

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL**

**JOEL BORGES DOMINGUES**

**INVESTIMENTOS EM RECURSOS PARA A VANTAGEM COMPETITIVA: UMA  
ANÁLISE DA CRIAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE VALOR NA VINÍCOLA SALTON**

**CAXIAS DO SUL**

**2013**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Universidade de Caxias do Sul  
UCS - BICE - Processamento Técnico

D671i Domingues, Joel Borges, 1967-  
Investimentos em recursos para a vantagem competitiva: uma análise da criação e distribuição de valor na vinícola Salton / Joel Borges Domingues. - 2014.  
107 f. : il. ; 30 cm

Apresenta bibliografia.  
Dissertação (Mestrado) – Universidade de Caxias do Sul, Programa de Pós-Graduação em Biotecnologia, 2014.  
Orientador: Prof. Dr. Jaime Evaldo Fensterseifer

1. Biotecnologia. 2. Investimentos. 3. Análise econômico-financeira. 4. Vinícolas. I.Título.

CDU 2.ed.: 57.08

Índice para o catálogo sistemático:

1. Biotecnologia	57.08
2. Investimentos	330.322
3. Análise econômico-financeira	657.62
4. Vinícolas	663.2

Catalogação na fonte elaborada pela bibliotecária  
Carolina Machado Quadros – CRB 10/2236.

JOEL BORGES DOMINGUES

INVESTIMENTOS EM RECURSOS PARA A VANTAGEM COMPETITIVA: UMA ANÁLISE  
DA CRIAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE VALOR NA VINÍCOLA SALTON

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em  
Biotecnologia e Gestão Vitivinícola da Universidade de Caxias do Sul,  
visando à obtenção de grau de Mestre em Biotecnologia e Gestão  
Vitivinícola.

Orientador: Dr. Jaime E. Fensterseifer

DISSERTAÇÃO APROVADA EM 19 DE DEZEMBRO DE 2013.

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Jaime E. Fensterseifer  
Orientador

  
\_\_\_\_\_  
Dra. Angélica Massuquetti

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Deonir De Toni

  
\_\_\_\_\_  
Dra. Ivanira Falcade

*Dedico este trabalho aos meus Pais, aos meus irmãos e a todos de minha família. Especialmente a Josmar, por ter me ensinado o gosto pela ciência.*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Universidade de Caxias do Sul, através do Programa de Pós-Graduação em Biotecnologia, por ter me concedido o privilégio de fazer parte desta importante jornada de aprendizado.

Ao meu orientador Professor Dr. Jaime Evaldo Fensterseifer a quem serei eternamente grato: sua companhia e observações foram fundamentais para a evolução e a conclusão deste trabalho. Obrigado por acreditar e por ser um exemplo de Professor.

Aos Professores Dr. Deonir de Toni e a Dra. Ivanira Falcade: obrigado pelo acompanhamento, pelo tempo dedicado, sugestões e por fazerem parte na construção de cada etapa deste estudo.

Aos Professores do Programa de Pós-Graduação em Biotecnologia e convidados: obrigado por compartilharem de seus conhecimentos e por fazerem parte de minha evolução e formação profissional.

Aos meus colegas do mestrado: obrigado pela companhia e pelos dias de reflexão e aprendizado que ficarão gravados em nossas memórias.

Ao Centro de Ciências Contábeis, Econômicas e Comércio Internacional, aos meus colegas de docência: obrigado por estarem sempre presentes, especialmente a Dra. Maria Carolina Gullo e a Dra. Marlei Salete Mecca, obrigado pelo apoio que vocês me concederam, foi fundamental nas minhas escolhas.

*“E aqueles que foram vistos  
dançando foram julgados insanos  
por aqueles que não podiam ouvir  
a música”*

*(Friedrich Nietzsche)*

## RESUMO

A competição, dentro do ambiente de práticas industriais, é um fenômeno social que emerge das necessidades de uma organização em permanecer ativa no mercado que está inserida. A permanência e a continuidade de suas práticas dependem, sob o ponto de vista competitivo, da capacidade de gerar resultados econômicos satisfatórios, que, por sua vez, estão relacionados intrinsecamente com a forma em que a organização escolhe e aplica os recursos disponíveis em sua estrutura operacional. Em um ambiente competitivo, o resultado econômico é consequência de vantagens adquiridas pela forma em que ela, a organização, executa suas atividades operacionais, que pode ser analisado e comparado com os resultados auferidos pelos demais concorrentes. Este evento é percebido quando ocorre um desempenho mais eficiente na execução dos processos transformadores de recursos em bens de consumo. O melhor desempenho operacional de uma organização cria mais valor, que é parcialmente transferido para os consumidores através de benefícios, distribuídos em forma de lucros aos seus proprietários, tributos ao Estado e reaplicados na manutenção e conservação de sua estrutura patrimonial. A vantagem adquirida diante de terceiros pode ser imitada, o que remete a organização a uma busca frequente por fontes de vantagens mais duradouras e de maior dificuldade em replica-las. Investimentos em recursos na estrutura empresarial e nos processos de produção poderão, no decorrer dos tempos, tornar-se fontes de vantagem competitiva, e no longo prazo talvez suficiente para a organização absorver o retorno investido, replicá-lo em novos recursos estruturais e sustentar a vantagem adquirida no mercado em que está competindo. O presente trabalho é um estudo de caso aplicado na estrutura patrimonial da indústria vinícola Vinhos Salton S.A., objetivando identificar os efeitos causados pelos investimentos ocorridos em seus recursos estruturais, a criação e distribuição de valor a partir de análises comparativas realizadas nas demonstrações contábeis da empresa. A pesquisa proporciona uma análise econômico-financeira do valor, observando e comparando os resultados obtidos, confrontado indicadores de desempenho com as decisões estratégicas de uma importante indústria do setor vinícola brasileiro.

**Palavras-chaves:** Investimentos, recursos, valor criado, valor adicionado, valor distribuído, vantagem competitiva.

## ABSTRACT

In industrial practices context, competition is a social phenomenon that arises from the need of enterprises to remain active in the market. The permanence and continuity of their practices depend, under a competitive point of view, from capacity to generate satisfactory economical results which, in its turn, they are related to the form as the organization applies the available resources in its functional structure. In a competitive environment, the economical result is consequence from the form as benefits were acquired and as the enterprise performs their operational activities. That result can be analyzed and compared with achieved results by competitors. That is perceived when there is more efficient performance in the execution of the process that transforms human resources into consumption goods. The best performance of an organization creates more value when it is partially passed on to consumers by means of distributed profits to their owners, of State tax and reinvested in patrimony's maintenance and conservation. The obtained advantage in front of the others can be imitated. That makes the organization look for advantage sources more lasting. Investments in structure and production processes may become competitive advantages and perhaps sufficient for the company has the investment return to reapply it in new resources and sustain the obtained advantage in the market. This survey is applied to the Salton S. A. wine-growing industry. It aims to identity caused effects by investments in structural resources, value distribution and creation from comparative analyses on the enterprise financial demonstratives under study. The research provides an analysis of the economic and financial value in observing and comparing the results, performance indicators confronted with the strategic decisions of the Brazilian wine industry an important industry.

**Keywords:** Investments. Resources. Created value. Added value. Distributed value. Competitive advantage.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – A Cadeia de Valor.....	36
Figura 2 – Indicadores de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade.....	45
Figura 3 – Ciclo Operacional.....	46
Figura 4 – Indicadores de Atividades Operacionais.....	48
Figura 5 – Indicadores de Desempenho Econômico do Valor .....	53

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Investimento (saldos acumulados em milhares de R\$) .....	55
Gráfico 2 – Índices de liquidez corrente e geral .....	57
Gráfico 3 – Grau de Endividamento (com capitais de terceiros) .....	58
Gráfico 4 – Grau de alavancagem financeira .....	58
Gráfico 5 – Ciclos das atividades operacionais (em dias) .....	61
Gráfico 6 – CPV e DA (% sobre as vendas de produtos prontos).....	63
Gráfico 7 – Valor Adicionado (em milhares de R\$) .....	65
Gráfico 8 – Valor distribuído (% em relação ao valor adicionado).....	66
Gráfico 9 – Custo do capital (% em relação ao valor adicionado) .....	67
Gráfico 10 – Rentabilidade (% em relação aos lucros do período) .....	68
Gráfico 11 – Dispersão do valor (% em dispersão).....	69
Gráfico 12 – Evolução Patrimonial (em milhares de R\$) .....	70
Gráfico 13 – Evolução do valor (em milhares de R\$).....	71
Gráfico 14 – Faturamento bruto (em milhares de R\$).....	72
Gráfico 15 – CPV: Custo dos Produtos Vendidos (% receita líquida).....	73
Gráfico 16 – TRPL (comparação de taxas) .....	74
Gráfico 17 – TRI: Taxa de Retorno sobre o Investimento (comparação) .....	75
Gráfico 18 – EG: Endividamento Geral (comparação com % da Salton).....	76
Gráfico 19 – LC: Liquidez Corrente (comparação com % da Salton) .....	77
Gráfico 20 – LG: Liquidez Geral (comparação com % da Salton) .....	77
Gráfico 21 – TRPL: Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	78

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APE	Análise do Posicionamento Estratégico
AT	Ativo Total
BACEN	Banco Central
bLL	Taxa de Reinvestimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CC	Ciclo do Caixa
CF	Ciclo Financeiro
CMPC	Custo Médio Ponderado de Capital
CO	Ciclo Operacional
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CPV	Custo dos Produtos Vendidos
DA	Devoluções e Abatimentos
DFL	Despesas Financeira Líquida
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EG	Endividamento Geral
<i>EVA</i>	<i>Economic value added</i>
GAF	Grau de Alavancagem Financeira
GE	Grau de Endividamento
gLL	Taxa de Crescimento
GOODWILL	Medida Intermediária
ICMS	Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
INVST	Investimento
IPI	Imposto Sobre Produtos Industrializado
JSCP	Juros sobre o Capital Próprio
Ke	Custo do Capital Próprio
Ki	Custo do Capital de Terceiros
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LL	Lucro Líquido
LOL	Lucro Operacional Líquido
<i>MVA</i>	<i>Market Value Added</i>
ONU	Organização das Nações Unidas

PAYOUT	% De dividendos - Remuneração
PIS	Programa de Integração Social
PL	Patrimônio Líquido
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras
PMRE	Prazo Médio de Renovação de Estoques
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas
PO	Passivo Oneroso
PR	Posição Relativa
<i>RBT</i>	<i>Resource-based theory</i>
<i>ROA</i>	<i>Return on total assets</i>
<i>ROI</i>	<i>Return on investment</i>
RSPL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
SPREAD	Diferencial da Taxa de Retorno
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TRI	Taxa de Retorno sobre o Investimento
TRPL	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido
VEM	Valor da Empresa no Mercado
W1	Proporção de Fundos de Terceiros
W2	Proporção de Fundos Próprios

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>14</b>
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....	16
1.2 OBJETIVOS .....	17
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>17</b>
<b>1.2.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>17</b>
1.3 JUSTIFICATIVA.....	17
1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO.....	18
<b>2 A VINÍCOLA VINHOS SALTON S/A</b> .....	<b>20</b>
2.1 INVESTIMENTOS EM RECURSOS .....	21
2.2 TRAJETÓRIA E DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL .....	21
<b>3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>28</b>
3.1 TEORIA DA ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL .....	28
3.2 TEORIA BASEADA EM RECURSOS .....	29
<b>3.2.1 Inovação em recursos</b> .....	<b>31</b>
<b>3.2.2 Investimentos em recursos</b> .....	<b>32</b>
3.3 O VALOR NA ECONOMIA EMPRESARIAL .....	33
<b>3.3.1 Valor e a vantagem competitiva</b> .....	<b>34</b>
<b>3.3.2 Criação de valor</b> .....	<b>34</b>
<b>3.3.3 Cadeia de valor</b> .....	<b>35</b>
<b>3.3.4 As diferentes relações do valor</b> .....	<b>36</b>
<b>4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>41</b>
4.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS UTILIZADAS NO ESTUDO .....	41
4.2 INDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS .....	42
4.3 ÍNDICES DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS .....	45
<b>4.3.1 Índices de prazo médio (ciclo operacional)</b> .....	<b>45</b>
<b>4.3.2 Conjunção dos índices de prazo médio</b> .....	<b>47</b>
4.4 MODELO APLICADO NO DESEMPENHO ECONÔMICO DO VALOR .....	48
<b>5 ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS EM RECURSOS E DOS SEUS EFEITOS</b> .....	<b>54</b>
5.1 ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS EM RECURSOS NA VINHOS SALTON S/A.....	54
5.2 ANÁLISE DA GESTÃO BASEADA EM RECURSOS .....	55

<b>5.2.1</b>	<b>Análise e desempenho dos recursos financeiros .....</b>	<b>56</b>
<b>5.2.2</b>	<b>Análise e desempenho dos recursos operacionais (atividades).....</b>	<b>59</b>
<b>5.2.3</b>	<b>Análise e desempenho dos recursos estruturais (ativos) .....</b>	<b>61</b>
5.3	ANÁLISE DA GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DO VALOR.....	63
5.4	ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO DO VALOR .....	66
<b>5.4.1</b>	<b>Análise e desempenho interno .....</b>	<b>66</b>
<b>5.4.2</b>	<b>Análise, desempenho e a concorrência .....</b>	<b>71</b>
<b>5.4.3</b>	<b>Comparação da Salton em relação as <i>melhores e maiores</i> empresas nacionais .....</b>	<b>75</b>
5.4	CONSIDERAÇÕES GERAIS DAS ANÁLISES ECONÔMICAS.....	79
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>81</b>
6.1	CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO .....	81
6.2	LIMITAÇÕES DO ESTUDO DE CASO .....	82
6.3	SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS .....	83
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>84</b>
	<b>APÊNDICES.....</b>	<b>87</b>
	APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL E DRE DE 1999 A 2005.....	88
	APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL E DRE DE 2006 A 2011 .....	92
	APÊNDICE C – AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DO VALOR DE 1999 A 2011.....	96
	APÊNDICE D – AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO OPERACIONAL DE 1999 A 2011.....	97
	<b>ANEXOS .....</b>	<b>98</b>
	ANEXO A – INFORMAÇÕES SOBRE O BALANÇO PATRIMONIAL.....	99
	ANEXO B – Classificação das contas no Balanço Patrimonial.....	100
	ANEXO C – Classificação das contas na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	104
	ANEXO D – Classificação das contas na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) .....	106

## 1 INTRODUÇÃO

A competição entre as organizações, em quase todas as esferas da economia industrial, provoca necessidades de investimentos em recursos para criar valor nos produtos e serviços oferecidos no mercado em que estão competindo. A competição é uma força de natureza social e intensifica a disputa pelo mercado, impulsionando as empresas a encontrar estratégias para oferecer valor superior em relação ao dos seus concorrentes.

A competição na indústria vinícola nacional, além da concorrência interna, tem uma expressiva dimensão internacional, uma vez que competidores dos principais países produtores do mundo, principalmente sul-americanos, participam de uma forma bastante ativa no mercado brasileiro, o que leva a indústria local, especialmente a indústria da Serra Gaúcha (principal pólo produtor do vinho nacional) a competir de forma global, necessitando de investimentos em recursos estratégicos para criar valor e obter vantagem competitiva sobre a concorrência.

Sob o ponto de vista econômico empresarial, criar valor para obter vantagem competitiva está relacionado com as dimensões internas e externas de cada organização empresarial, que se dá através dos produtos e serviços vendidos ou cobrindo os custos de financiamentos do capital empregado em seus empreendimentos realizados sem recursos. A análise valor criado para obter vantagem competitiva é derivada de duas correntes de pensamentos diferentes, sendo elas: a Teoria Baseada em Recursos, *Resource-based theory* (RBT), que coloca o maior peso nas escolhas proativas quando a empresa utiliza seus recursos para obter vantagem competitiva, como sustenta Barney (1991), e a Análise do Posicionamento Estratégico (APE), que descreve a vantagem competitiva a partir da forma que a empresa posiciona suas estratégias, abordando as múltiplas fontes de Diferenciação e/ou o aprimoramento contínuo do processo de redução de Custos (PORTER, 1985). Embora diferentes, as duas correntes de pensamentos afirmam que o processo de criação de valor das empresas é fundamental para obter e sustentar vantagem competitiva frente aos concorrentes.

As realizações de investimentos em recursos para criar valor e obter vantagem competitiva estão associadas à forma que as organizações estão posicionadas diante do mercado que atuam. O mercado vinícola nacional, sua origem, formação e evolução econômica, estão vinculados ao processo de modernização da vitivinicultura no país. A vitivinicultura brasileira, sua história econômica e evolução, estão presentes na própria história do Rio Grande do Sul. A viticultura iniciou no Brasil no século XVI, mas foram agricultores portugueses procedentes do Brasil, em 1717 iniciaram a cultura regular do trigo e

de outros cereais e da vinha na Colônia do Sacramento, localizada na margem esquerda do rio da Prata, defronte a Buenos Aires e também foram os pioneiros na difusão da vitivinicultura no Estado. Como afirma Herédia e Tissot (2005) “Foram os portugueses que trouxeram as primeiras cepas de videiras para o Brasil, distribuindo-as em diversas províncias do país, e algumas delas tornaram-se produtoras de uvas e de vinhos, como é o caso de Rio Grande do Sul, São Paulo, Santa Catarina, Minas Gerais e Paraná”.

