotadas estão surtindo os efeitos esperados.

O sucesso de uma empresa é avaliado pela capacidade de gerar valor para seus acionistas, obtendo a criação de riqueza. Se a empresa for capaz de remunerar seus proprietários exatamente no limite de suas expectativas mínimas de retorno, seu mercado se limita ao valor de reposição de seus ativos (ASSAF NETO, 2014).

Para Frezatti (2013) os gestores, ao alocar recursos, devem ter a consciência de que qualquer tipo de recurso obtido tem um custo e, caso não proporcionem retorno, estarão descapitalizando a entidade, sendo que ela vai ter que remunerar os financiadores em algum momento. Essa perspectiva requer acompanhamento estruturado para que cada ruptura, apresentada sob a forma de um projeto de investimento, seja acompanhada e o nível de retorno seja também controlado. Significa dizer que a entidade precisa definir o que aceita em termos de retorno dos seus vários tipos de projetos e mesmo, quando for o caso, o quanto suporta em termos de investimentos que não proporcionem retorno adequado, se for o caso.

O conceito de valor é algo inerente ao relacionamento entre o acionista e os gestores da organização. O tema tem sido tratado desde longa data e, de maneira objetiva, nos momentos em que se avalia oportunidade de aquisição, fusão, incorporação ou mesmo transações por parte dos acionistas minoritários. Entretanto,

valor é algo a ser apurado e monitorado permanentemente na história da empresa, demandando, como consequência, instrumentos que permitam fazê-lo.

Assaf Neto (2014) afirma que a empresa agrega valor econômico em suas decisões à medida que o resultado de suas operações excederem seu custo total de captação, revelando a qualidade do desempenho do capital aplicado. Essa agregação de riqueza pode ser verificada tanto do lado dos investimentos, pela seleção de ativos que promovam os melhores benefícios econômicos de caixa no futuro, como pelas decisões de financiamento, ao se reduzirem os riscos empresariais e os custos de captação.

A riqueza de uma empresa é gerada pela qualidade de suas decisões financeiras, obtida de acordo com a relação de equilíbrio entre risco e retorno esperados. Com isso, o desempenho operacional de uma empresa deve ser avaliado por seu valor econômico criado, de maneira consistente com seu objetivo de maximização da riqueza de seus acionistas.

Young e O'Byrne (2003) apresentam cinco variáveis que devem nortear o processo de criação de valor, quais sejam, retornos maiores sobre o capital existente, crescimento lucrativo, desinvestimento de atividades destruidoras de valor, alongamento dos períodos nos quais haja expectativa de o retorno sobre o ativo líquido ser maior que o custo médio ponderado de capital e reduções no custo do capital.

Na abordagem da gestão estratégica de custos, conceito similar ao EVA é adotado, focalizando as atividades internas desenvolvidas pelas empresas, separando-as em atividades que agregam e não agregam valor. Contudo, apesar de o conceito de atividade que agrega valor ser similar ao de criação de valor e de valor econômico adicionado, eles podem ser entendidos diferentemente. O conceito de atividade que agrega valor está mais ligado as atividades internas da companhia e ações de redução de custos, atividades necessárias ou desnecessárias, enquanto os conceitos de criação de valor e valor econômico adicionado correspondem ao conceito de custo de oportunidade do capital dos investidores da empresa (PADOVEZE, 2010).

Monerry (2001 apud KIESS, 2014) comenta que, ao orientarem-se para a criação de valor, as empresas aumentam suas possibilidades para acessar com mais facilidade os recursos dos grandes investidores institucionais. Além disso, ainda é possível destacar que ao trabalharem para agregar valor para os acionistas

as empresas buscam vantagens competitivas capazes de fortalecer sua posição no seu mercado de atuação.

O conceito de valor agregado pela empresa, decorrente da venda dos produtos e serviços a seus clientes, é o conceito de valor agregado ligado ao ativo. Em outras palavras, o ativo são os recursos necessários para gerar o valor agregado pela empresa, através da compra, produção e venda de seus produtos e serviços. O conceito de valor adicionado para os acionistas é um conceito ligado às fontes supridoras de capital, no caso, os proprietários da empresa. Dessa maneira, os dois conceitos de criação de valor podem ser associados ao balanço patrimonial. A criação de valor pela empresa, através de seus produtos, é operacionalizada pelo ativo. A criação de valor para os acionistas é parametrizada pelo custo de oportunidade do capital desses acionistas e fica evidenciado na figura do passivo, como mostra o quadro 1 abaixo (PADOVEZE, 2010).

Quadro 1 - Criação de valor

ATIVO	PASSIVO
Criação de valor pela empresa através do valor agregado dado pelos produtos e serviços	Criação de valor para o acionista através da adoção do custo de oportunidade de capital

Fonte: Padoveze (2010, p. 7).

Desta forma, como o bom gerenciamento de valor acaba agregando valor à empresa, faz-se importante a valoração, como um processo de determinação do preço, haja vista que servirá de base para algumas decisões que podem alterar a riqueza dos investidores. Além de se tratar de uma ferramenta para a maximização da riqueza dos detentores do capital, a determinação do valor das empresas pode servir como um índice para medir o desempenho econômico-financeiro delas.

2.1.1 Indicadores de desempenho

2.1.1.1 Retorno sobre Ativos (ROA)

Constitui um dos mais importantes indicadores de rentabilidade de uma empresa, sendo calculado pela relação entre o lucro líquido gerado pelo ativo (lucro operacional), e o ativo total médio, devendo esses valores estar expressos em

moeda de mesma data. O lucro operacional, representa o resultado da empresa antes das despesas financeiras, determinado somente por suas decisões de investimentos (ASSAF NETO, 2014).

Segundo o autor, o retorno sobre o ativo mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir de ativos disponíveis. De modo geral, quanto maior o indicador, mais alto será o retorno e melhor para os proprietários.

Para Wernke (2008), o ROA evidencia o retorno conseguido pelo dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período. O cálculo provém da junção de outras duas importantes medidas de desempenho apresentadas no quadro 2 abaixo.

Quadro 2 - Componentes do ROA

$\text{ROA} = \text{Margem (a)} * \text{Giro (b)}$ $\text{Margem (a)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} (*100)$ $\text{Giro (b)} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativos}}$
--

Fonte: Wernke (2008) pag. 282.

Conforme Wernke (2008), a margem refere-se ao percentual de lucratividade obtido em relação às vendas efetuadas, depois de descontados todos os valores relacionados com custos, despesas, tributos incidentes sobre o faturamento e tributos sobre a renda num determinado período. Por sua vez, a palavra giro indica a velocidade com que a empresa consegue vender um montante equivalente ao valor do seu ativo num mês ou ano. Ou seja, exibe quantas vezes o ativo girou no prazo considerado. No caso da equação que determina a margem, o lucro líquido corresponde ao lucro final do período (após a provisão para o Imposto de Renda e tributos afins). Quanto ao elemento vendas líquidas, este deve expressar um valor equivalente à receita operacional líquida obtida no período avaliado.

Para Assaf Neto (2014), como critério de decisão, o retorno sobre o ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos. Se uma empresa obtiver empréstimos a taxas de juros superiores ao retorno gerado por seus ativos, o resultado produzido pela aplicação desses fundos será evidentemente inferior à remuneração devida ao credor, onerando-se, dessa forma, a rentabilidade dos proprietários.

Quadro 3 - Vantagens proporcionadas pelo ROA

a) Identifica como a margem de lucro aumenta ou se deteriora: o comparativo dos percentuais de custos e despesas em relação às vendas ao longo de vários períodos evidencia as causas da melhoria ou deterioração da margem de lucro.
b) Permite medir a eficiência dos ativos permanentes em produzir vendas: se os lucros aumentam com o mesmo montante de ativos, a performance está melhorando e vice-versa.
c) Possibilita avaliar a gestão do capital de giro por intermédio de indicadores mensurados em dias, como o prazo de estocagem, o prazo de recebimento das contas a receber, o prazo de pagamento das contas a pagar etc.
d) Faculta o estabelecimento de medidas que aferem a habilidade do gestor para controlar custos e despesas em função do volume de vendas.
e) Propicia a comparação das medidas de eficiência citadas no item anterior com outras unidades da empresa ou o confrontar com o desempenho da concorrência.
f) Estabelece o patamar máximo de custo de captação de recursos que a empresa pode suportar. Assim, se conseguir um ROA superior ao custo de novas dívidas, pode contratar porque a rentabilidade do seu negócio supera a remuneração exigida por terceiros. Caso contrário, devem evitar tomar empréstimos ou financiamentos, sob pena de ocorrer uma alavancagem financeira inadequada.

Fonte: Wernker (2008, pag. 284-285).

O gestor financeiro obtém informações essenciais para melhorar o desempenho da organização que dirige ao utilizar esse indicador. Alguns benefícios estão informados no quadro 3 abaixo.

2.1.1.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

A rentabilidade sobre o capital próprio investido numa empresa é determinada na relação entre o lucro líquido (após o imposto de renda) e o patrimônio líquido (total dos recursos próprios investidos). Cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os acionistas auferem de lucro (ASSAF NETO, 2014).

Segundo Wernke (2008) os acionistas da companhia são os principais interessados no desempenho desse parâmetro de análise, pois este expressa se o

retorno do investimento que fizeram foi superior às demais alternativas disponíveis e, principalmente, se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro para compensar o “risco” envolvido.

Alguns autores consideram que esse índice tem aplicabilidade universal, dado que pode ser utilizado indistintamente na avaliação de qualquer tipo de negócio. Esse ponto de vista é coerente em razão de que ao investidor interessa saber em qual empreendimento seu capital é melhor remunerado, independentemente do ramo de atividade. Como o cálculo do ROE envolve somente o lucro da empresa e o capital disponibilizado pelos sócios (PL), estas variáveis tendem a não ser contaminadas por outros fatores mais subjetivos em termos de análise, seja qual for o tipo de atividade desenvolvida pela companhia (WERNKE, 2008).

2.1.1.3 Retorno sobre o investimento (ROI)

Para Wernke (2008), o ROI é um dos instrumentos mais difundidos relativamente à análise do desempenho dos investimentos empresariais. O interesse por este indicador deve-se ao fato de que este combina fatores de lucratividade (como receitas, custos e investimentos) e os transforma numa taxa percentual. Por isso, possibilita que este parâmetro seja comparado com a taxa de retorno de outros investimentos, internos ou externos à companhia.