No Rio Grande do Sul localiza-se o principal pólo produtor do vinho brasileiro, especialmente nos municípios da região da Serra Gaúcha, que são os maiores responsáveis pela elaboração de vinhos finos e espumantes, entre outros derivados da uva. O desenvolvimento da vitivinicultura na Região da Serra ocorreu, principalmente, com o início da imigração européia no Rio Grande do Sul, onde, a partir de 1875, chegaram à região, imigrantes procedentes do Norte da Itália trazendo consigo algumas mudas de videiras e o hábito europeu do consumo do vinho (HERÉDIA e TISSOT, 2005).

A identidade italiana está presente no desenvolvimento da indústria do vinho no Rio Grande do Sul. As principais vinícolas localizam-se nos municípios da região da Serra Gaúcha onde é possível encontrar, também, as principais instituições, como a EMBRAPA (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária) e o IBRAVIN (Instituto Brasileiro do Vinho), que auxiliam no desenvolvimento, pesquisa e dão suporte aos assuntos do interesse do setor vitivinícola, como por exemplo, o processo de Indicação Geográfica (IG) e o plano de desenvolvimento estratégico denominado “Projeto Visão 2025”, entre outros. “A evolução da vitivinicultura no Estado do Rio Grande do Sul e na Região da Serra Gaúcha, em geral, e no Vale dos Vinhedos, em particular, está diretamente ligada à identidade do imigrante italiano” (FACALDE e MANDELLI, 1999, p. 24).

A indústria vinícola na Região da Serra Gaúcha é composta por uma grande diversidade estrutural e econômica, entre as vinícolas que compõem este importante pólo produtor de vinho. O pólo é composto por vinícolas de pequeno porte e de recursos limitados até vinícolas de grande porte que realizam permanentemente investimentos em recursos empresariais, como é o caso, por exemplo, da Vinhos Salton S.A., uma empresa centenária, fundada por imigrantes italianos e reconhecida como uma das principais vinícolas do país, que foi objeto deste estudo.

## 1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Em um ambiente competitivo, a evolução dos processos de produção e as melhorias na estrutura e imagem dos produtos tendem a levar as organizações industriais a buscarem alternativas econômicas mais eficientes. A continuidade dos negócios e a permanência de uma organização no mercado em que está competindo estão relacionadas com as decisões tomadas no passado que, por sua vez, afetam diretamente a sua situação econômica no futuro. Em função disto, as estratégias adotadas para obter resultados dentro do mercado consumidor poderão (ou não) serem capazes de sustentar vantagens diante dos concorrentes e absorverem, de forma positiva, os impactos econômicos causados pela competição.

A busca por uma fonte (ou fontes) de vantagem competitiva, impulsionada pela dinâmica da competição, provoca a necessidade de analisar e de decidir por uma (ou mais) fonte que aponte para os resultados esperados. Sob este ponto de vista, a expectativa em gerar resultados está relacionada com a capacidade que uma fonte de vantagem competitiva tem em criar valor para o mercado consumidor e, essencialmente, para criar valor para o próprio patrimônio. Investimentos em recursos, dentre outras opções estratégicas, apresentam-se como uma alternativa econômica relevante e permanente, podendo ser adotada como política para promover inovação e conservação dos recursos aplicados para obter vantagem competitiva e sustentada.

Com base no que foi exposto, o problema de pesquisa pode se expressar nas seguintes perguntas: investimentos em recursos promovem a criação de valor para a vantagem competitiva? O valor criado pode ser mensurado? Como é distribuído o valor? O valor distribuído também é capturado?

A pesquisa se propôs responder estas indagações através da realização do estudo de caso em uma das mais importantes vinícolas do Brasil. A vinícola Salton foi selecionada por atender os principais quesitos estruturais da pesquisa: é uma vinícola centenária, fundada por imigrantes italianos e, há mais de uma década realiza importantes investimentos em seus recursos organizacionais, é objeto de estudo de pesquisadores e suas informações são publicadas através de artigos em periódicos científicos e, por força legal, as suas demonstrações contábeis são publicadas em jornais de grande circulação nacional.

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa foi analisar os efeitos econômicos na estrutura patrimonial de uma indústria vinícola quando estes são provocados por investimentos em recursos com a intenção de promover a vantagem competitiva na expectativa de criar, distribuir e capturar valor aos seus grupos de interesses (*stakeholders*).

### 1.2.2 Objetivos Específicos

1. Identificar os eventos importantes na da trajetória da Vinícola Salton, que moldaram a sua evolução econômica no setor vinícola brasileiro.
2. Identificar os efeitos provocados na estrutura patrimonial da Vinícola Salton, pelos investimentos em recursos na reestruturação de sua matriz produtiva.
3. Demonstrar se os investimentos em recursos promovem a criação de valor para vantagem competitiva sustentada.
4. Analisar se o valor criado pode ser mensurado, como é distribuído e como o valor distribuído pode ser capturado.
5. Comparar o desempenho do valor da Vinícola Salton com empresas concorrentes e com o desempenho das grandes empresas nacionais.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Em um mercado competitivo, os investimentos aplicados em recursos para promover a vantagem competitiva, dependendo da estrutura da organização, poderão exigir cifras econômicas de grande relevância e dependentes de credibilidade frente fontes de financiamentos e expectativa de retorno suficientemente largo diante das proporções investidas, caso contrário poderão causar efeitos econômicos negativos e irreversíveis na estrutura de capital, comprometendo a base de geração de riquezas da organização e colocando em dúvida a sua capacidade de permanência no mercado em que está competindo.

A contribuição da dissertação está em proporcionar uma reflexão teórica e de aplicação prática na análise de investimentos empresariais, confrontando dados e informações econômico-financeiras que, conduzidos de forma objetiva e técnica, apontam para o

comportamento de “causa e efeito” e quais os impactos que estes efeitos provocaram no patrimônio de uma organização, quando esta realizou investimentos em recursos para promover a vantagem competitiva sobre os seus concorrentes na expectativa de criar, distribuir e capturar valor para os seus grupos de interesses.

O estudo tem importância especialmente para as organizações que se encontram no processo de decisão em realizar investimentos, pois necessitam analisar suas fontes de financiamentos e as expectativas de retorno financeiro sobre investimentos em recursos para a vantagem competitiva.

#### 1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

A dissertação está organizada em seis capítulos, contendo Introdução, A Vinícola Vinhos Salton S/A, Fundamentação Teórica, Procedimentos Metodológicos, Estudo de Caso e as Considerações Finais.

O primeiro capítulo, a Introdução, faz uma breve abordagem do ambiente onde o estudo foi realizado, a definição do problema, o objetivo geral, objetivos específicos e a justificativa, pontuando os principais fatores que motivaram a realização do estudo.

No segundo capítulo é apresentada a trajetória e o desenvolvimento institucional da Vinícola Salton S/A, sua retomada como importante vinícola competitiva e os grandes investimentos realizados ao longo dos anos.

No terceiro capítulo é constituído da fundamentação teórica para o estudo, recorrendo a teoria da organização industrial para uma discussão sobre recursos empresariais através da Teoria Baseada em Recursos e na criação de valor para a vantagem competitiva auxiliados por elementos, como a Cadeia de Valor, recorrendo à corrente científica da Análise do Posicionamento Estratégico.

No quarto capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos para estudo de caso através da aplicação de índices econômicos e financeiros utilizados para avaliar o risco e o retorno de capital investido nas demonstrações contábeis da empresa e os modelos de desempenho econômico do valor a partir de investimentos na estrutura patrimonial da empresa.

O quinto capítulo apresenta os resultados do estudo da Vinícola Vinhos Salton S/A, analisando os elementos que compõem a estrutura de criação, distribuição e desempenho do valor criado, análise de risco e o retorno junto às atividades operacionais, comparando a vantagem competitiva com a concorrência local, bem como a comparação do desempenho da

Salton com empresas de diversos segmentos, em nível nacional. Neste capítulo, apresenta-se a análise integrada do valor, levando em consideração as principais informações extraídas da aplicação dos procedimentos metodológicos através da avaliação dos resultados obtidos.

O sexto capítulo é constituído pelas considerações finais, contendo as contribuições e limitações do estudo de caso e sugestões para trabalhos futuros.

## 2 A VINÍCOLA VINHOS SALTON S/A

A Vinhos Salton S/A – Indústria e Comércio, está localizada no município de Bento Gonçalves, no estado do Rio Grande do Sul. Além da sede, possui uma unidade no estado em São Paulo. É uma vinícola brasileira fundada no ano de 1910 por imigrantes italianos. Sua trajetória foi marcada por eventos socioeconômicos que foram moldando sua estrutura geração após geração. Em 2010 a Salton tornou-se a primeira vinícola centenária do país e possui uma importante representação na indústria do vinho brasileiro.

Em dezembro de 2011 a Salton encerrou suas atividades empresariais com um faturamento superior a R\$ 250 milhões, destacando-se como uma vinícola especializada na produção do vinho espumante. Embora no início da década de 1980, a Salton tenha enfrentado grandes dificuldades econômicas, recuperou-se, posteriormente, de forma crescente e já no final da década, realizou mudanças que repercutiram no seu posicionamento dentro do mercado do vinho, fazendo investimentos estruturais de forma expressiva, principalmente em recursos destinados a produção de espumantes. Conforme Hexsel e De Toni (2003 p. 5).

No início da década de oitenta, a Salton enfrenta grandes dificuldades decorrentes de significativas modificações em seu ambiente externo. A economia retrai-se entre os anos de 1981 e 1983, aumenta a inflação e, de forma simultânea, elevam-se os juros. Os dois primeiros fatores produzem efeitos negativos na demanda de seus produtos, bens não considerados de primeira necessidade, impossibilitando que se recupere nos preços a inflação que então se fazia crescente. O terceiro impacta fortemente os custos como consequência dos estoques elevados, aproximadamente um ano de vendas, que a empresa tem que manter, situação peculiar à toda a indústria vinícola.

Durante quase toda década de 1980, a Salton passou por dificuldades econômicas apresentando uma situação de prejuízos e melhorando o desempenho a partir de 1989. Diversos fatores como a abertura dos mercados, taxas de juros elevadas, instabilidade cambial e ajuste na economia brasileira, contribuíram para a situação econômica instável, afetando os diversos setores produtivos da indústria nacional, entre eles o setor vinícola, forçando as empresas a tomarem novos rumos, enfrentando desafios para manter-se nos mercados que competiam.

Hexsel e De Toni (2003), realizaram um estudo em que compararam vantagem competitiva da Vinícola Salton, descreveram como a Salton reverteu uma posição de desvantagem competitiva do final dos anos de 1980, para uma posição de vantagem sustentável, durante os anos de 1990. O estudo comparou a Salton com um conjunto de

vinícolas que competem no mesmo mercado. O estudo aplicou a rentabilidade como indicativo técnico e utilizou, como taxa de retorno, o índice econômico *Rentabilidade do Patrimônio Líquido*, que divide o *lucro líquido* resultante das atividades empresariais pelo *patrimônio líquido* apurado no Balanço Patrimonial da empresa.

Segundo Hexsel e De Toni (2003), para manter a vantagem competitiva, retomada nos anos de 1990, e continuar criando e distribuindo valor aos seus usuários, a vinícola Salton optou por investimentos em recursos, principalmente para produção de espumantes. Este processo de investimentos na inovação de novos recursos de produção, que teve início em 1999, culminou com a transferência de sua matriz para a nova sede em 2004, impactando na evolução econômica da empresa até o final da década.

## 2.1 INVESTIMENTOS EM RECURSOS

Em 1999, a Salton iniciou a construção de sua nova sede, no distrito de Tuiuty (Bento Gonçalves), em instalações de 30 mil m<sup>2</sup> de área e com capacidade de estocagem de 1.252 milhão de litros. Embora os investimentos ainda estavam sendo aplicados, tanto em obras quanto em equipamentos, a Salton iniciou suas atividades industriais na nova sede em 2004. Foram realizados investimentos estruturais de R\$ 65 milhões, sendo R\$ 31 milhões em obras e R\$ 34 milhões destinados à aquisição de equipamentos. Até 2017, a vinícola projeta investir R\$ 45 milhões para aumentar a produção de 108 para 450 hectares em vinhedos.

## 2.2 TRAJETÓRIA E DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL

Para um melhor entendimento da evolução empresarial da vinícola Salton, apresentamos a seguir um histórico, desde suas origens até os dias atuais, evidenciando os principais eventos que constituem sua trajetória centenária até os dias atuais. As informações institucionais foram extraídas na íntegra através do portal eletrônico [www.salton.com.br](http://www.salton.com.br), de 20 novembro de 2012.

### Síntese histórica:

A empresa foi formalmente constituída em 1910, quando os irmãos Paulo, Ângelo, João, Cezar, Luiz e Antônio Salton, deram cunho empresarial aos negócios do pai, o imigrante Antonio Domenico Salton, que vinificava informalmente, como a maioria dos imigrantes italianos. Os irmãos passaram a se dedicar à cultura de uvas e à elaboração de vinhos, espumantes e vermouths, com a denominação Paulo Salton & Irmãos, no centro de Bento Gonçalves.

Um século depois, a Salton é reconhecida como uma das principais vinícolas do país e, na extensa lista de conquistas desses 100 anos de história, completados no dia 25 de agosto, comemora o fato de ser familiar e 100% brasileira. Com a terceira geração à frente da empresa, tanto a matriz como a unidade de São Paulo, revela em seus quadros a quarta geração Salton, que promete o mesmo empenho e dedicação com que a empresa foi comandada até agora.

Líder na comercialização de espumantes no país há quatro anos consecutivo, a vinícola destaca uma trajetória marcada por inovações constantes. A principal aconteceu em junho de 2004, quando a vinícola passou a funcionar em sua nova sede, numa área repleta de belezas naturais, no distrito bento-gonçalvesense de Tuiuty. A mudança teve como principal aliado o sonho da família em transformar a região e a Salton em um ponto turístico imperdível e diferenciado na Serra Gaúcha.

### 1878 – A chegada da família Salton no Brasil, incidentes determinantes e sua instalação no município de Bento Gonçalves:

Em 1878, Antonio Domenico Salton parte de Cison Di Valmarino, na Itália, com a esposa Rosa Isoton, o filho pequeno, João Francisco, e a filha recém-nascida para se instalar, então, na colônia italiana Dona Isabel, atualmente conhecida como o município de Bento Gonçalves, Rio grande do Sul. Ao chegar ao porto de Santos, a filha é roupada dos pais. O incidente determina uma profunda depressão que culmina, em seguida, com a morte de Rosa. Anos depois, viúvo, Antonio se casa com Lucia Canei. Como resultado dessa união, nascem os filhos Rosa, Marieta, Paulo, Luiz, José, Ana, Ângelo, Zenaide, Antonio e Cezar. Para garantir o sustento da família, Antonio Domenico Salton mantém uma “Casa di Pasto”, antiga casa de refeições, que também abriga viajantes. Em 1893, o lugar já integra ativamente o comércio de Bento Gonçalves. Nos terrenos atrás da casa, parreiras garantem a elaboração do vinho servido aos clientes.

### 1910 – Legalização do estabelecimento e primeiros empreendimentos dedicados na elaboração de produtos coloniais e na produção de vinho:

Após a morte de Antonio Domenico Salton, o filho mais velho, Paulo Salton, que trabalhava na Funilaria Luigi Arioli, assume a Casa di Pasto do pai. A primeira providência é legalizar o estabelecimento que passa, em 1910, a se chamar “Armazém de Paulo Salton”. Essa data assinala, oficialmente a fundação da Vinícola Salton. Naquela época, e ate meados da década de 40, o empreendimento mantém ampla atividade: além de elaborar vinhos, abatia porcos para a produção de salame e produzia queijo.

### 1922 – Paulo Salton e Irmão, início da indústria de grande porte, novos empreendimentos em municípios da serra e representação comercial em São Paulo:

Em 1922, os irmão se integram definitivamente a então Casa di Pasto, que passa a se chamar Paulo Salton & Irmãos. Três anos depois, José Salton vai para São Paulo com o objetivo de comercializar os produtos produzidos. A empresa, mesmo no início do século, já é classificada como indústria de grande porte, com produção anual de 120 mil litros de vinho, 12 mil quilos de queijo, 150 mil quilos de salame e

comercializa a produção em grandes centros, como São Paulo e Rio de Janeiro. O estabelecimento conta com uma filial na Estrada Geral (Tuiuty – Bento Gonçalves), um representante comercial em São Paulo e uma serraria a vapor em Nova Prata. Junto a essas atividades, os irmãos também possuem um moinho para a produção de farinha.

1930 – Atividades diversas, serraria em Nova Prata, participação e apoio ao desenvolvimento da região:

Os irmãos Salton mantêm uma serraria em Nova Prata com o objetivo de fabricar caixas de madeira para a armazenagem e posterior venda dos produtos. O procedimento tem grande importância na história do município porque a madeira excedente é vendida para a construção de casas destinadas aos soldados do 1º Batalhão Ferroviário da cidade. A chegada dos oficiais reverte um grande desenvolvimento no comércio de Bento Gonçalves.