Conforme Assaf Neto (2014), a fórmula do ROI é a fração entre o lucro gerado pelos ativos (operacional líquido do IR) e, o investimento médio. O investimento é composto pelos recursos (passivos) onerosos captados por uma empresa (empréstimos e financiamentos, basicamente) e os recursos próprios aplicados por seus acionistas, cujos valores são registrados em contas do patrimônio líquido. Os passivos geralmente sem ônus, entendidos como inerentes à atividade da empresa (salários, encargos sociais, fornecedores, impostos, dividendos etc.), não são recursos efetivamente investidos na empresa por seus credores e acionistas, são mais bem classificados como passivos de funcionamento (não onerosos).

Portanto os investimentos podem ser apurados considerando o ativo total deduzido do passivo de funcionamento, ou, o passivo oneroso acrescido pelo

patrimônio líquido. Sendo assim, é o capital que rigorosamente deve ser remunerado (ASSF NETO, 2014).

Sobre a adoção do ROI, são encontradas vantagens e limitações conforme o quadro 4 abaixo.

Quadro 4 - Vantagens e limitações associadas ao ROI

(continua)

Vantagens
<p>Permite comparar o desempenho dos gerentes de cada unidade de negócio da empresa: Por abranger fatores como receitas, custos, despesas, resultado do período e recursos investidos em ativos, controláveis pelos gerentes de cada divisão da companhia, permite avaliar comparativamente a rentabilidade do investimento conseguida pelos administradores dessas unidades de negócio. O desempenho será melhor quanto mais alta for a capacidade dessas unidades de gerar lucro com os ativos disponíveis.</p>
<p>Avaliação da performance da empresa em relação a períodos passados e perante a concorrência: É útil para confrontar o desempenho da companhia a cada período com os resultados anteriormente obtidos e também para comparar com os demais integrantes do mercado no qual a empresa compete.</p>
<p>Facilidade para identificar como o desempenho pode ser otimizado: O exame detalhado dos componentes desse indicador mostra que é possível melhorar seu resultado aumentando receitas e lucros, reduzindo custos e despesas e diminuindo o valor destinado a investimentos.</p>
Limitações
<p>Por fundamentar-se nas informações oriundas das demonstrações contábeis tradicionais, contém as limitações provenientes dos preceitos contábeis legalmente exigidos: Como a metodologia de avaliação dos estoques a preço médio e as taxas de depreciação padronizadas pela legislação que não se coadunam com a vida útil efetiva dos bens, entre outros aspectos. Ainda, “ignora a política de financiamento da empresa. Portanto, despreza a influência da estrutura de capital no balanceamento dos riscos e retorno, aspecto que afeta o preço da ação”.</p>

(conclusão)

Pode levar à rejeição de projetos com taxa de retorno inferior ao desejado pela direção da empresa: Se um administrador tem a incumbência de superar um ROI de 10% em todos os investimentos efetuados, será levado a desprezar uma oportunidade de investimento que propicie 8%. Se não agir dessa forma, estará diminuindo o retorno total sobre os investimentos da empresa. Contudo, admitindo-se que o custo de captação de recursos seja de apenas 5%, o administrador deve efetuar o investimento “porque seu retorno esperado excede o custo do capital investido”.

Seu resultado também é favorecido pela manutenção de ativos ultrapassados tecnologicamente: Pois estes tendem a contribuir com um valor menor para o total de ativos da empresa se comparados com os bens mais atualizados em termos tecnológicos. Como o ativo é o “divisor” da equação do ROI, quanto menor for esse valor, melhor será o desempenho da unidade de negócio nesse critério. Assim, pode estimular decisões que conduzem à perda de competitividade futura. Em razão disso, algumas companhias utilizam o valor de reposição dos ativos como forma de minimizar as consequências dessa restrição.

Fonte: Wernke (2008) pag. 280-281. Adaptado pela autora.

Para ter uma métrica eficiente é preciso monitorá-la frequentemente, pois pode haver variações significativas devido a sazonalidade ou graças a ações promocionais.

2.1.1.4 Análise Vertical

Refere-se a participação percentual dos elementos das demonstrações contábeis. Assume-se como 100% um determinado elemento patrimonial considerado o mais importante, e faz-se uma relação percentual de todos os demais elementos sobre ele (PADOVEZE; BENEDICTO,2010).

Para Reis (2009), procurasse obter o valor percentual de cada verba, ou de cada grupo de verbas, em relação ao valor global do demonstrativo, ou, ainda, de cada verba em relação ao total do seu respectivo grupo.

A base a ser adotada como referência para medir a participação percentual dos demais valores depende da demonstração analisada. Por exemplo, no balanço

patrimonial, a base é o total do ativo e do passivo enquanto na demonstração do resultado, a base pode ser a receita bruta ou líquida (PEREZ JUNIOR, 2015).

2.1.1.5 Análise Horizontal

A análise horizontal é uma verificação da evolução, crescimento ou diminuição, que permite identificar a variação positiva ou negativa de um período em relação ao anterior. Toma-se como 100% todas as contas de um determinado período e faz-se uma relação percentual em cima dos dados desse período. O novo número relativo indica quanto o período subsequente é maior ou menor que o período anterior (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

Para Reis (2009) o método da análise horizontal compara, em forma percentual, o valor de determinada verba ou de determinado grupo de verbas em relação ao ano anterior. Como não levam em consideração o valor relativo da verba dentro do grupo ou do total do demonstrativo, os valores obtidos por meio da análise horizontal são bem menos expressivos do que os obtidos pela análise vertical.

Segundo Perez Junior (2015), a avaliação das modificações das contas poderá ser realizada através da comparação com:

- a) Variações históricas da própria empresa;
- b) Taxas de crescimento da economia;
- c) Taxas de crescimento do setor ao qual pertence a empresa;
- d) Taxa de variação da inflação oficial;
- e) Variações nas contas idênticas das Demonstrações Financeiras de concorrentes próximos.

2.1.2 Valor Econômico Agregado (EVA)

2.1.2.1 Conceitos

A taxa de retorno das ações é um dos indicadores financeiros mais prestigiosos e populares entre os investidores, pois permite avaliar e comparar o rendimento do capital investido com outras possibilidades de aplicação deste. É considerada a medida de desempenho que vê mais de perto o lucro econômico de uma empresa, está ligada diretamente à criação de riqueza para o acionista. É

também um parâmetro utilizado no processo de avaliação de desempenho de gestores.

O Valor Econômico Agregado (EVA) é um conceito desenvolvido pela Stern Stewart, no início da década de 1980, que recupera a antiga ideia de lucro econômico (ou lucro residual). Trata-se de uma medida de desempenho que mede o valor criado por uma empresa, ou o valor adicionado ao patrimônio dos proprietários, em um único exercício (SANTOS, 2015, p. 154).

O EVA é uma medida de desempenho que considera todos os custos de operação, inclusive os de oportunidade. De maneira simples, ele é o resultado operacional depois dos impostos da empresa, menos o encargo pelo uso do capital de terceiros e de acionistas, e mede quanto foi gerado a mais em relação ao retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital da organização.

Para Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), o método do EVA não é utilizado apenas para o cálculo da criação de valor, pode ser favorável para fins como:

- a) Ferramenta na definição de metas;
- b) Na mensuração da performance de empresas;
- c) Na análise de resultados e na determinação de bônus;
- d) Para informar os investidores da gestão/criação de valor;
- e) No orçamento de capitais das empresas;
- f) Na avaliação de projetos, entre outros tipos de valorações e propósitos.

Da mesma forma, Schmidt e Martins (2014 apud EHRBAR, 1999) comentam que o EVA vai muito além de uma visão financeira e econômica, pois sua aplicação tem desdobramentos no comportamento dos executivos e colaboradores da organização. Alerta que se o EVA não for utilizado como instrumento de incentivo, traduzindo-se numa variável capaz de impactar o sistema de remuneração do corpo de executivos e colaboradores, seu impacto efetivo pode não se traduzir naqueles esperados.

O conceito de destruição de valor emerge como conceito inverso ao conceito de adição de valor, considerando o custo de oportunidade de capital. Todas as atividades que tiverem um resultado inferior ao custo de oportunidade do investimento apresentam destruição de valor, pois os acionistas estarão sendo remunerados com rentabilidade inferior ao custo médio de oportunidade do mercado (PADOVEZE, 2010).

O EVA pode ser usado para os gerentes fundamentarem a decisão de compra de uma empresa, avaliando o quanto a companhia objeto de aquisição irá contribuir para aumentar o EVA global da companhia. Já a alta gerência pode testar se o EVA da soma de seus planos de negócio é consistente com o valor de mercado da empresa (EHRBAR, 1999).

Em seu nível mais básico, o EVA, uma sigla para valor econômico agregado, é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza. Mas o EVA é muito mais do que uma simples medida de desempenho. É a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica. (EHRBAR, 1999, p. 1).

Maximizar a riqueza dos acionistas é a melhor maneira de servir eficazmente aos interesses de longo prazo de todos os interessados na organização. O porquê disso é simples: de todos eles (clientes, governo, funcionários, credores, fornecedores e acionistas) é este que recebe por último. Então, ao maximizar a riqueza do acionista, significa que todos os demais já foram atendidos.

Tem como vantagens, contudo, a capacidade de conscientizar o gestor, rapidamente, sobre as expectativas do investidor em relação a sua atuação e, principalmente, pelo fato de poder ser utilizado como um instrumento para a avaliação de desempenho e compensação de gestores, parametrizando durante todo o processo decisório quanto à distância que os separam de seus próprios objetivos econômicos. Mas talvez a maior vantagem do modelo desenvolvido por Stewart III seja a simplicidade de sua compreensão.

2.1.2.2 Custo de oportunidade

O custo de oportunidade dos acionistas é o lucro mínimo que eles deveriam receber para justificar seu investimento (seu custo de oportunidade, a preço de mercado). O conceito de custo de oportunidade dos acionistas permite uma visão correta de lucro distribuível, ou seja, só distribuir o excedente à manutenção do capital financeiro e, com isso, dá as condições econômicas para o processo de sobrevivência do sistema empresa e, portanto, sua continuidade. O conceito de custo de oportunidade, acoplado a conceitos de mensuração relacionados com o

fluxo futuro de benefícios, configura o conceito de lucro econômico, em oposição ao conceito tradicional de lucro contábil (PADOVEZE, 2010).