1933 – Processo e elaboração de espumantes:

Em 1933, a Salton inicia a elaboração de espumantes. Hoje, estes produtos representam mais de 30% do faturamento da empresa. O processo utilizado é o champenoise (tradicional), e a produção inicial é de espumantes Brut e Meio Doce.

1940 – Tradição na elaboração de vinho Canônico:

O número expressivo de padres estrangeiros em Bento Gonçalves motivou o religioso espanhol Franco, responsável pela Igreja Matriz da Santo Antônio, no centro da cidade, a atravessar a rua e entrar contato com Nini Salton (Antônio Salton, um dos fundadores da vinícola). A conversa resultou na elaboração de um vinho específico para as missas, elaborado nos mesmos moldes utilizados pela igreja europeia. O padre fornece o modo de elaboração do vinho Canônico, começando assim, a histórica tradição. A graduação alcoólica mais elevada e a grande concentração de açúcar cumprem a função de conservar o produto por mais tempo, considerando o seu consumo lento, a cada missa. O produto começou a ser elaborado em 1940, mas a mais antiga marca comercial para a elaboração do vinho Canônico, que necessita de autorização da Cúria Metropolitana, pertence à Vinícola Salton e data de 1957. Atualmente o vinho Canônico atende às igrejas católicas de todo o País.

1943 – Início da industrialização, investimentos e pioneirismo em novas em tecnologias voltadas para o setor vitivinícola:

A industrialização, que teve início no pós-guerra (década de 40), permite o aumento da produção e, conseqüentemente, o desenvolvimento das empresas. A vinícola investe em tecnologia apesar da pouca disponibilidade de energia elétrica, destinada quase com exclusividade para a iluminação pública. A Salton é a pioneira na utilização da tecnologia na elaboração de vinhos, aproveitando câmaras frigoríficas

para a formação de um sistema de refrigeração. Com a morte de Paulo, em 1943, o estabelecimento muda o nome para Irmão Salton Ltda., e o foco do empreendimento passam a ser totalmente voltado ao setor vitivinícola. Anos mais tarde, em 1967, a empresa assume a razão social que utiliza até hoje: Vinhos Salton S.A. – Indústria e Comércio Ltda.

#### 1948 – Unidade em São Paulo e produção do Conhaque Presidente:

Por volta de 1925, José e Cezar Salton se mudam para São Paulo com a finalidade de expandir os negócios da família. A princípio, atuam apenas como representantes, e, em 1948, juntamente com Mário Salton, projetam a nova unidade, inaugurada em 1950. Na unidade de São Paulo, é feita toda produção do Conhaque Presidente, comercializado no país inteiro.

#### 1950 – Marca da evolução e importação de equipamentos da Europa:

A década de 50 marca um avanço significativo na Salton. A empresa importa da França um moderno sistema compacto de engarrafamento (máquina Gerundini), com o objetivo de reduzir as etapas manuais do trabalho e aumentar a produtividade.

#### 1960 – Fornecedora oficial de vinhos e espumantes para a Presidência da República:

Na década de 60, a Salton obtém a distinção de fornecedora da Presidência da República, com o vinho Presidente, um dos primeiros vinhos brancos a ter destaque nacional. A Champanha Presidente seguiu o mesmo caminho, obtendo notável distinção. Jânio Quadros, em 1961, escolheu o produto preferido, proferido “o vinho Presidente é o meu vinho”.

#### 1970 – Anos de dificuldades para o vinho brasileiro e investimento no Conhaque Presidente:

A década de 70 marca dificuldades no setor vitivinícola brasileiro, que apresenta menor estrutura do que as multinacionais e maquinário obsoleto. Nesse contexto, a elaboração de vinhos, em Bento Gonçalves, permanece retraída, por isso a estratégia adotada é voltar à atuação para o Conhaque Presidente, produto lançado ainda em 1959. Elaborada em São Paulo a bebida conquista cada vez mais mercado.

#### 1977 – Ângelo Salton Neto, terceira geração e a solidificação da empresa no mercado:

A Salton conta com um líder que demonstra muito empenho e visão: Ângelo Salton Neto, membro da terceira geração da família, em conjunto com sua equipe, solidifica a empresa. Ângelo nasceu em São Paulo em setembro de 1952 e passou toda sua infância na unidade da empresa, ou mais conhecida como a fábrica do Conhaque

Presidente, pois a casa de seus pais era dentro da mesma. Formou-se em Engenharia pela Faculdade Mackenzie, foi professor na instituição e também exerceu a função de engenheiro, até que, em 1977, ingressou na empresa. Atuou no setor comercial, em 1978, tornou-se Diretor de Vendas e, em 1981, com apenas 29 anos, foi nomeado presidente, exercendo o cargo durante 28 anos até seu falecimento em fevereiro de 2009.

1980 – Investimentos em enologia, aumento da qualidade e o consumo dos vinhos brancos:

O vinho volta a ocupar lugar de destaque. Com a entrada dos diretores, Daniel Salton, Antonio Agostinho Salton e do diretor-técnico e enólogo Lucindo Copat, inicia-se uma fase dinâmica e de renovação. Há um incremento dos investimentos na área enológica, que logo começa mostrar resultados. Seus principais alvos são tanque de aço inoxidável, ampliação no sistema de resfriamento e qualificação da equipe técnica, entre outras melhorias, que permitem o aumento da qualidade dos produtos e o lançamento do vinho branco Sonnenberg, que logo se torna campeão de vendas. O mercado nesse período está voltado para o consumo de vinhos brancos, em grande parte devido ao sucesso que alguns similares alemães conquistaram junto ao consumidor. O nome alemão Sonnenberg, que significa “montanha ensolarada”, é o escolhido para aproveitar a tendência do momento.

1990 – Investimentos nos vinhos tintos para consumidores sofisticados:

A demanda pelos vinhos brancos diminui, e o mercado se volta para os tintos. Essa reviravolta é, em grande parte, consequência de pesquisas sobre os benefícios desse tipo de vinho e a direta relação com o aumento na qualidade de vida e longevidade. O consumidor procura sofisticar seu conhecimento sobre os diferentes tipos de vinho, consumindo variedades elaboradas com uvas viníferas, como Cabernet Sauvignon, Merlot e Chardonnay. Na Salton, começa o amplo trabalho de reconversão dos parreirais, o que permite o lançamento de um varietal tinto Cabernet Sauvignon e também de um branco Gewürztraminer. O investimento nas uvas tintas possibilita o lançamento da Linha Salton Classic, em 1999, até hoje um dos destaques da vinícola. Os vinhos lançados sob este rótulo marcam a grande virada da Salton, que, até então, era conhecida pela elaboração de produtos do segmento popular.

1999 – O retorno a Tuiuty, início da construção para as futuras instalações da vinícola:

O expressivo espaço que a Salton conquistou no mercado de vinhos finos e espumantes faz a vinícola se reestruturar. O prédio no centro de Bento Gonçalves não atende mais as exigências do aumento da demanda. No final de 1999, a Salton dá início à construção de sua nova sede, no distrito de Tuiuty, local em que a família Salton se instalou quando chegou ao Brasil.

2000 – Novas estratégias e investimentos em vinhos finos:

O lançamento da linha Salton Classic também é sinônimo de um novo conceito de comunicação da Salton. O então diretor-presidente, Ângelo Salton Neto faz um trabalho consistente junto aos formadores de opinião e jornalistas. A grande virada da Salton é consolidada com o lançamento da Linha Salton Volpi, também no segmento de vinhos finos.

#### 2002 – Investimentos em vinhos nobres e o reconhecimento nacional:

Com o objetivo de se transformar em uma das melhores vinícolas do País, a Salton intensifica os investimentos na qualificação de vinhedos e produtos. Elabora na Safra de 2002 o vinho Salton Talento, apresentado ao mercado na primavera de 2004, um vinho nobre que coloca definitivamente a Salton entre os principais nomes do vinho brasileiro. O sucesso do rótulo abre espaço para outros vinhos da categoria, o Salton Desejo Merlot e o Salton Virtude Chardonnay.

#### 2004 – Nova sede da vinícola e investimentos visando o turismo:

Em meados de 2004, a Salton se transfere para a nova sede, no distrito de Tuiuty, em Bento Gonçalves. As instalações de 30mil m<sup>2</sup> de área apresentam uma arquitetura moderna e importante, voltada também para o turismo. Atualmente, quatro autoclaves de 60 mil litros somam-se aos 22 tanques de inox, com capacidade total de elaboração de espumantes em 1.252 milhão de litros. Os tanques de aço inoxidável somam 201 unidades, com capacidade total para 21 milhões de litros.

#### 2005 – Liderança nacional na comercialização de espumantes:

A nova unidade dá uma perspectiva ainda mais ampla a Salton, que aumenta sua capacidade produtiva e investe em qualificação, conquistando assim, em 2005, a liderança na comercialização de espumantes no mercado nacional, título que mantém até hoje.

#### 2007 – Investimentos em *marketing* visando às atividades em turismo:

Em 2007, a Salton conquista o Top de Turismo promovido pela Associação de Dirigentes de Vendas e Marketing do Brasil (ADVB) com o case Diversificando, criando atrações e entretenimento na Serra Gaúcha. A empresa, localizada em Tuiuty, impulsionou o turismo como atividade econômica a partir da transferência da sede para o distrito.

#### 2009 – Ano de reestruturação e de nova presidência assumida por Daniel Salton:

Em 2009, Daniel Salton assume a presidência da vinícola. Representante da terceira geração da família, Daniel tem o propósito de consolidar a representatividade da marca no segmento, o que era também o sonho de Ângelo Salton Neto: tornar a empresa uma das maiores vinícolas brasileiras. Daniel Salton tem formação em Administração de Empresas pela PUC/RS e especialização em custos e finanças.

Começou sua vida profissional na empresa da família, na qual, inicialmente, exerceu funções de vendas. Depois, atuou como diretor financeiro e comercial. Ao todo, são 30 anos de dedicação e uma bem-sucedida carreira frente à empresa que cultiva sua história e faz seu futuro com contemporaneidade e qualidade na elaboração de seus produtos.

#### 2010 – Ano do centenário e investimentos em vinhedos próprios:

Em 2010, a Salton completa seu primeiro centenário sendo reconhecida como uma das mais importantes vinícolas do País. Em meio a comemoração, a empresa retorna suas atenções para um crescimento sustentável nos próximos anos. Os investimentos em vinhedos próprios, na ampliação e modernização da capacidade produtiva e na gestão e qualificação de seus colaboradores retificam o objetivo de se tornar a melhor e mais respeitada vinícola do Brasil.

### **3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

O presente capítulo inicia-se com a fundamentação teórica apresentando uma reflexão sobre importantes pressupostos e determinantes que circundam os objetivos da organização industrial, sua sobrevivência no ambiente em que está inserida e as forças que agem no seu relacionamento com os elementos que compõem o mercado e relações empresariais. Na sequência são apresentados conceitos e reflexões quanto à causa e efeitos promovidos pelos atributos dos recursos dentro da organização industrial e a criação de valor para obter a vantagem competitiva no mercado em que está atuando.

#### **3.1 TEORIA DA ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL**

A organização industrial, sob o ponto de vista da teoria clássica, se preocupa basicamente com as consequências do poder de mercado e seus determinantes. O economista britânico Ronald Harry Coase afirma que esta abordagem é inadequada, pois o verdadeiro objetivo da organização industrial é determinar quais forças são responsáveis pela organização da indústria, como estas forças têm se alterado ao longo do tempo e quais são os efeitos esperados dessas mudanças (COASE, 1972). Aspectos organizacionais ou de relacionamento com clientes e fornecedores eram sumariamente ignorados, de tal modo que a firma podia ser representada como uma função de produção, Coase centra sua análise em duas formas abstratas de coordenação: mercado e firma. Firma e mercado concorrem, na medida em que possuem a função comum de coordenar a atividade econômica (coexistem).

Uma empresa deve adaptar-se às forças específicas do setor em que está inserida, onde compete pela preferência de consumidores e por melhores resultados financeiros. Para prosperar, está implícita na teoria da organização industrial a premissa da mudança evolucionária, que pressupõe que a sobrevivência de uma organização depende da sua habilidade de adaptação diante de tais forças setoriais, segundo Wright (2011).

A teoria da organização industrial é determinística porque pressupõe que a sobrevivência das organizações depende de sua habilidade de adaptar-se às forças setoriais. As estratégias, recursos e competências de uma organização são os reflexos do ambiente setorial. (Wright, 2011, p.30).

### 3.2 TEORIA BASEADA EM RECURSOS

Na perspectiva postulada pela Teoria Baseada em Recursos *Resource-based theory* (RBT) observa-se que a maior importância é atribuída nas escolhas proativas realizadas pela empresa para atingir desempenho superior desenvolvendo habilidades em possuir recursos raros (praticamente únicos), de difícil imitação e alta valorização. A teoria baseada em recursos da empresa (*resource-based theory of the firm*) é uma corrente de pensamento baseado no trabalho pioneiro “A Teoria do Crescimento da Firma”<sup>1</sup> de Edith Tilton Penrose de 1959 encontrado na obra de Jay Barney de 1991 (*Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*)<sup>2</sup>.

A RBT ganhou impulso nas décadas finais do século XX, tornando-se uma das perspectivas contemporâneas dos estudos da estratégia, destacando aquela ligada aos recursos e competências internas da empresa, visualizando como possibilidades de recursos e capacidades, que são atributos que lhe possibilita conceber e implantar as estratégias necessárias a atender suas expectativas futuras (GRANT, 1991). O conceito de RBT está atribuído à dimensão interna das organizações em como compreender esse ambiente interno, rompendo com abordagens tradicionais com o foco no ambiente externo.

A RBT, em seu pressuposto básico afirma que os atributos contidos dentro dos recursos da empresa servem como indicador da heterogeneidade e da imobilidade destes recursos e, portanto, quanto útil os recursos detidos pela empresa são por gerarem vantagem competitiva e sustentável (BARNEY, 1991).

Os pontos fracos e fortes de uma empresa constituem seus recursos (BARNEY, 1991). Recursos são elementos internos à empresa, todos os ativos tangíveis e intangíveis tais como máquinas, marcas, conhecimento em tecnologia, habilidades pessoais empregadas, procedimentos eficientes etc. A fonte da vantagem competitiva, portanto, reside muito mais nos recursos da empresa do que na atratividade do ambiente externo.

Uma vez que ocorra uma interação entre os recursos dentro das operações internas, a empresa terá uma vantagem competitiva sustentada em relação aos seus concorrentes, o que significa ter uma estratégia valiosa e que não poderá ser copiada em sua plenitude. Os

---

<sup>1</sup>Trabalho pioneiro que aborda a teoria baseada em recursos - PENROSE, E.T., *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford Blackwell, 1959.

<sup>2</sup> BARNEY, J., “*Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*”. *Journal of Management*, 17, 1991, pp. 99-120.

recursos e as capacidades de uma empresa dão suporte para sustentar a vantagem competitiva e criar valor para os seus grupos de interesses (*stakeholders*).

Os recursos de uma organização são os elementos básicos aplicados em sua estrutura patrimonial, como os ativos operacionais, máquinas e equipamentos; o “capital humano”, representado pelas pessoas que administram as operações da organização e o “capital intelectual”, desenvolvido pela sua cultura corporativa. Todos os elementos desempenham um papel fundamental para o posicionamento e formulação de estratégias, revelando seus pontos fortes e fracos diante do mercado competitivo. Conforme Wright (2011),

Os pontos fortes e fracos de uma empresa residem em seus recursos humanos, organizacionais e físicos. Idealmente, esses recursos são desempenhados em conjunto para fornecer à empresa uma vantagem competitiva sustentada (Wright, 2011, p.122).

De acordo com a RBT, o que deve ser enfatizado em uma empresa é a combinação única de recursos humanos, físicos e organizacionais, e quando interagidos, ocorrerão tipos particulares de sinergias variando de uma organização para outra. Com base em Wright (2011) apresenta as seguintes definições e conceitos de recursos empresariais:

*Recursos humanos:* São recursos de natureza intangível e difícil de mensuração econômica, como experiência, capacidade, conhecimento, habilidade e julgamento dos funcionários da empresa, desenvolvimento contínuo por meio de treinamento, aprendizado, entre outros.

*Recursos físicos:* São recursos tangíveis e relativamente fáceis de mensuração econômica, como as instalações, máquinas e equipamentos da empresa, localização geográfica, acesso a matérias-primas, rede de distribuição e tecnologia, etc.

*Recursos Organizacionais:* São os sistemas e processos da organização, inclusive suas estratégias, cultura, marcas, administração de compras/materiais, sistema de produção/operações, base financeira (como linhas de crédito), pesquisa e desenvolvimento, marketing, sistemas de informação e controle. (WRIGHT, 2011, P. 124).

A interação dos recursos, dentro do ambiente organizacional, proporciona vantagem competitiva sustentável e que pode ser utilizada como ponto forte na elaboração de estratégias competitivas. Uma empresa possui vantagem competitiva sustentável economicamente quando é implementada uma estratégia de criação de valor que ainda não foi praticada por nenhum de seus concorrentes atuais ou potenciais e quando essas firmas são incapazes de duplicar os benefícios desta estratégia (WRIGHT, 2011).