Para Padoveze (2015) não há um consenso de qual custo de oportunidade adotar. Algumas sugestões são:

- a) Taxa de juros de títulos do governo norte-americano;
- b) Libor ou Prime Rate;
- c) Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) no Brasil;
- d) Custo médio ponderado de capital da empresa;
- e) Custo médio ponderado de capital ajustado pelo risco da empresa;
- f) Custo de capital exigido/declarado pelos acionistas etc.

Essa é uma decisão fundamental, pois quanto maior for a taxa de custo de oportunidade a ser adotada, mais difícil será para a empresa apresentar valor agregado.

2.1.2.3 Custo de capital

Capital é a medida econômica dos recursos materiais aportados em uma empresa por investidores, sejam eles internos ou externos. Sob uma perspectiva operacional, o capital é a soma do capital de giro, imobilizado, ativos diferidos e outros ativos. Por outro lado, sob uma perspectiva financeira, o capital é a soma de recursos próprios e de terceiros na empresa (ASSAF NETO, 2014).

Segundo o autor, considera-se como custo de capital de uma empresa o custo de suas fontes de captação de longo prazo: Capital Próprio (ações preferenciais e ordinárias ou quotas) e Capital de terceiros (financiamentos bancários e títulos de dívida emitidos pela empresa, como debêntures). O custo de cada uma das fontes reflete o risco incorrido pelo capital investido na empresa. O risco total de um investimento é baseado no risco econômico, que reflete o nível de incertezas do projeto em seu objetivo básico ou do negócio, e no risco financeiro, que é causado pela possibilidade de se financiar parte do projeto com créditos de terceiros.

As empresas tendem a buscar capital de terceiros para financiar seus projetos, pois ele custa menos que o capital dos acionistas. Isto ocorre, pois, o acionista carrega consigo um maior risco no investimento, em comparação com outras aplicações que ele poderia fazer. Seu dinheiro fica retido no negócio por um

período muito mais longo, incorporando, por essa razão, todas as incertezas do longo prazo. Além disso, quando uma empresa vai à falência, outros credores, como empregados, governo, fornecedores e instituições financeiras são pagos integral e prioritariamente.

Portanto, os acionistas esperam uma taxa de retorno quando investem em um negócio. Então, o custo de capital dos acionistas pode ser definido como o custo de oportunidade que o investidor poderia esperar de um investimento de mesmo risco. Já o custo de capital de terceiros pode ser definido como os juros decorrentes de uma captação de recursos da empresa junto a instituições financeiras ou a investidores no mercado secundário (debêntures) (ASSAF NETO, 2014).

Em linhas gerais, o custo do capital é um instrumento que serve como parâmetro para a entidade tomar decisões sobre investimentos. Essas decisões recebem o respaldo de uma taxa referencial, que serve como limite mínimo para o retorno dos investimentos, eliminando alternativas incapazes de gerar valor para a entidade.

A rentabilidade do capital de terceiros é dada pela fração entre o custo do capital de terceiros (líquido de impostos) pelo total do capital de terceiros. Onde, para fins de rentabilidade, temos de diminuir das despesas financeiras líquidas a média dos impostos sobre o lucro, uma vez que elas são dedutíveis para fins de impostos sobre o lucro. Portanto, o custo financeiro é a soma das despesas financeiras com financiamentos, diminuída das receitas financeiras de aplicação financeira e diminuída dos impostos sobre o lucro. E, o total do capital de terceiros é a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, diminuído das aplicações financeiras (PADOVEZE, 2015).

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), afirma que as empresas geralmente utilizam ambas as fontes de financiamento (capital próprio e capital de terceiros) portanto, é preciso utilizar um método de cálculo que pondere a participação de cada um deles no capital total da empresa. O método mais conhecido e utilizado é o WACC (*Weight Average Cost of Capital* – Custo Médio Ponderado de Capital), calculado da forma descrita no quadro 5.

Quadro 5 - Fórmula do WACC

Custo do Capital Próprio	X	Proporção do capital próprio no capital investido	=	WACC
Custo do Capital de Terceiros	X	Proporção do capital de terceiros no capital investido		

Fonte: Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p.151).

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), ressaltam a importância do custo médio do capital para a avaliação do desempenho das empresas, pois, lembram que o princípio básico diz que uma empresa adiciona valor aos seus acionistas na exata medida em que o retorno trazido por suas ações supera o custo do capital desses acionistas. Explicam que o custo médio ponderado de capital é medido por considerar o capital de terceiros e o capital próprio e ponderado por levar em conta a participação de cada fonte de recursos no financiamento do ativo operacional líquido.

O WACC é frequentemente utilizado na administração financeira como a taxa de retorno mínima a ser exigida nas aplicações de capital de uma empresa. Representa esse custo, em outras palavras, o retorno que os ativos da empresa devem produzir, dados, determinada estrutura de capital e nível de risco, de maneira que promova a maximização da riqueza de seus proprietários.

2.1.2.4 Metodologia de cálculo

O EVA pode ser calculado de forma retrospectiva (levando em consideração dados passados) e prospectiva para fazer projeções. Para Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) os passos para calcular o EVA com base em um resultado realizado são:

- a) Ajustar a estrutura patrimonial pelos ativos não operacionais;
- b) Calcular o lucro operacional depois dos impostos, excluindo eventos não recorrentes e não operacionais;
- c) Calcular o CMPC (custo médio ponderado de capital);
- d) Determinar o EVA (lucro operacional menos o custo de capital total e o

custo de capital projetado).

Sua forma pode ser creditada ao fato do EVA ter sido utilizado mundialmente por empresas do porte da Coca-Cola, Eli Lilly e Siemens AG, ganhando grande repercussão na imprensa especializada e não-especializada, conforme descrito e comentado com detalhes em Ehrbar (1999).

A fórmula do EVA segundo seus criadores Ehrbar (1999, p.2), é a seguinte:

$$\boxed{\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{C\%} (\text{TC})}$$

Onde:

NOPAT = Lucro Operacional Líquido após os Impostos

C% = Custo percentual do capital

TC = Capital Total

O primeiro passo no cálculo é decidir quais serão os ajustes a serem feitos nas contas contábeis, pois o uso desta métrica exige que algumas mudanças sejam feitas nos Demonstrativos Financeiros da empresa. O cálculo de EVA consiste basicamente em apurar o NOPAT (Lucro Operacional após Impostos e Antes da Despesa Financeira e das Receitas não operacionais) de uma empresa e comparar com o retorno exigido pelo Capital Investido ao seu custo, o WACC. Segundo Padoveze (2015) recomenda-se a aplicação do seu conceito tanto para a rentabilidade do acionista quanto para a rentabilidade do Ativo Total.

No capital total é considerado o valor do ativo operacional, onde são considerados todos os valores investidos em ativos necessários para obter as vendas. Para Padoveze (2015) as principais adaptações do ativo constante do balanço tradicional para termos o ativo operacional são:

- a) Todos os passivos ligados ao capital de giro devem ser considerados como redutores do ativo;
- b) As aplicações financeiras devem ser consideradas redutoras do passivo de empréstimos e financiamentos;
- c) Os dividendos a pagar devem ser considerados redutores das aplicações financeiras;
- d) Ativos não operacionais podem (devem) ser desconsiderados (exemplo investimentos em outras empresas ou em coligadas e controladas).

Em linhas gerais, o cálculo pode ser representado da maneira apresentada no quadro 6.

Quadro 6 - Fórmula do EVA

Lucro operacional líquido (a)
Ativo Operacional (b)
Custo de Oportunidade (c)
Custo mínimo de capital ($d=(b*c)$)
Valor econômico adicionado ($e=(a-d)$)
Rentabilidade adicionada e/b

Fonte: Padovese (2015, pag. 283).

Portanto, há criação de valor quando o NOPAT for maior que o custo do capital aplicado no negócio. Da mesma maneira, há destruição de valor quando o NOPAT for insuficiente para cobrir o custo do capital requerido pelos investidores e acionistas.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Sob o ponto de vista metodológico, será um estudo de caso, no qual o foco da pesquisa se dá na relação entre investimentos em ativos e a criação de valor agregado em uma indústria de sucos naturais.

Para Michel (2015) o estudo de caso consiste na investigação de casos isolados ou de pequenos grupos. Caracteriza-se por exigir estudo aprofundado com o propósito de compreender fatos, fenômenos sociais. É aplicado em pesquisas de campo, que estudam uma unidade, um grupo social, empresa, dentre outros. Semelhante a isso, Gil (2010) afirma que nas ciências sociais é grande o número de pesquisas que se caracterizam como estudo de caso, ainda menciona a importância de ter acesso a documentos que possam servir de base para o estudo, a qualidade dos dados obtidos, como também a representação fidedigna dos dados do objeto de estudo.

Em relação aos objetivos do trabalho, o método de pesquisa a ser utilizado será a pesquisa exploratória, pois segundo Michel (2015 apud GIL, 1994, p. 45) diz serem pesquisas exploratórias as que visam “proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que essas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições”.

Quanto à forma de abordagem do problema, a pesquisa será qualitativa. Para Perovano (2016, p. 151) na pesquisa qualitativa “o pesquisador realiza a coleta de dados diretamente no contexto em que os atores vivem e de que participam”. Para Pereira (2012) a pesquisa qualitativa é caracterizada da seguinte forma:

A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. Não requerem o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. É descritiva. Os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem. (Pereira, 2012, pag. 87).

Logo, será feita observações e análises dos documentos e demonstrativos contábeis, no período de 2012 a 2016, bem como a projeção orçamentária para o ano de 2017, de uma indústria de sucos naturais.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANALISE DOS DADOS

A coleta de dados possui relevante importância na elaboração de um estudo, visto que é por meio dela que buscamos informações para dar continuidade na pesquisa.

Serão coletadas informações do balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, plano estratégico de vendas e, outras informações internas julgadas importantes para a realização do estudo. Bem como os registros das notas de entrada para fins de verificação dos investimentos realizados em ativos. Também se fará uso das demonstrações contábeis projetadas no orçamento do ano de 2017.

Já para a análise dos dados obtidos, será realizada utilizando-se o embasamento teórico, alinhando ao objetivo e à questão de pesquisa

4 ESTUDO DE CASO

Neste capítulo abordar-se-á a um breve histórico da empresa Gama Polpas Indústria e Comércio S/A. Seguido da abrangência do setor que ela pertence, e por fim, sua participação no mercado competitivo.

4.1 EMPRESA

A empresa iniciou suas atividades em 15 de outubro de 1990, comercializando frutas *in natura*. Em 1995 passou a ofertar dois sabores de polpa de fruta congelada com a marca Nono Silvestre, atendendo a um restrito público consumidor. No ano de 2007 com a marca Gama Polpas, passou a produzir mais de 25 sabores de polpas congeladas, atendendo ao mercado consumidor, varejista, institucional e industrial das regiões sul, sudeste e centro-oeste do Brasil, exportando também para Austrália e Estados Unidos.

Devido à atratividade do mercado, no ano de 2013 a Gama Polpas firmou parceria com o grupo alemão Dohler. Com a parceria pôde ser feito grandes investimentos para a ampliação fabril, aumentando a capacidade de produção. A empresa conta hoje com duas unidades fabris, a matriz no Rio Grande do Sul e filial no interior de São Paulo. Hoje, em média, são 180 colaboradores que fazem parte da equipe Gama Polpas.

A matriz tem capacidade para processamento de 8.000 toneladas de frutas por mês, atendendo principalmente as indústrias. Esta capacidade não é atendida devido a sazonalidade e ao tipo de produto final a ser produzido, pois cada processo tem o seu tempo. A empresa estuda a viabilidade de implantar novas linhas de produção para processar diversas frutas ao mesmo tempo otimizando a capacidade ociosa. Já a sua filial tem capacidade para envazar 400 toneladas de polpa de fruta, e 100 toneladas de creme de açaí por mês. Devido à baixa oferta da principal matéria-prima (uva), e baixa demanda do mercado, no ano de 2015 a capacidade mínima de produção não foi atingida. Isso acarretou um resultado negativo para a empresa, pois o custo de ociosidade de produção foi lançado contabilmente direto para a despesa, para não haver aumento no custo médio do estoque.

A Gama Polpas consegue honrar todos os seus compromissos de curto e longo prazo. Porém, seu endividamento de curto prazo é relativamente alto, sendo

desfavorável para a empresa, pois é um sinal de alerta no que diz respeito a geração de lucros. Se os estoques não forem vendidos, terá dificuldade para pagar as dívidas de curto prazo tendo que buscar recursos junto a entidades financeiras.

Nos anos de 2015 e 2016, a empresa gerou margem de lucro negativa devido ao volume baixo nas vendas e ociosidade de produção. Com a estimativa de grande crescimento nas vendas para o ano de 2017, a empresa estima margem de lucro aproximadamente 3% sobre as vendas, rentabilidade do ativo de 4% e, rentabilidade do patrimônio líquido de 11%. Visando melhorar seu caixa e retornar parte do capital investido dos acionistas.

4.2 SETOR

De acordo com matéria publicada no site do SEBRAE, a polpa de fruta é um produto natural obtido pelas partes comestíveis das frutas maduras e frescas, por processos tecnológicos e sanitários adequados. A polpa pode ser simples, quando originada de uma única espécie de fruta, ou mista, se originada de duas ou mais espécies. O produto deve ser preparado com frutas sadias e limpas e não deve conter fragmentos de partes não comestíveis da fruta, nem de substâncias estranhas a sua composição normal.

Segundo a Sociedade Brasileira de Processamento de Frutas e Hortaliças (SBPFH), o Brasil tem uma fruticultura diversificada, é considerado líder em produção e exportação de sucos de frutas, palmito e outros produtos derivados de frutas e hortaliças. As exportações do setor mostram crescente a valorização desse importante agronegócio na esfera internacional. Essa expansão tem proporcionado à agroindústria de frutas e hortaliças uma busca incessante para a obtenção de produtos com melhor qualidade nutricional, sensorial e funcional, além de apresentar vida útil mais longa e características mais próximas da matéria-prima.

Bueno (2009 apud COSTA; CARDOSO; SILVA, 2013) comentam que a crescente demanda por sucos de frutas de alta qualidade nutricional levou as empresas a procurar melhores técnicas de processamento de alimentos. Dentre as técnicas, a concentração por congelamento é bem interessante devido às baixas temperaturas utilizadas no processo. A qualidade nutricional de sucos de frutas concentrados por congelamento é bem maior do que os concentrados convencionalmente. E sua praticidade é quase irresistível: não precisa comprar a

fruta fresquinha, descascar, picar, espremer ou liquidificar. Basta abrir a embalagem e aproveitar a bebida, que pode ser classificada como suco, néctar, polpa congelada ou suco concentrado.

Além disso, a polpa de fruta tem grande importância como matéria-prima, podendo ser produzida nas épocas de safra, armazenadas e processadas nos períodos mais propícios ou segundo a demanda do mercado consumidor, como doces em massa, geleias, gelados comestíveis, néctares entre outros. Por serem perecíveis, as frutas deterioram em poucos dias e têm sua comercialização *in natura* dificultada a grandes distâncias. Com isso a produção de polpas de frutas congeladas se tornou um meio favorável para o aproveitamento integral das frutas (BUENO, 2009 apud COSTA; CARDOSO; SILVA, 2013).

4.3 MERCADO

A Gama Polpas possui uma linha de produtos diversificados, ao qual atende clientes do seguimento do varejo, *food service*, pequenas e grandes indústrias. A linha é composta pelos produtos a seguir:

- a) Polpa de Fruta Congelada: É obtida a partir das partes comestíveis de frutas maduras e sadias. É um produto natural, sem adição de conservantes, o que a torna ideal para uma vida saudável.

Figura 1 - Polpa de fruta congelada



Fonte: Dados da empresa.

- b) Fruta Congelada: São produzidas através do sistema IQF (*Individually Quick Frozen*), que assegura o congelamento individual de cada fruta,

mantendo as características originais da matéria-prima. O único ingrediente das Frutas Congeladas é a própria fruta de origem.

Figura 2 - Fruta congelada



Fonte: Dados da empresa.

- c) Linha Industrial (sucos concentrados e clarificados): Obtido a partir de frutas selecionadas, sem adição de açúcares, conservantes químicos, corantes e aromas, através de processo tecnológico de evaporação que preserva as características físicas, químicas e sensoriais da fruta.

Figura 3 - Linha industrial



Fonte: Dados da empresa.

- d) Sucos Linha OX: A linha de Sucos OX foi especialmente desenvolvida para o público que, além de buscar uma vida saudável, não abre mão do sabor. Pois além de fazer bem ao corpo, os sucos da Linha OX são

gostosos. É uma forma rápida de se aproximar das seis porções diárias de frutas e hortaliças, quantidade média recomendada por profissionais para uma dieta balanceada.

Figura 4 - Linha OX



Fonte: Dados da empresa.

- e) Linha Açaí com Guaraná: O Creme de Açaí tem se mostrado a melhor e mais completa oferta no mercado. Pois além de fazer bem ao corpo, os produtos da Linha Açaí são gostosos. É processado com ingredientes selecionados, resultando em um produto altamente saudável. Eles foram especialmente desenvolvidos para o público que, além de buscar uma vida saudável, não abre mão do sabor.

Figura 5 - Açaí com guaraná



Fonte: Dados da empresa.

- f) Suco Pronto para Beber: O Suco 100% é um produto saudável, elaborado com a pureza e qualidade da fruta. Fonte de nutrientes é só fruta e sem adição de açúcares, adoçantes e conservantes.

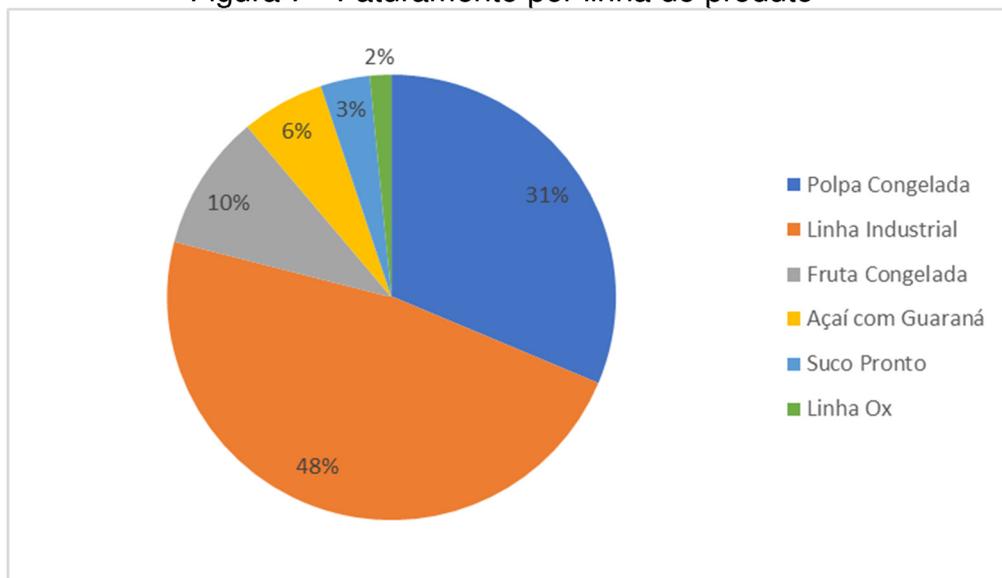
Figura 6 - Suco pronto para beber



Fonte: Dados da empresa.

No ano de 2016, o faturamento bruto da empresa chegou a R\$ 71 milhões, deste faturamento apenas 1% é para o mercado externo. Juntas a linha industrial e as polpas congeladas representam 79% do faturamento. A Figura 7 abaixo apresenta a distribuição das vendas por linha de produto.

Figura 7 - Faturamento por linha de produto



Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

A Gama Polpas conta com 11 representantes e cerca de 60 distribuidores que auxiliam na venda e atendem todo o mercado nacional. A região sudeste é a campeã de vendas, dentro dela o estado de São Paulo é onde tem a maior concentração de vendas representando 70% da regional e, é onde localiza-se o maior cliente da empresa. As vendas por regional estão evidenciadas na figura 8.