### 3.2.1 Inovação em recursos

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 serviços ou produtos. A gestão da inovação constitui-se como a “chave” para manter-se na frente da concorrência, guardando esta habilidade de forma que não possa ser replicada tão facilmente pelos demais participantes do mercado (TIDD, 2008).

O processo de inovação em recursos envolve assumir riscos e o retorno poderá ser percebido quando ocorre a criação de uma fonte de vantagem sustentável e de difícil imitação. Os estudos da inovação como fonte para obter vantagem dentro do ambiente competitivo tem sua maior expressão, dentro da teoria econômica, a partir das reflexões desenvolvidas por Joseph Shumpeter, que teve uma expressiva carreira como economista e Ministro das Finanças do Governo da Áustria (TIDD, 2008). A inovação pode assumir diversas formas. Para Tidd (2008), a inovação abrange em quatro categorias conhecidas como os “4 Os da inovação”:

- Inovação de produto – mudanças nas coisas (produtos/serviços) que uma empresa oferece.
- Inovação de processo – mudanças na forma em que os produtos/serviços são criados e entregues.
- Inovação de posição – mudanças nos contextos em que produtos/serviços são introduzidos.
- Inovação de paradigma – mudanças nos modelos mentais subjacentes que orientam o que a empresa faz.

No entendimento de Wright (2011), a inovação em uma unidade de negócios ocorre nas atividades operacionais que recorrem aos recursos disponíveis, para gerar melhorias, reduzir custos e também podem aumentar a diferenciação de produtos ou serviços. São elas:

- Inovação de processo – atividades de uma unidade de negócio que aumentam a eficiência operacional e de distribuição.
- Inovação em produtos – atividades de uma unidade de negócio que incrementam a diferenciação de seus produtos ou serviços.

### 3.2.2 Investimentos em recursos

Investimento pode ser entendido como o valor transferido por uma empresa com a expectativa de que ocorra um retorno do capital acrescido de rendimentos (GUITMAN, 2010).

Os investimentos, sob o ponto de vista da legislação das sociedades anônimas, são basicamente de dois tipos: participações em outras empresas e bens, ou direitos não destinados à venda ou à manutenção das operações da sociedade. Sob o ponto de vista contábil, entende-se por investimento, no *Ativo Permanente*, o que é definido pela Lei n. 6404/76 no artigo 179, III conforme Müller (2009, p.79), “em investimentos, participações em outras sociedades e direitos de qualquer natureza, não classificáveis no *Ativo Circulante* e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa”.

Investimentos em bens representam os valores destinados à aquisição de ativos relacionados com a execução das atividades operacionais da organização, como por exemplo: aquisições de máquinas, equipamentos, instrumentos, tecnologias e até mesmo os insumos de produção. Embora classificados pela contabilidade como ativos de natureza circulante, os estoques de insumos, sob um ponto de vista mais abrangente, são investimentos empregados no processo produtivo presente e que retornarão no futuro em forma de vendas recebidas. Segundo Bornia (2010, p. 18) “Investimento é o valor dos insumos adquiridos pela empresa e não utilizados no período, os quais poderão ser empregados em períodos futuros”.

A decisão por investimentos consiste em comprometer parte do patrimônio da organização, seja com capital próprio oriundo de acionistas ou reservas patrimoniais, ou através de fontes de financiamentos disponíveis, em instituições financeiras ou fornecedores de recursos para as atividades empresariais. Em determinados exercícios fiscais, os investimentos correspondem a um dispêndio de capital, provocando despesas relacionadas ao tempo que o capital ficará *imobilizado*. Entretanto dois pontos precisam ser observados quanto a *duração da imobilização* do capital. Conforme Galesne (1999, p. 15 e16):

Em primeiro lugar, convém incluir nas imobilizações de capital os comprometimentos novos ligados ao acréscimo de certos elementos circulantes. Para os contadores, o acréscimo do estoque não constitui uma imobilização de capital, em vista da elevada rotação dos capitais utilizados para esse fim. Entretanto, a empresa deve manter certa proporção entre sua produção e seu estoque para evitar tanto a ruptura de um suprimento quando a perda de uma venda. Esse estoque mínimo, indispensável ao bom funcionamento da empresa, constitui sem dúvida uma imobilização *permanentes* de capitais; toda a variação do estoque mínimo tornada necessária pelo acréscimo do nível de atividades deve, portanto, ser considerada como um investimento.

Em segundo lugar, convém incluir nas imobilizações de capital certos dispêndios que, também classificáveis como despesas correntes, se constituem indiscutivelmente em um acréscimo do potencial da capacidade produtiva da empresa: entre essas notamos particularmente as despesas com a formação de pessoal, as despesas com pesquisa e desenvolvimento e certas despesas com publicidade.

### 3.3 O VALOR NA ECONOMIA EMPRESARIAL

O conceito de valor pode ser expresso de várias formas e depende do ponto de vista ou área de estudo em que o termo está sendo aplicado. Valor, segundo o dicionário Aurélio da Língua Portuguesa, significa “o que vale uma pessoa ou coisa” (FERREIRA, 1988). Nem sempre o valor pode ser quantificado e, na maioria das vezes, o valor pode ser percebido.

O termo “valor” deriva do latim *valor* e significa “riqueza” da mesma origem da palavra *valere* que poder ser entendida como “apresentar boa saúde, ser forte”. Os antigos romanos se cumprimentavam muitas vezes dizendo *Si bene vales, valeo*, isto é, “Se estás bem, eu também”. Dentro de uma acepção competitiva, refere-se, ao total de economias ou satisfação que o consumidor obtém ao realizar a compra de um produto ou serviço, no mercado onde esta sendo comercializado.

Valor é quanto vale um produto ou serviço em termos de sua utilidade ou importância percebida por um consumidor. O valor é geralmente julgado pela comparação de preço e qualidade dos resultados de uma empresa com os de seus concorrentes (WRIGHT, 2011). O valor pode ser mensurado como um “ganho econômico” ou percebido quando ocorre a “satisfação de um desejo” ou de uma necessidade qualquer. O conceito de valor surge da relação entre a satisfação das necessidades e os recursos necessários para satisfazê-la. Conforme é apontado por Kluyver (2010, p. 102) “Em termos competitivos, *valor* é o benefício percebido que um comprador dispõe-se a pagar para uma empresa pelo que ela lhe oferece”.

A definição de valor está longe de ser conclusiva e na literatura da Teoria da Organização Industrial, especialmente no campo da Administração Estratégica, a exploração de conceitos de valor passa pelos estudos abordados na compreensão do que é Vantagem Competitiva e no esforço das organizações em permanecer ativas no ambiente em que estão competindo.

### 3.3.1 Valor e a vantagem competitiva

De acordo com Porter (1989), as empresas criam vantagem competitiva quando percebem ou descobrem novas maneiras de competir num segmento industrial e aplicam essas descobertas no mercado. Realmente, a idéia por trás desse conceito é que a criação de vantagem competitiva é um ato de inovação, porém, dependente do ambiente externo das empresas. Para obter vantagem competitiva sobre os rivais, uma empresa tem de proporcionar valor comparável para o comprador, desempenhar as atividades com mais eficiência do que seus concorrentes (menor custo) ou, então, desempenhar as atividades de maneira excepcional, que cria maior valor para o comprador e obtém preço maior (diferenciação).

Porter (1989) argumenta que a capacidade de uma empresa para criar vantagem competitiva depende da demanda e das condições dos fatores no mercado doméstico da empresa, a presença de fornecedores ou setores de apoio relacionados e o grau de rivalidade competitiva no mercado doméstico.

Para Barney (1991), a vantagem competitiva de uma empresa depende da capacidade de criar valor superior ao dos concorrentes, que, por sua vez, depende de sua quantidade de recursos e competências distintas que surgem da utilização daqueles recursos. Barney argumenta que recursos e competências sozinhos não asseguram que uma empresa possa sustentar sua vantagem competitiva; as empresas devem possuir recursos e competências diferentes, praticamente únicos, para que não sejam copiados ou imitados pelos concorrentes. Qualquer outra empresa poderia imediatamente replicar a estratégia que confere a vantagem competitiva, caso houvesse homogeneidade de recursos no mercado competitivo.

O desempenho das atividades empresariais apresentados por Porter (1989) ou a implementação de recursos diferentes, de Barney (1991), são duas definições de vantagem competitiva oriundas de duas correntes de pensamentos diferentes, a saber: a Análise do Posicionamento Estratégico (APE), principalmente desenvolvidos por Porter e a Teoria Baseada em Recursos RBT (*resource-based theory*) fundamentas aqui por Barney. Todavia, pode-se afirmar que a criação de valor é ponto comum e elemento central para o conceito de vantagem competitiva.

### 3.3.2 Criação de valor

De uma forma abrangente, há duas maneiras de uma empresa criar valor superior dentro do setor onde está competindo: configurando sua cadeia de valor buscando condições e

desempenho das atividades empresariais de forma mais eficiente que as atividades de seus concorrentes, ou possuir recursos e competências diferenciados que não possam ser copiados e reproduzidos de forma trivial pelos seus concorrentes.

A criação de valor é o objetivo geral a ser obtido pelas organizações por meio de suas estratégias de diversas áreas funcionais, das quais se destaca a área de operações, em função do alcance de suas atividades no âmbito organizacional. O valor criado é medido pela receita proveniente das atividades operacionais, que por sua vez, são geradoras de custos no processo de produção. A diferença entre *receita e custo* é o resultado econômico desempenhado pelas atividades organizacionais. Conforme observa Porter:

O valor gerado pela empresa é mensurado através do preço que os compradores estão dispostos a pagar pelo produto ou serviço. O negócio é rentável quando o valor que cria é superior ao custo do desempenho das atividades de valor. (Porter 2009 p. 74).

Ainda segundo Porter, o desempenho e a execução das atividades de valor, dependem de recursos, infra-estrutura e uma combinação de tecnologias que sustentam o melhor desempenho de todas as atividades da cadeia de valor (PORTER, 2009).

Para a Teoria Baseada em Recursos, a capacidade de uma empresa de criar valor superior ao de seus concorrentes, depende de recursos e de competências distintas. Os recursos geradores de valor são escassos, o que torna a vantagem competitiva sustentável e de difícil imitação por parte dos concorrentes (BARNEY, 1991).

### **3.3.3 Cadeia de valor**

O conceito de cadeia de valor foi desenvolvido por Porter (2009). O conceito é de muita simplicidade e por isso, talvez, mostre-se tão importante no contexto econômico-social em que se inserem as empresas, com a crescente globalização dos negócios e mercados, em um modelo de gestão cada vez mais integrado conforme Porter.

A cadeia de valor de uma empresa é um sistema de atividades interdependentes conectadas por elos. Os elos sugerem quando a maneira como uma atividade é desempenhada afeta o custo ou a eficácia de outras. Os elos geralmente criam opções excludentes no desempenho das diferentes atividades a serem otimizadas. (Porter, 2009, p. 75).

A cadeia de valor é uma divisão de processos de negócios de uma organização em atividades que agregam valor, dão suporte às operações de produção e auxiliam nas diversas atividades administrativas no entendimento de Kluyver:

Uma *cadeia de valor* é o modelo de um processo de negócios. Ela define o processo de criação de valor como uma série de atividades, começando com o processamento de matérias-primas e terminado com vendas e serviços para clientes finais. Kluyver (2010 p. 102).

A cadeia de valor caracteriza a empresa como uma coleção de atividades que criam valor. Conforme a Figura 1, em Porter (2009), distingue entre cinco atividades primárias (logística interna, operações de produção, logística externa, *marketing* e vendas, e serviços) e quatro atividades de apoio (atividades de infra-estrutura da empresa, tais como finanças e contabilidade, gerenciamento de recursos humanos, desenvolvimento tecnológico e compras).

Figura 1 – A Cadeia de Valor



Fonte: Porter (2009, p. 80)

### 3.3.4 As diferentes relações do valor

O valor criado através das transações de produção e comercialização de bens e serviços destinados a gerar lucro, as empresas são entidades responsáveis pelos recursos, competências e processos intermediários de criação de valor nos bens que produzem. Isto é, quando um produtor combina mão-de-obra, capital, matérias-primas e componentes comprados para fabricar um produto cujo benefício pelo consumidor excede o custo incorrido (BESANKO, 2006). Segundo Marx (1990), um bem possui dois tipos de valores: valor de uso

e valor de troca. O valor de uso é medido pelo trabalho concreto, ou seja, do trabalho que depende da habilidade humana. Já o valor de troca está relacionado à quantidade de tempo que o trabalhador gasta para produzi-la.

Cada bem ou serviço possui seu próprio valor de uso, e ainda, segundo Marx (1990), o valor de uso é determinado de acordo com a utilidade relacionada às suas propriedades físicas. Desse modo, o valor de uso nada tem a ver de imediato com o trabalho humano que pode ter custado, nem com a relação social de produção, permanecendo, por isso, fora das preocupações da economia política. A utilidade de um bem não pode ser quantificada, mas o tempo dependido na fabricação poderá ser.

As mercadorias (MARX, 1990), enquanto valor de uso, são naturalmente diversas, possuem diversas qualidades, são, em síntese, incalculáveis. Enquanto valores, pelo contrário, são qualitativamente iguais e só quantitativamente diferentes e, de fato, calculam-se todas reciprocamente e substituem-se, isto é, trocam-se. São reciprocamente convertíveis em determinadas proporções e segundo determinadas relações. O valor de uso refere-se às qualidades específicas de um produto percebido pelos clientes.

Vários fatores influenciam a percepção dos clientes em relação ao valor de um bem ou serviço. A incerteza, a integridade, a vaidade e as expectativas criadas pelo consumidor, exercem papéis que atenuam o poder do valor em guiar a percepção dos consumidores. Se os consumidores soubessem tudo sobre os produtos oferecidos e suas próprias necessidades, e se eles pudessem facilmente determinar como os produtos os ajudariam a satisfazer suas necessidades e se não acreditassem que pudessem influenciar os preços do produtor por meio de negociação, então o valor prediria exatamente o comportamento de compra deles (NAGLE, 2003).

Fatores que diferenciam determinados produtos através da percepção do consumidor segundo Nagle (2003):

- Desempenho superior (inferior)
- Melhor (pior) confiabilidade
- Características adicionais (reduzidas)
- Menor (maior) custo de manutenção
- Superior (inferior) confiabilidade
- Maiores (menores) custos iniciais
- Serviço mais rápido (mais lento)

O valor criado quantitativamente é o valor de troca, valor referente ao preço. O preço é refletido pela receita total auferida na venda de produtos ou serviços em um determinado período. Receitas correspondem a acréscimos nos ativos ou decréscimos nos passivos, reconhecidos e medidos em conformidade com os Princípios Fundamentais de Contabilidade, resultantes dos diversos tipos de atividades empresariais e que podem provocar as mutações econômicas no Patrimônio Líquido das organizações (MÜLLER, 2009).

O valor criado deveria ser capturado. O conceito de captura de valor existe em decorrência da dificuldade que a firma que criou o valor enfrenta para reter o total do valor criado. Na prática o valor criado pela organização é dividido entre todos os atores envolvidos nas transações dos bens e serviços comercializados, portanto, seria errado pensar que todo valor criado é capturado pela organização.

A quantidade de valor criado depende da disposição do consumidor de pagar pelo bem ou serviço ofertado e, do ponto de vista da empresa, seria desejável colocar o preço mais próximo possível à disposição dos consumidores a pagar, a fim de capturar o máximo de valor possível, sob a pressão da concorrência, fica evidente que o consumidor também busca capturar uma parcela do total do valor criado, portanto, o valor pode ser capturado em diferentes níveis de análise. “Para criar riquezas para seus proprietários, uma empresa deve ser capaz de capturar o valor que cria, sob a forma de lucro econômico” conforme Besanko (2006, p. 380).

O valor econômico é o maior preço, diante das opções oferecidas no mercado, que um consumidor bem informado estaria disposto a pagar por um determinado produto ou serviço. Conforme mencionado por Nagle (2003, p. 75) “O valor econômico é o preço máximo que um ‘comprador esperto’, totalmente informado sobre o mercado e buscando o melhor valor, pagaria”.

Uma forma de mensurar o valor econômico é através da taxa retorno que ele proporciona aos usuários do valor. A taxa de retorno de uma organização é uma informação vital para uma série de informações econômicas nas análises de investimentos, mudanças de decisões estratégicas na organização de suas estruturas produtivas ao abordar o desempenho de suas atividades. Conforme Matarazzo (1998, p. 397),

Toda empresa utiliza recursos representados por capitais investidos. Toda empresa busca gerar lucro para remunerar esses capitais. Para medir a eficiência da empresa em atender este objetivo (gerar lucro), apura-se a chamada taxa de retorno sobre investimentos através da divisão do lucro pelo investimento.

Segundo o autor, existem diversos conceitos relativos aos índices de rentabilidade no cenário econômico e financeiro da gestão empresarial.

Hexsel e De Toni (2003), em estudo de caso realizado para comparar vantagem competitiva da Vinícola Salton em relação às demais empresas (representação) do setor vinícola, utilizaram, como taxa de retorno, o índice econômico *Rentabilidade do Patrimônio Líquido*, que divide o lucro líquido resultante das atividades empresariais pelo patrimônio líquido apurado no Balanço Patrimonial. Neste estudo este indicador também é apresentado, não de forma isolada, mas juntamente com o modelo de análise de valor (ASSAF NETO, 2012) e os demais indicadores propostos.

Conhecendo a taxa de rentabilidade a empresa poderá analisar se um determinado retorno foi a melhor opção do investimento realizado, o que pode ser mensurado através do Custo de Oportunidade ou o valor produtivo, que é valor que o investimento geraria em termos de remuneração em outra melhor alternativa de investimento. No processo de industrialização, o custo de oportunidade representa o valor de um melhor ganho em que a empresa poderia ter obtido se não optasse em aplicar este valor nas atividades de produção<sup>3</sup>.

As formas diferentes que o valor se apresenta dentro dos processos econômicos da organização, quando mensurados, são registrados nos livros contábeis pelo valor original das transações efetuadas. O valor original, ou valor contábil, é o valor auferido pela contabilidade com base em princípios refletido na composição do Patrimônio Líquido das organizações, conforme o entendimento de Padovese (2003, p. 63), “como o valor da empresa na Contabilidade é evidenciado pelo valor total do Patrimônio Líquido, automaticamente o valor de uma empresa, segundo a Contabilidade, é o total do Patrimônio Líquido”.

O valor da empresa não é somente, de forma conclusiva, o valor mensurado pela Contabilidade, que segue regimes estabelecidos por princípios, ou o custo de oportunidade conceituado pela Teoria Econômica, que observa o valor, através do que ele geraria em termos de remuneração em outra aplicação. O Valor da Empresa é o valor que determina a atratividade do investimento, segundo Padovese (2003, p. 62) “O valor da empresa é o valor que será obtido pela venda da empresa aos seus novos proprietários”.

Com base no modelo de avaliação do desempenho econômico do valor de Assaf Neto (2012), o valor da empresa é o valor de mercado que excede ao total de capital investido

---

<sup>3</sup>Sob o ponto de vista histórico, segundo os autores Burch e Henry (1974, p.119), coube a Fredeic Von Wiser (1851-1926) a criação e aplicação de custo de oportunidade para definir o valor de um recurso produtivo dentro da Teoria Econômica.

em seus ativos. Logo, o valor da empresa é o investimento realizado mais o preço que um investidor pagaria a mais do que ele gastaria na hipótese de construí-la na atual estrutura de investimento.

Seguindo o pressuposto de que os recursos e capacidades desenvolvidos pela empresa são atributos que possibilitam conceber estratégias para torná-la competitiva (RBT), estes recursos proporcionam uma base muito mais estável para a definição de sua identidade e seus propósitos enquanto entidade empresarial, podendo ser utilizados como pontos fortes para serem utilizados em estratégias competitivas (APE) para criar valor e obter vantagens diante dos concorrentes.

Neste estudo o valor criado é identificado a partir dos efeitos econômicos refletidos nas demonstrações contábeis das organizações. As demonstrações foram analisadas a partir de indicadores e modelos aplicados no desempenho econômico e financeiro empresarial, que são apresentados no próximo capítulo de Procedimentos Metodológicos.

## 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Sob o ponto de vista metodológico, a forma utilizada para estudar o problema proposto foi a pesquisa bibliográfica documental de caráter qualitativo, um estudo de caso, usando como fonte de informação as demonstrações contábeis publicadas, além de artigos, livros e publicações especializadas. Segundo Köche (2011) a pesquisa bibliográfica utiliza-se do conhecimento disponível publicado e produzido pelas teorias que contribuem na compreensão ou explicação de um fenômeno que está sendo investigado, por isto, tornando-se um instrumento indispensável para qualquer tipo de pesquisa.

Na pesquisa bibliográfica o investigador irá levantar o conhecimento disponível na área, identificando as teorias produzidas, analisando-as e avaliando a sua contribuição para auxiliar a compreender ou explicar o problema objeto da investigação. Köche (2011, p. 122).

Para dimensionar qualitativamente as informações do caso estudado, entre os procedimentos técnicos, foram realizadas análises comparativas as que evidenciaram os diversos aspectos econômicos que podem ser considerados quando se analisa os efeitos dos investimentos aplicados em recursos para promover a vantagem competitiva na criação e distribuição de valor.

### 4.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS UTILIZADAS NO ESTUDO

As demonstrações contábeis de uma organização brasileira estão previstas no artigo 176 da Lei n. 6.404/76. As organizações empresariais, enquanto pessoas jurídicas, procuram compatibilizar os períodos da legislação societária e da legislação tributária para a elaboração de apenas um conjunto de demonstrações contábeis. As sociedades anônimas devem elaborar e publicar suas demonstrações financeiras completas e acompanhadas de notas explicativas, aprovadas pela Assembléia Geral Ordinária dos Acionistas. O período-base previsto no regulamento do Imposto de Renda (dado pelo decreto n. 3.000/99) é igual ao ano civil (1º de janeiro a 31 de dezembro de cada ano) e compreendem a seguinte composição (MÜLLER, 2009):

A expressão demonstrações financeiras é dada na legislação a partir da tradução de *financial statements*. Alguns argumentam que a expressão demonstrações contábeis é mais apropriada, uma vez que as demonstrações revelam aspectos econômico-financeiros, patrimoniais e de resultado, e não somente os aspectos financeiros conforme Müller (2009, p. 2).

Com base em Müller (2009) seguem os conceitos e finalidades das principais demonstrações contábeis legais utilizadas na dissertação:

- *Balanço Patrimonial*: sua finalidade é apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa (bens, direitos e obrigações) em determinada data (encerramento do exercício social), representando, portanto, uma posição estática. Em uma linguagem figurada, é uma fotografia de determinado instante, da situação financeira da empresa.
- *Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)*: tem por finalidade apresentar, na forma dedutiva, a composição do resultado de determinado período (exercício social) acompanhada dos detalhes necessários das receitas, despesas, ganhos e perdas e definindo claramente o lucro ou prejuízo líquido do exercício, além de mensurar o lucro e reportar a situação patrimonial em determinados momentos. Está ligada principalmente ao Direito, à Economia e à Administração pela necessidade de valer-se de conceitos emanados por essas áreas do conhecimento para realizar sua evolução.
- *Demonstração do Valor Adicionado (DVA)*: o objetivo dessa demonstração contábil é apresentar o montante de valor adicionado pela Sociedade e sua forma de distribuição. Surgida na Europa, principalmente por influência da Inglaterra, França e Alemanha, tem sido cada vez mais exigida sua apresentação a nível internacional, inclusive em virtude de expressa recomendação por parte da ONU. O valor adicionado significa a riqueza gerada pela Companhia, que na prática compreende a receita bruta deduzida dos valores debitados no resultado relativos às riquezas oriundas de terceiros (bens e serviços consumidos). A demonstração do valor adicionado representa de forma prática e na realidade os dados principalmente da demonstração do resultado exercício apresentados de outra forma.

#### 4.2 INDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

A análise econômico-financeira pode ser realizada através de índices que são extraídos, de forma técnica, das demonstrações contábeis das empresas. A análise encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação do significado de índices, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do

Exercício. O uso desta técnica tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os índices com padrões preestabelecidos.

A finalidade da análise é mais do que retratar o que aconteceu no passado, é fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro. Os índices têm a capacidade de medir o risco e o retorno de investimentos aplicados na estrutura patrimonial de uma organização e podem ser classificados, por uma questão de conveniência, em cinco categorias: liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e valor de mercado.

Uma análise financeira adequada, como regra geral, é necessária à demonstração de resultado do exercício e o balanço patrimonial para calcular os índices financeiros. Basicamente, os índices de liquidez, atividade e endividamento medem risco; os de lucratividade medem retorno; os de valor de mercado capturam tanto risco quanto retorno. (GHITMAN, 2010).

A liquidez diz respeito à solvência da posição financeira geral da empresa. São índices utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade de saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando o longo prazo, o curto prazo ou prazo intermediário. O endividamento corresponde a proporção de capitais próprio em relação ao capital próprio constituído pelos sócios (MARION, 2012).

Com base nos conceitos e fórmulas definidos por Marion (2012 p. 91), segue as definições dos principais indicadores aplicados no estudo de caso:

- *Índice de liquidez corrente ou liquidez comum (LC)*: uma medida de liquidez corrente é calculada dividindo-se o ativo circulante da empresa pelo seu passivo circulante. Esta medida refere-se à relação entre o ativo circulante e o passivo circulante do balanço patrimonial apurado em um determinado período. Quanto maior o indicador melhor é a situação em termos de liquidez corrente. Este índice representa o valor que a empresa dispõe a curto prazo (dentro de 360 dias) para saldar relativo a cada R\$ 1,00 de seus compromissos também a curto prazo, ou seja, os valores disponíveis que vencem dentro do mesmo período.
- *Índice de liquidez geral ou liquidez financeira (LG)*: uma medida de liquidez geral é calculada dividindo-se o ativo circulante da empresa mais o realizável a longo prazo, por seu passivo circulante somado ao seu realizável também de longo prazo. Esta medida refere-se à relação existente entre o ativo a receber total e o passivo exigível total. Quanto maior for o indicador melhor é a situação em termos de

liquidez. Este índice representa o valor que a empresa dispõe para saldar relativo a cada R\$ 1,00 de seus compromissos.

- *Taxa de retorno sobre investimentos (TRI)*: mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir de ativos disponíveis. Que é a mesma coisa que Retorno sobre Ativo. Revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Quanto maior for o indicador, melhor será para a empresa. Este indicador revela o valor de lucro líquido obtido para cada R\$ 1,00 investido em ativos pela empresa.
- *Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (TRPL)*: mede a taxa de retorno obtida no investimento feito pelos acionistas demonstrado através do Patrimônio Líquido da empresa. Também chamado de retorno sobre o capital próprio ou sobre o Patrimônio Líquido. Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. Quanto maior o índice, melhor será. Este indicador representa o valor de lucro líquido obtido para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido.
- *Grau de endividamento (GE)*: indica a proporção de capital de terceiros em relação aos capitais próprios. Quanto menor o indicador melhor, pois menor será o grau de endividamento, uma vez que, o grau de endividamento representa a proporção de capitais de terceiros existentes em relação aos capitais próprios que a empresa possui. Este indicador representa o quanto a empresa possui de capital de terceiros para cada R\$1,00 de capital próprio.
- *Endividamento geral (EG)*: representa a participação de recursos financeiros por terceiros. É a soma do Passivo Circulante, incluído Duplicatas Descontadas, com o Exigível a Longo Prazo, dividida pelo Ativo Total ajustado. O resultado é apresentado em porcentagem. É um bom indicador para avaliar o risco da empresa.

A figura 2 apresenta as fórmulas relativas aos índices e taxas formuladas por Marion (2012).

Figura 2 – Indicadores de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade

(LC)	Liquidez Corrente:	$\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$
(LG)	Liquidez Geral:	$\frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$
(GE)	Grau de Endividamento:	$\frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$
(GE)	Endividamento Geral:	$\frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}{\textit{Ativo Total}}$
(TRI)	Taxa de Retorno S/ Investimento:	$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Ativo Total}}$
(TRPL)	Taxa de Retorno S/ o PL:	$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Marion (2012, p. 91)

#### 4.3 ÍNDICES DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS

Uma organização pode analisar o desempenho de suas atividades quando conseguir medir o desempenho temporal dos recursos aplicados em suas operações, este intervalo de tempo empregado na execução das atividades é denominado de ciclo operacional e a sua duração tem efeitos diretos nos fatores determinantes de uma saudável gestão empresarial.

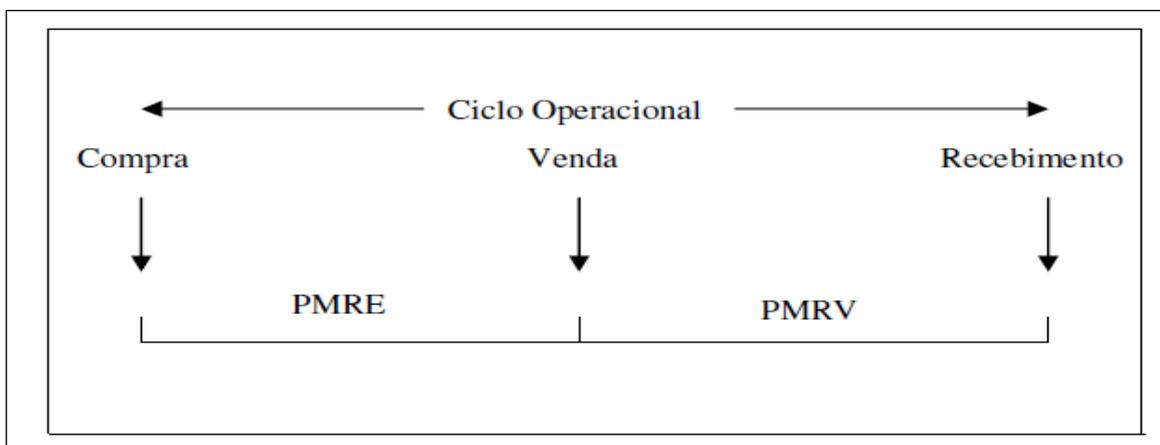
Os indicadores de atividade visam a mensuração das diversas durações de ciclo operacional, o qual envolve todas as fases operacionais de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias até o recebimento das vendas realizadas. (MARION, 2012).

##### 4.3.1 Índices de prazo médio (ciclo operacional)

Os índices de atividade medem a velocidade com que as atividades operacionais convertam, através da análise nas contas registradas pela contabilidade, em entradas ou saídas de recursos que caracterizam os aspectos financeiros da organização (GUITMAN, 2010). Os indicadores de atividade visam a mensuração das diversas durações de ciclo operacional, o

qual envolve todas as fases operacionais de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias até o recebimento das vendas realizadas (figura 3).

Figura 3 – Ciclo Operacional



Fonte: Matarazzo (2010, p. 267)

Com base nos conceitos definidos por Matarazzo (2010), as definições de prazo médio podem ser aplicadas nas principais atividades operacionais das empresas, como segue:

- *Prazo médio de renovação de estoques (PMRE)*: indica o tempo médio necessário para a completa renovação dos estoques da empresa. Quanto maior for esse índice, maior será o prazo que os diversos produtos permanecerão estocados e conseqüentemente, mais elevados serão as necessidades de investimento em estoques. Portanto, quanto menor for o indicador melhor será para a empresa. Este quociente representa o número de dias necessário para que a empresa consiga renovar todo o seu estoque.
- *Prazo médio de pagamento de compras (PMPC)*: revela o tempo médio que a empresa tarda em pagar suas dívidas de fornecedores. Quanto maior o indicador melhor para a empresa, pois possui maior prazo para pagamento, a não ser quando a empresa esteja efetuando os pagamentos com atraso. Este quociente representa qual é o prazo médio de pagamentos de fornecedores, ou seja, quantos dias em média a empresa tem de prazo para efetuar o pagamento aos seus fornecedores.
- *Prazo médio de recebimento de vendas (PMRV)*: revela o tempo médio que a empresa despense em receber suas vendas realizadas. Quanto menor melhor, pois a empresa recebe primeiro os seus créditos com clientes. Este quociente

representa o prazo médio concedido aos clientes nas vendas, ou seja, quantos dias em média a empresa tem que esperar para receber as suas vendas.

#### 4.3.2 Conjunção dos índices de prazo médio

A conjunção dos três índices de prazos médios leva a análise dos ciclos operacional de caixa, elementos fundamentais para a determinação de estratégias empresariais, tanto comerciais, quanto financeiras, geralmente vitais para a determinação do fracasso ou sucesso de uma empresa (MATARAZZO, 2010).

Conforme Matarazzo (2010) os significados dos conceitos de conjunção de prazos médios são os seguintes:

- *Ciclo operacional (CO)*: demonstra o prazo de investimento da empresa. Observa-se, que, a soma do Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) com o Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE) aproxima-se, em média, do que seria o Ciclo Operacional das atividades empresariais.
- *Ciclo do caixa (CC)*: revela o tempo médio que a empresa gasta desde o pagamento dos insumos (matérias primas, produtos intermediários, componentes, materiais de consumo industrial) comprados até o recebimento das vendas dos produtos elaborados com os mesmos. Quanto menor o número de dias melhor, pois a empresa necessita de um volume menor de disponibilidades, uma vez que, consegue transformar com mais rapidez seus investimentos operacionais em dinheiro.
- *Posição relativa (PR)*: apresenta uma posição relativa em que a soma do Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE) com o Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) fosse igual ou inferior ao Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC). Este índice deve ser uma meta que a empresa estará sempre perseguindo, buscando trazê-lo para uma situação favorável inferior a 1 (um), dessa forma, a empresa poderia vender e receber a mercadoria adquirida para, depois, liquidá-la junto ao seu fornecedores.

Com base em Matarazzo (2010), as fórmulas para encontrar os indicadores de atividades operacionais, utilizadas na dissertação, estão representadas na Figura 4.