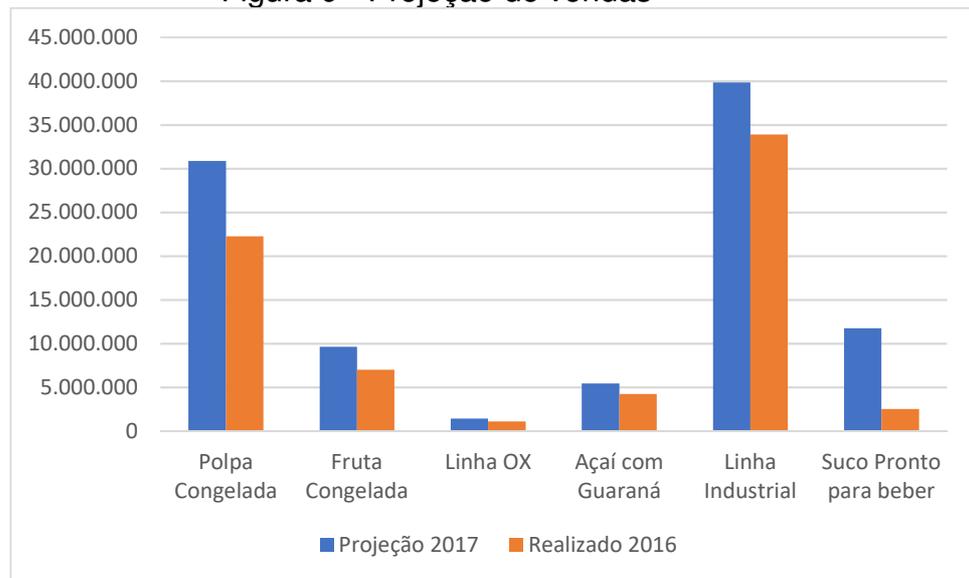
Figura 8 - Faturamento por regional



Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

A empresa estima um total de crescimento nas vendas de 39% para o ano de 2017. Segundo o gerente comercial da empresa, no plano estratégico de vendas para 2017, uma das grandes apostas de elevação no faturamento está no suco pronto para beber destacado na figura 9 a seguir. O suco pronto foi lançado pela empresa no mês de agosto de 2016, teve grande destaque e aceitação no mercado devido ao benefício à saúde e praticidade.

Figura 9 - Projeção de vendas



Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

Outro destaque é na linha Açaí com Guaraná que vem crescendo em média 18% ao ano, ganhando grande realce na mídia. Segundo matéria do SEBRAE o creme de açaí é uma tradição que começou na praia, indo depois para as academias e para as ruas. Começou com esportistas e acabou sendo consumida por pessoas preocupadas com a saúde, que procuram alimentação natural, saudável e energética.

Pode-se evidenciar também a inserção de novos distribuidores para regiões onde não havia atendimento para venda de polpa congelada. Com isso, a estimativa de crescimento desta linha chega a 39% em relação ao ano de 2016.

Os produtos da linha OX vêm crescendo no mercado por ser um *mix* de frutas e vegetais, contendo vitaminas e fibras que só a fruta não apresenta. Conforme matéria publicada no site Supermercado Moderno, esse produto está incluso no grupo de sucos funcionais que cresceu, em média, 12,1% ao ano entre 2010 e 2014. Até 2019 a área vai crescer 6,9% ao ano.

Os investimentos em andamento para a melhoria do processo produtivo da linha industrial, faz com que a empresa produza mais para atender o mercado. Com isso a estimativa de crescimento é de 18% desta linha.

A Gama Polpas importa 80% de morango em formato de fruta congelada. No ano de 2016, o morango fruta produzido no Brasil não deu conta da demanda do mercado impulsionando a venda da fruta importada. Para 2017 a estimativa é novamente de crescimento.

Preocupada em produzir derivados de frutas saudáveis, a Gama Polpas vem inovando em técnicas e processos industriais que visam à satisfação de seus clientes. Está entre as marcas mais lembradas do mercado no seu segmento. O comprometimento com as pessoas é pautado pela ética e transparência em seus negócios. A empresa entende, também, que a preservação do meio ambiente é o caminho para um crescimento sustentável.

4.4 COLETA DE DADOS

Para a análise dos dados, foram utilizadas as demonstrações contábeis da Gama Polpas Indústria e Comércio S.A no período de 2012 a 2016. O Balanço Patrimonial apresentado pela empresa está evidenciado no quadro 7.

Quadro 7 - Balanço patrimonial

(continua)

Balanços Patrimoniais findos em 31 de dezembro (Expressos em Mil Reais)															
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH	2015	AV	AH	2016	AV	AH	AH 2012x2016
ATIVO															
CIRCULANTE															
Caixa e equivalentes de Caixa	577	2%	4.650	11%	705%	720	1%	(85%)	749	2%	4%	829	2%	11%	44%
Contas a receber de Clientes	5.219	17%	5.168	12%	(1%)	5.677	11%	10%	7.819	17%	38%	9.409	20%	20%	80%
Estoques	10.009	33%	14.879	35%	49%	20.458	41%	37%	17.002	37%	(17%)	17.528	37%	3%	75%
Impostos e contribuições a recuperar	914	3%	1.123	3%	23%	1.162	2%	3%	298	1%	(74%)	725	2%	143%	(21%)
Outros créditos	397	1%	146	0%	(63%)	210	0%	44%	162	0%	(23%)	390	1%	140%	(2%)
Total do Circulante	17.116	57%	25.966	62%	52%	28.228	57%	9%	26.030	57%	(8%)	28.880	61%	11%	69%
NÃO CIRCULANTE															
Impostos a recuperar	0	0%	0	0%		307	1%		182	0%	(41%)	46	0%	(75%)	
Contas a receber de Clientes	0	0%	0	0%		0	0%		424	1%		323	1%	(24%)	
Investimentos	6	0%	11	0%	102%	15	0%	36%	15	0%	1%	17	0%	9%	201%
Imobilizado	12.551	42%	15.923	38%	27%	21.144	42%	33%	18.633	41%	(12%)	18.042	38%	(3%)	44%
Intangível	224	1%	176	0%	(22%)	142	0%	(19%)	121	0%	(15%)	78	0%	(35%)	(65%)
Total do Não Circulante	12.781	43%	16.110	38%	26%	21.608	43%	34%	19.375	43%	(10%)	18.507	39%	(4%)	45%
TOTAL DO ATIVO	29.897	100%	42.076	100%	41%	49.836	100%	18%	45.405	100%	(9%)	47.387	100%	4%	58%
PASSIVO															
CIRCULANTE															
Fornecedores	3.387	11%	3.684	9%	9%	3.788	8%	3%	3.401	7%	(10%)	6.636	14%	95%	96%
Empréstimos e Financiamentos	11.624	39%	3.360	8%	(71%)	8.157	16%	143%	10.329	23%	27%	10.158	21%	(2%)	(13%)
Obrigações Sociais e Trabalhistas	733	2%	900	2%	23%	1.072	2%	19%	1.011	2%	(6%)	1.213	3%	20%	65%
Impostos e contribuições	359	1%	863	2%	140%	1.473	3%	71%	551	1%	(63%)	377	1%	(32%)	5%
Provisão de Comissões sobre vendas	67	0%	173	0%	157%	202	0%	17%	180	0%	(11%)	269	1%	49%	299%

(conclusão)

Balancos Patrimoniais findos em 31 de dezembro (Expressos em Mil Reais)															
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH	2015	AV	AH	2016	AV	AH	AH 2012x2016
Juros s/ capital próprio	17	0%	0	0%	(100%)	0	0%		0	0%		0	0%		(100%)
Fundopem	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		96	0%		
Outros débitos	25	0%	56	0%	124%	2.938	6%	5.172%	3.587	8%	22%	3.175	7%	(11%)	12.687%
Total do Circulante	16.211	54%	9.036	21%	(44%)	17.630	35%	95%	19.059	42%	8%	21.923	46%	15%	35%
NÃO CIRCULANTE															
Empréstimos e Financiamentos	6.698	22%	8.804	21%	31%	4.876	10%	(45%)	2.868	6%	(41%)	1.025	2%	(64%)	(85%)
Fundopem	512	2%	1.433	3%	180%	2.357	5%	64%	3.850	8%	63%	5.568	12%	45%	988%
Outros débitos	0	0%	0	0%		15	0%		7	0%	(52%)	3	0%	(51%)	
Total do Não Circulante	7.210	24%	10.237	24%	42%	7.248	15%	(29%)	6.725	15%	(7%)	6.596	14%	(2%)	(9%)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO															
Capital Social	4.000	13%	12.981	31%	225%	12.981	26%	0%	12.981	29%	0%	12.981	27%	0%	225%
Reserva de Capital	158	1%	8.623	20%	5.352%	8.433	17%	(2%)	8.433	19%	0%	8.433	18%	0%	5.233%
Reserva de Lucros	3.196	11%	2.077	5%	(35%)	3.545	7%	71%	2.067	5%	(42%)	2.067	4%	0%	(35%)
Prejuízos Acumulados	(1.082)	(4%)	(1.082)	(3%)	0%	0	0%	(100%)	(3.861)	(9%)		(4.613)	(10%)	19%	326%
Ajustes de exercícios anteriores	204	1%	204	0%	0%	0	0%	(100%)	0	0%		0	0%		(100%)
Total do Patrimônio Líquido	6.476	22%	22.802	54%	252%	24.959	50%	9%	19.620	43%	(21%)	18.868	40%	(4%)	191%
TOTAL DO PASSIVO	29.897	100%	42.076	100%	41%	49.836	100%	18%	45.405	100%	(9%)	47.387	100%	4%	58%

Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

Conforme os dados do Balanço Patrimonial apresentados no quadro 7, no ano de 2016 em relação ao ano de 2012, as contas de ativo e passivo aumentaram 58%. No grupo de ativos, contas a receber de clientes e estoques tiveram aumento de 80% e 45% respectivamente, juntas representam 57% do ativo total. Além disso, se destaca também o aumento nos investimentos em 201% apesar de não ter representatividade significativa. O imobilizado evoluiu 44% representando em média 40% do ativo total, isso significa que foram adquiridos bens com finalidade de geração de lucros.

A conta que mais evoluiu no grupo de passivos é “Outros Débitos” no PC em 12.687%, esse aumento refere-se à aquisição de máquinas e equipamentos em contrato de comodato. Esse aumento não tem representatividade significativa se comparado com a conta de provisão de comissão sobre vendas que, aumentou em 299% e representa 49% do passivo total em 2016. Por outro lado, passou a não ter mais juros sobre o capital próprio e, reduziu empréstimos e financiamentos em 98%. Apesar do aumento significativo na conta de Fundopen (Fundo Operação Empresas do Rio Grande do Sul) no PNC (Passivo não Circulante), a representatividade do PNC se manteve nos anos 2012 e 2013 (24%), diminuiu em 2014 para 15% se mantendo estável até 2016. Resultante da queda de empréstimos e financiamentos de longo prazo em 85%. A conta de fornecedores aumentou 96%, elevando também sua representatividade que em 2016 chegou a 14% do passivo total.