Figura 4 – Indicadores de Atividades Operacionais

(PMRE)	Prazo Médio de Renovação de Estoques:	$\frac{\textit{Estoques}}{\textit{Custo dos Produtos Vendidos}}$	$\times 360$
(PMPC)	Prazo Médio de Pagamento de Compras:	$\frac{\textit{Fornecedores}}{\textit{Compras Anuais}}$	$\times 360$
(PMRV)	Prazo Médio de Recebimento de Vendas:	$\frac{\textit{Duplicatas a Receber}}{\textit{Vendas Anuais}}$	$\times 360$
(CO)	Ciclo Operacional:	$(PMRE + PMRV)$	
(CC)	Ciclo do Caixa:	$(PMRE - PMPC + PMRV)$	
(PR)	Posição Relativa:	$\frac{PMRE + PMRV}{PMPC}$	

Fonte: Matarazzo (2010, p. 260)

#### 4.4 MODELO APLICADO NO DESEMPENHO ECONÔMICO DO VALOR

Os fundamentos de um modelo aplicado para medir o desempenho do valor requer que sejam desenvolvidas fórmulas e expressões de cálculo de criação de valor obtidas, em sua essência, com o apoio no desempenho da empresa relatado em suas principais demonstrações financeiras. Segundo Assaf Neto (2012), um enfoque moderno de uma gestão competitiva, deve visar à criação de valor e promover a transparência no entendimento das diversas variáveis econômicas utilizadas na gestão do valor. Conforme o autor:

A gestão Baseada no Valor deve promover, ainda, um entendimento bastante claro das variáveis que podem conduzir à criação de valor do negócio, definidas como direcionadores do valor. A administração da empresa deve atuar, como prioridade, sobre fatores que atuam sobre o seu valor, como giro dos investimentos, margens de lucros e rentabilidade, satisfação dos clientes, marcas, qualidade dos produtos, distribuição etc. (ASSAF NETO, 2012 p.160).

O modelo utilizado na dissertação fundamenta-se nas fórmulas e expressões para cálculos sugeridas pelo Professor Alexandre Assaf Neto (2012) conforme representado na Figura 5. O modelo sugere a reclassificação de alguns grupos de contas (contas de ativos, passivos e de resultados) para que se possa definir a função das variáveis e o entendimento

dos indicadores surgidos a partir das expressões matemáticas ou *direcionadores de valor* como são definidos a seguir (ASSAF NETO, 2012):

- *Investimento*: refere-se ao valor do Patrimônio Líquido mais os *passivos onerosos*, que são representados por aqueles passivos que apresentam custo financeiro, como empréstimos e financiamentos. Ainda pode-se chegar ao valor do *Investimento* através do Ativo Total excluídos de *passivos de funcionamentos* ou *passivos sem ônus*. São aqueles passivos que não apresentam custos financeiros e são inerentes as atividades da empresa, como por exemplo; fornecedores a pagar, salários, encargos sociais e obrigações fiscais a recolher.
- *Payout*: o índice de *payout* refere-se ao percentual (dividendos) do lucro líquido apurado, que foi pago aos sócios ou proprietários da empresa. Visando financiar parte de suas necessidades de investimentos com maior retenção de lucros, empresas em fase de expansão, costumam reduzir este indicativo e empresas mais estáveis podem elevar o índice de *payout*.
- *Taxa de juros de longo prazo (TJLP)*: foi instituída em 1994 visando estimular e regulamentar os investimentos a longo prazo em infraestruturas (usinas hidrelétricas, portos, aeroportos, sistemas de telecomunicações, ferrovias, rodoviárias, rede de distribuição de água e tratamento de esgoto, etc.) e no setor de consumo. A estrutura da TJLP é definida, como segue, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDS) (<http://www.bnds.gov.br>):

A Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31.10.94, publicada no Diário Oficial da União em 03.11.94, sendo definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.

Posteriores alterações ocorreram através da Medida Provisória nº 1.790, de 29.12.98 e da Medida Provisória nº 1.921 (PDF - 52 kB) , de 30.09.99, convertida na Lei nº 10.183, de 12.02.2001.

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) tem período vigente de um trimestre calendário e é calculada a partir dos seguintes parâmetros:

I - meta de inflação calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

II - prêmio de risco.

A TJLP é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência. Em moedas contratuais, a TJLP, expressa em percentual ao ano, tem o código 311.

- *Return on investment (ROI)*: o retorno sobre o investimento (ROI), ou retorno sobre o capital investido, é encontrado através da divisão do Lucro Operacional

Líquido (lucro líquido mais as despesas financeiras líquidas), pelos Investimentos (patrimônio líquido mais os passivos onerosos). Quanto maior o indicador, maior será o retorno do capital investido nas atividades operacionais da empresa.

- *Return on total assets (ROA)*: o Retorno sobre o Ativo Total (ROA) 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. O ROA, de forma mais rigorosa, para promover importantes adicionais sobre a evolução econômica das empresas é sugerido a partir da divisão do Lucro Operacional Líquido pelo Ativo Total deduzido do Lucro Líquido do período.
- *Retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL)*: representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o Lucro líquido e o patrimônio, subtraindo o lucro líquido do período. Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. Quanto maior o índice, melhor será. Este indicador representa o valor de lucro líquido obtido para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido.
- *Custo do capital de terceiros ( $K_i$ )*: é uma taxa explícita obtida pela relação entre as despesas financeiras do período e os passivos onerosos, empréstimos e financiamentos contraídos, geradores dessas despesas líquidas do imposto de renda (IR).
- *O custo do capital próprio ( $K_e$ )*: reflete o custo de oportunidade dos proprietários, ou seja, a melhor taxa de retorno de risco semelhante a que o investidor renunciou para aplicar seus recursos no capital da empresa. Como exemplo pode-se considerar a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).
- *Proporção de fundos de capital de terceiros ( $W_1$ )*: é uma medida auferida pela divisão dos passivos onerosos pelo patrimônio líquido acrescido dos mesmos passivos onerosos e sujeitos a encargos financeiros (empréstimos e financiamentos).
- *Proporção de fundos de capital próprios ( $W_2$ )*: utilizando-se do mesmo raciocínio, mas invertendo o numerador do cálculo do ( $W_1$ ), a proporção de Fundos de Capital Próprios ( $W_2$ ) é auferida pela divisão do capital próprio (patrimônio líquido) pelos passivos onerosos acrescidos do patrimônio líquido.

- *Custo médio ponderado do capital (CMPC)*: representa a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (acionista e credores) da empresa, ou seja, o retorno que a empresa deve produzir visando remunerar suas fontes de financiamentos. Reflete, em outras palavras, a remuneração pelos investidores, ponderada por suas respectivas participações sobre o capital total investido. Pode o CMPC ser interpretado, também, como a taxa mínima de atratividade da empresa, devendo todos os seus investimentos gerar no mínimo, esta taxa de maneira a se tornarem economicamente atraentes.
- *Economic value added (EVA)*: o valor econômico agregado (EVA) é uma medida de desempenho baseada em parâmetros contábeis, assim como o ROI, foi sendo aprimorada, ou substituída, pelo uso de medidas mais abrangentes de valor para os acionistas como o valor econômico agregado (EVA), medida apresentada, é marca registrada, pela Stern Stewart & Co. A premissa do EVA é de que os executivos não conseguem identificar se uma operação está de fato criando valor até que avaliem por completo o custo de capital. Para uma sequência de análise utilizando-se a conjunção de indicadores tradicionais, o EVA apresenta-se como um conceito de *Custo de Oportunidade*, ou lucro residual, quando realmente a valor econômico agregado a empresa, no caso o Lucro Líquido, após a dedução dos tributos (Imposto de Renda) seja superior a um determinado custo de oportunidade de capital, que seria o lucro mínimo que a empresa deveria ter para remunerar adequadamente o investimento dos acionistas.
- *Goodwill ou market value added (MVA)*: o conceito geral de *goodwill* engloba diversos elementos de natureza intangível que agregam valor a empresa, mas não pode ser mensurado de forma isolada, pois o *goodwill* é resultante de uma série de fatores de aspectos sinérgicos que ocorrem na execução de todas as atividades dentro da empresa. Uma vez que o *goodwill* está ligado ao desempenho global da empresa, ele pode ser determinado pela diferença entre o valor da empresa como um todo, avaliado pelo potencial de rentabilidade futura, e o valor dos ativos avaliados isoladamente pelo mercado. O *goodwill* é encontrado pela diferença entre o valor de mercado e o montante de capital investido. O investimento realizado na empresa é identificado no aporte do capital próprio, retenção de lucros e empréstimos sobre os financiamentos levantados no mercado. Com base no modelo da Stern Stewart, a relação entre o

EVA e o CMPC pode ser entendida como sendo o *goodwill* da empresa. O *goodwill* é o MVA obtido através das demonstrações financeiras publicadas pelas empresas, onde através de técnicas de análise conhecidas, apura a criação da riqueza com base no desempenho de exercícios passado da empresa.

- *Valor da empresa no mercado (VEM)*: indica se está havendo ou não criação de valor e é um indicador substancial para a continuidade dos investimentos, pois determina sua atratividade perante potenciais investidores. Com base no modelo MVA, o valor de mercado de uma empresa é constituído do capital investido em ativos mais o *goodwill* auferido pelo modelo.

Figura 5 – Indicadores de Desempenho Econômico do Valor

Investimento:	<i>Patrimônio Líquido + Passivo Oneroso</i>
<i>(ROI) Return on investment:</i>	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimento}}$
<i>(ROA) Return on total assets:</i>	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$
<i>(RSPL) Retorno sobre o Patrimônio Líquido:</i>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}}$
<i>(GAF) Grau de Alavancagem Financeira:</i>	$\frac{\text{RSPL}}{\text{ROI}}$
<i>(Ki) Custo do Capital de Terceiros:</i>	$\frac{\text{Despesas Financeiras Líquidas}}{\text{Passivo Oneroso}}$
<i>(Ke) Custo do Capital Próprio:</i>	<i>TJLP - Taxas de Juros de Longo Prazo</i>
<i>(W1) Proporção de Fundos de Terceiros:</i>	$\frac{\text{Passivo Oneroso}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Oneroso}}$
<i>(W2) Proporção de Fundos Próprios:</i>	$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Passivo Oneroso} + \text{Patrimônio Líquido}}$
<i>(CMPC) Custo Médio Ponderado do Capital:</i>	$[(W1 \times K1) + (W2 \times Ke)]$
<i>(EVA) Economic value added:</i>	$[(ROI - \text{CMPC}) \times \text{Investimento}]$
<i>Goodwill:</i>	$\frac{\text{EVA}}{\text{CMPC}}$
<i>(VEM) Valor da Empresa no Mercado:</i>	$(\text{Investimento} + \text{Goodwill})$

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 260)

Os dados e informações gerais das vinícolas que compõem o grupo de empresas concorrentes foram extraídos de artigos, revistas e outras publicações disponíveis da rede mundial de computadores. As informações técnicas de natureza contábil foram solicitadas e fornecidas pelas vinícolas selecionadas, as quais, em sua maioria, solicitaram anonimato para evitar comparações e especulações que favoreçam um ambiente desagradável diante dos participantes. Os indicadores nacionais foram extraídos do Banco Central do Brasil (BACEN), Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDS) e da Revista Exame edição Melhores e Maiores adaptadas pelo Professor José Carlos Marion (Marion, 2012).

## 5 ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS EM RECURSOS E DOS SEUS EFEITOS

Do ano 2000 até 2011 a vinícola Salton realizou investimentos na construção de sua nova sede, no distrito de Tuiuty, no valor de R\$ 65 milhões. As instalações, que tiveram início de suas operações em 2004, possuem 30 mil m<sup>2</sup> de área, incluindo um setor voltado para o turismo.

Entre 2009 e 2010 foram investidos R\$ 2,0 milhões na aquisição de equipamentos de produção de espumantes: quatro autoclaves de 60 mil litros somara aos 22 tanques de inox, com capacidade total de elaboração 1.252 milhão de litros de espumante, tanques de aço inoxidável, com capacidade total de 21 milhões de litros. Em 2005, a Salton alcançou a liderança na comercialização de espumantes no mercado nacional.

Segundo o presidente da empresa, Sr. Daniel Salton, os investimentos em recursos continuam, a empresa voltará suas atenções para um crescimento sustentável nos próximos anos, os investimentos em vinhedos próprios, na ampliação e modernização da capacidade produtiva e na gestão e qualificação de seus colaboradores, retificam o objetivo de tornar a Salton numa vinícola cada vez mais competitiva dentro do cenário nacional. ([www.salton.com.br/novo/noticias](http://www.salton.com.br/novo/noticias) em 20/11/2012).

### 5.1 ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS EM RECURSOS NA VINHOS SALTON S/A

Investimentos em recursos são valores aplicados em bens classificados dentro dos ativos da estrutura patrimonial da empresa. Não se trata isoladamente da conta do ativo classificados pela contabilidade na conta de *Investimentos* localizada nos ativos permanentes do Balanço Patrimonial.

O valor dos investimentos é identificado a partir do valor total dos ativos deduzidos do valor dos *passivos de funcionamentos* ou *passivos sem ônus*. Isto porque, tais passivos não apresentam custos financeiros e não estão relacionados de forma direta com a execução das atividades da empresa, como por exemplo, fornecedores, salários e encargos sociais a pagar e também as obrigações fiscais a recolher.

Os investimentos, montante originário de terceiros como empréstimos, financiamentos e capital dos acionistas nas atividades da empresa (Gráfico 1), apresentam-se, de forma geral, constantes e progressivos, mantendo uma média de R\$ 103,15 milhões de capital investido nas atividades operacionais e que foi remunerado da melhor forma possível.

Gráfico 1 – Investimento (saldos acumulados em milhares de R\$)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

## 5.2 ANÁLISE DA GESTÃO BASEADA EM RECURSOS

Os recursos de uma organização constituem seus pontos fortes, sua força em oferecer vantagem competitiva sustentada exercendo a capacidade em ter melhor desempenho econômico no setor em que está competindo. Os recursos e competências, isoladamente, não são garantias que possam assegurar uma vantagem competitiva e sustentável, os recursos e as competências obtidas por uma empresa devem ser diferenciados e de difícil domínio para as empresas concorrentes. Para isto, uma empresa deve criar mais valor que seus concorrentes. A capacidade de uma organização em criar valor depende de sua quantidade de recursos e competências distintas que surgem da utilização de tais recursos.

Os recursos humanos são constituídos de todos os conhecimentos, habilidades, capacidades e experiências de todos os funcionários da organização. Os recursos organizacionais são compostos pelos sistemas de informação, controle e procesos da empresa, estratégias, cultura, compras, produção, financeiro, pesquisa e desenvolvimento, marketing entre outras. Os recursos físicos compreendem os ativos operacionais da empresa como instalações, máquinas e equipamentos, compreendem também a localização geográfica, acessos a insumos e rede de distribuição (BARNEY, 1991).

### 5.2.1 Análise e desempenho dos recursos financeiros

Os recursos financeiros se convertem em recursos humanos e organizacionais compostos pela habilidade, experiência e sistemas de controles utilizados pela administração financeira em buscar por melhores fontes de financiamentos de recursos e a melhor forma de aplica-las dentro da estrutura empresarial.

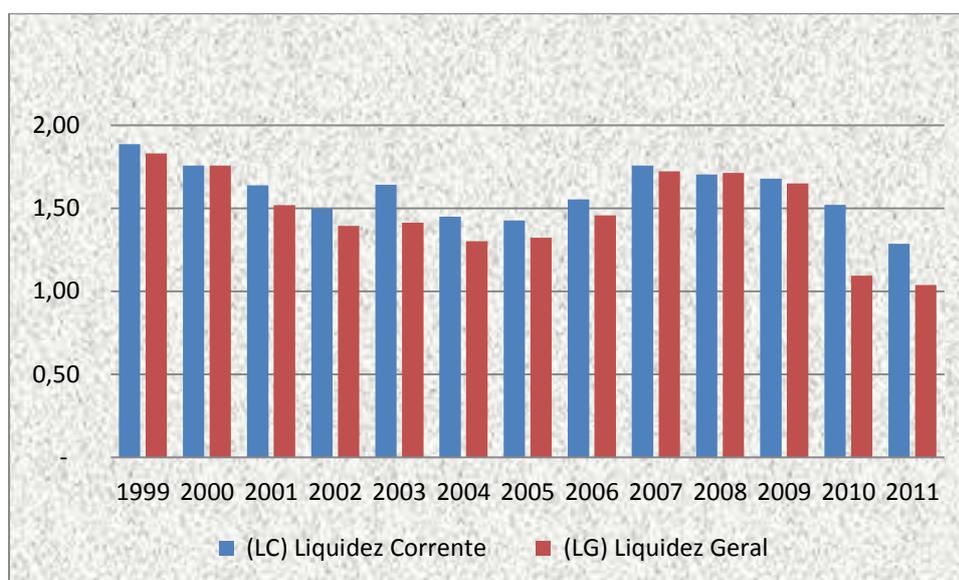
A melhor forma de aplicar os recursos financeiros é mantendo um saldo positivo nos indicadores que tangem a capacidade de liquidação das obrigações da empresa no curto e no longo prazo, desta forma, a estrutura mantém uma reserva (saldo) superior dos ativos circulantes em relação aos passivos contraídos na captação de recursos.