Em seguida, se destaca o aumento de 5.233% na conta patrimonial de reserva de capital, decorrente do ágio no ingresso de capital do grupo Dohler no ano de 2013, que por consequência, elevou também o capital social em 225% e resultou no salto de representatividade do Patrimônio Líquido passando de 22% para 54% se comparados os anos de 2012 e 2013. Devido ao prejuízo apurado nos últimos três anos, evidenciados no quadro 8 a conta de prejuízos acumulados sofreu aumento de 326%, ficando com representatividade negativa de 10% no ano de 2016.

Quadro 8 - Demonstração do resultado do exercício

Demonstração dos Resultados dos Exercícios findos em 31 de dezembro (expressos em mil reais)															
	2.012	A.V.	2.013	A.V.	A.H.	2.014	A.V.	A.H.	2.015	A.V.	A.H.	2.016	A.V.	A.H.	A.H. 2012 X 2016
Venda de produtos, mercadorias e serviços	34.659	120%	43.407	122%	25%	50.791	121%	17%	56.750	123%	12%	71.053	124%	25%	105%
(-) Deduções	(5.817)	(20%)	(7.685)	(22%)	32%	(8.919)	(21%)	16%	(10.772)	(23%)	21%	(13.639)	(24%)	27%	134%
Devoluções de Vendas	(521)	(2%)	(1.118)	(3%)	115%	(921)	(2%)	(18%)	(1.301)	(3%)	41%	(1.665)	(3%)	28%	220%
Impostos sobre vendas	(5.297)	(18%)	(6.567)	(18%)	24%	(7.998)	(19%)	22%	(9.472)	(21%)	18%	(11.974)	(21%)	26%	126%
Receita Operacional Líquida	28.841	100%	35.722	100%	24%	41.871	100%	17%	45.978	100%	10%	57.414	100%	25%	99%
Custo dos produtos vendidos	(20.780)	(72%)	(25.134)	(70%)	21%	(31.357)	(75%)	25%	(37.409)	(81%)	19%	(46.467)	(81%)	24%	124%
Lucro Operacional Bruto	8.061	28%	10.588	30%	31%	10.514	25%	(1%)	8.569	19%	(18%)	10.947	19%	28%	36%
Receitas (Despesas)															
Operacionais	(5.220)	(18%)	(7.112)	(20%)	36%	(6.157)	(15%)	(13%)	(10.461)	(23%)	70%	(9.710)	(17%)	(7%)	86%
Despesas com vendas	(3.611)	(13%)	(4.818)	(13%)	33%	(5.227)	(12%)	8%	(7.508)	(16%)	44%	(6.615)	(12%)	(12%)	83%
Despesas gerais e administrativas	(1.367)	(5%)	(1.997)	(6%)	46%	(2.760)	(7%)	38%	(2.887)	(6%)	5%	(3.088)	(5%)	7%	126%
Outras receitas/despesas operacionais	(241)	(1%)	(297)	(1%)	23%	1.830	4%	(717%)	(65)	(0%)	(104%)	(7)	(0%)	(90%)	(97%)
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	2.842	10%	3.477	10%	22%	4.357	10%	25%	(1.892)	(4%)	(143%)	1.237	2%	(165%)	(56%)
Receitas Financeiras	148	1%	385	1%	160%	321	1%	(17%)	219	0%	(32%)	346	1%	58%	133%
Despesas Financeiras	(2.531)	(9%)	(2.524)	(7%)	(0%)	(1.772)	(4%)	(30%)	(2.481)	(5%)	40%	(2.714)	(5%)	9%	7%
Resultado depois dos efeitos financeiros	459	2%	1.338	4%	192%	2.907	7%	117%	(4.154)	(9%)	(243%)	(1.131)	(2%)	(73%)	(347%)
Resultado não operacional	103	0%	111	0%	8%	272	1%	145%	294	1%	8%	379	1%	29%	267%
Resultado antes do IRPJ e CSLL	562	2%	1.449	4%	158%	3.179	8%	119%	(3.861)	(8%)	(221%)	(752)	(1%)	(81%)	(234%)
IRPJ e CSLL	(97)	(0%)	(537)	(2%)	454%	(1.023)	(2%)	90%	0	0%	(100%)	0	0%		(100%)
Lucro (Prejuízo) do Exercício	465	2%	912	3%	96%	2.156	5%	136%	(3.861)	(8%)	(279%)	(752)	(1%)	(81%)	(262%)

Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

A partir dos dados da DRE, a receita operacional bruta de vendas evoluiu a cada ano, chegou a 105% de aumento comparando 2012x2016. As deduções da receita aumentaram mais do que o faturamento, originado pelo aumento em 220% nas devoluções de vendas, bem como, o aumento de 126% nos impostos sobre as vendas. Nos anos de 2015 e 2016 o custo dos produtos vendidos atingiu a representatividade de 81% em relação a receita líquida, sobrando apenas 19% para cobrir as demais despesas.

As duas análises evidenciam que a margem líquida da empresa teve uma redução significativa no ano de 2015 e 2016, sendo que os custos das mercadorias vendidas e as despesas operacionais foram as responsáveis por isso.

Conforme apresentado no quadro 7 (Balanço Patrimonial) o investimento em ativos se dá, na maior parte, no ativo imobilizado. Portanto, o quadro abaixo exhibe detalhadamente a distribuição do ativo imobilizado em mil reais.

Quadro 9 - Imobilizado

Imobilizado	2012	2013	A.H.	2014	A.H.	2015	A.H.	2016	A.H.
Imóveis	1.476	1.476	0%	6.138	316%	6.325	3%	6.553	4%
Máquinas e Equipamentos	9.566	13.091	37%	15.888	21%	16.263	2%	16.593	2%
Móveis e Utensílios	331	346	4%	373	8%	436	17%	475	9%
Veículos	1.796	2.212	23%	2.263	2%	1.545	(32%)	947	(39%)
Equipamentos de informática	113	128	13%	166	30%	189	13%	208	10%
Outras imobilizações	83	87	5%	2.984	3.311%	2.051	(31%)	2.108	3%
Imobilizado em andamento	3.175	3.623	14%	4	(100%)	29	678%	448	1.464%
Total	16.540	20.962	27%	27.816	33%	26.839	(4%)	27.332	2%

Fonte: Dados da empresa, elaborado pela autora.

Considerando os dados extraídos da empresa, nos anos de 2012, 2013 e 2014 houve investimentos na ampliação do prédio na unidade produtiva de sua matriz. A ampliação só foi concluída no ano de 2014, portanto reduziu a conta de imobilizações em andamento, que nos anos seguintes voltou a elevar devido a máquina produtora de açaí estar em fase de montagem. Em 2013 a empresa adquiriu novos reservatórios para suco, um novo decanter centrífugo, novo turbo extrator e, uma nova máquina embaladora. Ambos para a ampliação e melhoria no processo produtivo da linha industrial e de polpa congelada. Em 2014 a empresa adquiriu uma nova caldeira, máquina de filtração, termoprocessador contínuo de

uva, pasteurizador, câmara frigorífica para armazenamento e também melhorou a rede de vapor.

Devido ao encarecimento nas despesas com transporte das mercadorias vendidas, a empresa decidiu vender parte de sua frota e adquirir o serviço com terceiros. A redução na conta de veículos justifica-se pela venda de dois caminhões no ano de 2015 e outros dois no ano de 2016.

Em 2014 houve também a melhoria no servidor de banco de dados da empresa, aumentando a evolução da conta em 30%. Além disso, neste mesmo ano a empresa adquiriu máquinas e equipamentos em comodato, sendo que parte foi devolvida no ano seguinte.

4.5 CÁLCULO DO EVA E INDICADORES DE DESEMPENHO

Para a realização dos cálculos do EVA foi utilizado o modelo proposto pelo autor Padoveze (2010).

O primeiro passo é calcular o total do ativo com relação direta na operação da empresa, ou seja, os investimentos em ativos necessários para a obtenção das vendas. Para isso foram deduzidos do ativo total todos os ativos (AC e ANC) não operacionais, àqueles que não tem relação direta a atividade da empresa (caixa, aplicação financeira e investimentos) e, os passivos circulantes operacionais, àqueles que possuem ligação direta com a atividade da empresa (fornecedores, salários e ordenados, provisão para férias e 13º, encargos sociais a recolher, impostos e contribuições a recolher, seguros a pagar, terceiros a pagar, representantes a pagar, adiantamento de clientes e outras obrigações com terceiros). O quadro 10 a seguir ilustra o cálculo.

Quadro 10 - Ativo operacional

Contas Patrimoniais	2012	2013	2014	2015	2016
Total do Ativo	29.897	42.076	49.836	45.405	47.387
(-) Caixa e Aplicações Financeiras	(577)	(4.650)	(720)	(749)	(829)
(-) Investimentos	(6)	(11)	(15)	(15)	(17)
(-) Fornecedores	(3.387)	(3.684)	(3.788)	(3.401)	(6.636)
(-) Salários e Ordenados	(202)	(223)	(237)	(238)	(285)
(-) Provisões de Férias e 13 ^ª	(386)	(487)	(598)	(539)	(680)
(-) Encargos Sociais a Recolher	(145)	(190)	(237)	(233)	(248)
(-) Impostos e Contribuições a Recolher	(359)	(863)	(1.473)	(551)	(377)
(-) Seguros a Pagar	(18)	(32)	(29)	(24)	(10)
(-) Terceiros a Pagar	(4)	(7)	0	0	0
(-) Representantes a Pagar	(67)	(173)	(202)	(180)	(269)
(-) Adiantamento de Clientes	(3)	(6)	(0)	(8)	(59)
(-) Outras Obrigações com Terceiros	0	(11)	(2.901)	(2.068)	(2.021)
(=) Ativo Operacional Líquido	24.744	31.739	39.636	37.396	35.958

Fonte: Elaborado pela autora.