Na análise da Vinícola Salton é importante considerar alguns aspectos que estão observados nos saldos dos Balanços Patrimoniais da empresa. O Ativo Circulante é constituído, de forma significativa, de *Duplicatas a Receber* de clientes, o que favorece, quando necessário, a conversão mais rápida dos valores desta conta em dinheiro podendo utilizar este mecanismo em negociações de crédito com bancos ou outras instituições financeiras. Isso pode ser observado na evolução da conta de *Instituições Financeiras*, valor de maior representação monetária encontrado no Passivo Circulante da empresa. Conforme Gráfico 2, embora demonstre uma ligeira variação no índice de Liquidez Corrente (LC), a liquidez de curto prazo (360 dias), a vinícola Salton apresenta uma frequência positiva no período analisado mantendo este indicador sempre acima de 1,0 (um).

A adoção de uma política financeira mais rígida, por parte da administração da empresa, também pode influenciar na evolução do índice, podendo provocar uma redução ou até mesmo a queda em seu desempenho. Adotando uma política financeira de curto prazo mais conservadora, não significa, necessariamente, que a empresa apresenta uma deficiência na capacidade de conversão de Ativo Circulante em dinheiro. A Salton, porém, manteve, de forma positiva, sua capacidade de pagamento de dívidas no Curto Prazo.

O índice de Liquidez Geral (LG) demonstra a capacidade de pagamento das dívidas a longo prazo, inserindo-se nesta avaliação, as obrigações das contas que compõem o ativo *Não Circulante* da empresa, considerando a conversão total possível em dinheiro a curto e longo prazo. A vinícola Salton apresenta uma queda gradativa neste índice a partir do ano de 1999, o que significa perda na sua capacidade de pagamento no longo prazo, como mostra o Gráfico 2.

Gráfico 2 – Índices de liquidez corrente e geral

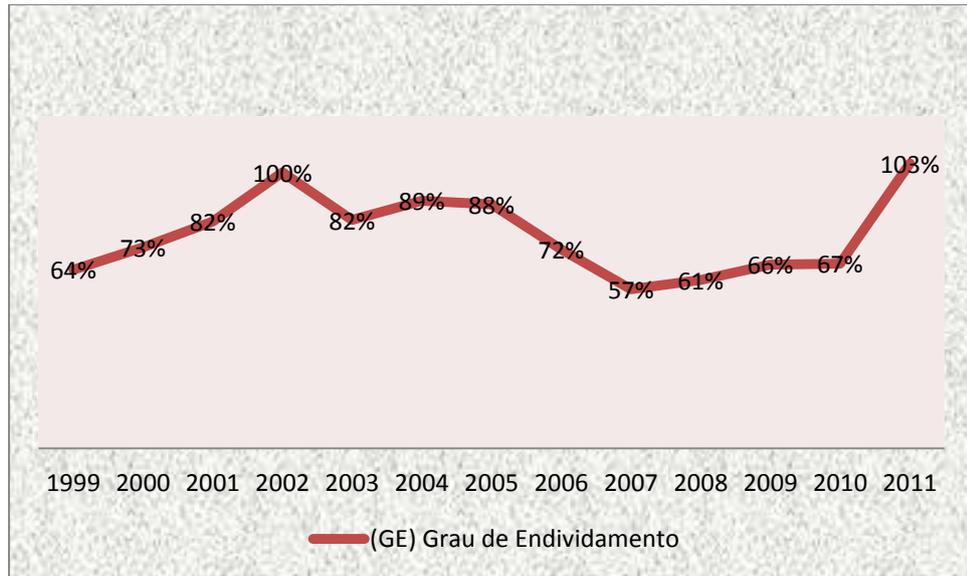


Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

O Grau de Endividamento (GE), representado no Gráfico 3, demonstra o quanto a empresa tomou de recursos de capitais de terceiros (origens) em relação a investimentos (aplicações) realizados em sua estrutura de capital próprio (patrimônio líquido). É importante ressaltar que uma empresa que tem capacidades de gerar recursos para amortizar suas dívidas, também tem maior capacidade de contrair endividamentos sem apresentar maiores riscos para sua estrutura de capital; isto, porém, ocorre a partir do momento em que suas operações econômicas não comprometam a sua capacidade de liquidez.

Uma empresa incapacitada de pagar suas dívidas, afetada pela falta de Liquidez, tenderia a aumentar o seu risco de insolvência o que poderia levá-la a falência. A vinícola Salton apresenta controle nos momentos em que ocorrem um maior grau de risco e de dependência de capitais de terceiros, e como foi observado anteriormente, não comprometeu a liquidez da empresa.

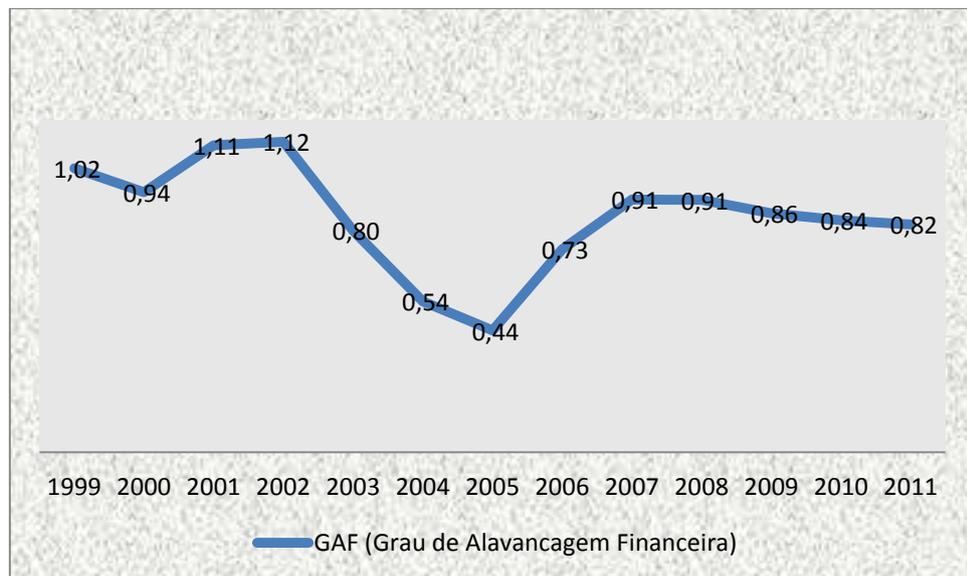
Gráfico 3 – Grau de Endividamento (com capitais de terceiros)



Fonte: Balanço Patrimonial – Elaborado pelo autor

O Grau de Alavancagem Financeira (GAF) é obtido a partir de uma relação entre a taxa de retorno do capital próprio e do investimento ocorrido em recursos. Quando o GAF for maior que 1, denota que o capital de terceiros está influenciando de forma positiva no retorno do capital próprio da organização. Por outro lado, quando ocorrer um GAF menor que 1, reflete uma situação desfavorável em termos de alavancagem financeira para a empresa. Na Vinícola Salton, a média calculada é de 0,85 (Gráfico 4), apresentando uma recuperação e estabilidade no final do período.

Gráfico 4 – Grau de alavancagem financeira



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

### 5.2.2 Análise e desempenho dos recursos operacionais (atividades)

A execução das atividades operacionais de uma empresa é dependente de recursos humanos e organizacionais que determinam o ciclo operacional da organização. Isto ocorre a partir da habilidade e experiência na gestão de controles utilizada na administração de tarefas fundamentais, que vão desde a aquisição de insumos (matérias-primas e componentes) para a produção até o recebimento das vendas efetuadas. Este processo é conhecido como *ciclo operacional* da empresa e corresponde às fases (períodos) na execução das atividades existentes no interior da organização. Este período é o tempo médio decorrido da compra de insumos, transformação em produto final até o produto ser vendido no mercado.

O *Prazo Médio de Renovação de Estoque* (PMRE) indica, em média, quantos dias a empresa leva para vender seu estoque. No caso da indústria vinícola, representa o tempo médio, no caso de vinho, incluindo envelhecimento.

A Vinícola Salton revelou, através do PMRE, que os seus estoques totais permanecem, em média, armazenados durante um período de 139 dias, determinando uma rotação anual de 2,6 vezes ( $360/139$ ). Este prazo médio de estocagem total determina um investimento médio de R\$ 8.112.385 (estoque médio anual/2,6) em estoques na Vinícola Salton.

O ideal seria reduzir o investimento e direcionar o capital para um custo de oportunidade mais elevado do que a imobilização monetária em estoques. É importante levar em consideração, dentro da estrutura produtiva de uma grande vinícola, a diversidade de produtos elaborados e a variedade de matérias primas e de insumos armazenados por medidas de segurança.

O *Prazo Médio de Recebimento de Vendas* (PMRV) indica, em média, quantos dias a empresa espera para receber sua venda. Quanto maior for o prazo médio, maior será o tempo em que os clientes estarão sendo financiados pela empresa vendedora.

A Vinícola Salton apresenta um (PMRV) de 137 dias, renovando-se a existência de duplicatas a receber em 2,6 ( $360/137$ ) vezes por ano, a mesma rotação calculada no prazo médio de renovação de estoques. Observa-se que a política de financiamento de vendas, em média, é inferior ao prazo em que a Salton é financiada pelos fornecedores.

Embora represente o tempo de entradas de caixa, o PMRV, aponta para um recurso de grande importância na criação de valor para os consumidores de produtos de qualquer empresa, uma vez que este indicador mede a capacidade que a organização tem, sem

desestabilizar sua gestão financeira, em financiar os prazos de recebimentos das vendas realizadas.

O *Prazo Médio de Pagamento de Compras* (PMPC) indica, em média, quantos dias a empresa demora para pagar sua compra. Quanto maior o prazo, maior é o tempo que os fornecedores estarão financiando as compras realizadas naquele período.

A Vinícola Salton, em média, realiza pagamento de fornecedores (compras) com um prazo de 107 dias, o qual se apresenta inferior ao prazo médio de recebimento de vendas PMRV (137 dias). Há uma defasagem de aproximadamente 30 dias, o que causa um desequilíbrio nas entradas e saídas de recursos financeiros, ou seja, a empresa financia suas vendas (recebimentos) num período superior ao pagamento (fornecedores) de suas compras anuais.

O PMPC aponta para um recurso importante na administração de compras. Sua redução poderá, também, representar menos juros passivos pagos a fornecedores, que por sua vez depende do volume de vendas de produtos em relação a compras de matérias-primas, apontando para uma situação positiva, reduzindo o custo financeiro das atividades operacionais.

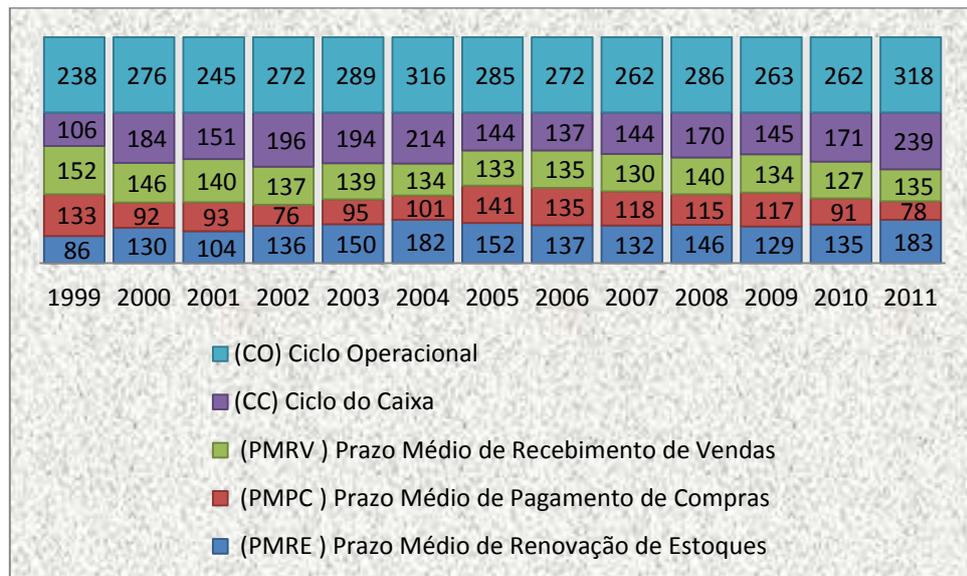
A conjunção dos três índices de prazos médios leva a análise do Ciclo Operacional (CO), ciclo do investimento em recursos e do Ciclo de Caixa (CC), ciclo financeiro das operações, elementos fundamentais para a determinação da aquisição de recursos dentro das estratégias empresariais. O CC corresponde ao número de dias em que a empresa financia sozinha do seu CO, mas não os únicos dias em que ela precisa financiá-lo, e no restante do CO, os fornecedores financiam apenas uma parte dos valores investidos recursos através da administração de compras.

No período analisado, um Ciclo do Caixa (CC), na Vinícola Salton apresenta-se sempre superior a 100 dias. São transcorridos, em média, 169 dias entre o início das saídas e as entradas provenientes de cobranças das vendas realizadas a prazo. Nesse intervalo a Salton deve financiar seu ciclo de caixa mediante outras formas de captação de recursos disponíveis no mercado financeiro. O ideal, de forma geral, seria apurar um ciclo financeiro negativo, que representaria sua capacidade de produzir, vender e receber antes de efetuar os pagamentos dos respectivos gastos de produção.

As estratégias na gestão dos ciclos das principais operações econômico-financeiras na Vinícola Salton estão ajustadas para favorecer o financiamento das vendas, não comprometendo a estrutura financeira da empresa como foi observado anteriormente pelos indicadores de liquidez. A gestão equilibrada do Ciclo Operacional e do Ciclo do Caixa são

recursos organizacionais originados da capacidade e experiência em controlar os principais prazos das atividades fundamentais da empresa sob o ponto de vista econômico e financeiro, criando valor aos clientes, no momento em que os prazos de financiamentos são alongados e conseqüentemente, favorecendo a sustentação de vantagem competitiva diante de concorrentes que não possuem esta flexibilidade como recurso organizacional.

Gráfico 5 – Ciclos das atividades operacionais (em dias)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

Observa-se, no ciclo das atividades operacionais da Salton (conforme Gráfico 5) que no momento de transferência das atividades para a nova matriz (2004) e final do período estudado (2011), que houve um aumento no prazo médio de renovação de estoques juntamente com o nível de dias do ciclo operacional, o que significa um aumento da produção, compras elevadas de insumos ou ainda dificuldades na realização de vendas de determinados produtos, elevando o tempo de renovação de estoques.

### 5.2.3 Análise e desempenho dos recursos estruturais (ativos)

Os ativos de uma organização são compostos, sob o ponto de vista contábil, pelos bens, desde terrenos, benfeitorias, instalações, sistemas informatizados, tecnologias até elementos intangíveis como marcas e patentes. Os tipos de recursos físicos das empresas variam consideravelmente de uma organização para outra e de um setor para outro.

Dentro de um setor competitivo é importante que uma organização adquira tecnologias de ponta, mas tudo isto não é garantia de vantagem competitiva. Os concorrentes

poderão ter acesso e obter tecnologias similares e até superiores, além da aquisição, a tecnologia é fundamental no desempenho deste tipo de recurso empresarial.

A utilização de recursos físicos é dependente da capacidade adequada disponível para a realização das atividades empresariais. Uma capacidade instalada superior à capacidade utilizada gera custos e despesas fixas para a manutenção dos recursos, uma capacidade inferior pode inibir o desempenho da realização de vendas e desestruturação das redes de distribuição por falta de investimentos em recursos nos processos de produção.

Os recursos físicos de uma organização competitiva devem possuir fontes de investimentos e de suprimentos confiáveis no processo de redução de custos e em programas eficazes no controle de qualidade. Custo baixo, tecnologias e mão-de-obra especializada são, também, fatores determinantes na elaboração de estratégias competitivas e resultantes do bom desempenho de toda estrutura ativada da organização.

O Custo dos Produtos Vendidos (CPV) está diretamente relacionado ao consumo de estoque de insumos destinados a produção (matéria-prima), à mão de obra direta e aos custos indiretos distribuídos na elaboração dos produtos destinados à venda.

A Vinícola Salton apresenta uma ligeira queda, no decorrer do período estudado, na evolução da conta do CPV (Gráfico 6). Isto significa uma redução na composição dos elementos que compõem o custo de produção, o que aponta para o desenvolvimento de uma estrutura de ativos consoante com a capacidade instalada para a gestão dos negócios da empresa.