Após o cálculo do ativo operacional, calculou-se o lucro operacional líquido, partindo do Resultado antes dos efeitos financeiros, somam-se as receitas financeiras operacionais e diminuem-se as despesas financeiras operacionais, somam-se também as despesas de IOF (Imposto sobre operações de crédito). Pois foram contabilizadas juntamente com as despesas tributárias, portanto, tirado seu efeito no lucro operacional; obteve-se assim o Lucro Operacional Bruto que abatendo o imposto sobre o lucro relevamos o Lucro Operacional Líquido.

Os ajustes são efetuados para não ter o efeito das receitas e despesas financeiras não operacionais, bem como a IOF e os resultados não operacionais da empresa. O cálculo do Lucro Operacional Líquido está apresentado no quadro 11 abaixo.

Quadro 11 - Lucro operacional líquido

	2012	2013	2014	2015	2016
Alíquota média dos impostos sobre o lucro	17,23%	37,05%	32,17%	0,00%	0,00%
Lucro antes das receitas e despesas financeiras	2.842	3.477	4.357	(1.892)	1.237
(+) Receitas Financeiras Operacionais	136	231	117	190	324
(-) Despesas Financeiras Operacionais	(593)	(579)	(718)	(905)	(1.005)
(+) IOF	202	222	27	87	129
(=) Lucro operacional Bruto	2.586	3.351	3.783	(2.520)	685
(-) Imposto s/ lucro	446	1.242	1.217	0	0
(=) Lucro Operacional Líquido	2.141	2.109	2.566	(2.520)	685

Fonte: Elaborado pela autora.

Para o cálculo do WACC adotou-se o modelo apresentado no quadro 5. Onde o custo do capital próprio, ou custo de oportunidade, esperado pelos acionistas é de 8% conforme sugestão do diretor da empresa e, a proporção do capital próprio foi obtida pela relação entre o total do patrimônio líquido e o total do passivo. O custo de capital de terceiros foi obtido através da relação entre o custo do capital de terceiros líquido e a soma líquida dos capitais de terceiros, conforme o quadro 12 abaixo. A proporção do capital de terceiros foi obtida através da fração entre o capital de terceiros (passivo circulante e não circulante) e o passivo total.

Quadro 12 - Custo do capital de terceiros

	2012	2013	2014	2015	2016
Capital de Terceiros					
Empréstimos - Curto Prazo	11.624	3.360	8.157	10.329	10.254
Empréstimos - Longo Prazo	7.210	10.237	7.233	6.718	6.593
(-) Caixa e Aplicações Financeiras	(577)	(4.650)	(720)	(749)	(829)
Soma líquida dos capitais de terceiros (a)	18.256	8.948	14.670	16.298	16.018
Custo do capital de terceiros					
Despesas financeiras não operacionais (Juros e IOF sobre empréstimos)	2.140	2.168	1.081	1.664	1.837
(-) Receitas financeiras não operacionais (Rendimentos de aplicações financeiras)	(13)	(155)	(204)	(29)	(22)
(-) Impostos sobre o Lucro	(367)	(746)	(282)	0	0
Custo do capital de terceiros líquido (b)	1.761	1.267	595	1.635	1.816
Rentabilidade do capital de Terceiros					
c=b/a	10%	14%	4%	10%	11%

Fonte: Elaborado pela autora.

Por fim, obteve-se o cálculo do WACC (custo médio ponderado de capital) apresentado no quadro 13 abaixo.

Quadro 13 - WACC

	2012	2013	2014	2015	2016
Custo do capital próprio	8%	8%	8%	8%	8%
Proporção capital de Próprio	22%	54%	50%	43%	40%
Custo do capital de terceiros	10%	14%	4%	10%	11%
Proporção capital de Terceiros	78%	46%	50%	57%	60%
WACC	9%	11%	6%	9%	10%

Fonte: Elaborado pela autora.

Por fim, multiplicou-se o ativo operacional líquido pelo WACC para encontrar o custo mínimo de capital que o diminuído do lucro operacional líquido se encontrou

o valor econômico adicionado (EVA). No quadro 14 abaixo evidencia os resultados obtidos do EVA.

Quadro 14 - Valor Econômico Agregado

	2012	2013	2014	2015	2016
Lucro (prejuízo) operacional líquido ajustado (a)	2.141	2.109	2.566	(2.520)	685
Ativo operacional líquido (b)	24.744	31.739	39.636	37.396	35.958
WACC (c)	9%	11%	6%	9%	10%
Custo mínimo de capital d= (b*C)	2.299	3.435	2.390	3.423	3.598
Valor Econômico Agregado e= (a-d)	(158)	(1.326)	176	(5.943)	(2.914)
Rentabilidade adicionada (e/b)	-0,6%	-4,2%	0,4%	-15,9%	-8,1%

Fonte: Elaborado pela autora.

Ressalta-se que se o indicador de EVA possuir resultado positivo há criação de valor, em caso negativo a empresa apresenta destruição de valor.

De acordo com os dados apresentados no quadro 14, a empresa teve criação de valor apenas no ano de 2014, visto que, foi o ano que teve o WACC mais baixo devido à queda das despesas financeiras e o aumento das receitas financeiras não operacionais evidenciadas no quadro 12.

No ano de 2012 ocorreu pouca destruição de valor, menos de 1%, no ano seguinte aumentou a destruição de valor provindo do aumento do custo de capital de terceiros. Em 2015 já partiu do prejuízo operacional líquido não atingindo, portanto, o valor agregado. No ano de 2016 o lucro operacional líquido não foi suficiente para cobrir o custo mínimo de capital, permanecendo com destruição de valor.

Conforme os dados disponibilizados pela empresa, para o ano de 2017 se estima lucro operacional ajustado de R\$ 5.354 mil. Aplicado à fórmula do EVA, considerando o ativo operacional e o lucro operacional líquido projetado e, o WACC calculado no ano de 2016 conforme o quadro 13 relevou-se o Valor Econômico Agregado projetado para o ano de 2017. O quadro 15 demonstra o cálculo detalhado.

Quadro 15 - Projeção do valor econômico agregado

EVA projetado para 2017	
Lucro operacional líquido ajustado (a)	5.354
Ativo operacional (b)	40.567
WACC (c)	10%
Custo mínimo de capital d= (b*C)	4.059
Valor Econômico Agregado e= (a-d)	1.295
Rentabilidade adicionada (e/b)	3%

Fonte: Elaborado pela autora

O lucro operacional líquido mínimo que a empresa deve ter para não haver destruição e nem criação de valor econômico agregado para o ano de 2017 é R\$ 4.059 mil.

Os indicadores de rentabilidade ROA (retorno sobre o ativo), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) e ROI (retorno sobre o investimento), são importantes para a análise econômica da empresa. O quadro 16 abaixo evidencia os resultados obtidos através destes indicadores.

Quadro 16 - Indicadores de desempenho tradicionais

	2012	2013	2014	2015	2016	Projeção 2017
Retorno sobre o ativo (ROA)	8%	6%	6%	-5%	1%	11%
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	7%	4%	9%	-20%	-4%	16%
Retorno sobre o investimento (ROI)	9%	7%	6%	-7%	2%	13%

Fonte: Elaborado pela autora.

O ROA mede o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas pela empresa em seus ativos, sendo a taxa mínima para incorrer em captações de fundo. Se comparado com o quadro 12 (custo de capital de terceiros), destaca-se que apenas no ano de 2014 o ROA cobre o custo de capital de terceiros, nos demais anos o custo do capital de terceiros é maior do que o ROA.

O ROE mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus acionistas. Na mesma comparação, destaca-se que apenas no ano de 2014 o ROE é superior ao custo do capital próprio, nos demais anos permanece inferior.

O ROI representa o retorno sobre o investimento que deve ser rigorosamente remunerado. Seguindo a comparação, nos anos de 2012 e 2014 o ROI foi igual ao custo médio ponderado de capital (WACC), nos demais anos permaneceu menor. Pode-se ressaltar que no ano de 2015 todos os indicadores

permanecem negativos devido a apuração do resultado do exercício ter sido de maior prejuízo operacional.

Considerando os mesmos custos de capital próprio, capital de terceiros e custo médio ponderado de capital de 2016, para a projeção de 2017 todos os indicadores permaneceram acima dos devidos custos comparativos.

5 CONCLUSÃO

A Gama Polpas é uma multinacional em constante crescimento, com grande potencial para destaque no mercado. Com o crescimento da empresa a sociedade também é beneficiada, pois ela contribuíra para o bom desenvolvimento da cidade e da região. Diante disso, a empresa procura a melhoria contínua, investindo e buscando novas técnicas e processos para melhorar a qualidade sem prejudicar a funcionalidade natural da polpa.

O consumidor está cada vez mais preocupado com a saúde e exigente na qualidade dos produtos que consome, valorizando produtos naturais, com origem definida e com alto padrão de qualidade. De igual modo, o atributo teor de vitamina e a funcionalidade do alimento estão presentes na escolha por produtos que adicionem benefícios a saúde, elevando a resistência do organismo e combatendo doenças de forma preventiva.

É notável que investimento em ativo se faz necessário, pois é o principal responsável pela produção da empresa visando a melhoria da capacidade produtiva e/ou prestação de serviços. Sendo que, o mercado para as indústrias de sucos naturais é promissor devido ao grande apelo pela vida saudável.

Contudo o investidor deseja apurar um retorno que remunere, pelo menos, seu custo de oportunidade. O acionista deve ser remunerado a uma taxa privilegiada devido ao maior risco que assume nos negócios da empresa. Se isso não ocorrer haverá um desestímulo ao investimento em capital de risco. Toda vez que o retorno do acionista superar o seu custo de oportunidade, há uma valorização do capital investido, obtendo assim valor econômico agregado (EVA).

A remuneração adequada do acionista é importante para que este se estimule a reuplicar recursos em novos projetos da empresa, fazendo-a continuar existindo e ao mesmo tempo oferecendo aos acionistas continuarem a buscar nela a satisfação dos seus objetivos. Com os investimentos em ativos tende a se tornar mais competitiva fortalecendo sua posição no mercado e, conseqüentemente, terá maior capacidade de gerar lucro e possível remuneração futura do acionista.

Em virtude disso, e como objetivo do trabalho, buscou-se verificar qual a relação entre os investimentos realizados em ativos e a criação de valor na indústria de polpa de fruta Gama Polpas. Primeiramente, apresentam-se conceitos sobre os investimentos em ativos e a criação de valor, bem como a metodologia do EVA e os

indicadores que auxiliam na análise de criação de valor agregado. Foram tabulados em planilha eletrônica os demonstrativos contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) dos anos de 2012 a 2016, e também a projeção para o ano de 2017, se fez uso das informações internas da empresa para identificar os investimentos em ativos. Após esse levantamento, foi calculado, portanto o EVA e se fez uma pequena análise dos resultados quanto a criação/destruição de valor do acionista em comparação ao seu custo médio ponderado de capital adotado como custo de oportunidade.

Através da aplicação dos cálculos do EVA apresentados no quadro 14, constatou-se que a empresa obteve criação de valor apenas no ano de 2014. Apesar de ter apurado lucro operacional ajustado positivo no ano de 2012, não foi possível cobrir o custo de oportunidade mínimo apresentando 0,6% de destruição de valor. No ano seguinte, em 2013, houve investimento de 37% em máquinas e equipamentos e o faturamento líquido cresceu 24%. Porém o custo médio ponderado de capital (WACC) elevou de 9% para 11%, originado do aumento da representatividade dos custos de capitais de terceiros apresentado no quadro 13. Apesar do lucro do exercício ter crescido 96% ainda não foi possível cobrir o custo de oportunidade mínimo obteve, portanto, pouco mais de 4% de destruição de valor agregado.

No ano de 2014 a empresa continuou a investir em ativo imobilizado, reduziu quase metade do seu custo médio ponderado de capital (WACC) originado pela queda brusca das despesas financeiras com empréstimos. Neste ano a empresa conseguiu ultrapassar o custo mínimo de capital e obteve criação de valor agregado de 0,4%. Em 2015 já partiu de prejuízo operacional, foi o ano em que a crise econômica do país se mostrou mais forte, houve poucos investimentos e o custo dos produtos vendidos passou a representar 81% sobre as vendas líquidas, sobraram apenas 19% para pagar as demais despesas. Portanto, houve pouco menos de 16% de destruição de valor agregado.

Conforme a demonstração do resultado do exercício exibida no quadro 8, observa-se que no ano de 2016 houve aumento no faturamento, porém, o custo dos produtos vendidos permanece com representatividade alta de 81%. O lucro operacional líquido ajustado não foi suficiente para cobrir o custo mínimo de capital, permanecendo com destruição de valor de pouco mais de 8%.

Os indicadores ROA, ROE e ROI, apresentados no quadro 16, também são importantes para a análise da capacidade econômica que a empresa tem de criar de valor. Na apresentação dos seus resultados ratifica-se que o ano de 2014 foi satisfatório para o acionista em todos os aspectos de rentabilidade e criação de valor agregado. A taxa de juros dos empréstimos amortizados pela empresa deve ser avaliada juntamente com o ROA, já que na apresentação dos cálculos em todos os anos (exceto 2014) o custo de capital de terceiros se mostrou maior do que o ROA. Para empresa, é interessante a captação de recursos de terceiros apenas se o custo for inferior ao retorno produzido pelos seus ativos, pois pode onerar a rentabilidade dos acionistas. Da mesma forma, o ROE se mostrou inferior em todos os anos (exceto em 2014) sendo ruim, pois não cobre o custo do capital próprio.

O ROI é bastante utilizado para análise de novos investimentos, deve ser igual ou superior à taxa mínima requerida como custo de oportunidade dos acionistas. Mostrou-se favorável apenas nos anos de 2012 e 2014. Na projeção para 2017, os indicadores apresentam-se satisfatórios para contribuir na criação de valor para o acionista.

Conclui-se que, os investimentos em ativos não têm qualquer relação com a criação de valor agregado, uma vez que os investimentos em ativos foram constantes e a criação de valor se deu apenas no ano de 2014. Diante dos resultados apresentados a Gama Polpas não teve resultados favoráveis, porém tem grande potencial de crescimento para reverter esse cenário e atingir os resultados projetados para o ano de 2017.

Nesse sentido, uma das principais contribuições deste trabalho está no fato de que o EVA é um indicador extremamente relevante, no sentido de apresentar um resultado que não está explícito nas demonstrações contábeis, porém a maioria das variáveis para o seu cálculo está no escopo contábil. Entretanto, em última análise, é um dos indicadores chave para garantir a sobrevivência da empresa no médio e longo prazo.

Para ajudar a atingir os objetivos da empresa, o contador é muito importante para auxiliar nas tomadas de decisões. O profissional contábil tem uma visão geral sobre a empresa, juntamente com os gestores pode articular estratégias financeiras com o propósito de promover o crescimento dos negócios a partir do alcance de melhores resultados. A contabilidade com base na estratégia é capaz de reconhecer e indicar os momentos mais propícios à realização de um investimento. Um contador

tem competência para, com base em uma gestão de riscos e em um amplo conhecimento do mercado, orientar a decisão de aplicar, ou não, dinheiro em um novo projeto.

Portanto, cabe aos gestores e ao contador, desenvolverem estratégias para que o orçamento projetado para o ano de 2017 seja alcançado, tendo assim a criação de valor para o acionista. Algumas ações podem ser estudadas para aumentar o lucro operacional como por exemplo, aumentar os preços e volumes de vendas, reduzir o custo da operação, bem como, negociar com eficiência a taxa de juros visando a redução do capital de terceiros. Sugere-se que o EVA passe a ser um indicador de meta, pois ele é extremamente importante para o crescimento da empresa além de satisfazer os seus acionistas.

Os resultados obtidos referem-se exclusivamente a empresa Gama Polpas. Visando ampliar os estudos acerca da temática proposta, sugere-se pesquisas adicionais, utilizando outras métricas contábeis de criação de valor, com um período de tempo mais extenso e que abranja outros setores.

REFERÊNCIAS

ANTONIOLI, D.; BIANCHI, A.; MAZZANTI, M.; MONTRESOR, S.; PINI, P.
Economic crisis, Inn

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522490912/cfi/127!4/4@0.00:55.8>> Acesso em: 04 nov. 2016.

COSTA, Denise da; CARDOSO, Gildene Romao; SILVA, Geandra Morais Valerio da. **A evolução do setor produtivo e comercialização de polpas de frutas no brejo paraibano: Estudo de caso na Coapodes**. In: Encontro nacional de engenharia de produção. Salvador, 2013.

EHRBAR, Al. EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a riqueza. Rio de Janeiro: Qualitymark ed., 1999.

FARIA, Ana Cristina de; COSTA, Maria de Fátima Gameiro da. **Gestão de custos logísticos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

FREZATTI, Fábio. **Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em; <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522477739/cfi/4!4/4@0.00:32.3>>. Acesso em: 09 nov. 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 184 p.

KIESS, Lúcio Germano. Proposta de um modelo de avaliação para uma empresa de bens de consumo pela métrica do Economic Value Added (EVA). Porto Alegre: UFRGS, 2014.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005. Disponível em: <<https://ucs.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576050087/pages/-14>>. Acesso em: 29 set. 2016.

MICHEL, Maria Helena. Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-970-0359-8/cfi/6/10!4/2/16/2/2@0:0>>. Acesso em: 09 nov. 2016.

MOTTA, Regis da Rocha; GALÔBA, Guilherme Marques. **Análise de Investimentos: tomada de decisão em projetos industriais**. São Paulo: Atlas, 2002.

NEVES, Marcos Fava (coordenador). **Agronegócios e desenvolvimento sustentável: uma agenda para a liderança mundial na produção de alimentos e**

bioenergia. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522464524/cfi/4!/4/4@0.00:21.7>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís. Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Planejamento Orçamentário.** 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522123988/cfi/2!/4/4@0.00:59.0>>. Acesso em: 11 out. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon de Carvalho. **Análise das demonstrações financeiras.** 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522478002/cfi/13!/4/4@0.00:43.4>>. Acesso em: 11 abr. 2017.

PEREIRA, José Matias. **Manual de metodologia de pesquisa científica.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522477302/cfi/4!/4/4@0.00:23.0>>. Acesso em: 09 ago. 2016.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras.** São Paulo: Atlas, 2015. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597000740/cfi/321!/4/4@0.00:43.4>>. Acesso em: 05 mai.2017.

PEROVANO, Dalton Gean. **Manual de metodologia da pesquisa científica.**

Curitiba: InterSaberes, 2016. Disponível em: <<https://ucs.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788559720211/pages/-2>>. Acesso em: 16 nov. 2016.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise.** São Paulo: Saraiva, 2009. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502087989/cfi/217!/4/4@0.00:21.8>>. Acesso em: 05 mai. 2017.

SALIBA, Juliana; ZILBER, Moisés; BRAGA, Ana Carolina. **Inovação e criação de valor: Uma análise de dados em painel.** In: Simpósio de Administração da produção, logística e Operações Internacionais, 2013. São Paulo:

SANTOS, José Odálio dos. **Análise de Crédito: empresas, pessoas físicas, agronegócio, e pecuária.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2015.154 p.

SCHMIDT, Paulo. **Manual de controladoria.** São Paulo: Atlas, 2014.

SEBRAE, Serviço Brasileiro de apoio às micro e pequenas empresas. **Loja de açaí.** Disponível em: <<https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ideias/como-montar-uma-loja-de-acai,60397a51b9105410VgnVCM1000003b74010aRCRD>>. Acesso em: 24 mar. 2017.

SBPFH, Sociedade brasileira de processamento de frutas e hortaliças. Disponível em: < <http://sbpfh.org.br/>>. Acesso em: 30 mar. 2016.

REVISTA SUPERMERCADO MODERNO. **Consumo em alta faz indústria reforçar oferta do suco detox.** 2015. Disponível em: <<http://www.sm.com.br/detalhe/consumo-em-alta-faz-industria-reforçar-oferta-de-suco-detox>>. Acesso em: 12 abr. 2017.

SUSS, Liana. **Mercado saudável movimenta US\$ 35 bilhões por ano no Brasil.** Gazeta do Povo – Economia. 13 mar. 2015. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/mercado-saudavel-movimenta-us-35-bilhoes-por-ano-no-brasil-a2w7of1gwkt7ghup5wfo6z01>>. Acesso em: 12 ago. 2016.

TIDD, J.; BESSANT, J. R.; PAVITT, K.; BECKER, E. R. (Trad.). **Gestão da inovação.** 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais.** Rio de Janeiro: Saraiva, 2008. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502117013/cfi/4!/4/4@0.00:7.05>>. Acesso em: 27 abr. 2017.

YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação.** Porto Alegre: Bookman, 2003.