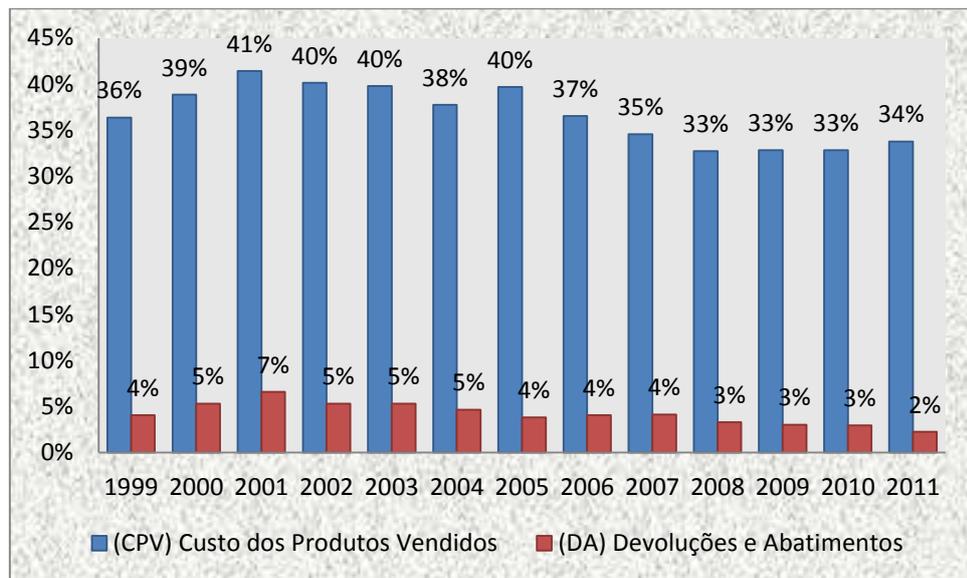
A redução de custos favorece melhores estratégias para a composição do preço de venda, criando oportunidade de fazer melhor uso da margem de contribuição dos produtos vendidos sem reduzir a margem de lucro, não comprometendo o retorno sobre os investimentos em ativos e criando valor para os consumidores através da estratégia do melhor preço.

As *Devoluções e Abatimentos* são compostos pelas devoluções realizadas pelos clientes e os abatimentos que abrigam os descontos concedidos posteriormente à entrega dos produtos, geralmente oriundos de problemas de qualidade, transporte ou desacordos com os pedidos efetuados pelos clientes.

Quanto menor o percentual das *Devoluções e Abatimentos* em relação ao *Faturamento*, melhor é a situação da empresa em relação ao consumidor. Está conta tem efeito redutivo na apuração do resultado da empresa, uma vez que sua característica primária é absorver os efeitos negativos em função do esforço de vendas.

A Vinícola Salton apresenta, uma queda constante na evolução da conta de *Devoluções e Abatimentos* Gráfico 6. Em toda a extensão do período avaliado, o que significa um quadro positivo dentro dos atributos relacionados à estratégia de diferenciação, uma vez que a queda dos valores desta conta estão relacionados com redução nos problemas ocorridos na qualidade transferida aos clientes. Quanto menor o valor das devoluções e abatimentos menor é o grau de insatisfação dos consumidores com o produto que esta sendo consumido.

Gráfico 6 – CPV e DA (% sobre as vendas de produtos prontos)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

### 5.3 ANÁLISE DA GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DO VALOR

A *Demonstração do Valor Adicionado* (DVA), Quadro 1, de forma geral, demonstra ao usuário o quanto cada empresa criou de riqueza e como distribuí aos agentes econômicos que ajudaram a criar esta riqueza. Por ser uma sociedade de capital fechado, a Vinícola Salton não tem a obrigatoriedade de publicar esta demonstração. A DVA foi elaborada pelo autor a partir das informações publicadas na *Demonstração do Resultado do Exercício* (DRE). O quadro elaborado tem por finalidade a análise da estrutura de como se dá a geração de valor e de que forma foi distribuído.

Observa-se na estrutura da DVA (Quadro 1) que, para calcular o *Valor Adicionado Gerado*, foi inserido o valor total de vendas de produtos (faturamento bruto), que compõem os *Geradores do Valor Adicionado*, que deduzido das *Devoluções e Abatimentos*, *CPV*, *Depreciações* e acrescido as *Receitas de Outras Atividades* e os *Resultados de Operações Financeiras* da empresa, acumulados no período de 1999 a 2011.

Este valor está distribuído da seguinte forma: 54,16% de tributos para todas as esferas do governo, 34,27% aos empregados e outros prestadores de serviços que compõem as despesas operacionais da empresa, 5,82% aos acionistas (dividendos e participações) e 5,76% de lucro líquido para reinvestimento ou criação de reservas para futuros investimentos.

Quadro 1 – Demonstração do Valor Adicionado DVA (acumulado 1999 a 2011 em R\$)

<b>DVA - DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (R\$)</b>	<b>Valor (R\$)</b>
<b>Geradores do valor adicionado (vendas de produtos)</b>	<b>1.929.735.718</b>
( - ) Devoluções e Abatimentos	(74.225.785)
( - ) Custo dos Produtos Vendido (CPV)	(691.937.534)
<b>Valor adicionado bruto (operacional)</b>	<b>1.163.572.399</b>
( - ) Depreciação	(18.456.160)
<b>Valor adicionado líquido</b>	<b>1.145.116.239</b>
Receitas de Outras Atividades Operacionais	27.183.491
Resultados de Operações Financeiras	(17.250.205)
<b>Valor adicionado gerado</b>	<b>1.155.049.525</b>
<b>Distribuição do Valor Adicionado (R\$)</b>	<b>Valor - R\$</b>
<b>Valor adicionado gerado</b>	<b>1.155.049.525</b>
Distribuição ao Governo (tributos gerais)	625.580.465
Distribuição em Serviços (empregados e terceiros)	395.798.385
Distribuição aos Acionistas (participações e juros s/CP)	67.194.560
Reinvestimentos (lucro líquido)	66.476.115
<b>Distribuição do Valor Adicionado (%)</b>	<b>100,00%</b>
Distribuição ao Governo (tributos gerais)	54,16%
Distribuição em Serviços (empregados e terceiros)	34,27%
Distribuição aos Acionistas (participações e juros sobre o capital próprio)	5,82%
Reinvestimentos (lucro líquido)	5,76%

Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

Conclui-se, observando a estrutura da DVA, que a Salton possui capacidade de criar e distribuir valor aos seus grupos de interesses e que um de seus principais desafios é como sustentar suas fontes geradoras de riqueza, principalmente, sua capacidade de realizar vendas de produtos o que é fundamental na estrutura analisada.

No Gráfico 7 pode-se verificar a evolução crescente e sustentada do valor adicionado ao longo do tempo, demonstrando, de forma positiva, os efeitos das estratégias adotadas pela Salton na criação de valor dentro do período estudado.

Gráfico 7 – Valor Adicionado (em milhares de R\$)



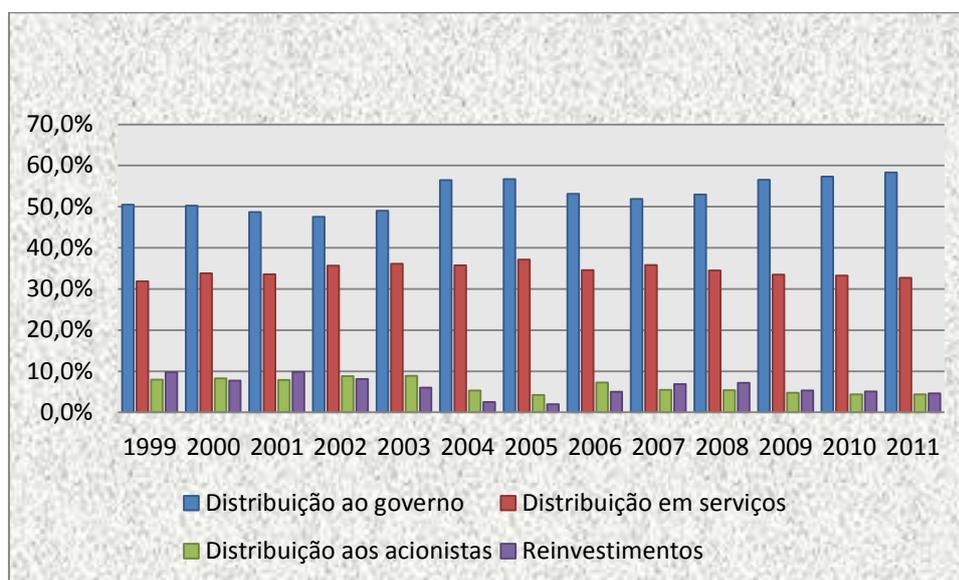
Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

No Brasil, o fisco tributa em 40,3% do valor adicionado, ou seja, o Governo absorve a maior fatia da distribuição da riqueza gerada pelas empresas brasileiras (WANTANABE, 1999). A *Distribuição ao Governo* (ver representação no Gráfico 8) é composta pelos saldos do IPI encontrado no *Faturamento Bruto Gerado*, tributos originários das operações de *Vendas de Produtos*, ICMS, PIS e a COFINS, *Despesas Tributárias* identificadas nas atividades operacionais, provisões para *Imposto de Renda* e *Contribuição Social*. O valor referente a *Distribuição em Serviços* está composto pelos saldos das contas *Despesas Vendas* e *Despesas Administrativas*, identificadas no grupo denominado *Despesas e Receitas Operacionais*. A *Distribuição aos Acionistas* esta composta pelos saldos das contas *Juros sobre Capital Próprio* e *Participações Estatutárias*. O valor referente ao *Lucro líquido* corresponde aos saldos da conta identificada como *Lucro Líquido do Exercício*, que são transferidos ao *Patrimônio Líquido* da empresa em forma de *Reservas de Lucros* ou fonte de financiamento próprio.

Na Salton, em todo o período analisado (1999/2011), observou-se que a vinícola distribuiu ao Governo um percentual sempre acima de 50% de sua riqueza gerada, isto é, distribuiu em média 53,02% (e 54,16% no acumulado) de seu valor adicionado ao Estado em forma de tributos, um percentual superior a realidade das empresas nacionais (Gráfico 8).

A distribuição do valor criado ao Governo em forma de impostos e contribuições aponta, através da metodologia abordada, a um índice muito elevado de participação do Estado na distribuição de riquezas geradas por uma grande vinícola.

Gráfico 8 – Valor distribuído (% em relação ao valor adicionado)



Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

## 5.4 ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO DO VALOR

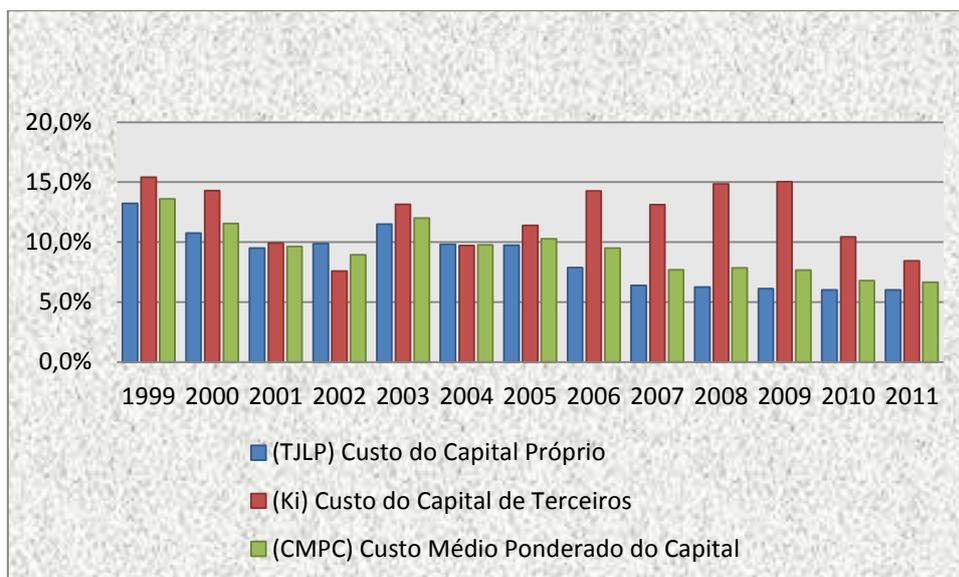
### 5.4.1 Análise e desempenho interno

Na vinícola Salton, em média, o *Custo do Capital de Terceiros* ( $K_i$ ), corresponde a uma taxa de 12,1% na relação existente entre as despesas financeiras e os passivos onerosos de encargos financeiros contraídos (empréstimos e financiamentos) no período, que são os mesmos, geradores destas despesas financeiras (líquidas do imposto de renda).

O *Custo do Capital Próprio* ( $K_e$ ), no modelo aplicado neste estudo, está levando em consideração para efeito de Custo de Oportunidade, a variação da *Taxa de Juros de Longo Prazo* (TJLP).

A taxa do *Custo Médio Ponderado do Capital* (CMPC) (Gráfico 9) apresenta uma queda, crescendo em 2003 a 2005, observada a partir do início do período analisado. A média calculada no período foi de 9,4% o que representa a taxa mínima de atratividade oferecida pela empresa, ou seja, o retorno que a Salton deveria produzir como remuneração mínima exigida pelas fontes de financiamentos que são seus credores e proprietários do capital investido.

Gráfico 9 – Custo do capital (% em relação ao valor adicionado)



Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

O Retorno sobre Investimento (ROI) ou Rentabilidade do Ativo (quanto maior, melhor), que vem do termo do inglês *Return On Investment*, é o indicador que evidencia a capacidade de geração de lucros por parte da estrutura ativa de uma empresa. O ROI demonstra o quanto de lucro da empresa obteve para cada real que foi investido em ativos.

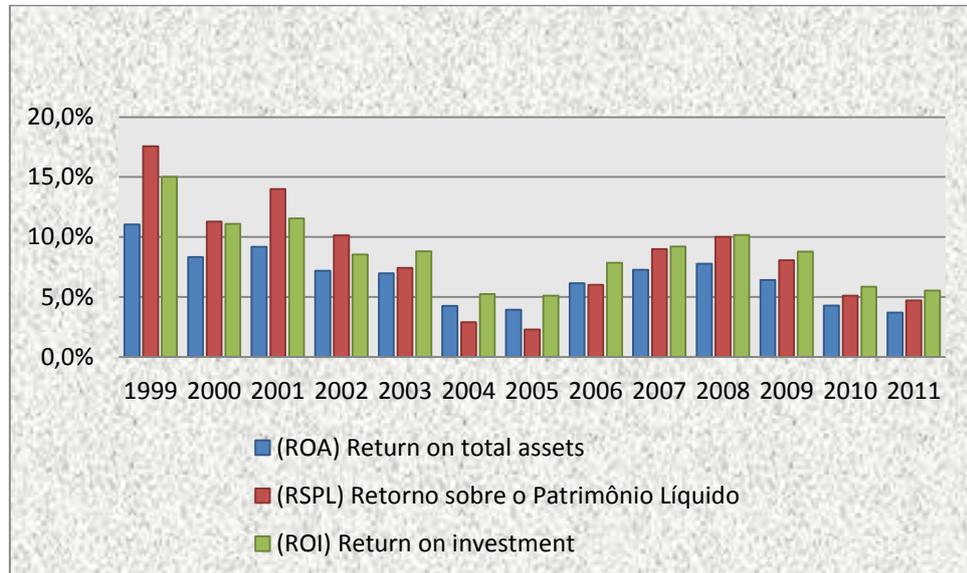
Os resultados apurados pela Vinícola Salton, apontam para uma redução na taxa do ROI no ano de 1999 (15%) até o momento em que ocorreu a transferência das atividades para a nova sede em 2004 (5,2%). A taxa média do ROI no período total estudado foi de 8,7%. O ideal seria apurar uma taxa de retorno mais elevada e suficiente para a realização do autofinanciamento e do pagamento aos proprietários do capital. Uma taxa que atenda as expectativas dos investidores comparando-a com o custo do endividamento e com a taxa de retorno do patrimônio líquido.

Na vinícola Salton, pode ser observado, também, que o desempenho apontado por meio do Retorno sobre o Ativo Total (ROA - *Return on total assets*) promove uma variação e denota um comportamento semelhante ao desempenho do ROI, apresentando uma taxa inicial de 12,1% em 1999 mantendo uma taxa média de 7% de retorno do capital investido em ativos na empresa. Este percentual deverá ser confrontado com outras medidas de desempenho interno para que não ocorra uma interpretação equivocada e isolada do período.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL), com exceção dos quatro primeiros anos, foi inferior à taxa do ROI, apontando para uma taxa média de 8,3%, indicando que a empresa toma recursos emprestados no mercado a uma taxa de juros superior ao retorno da aplicação deste mesmo valor. Usando recursos de terceiros e apurando um RSPL médio

menor, esta indicando que o custo do endividamento é alto, agregando menos valor médio em nos resultados líquidos dos proprietários conforme demonstração apresentada no Gráfico 10.

Gráfico 10 – Rentabilidade (% em relação aos lucros do período)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

Uma das metas da análise do desempenho do valor é identificar a evolução do *Valor de Empresa*, que depende da aplicação de outras variáveis que provocam uma dispersão proporcional entre a riqueza criada e os fundos de capital investidos, próprios e de capitais de terceiros aplicados na estrutura patrimonial da organização.

Estas variáveis são dependentes da conjunção de vários fatores que ocorrem dentro das atividades ocorridas nas organizações, portanto, não são perfeitas. É relevante reconhecer os inúmeros méritos de avaliação da riqueza gerada, objetivo consagrado para toda empresa, e sua superioridade diante de outros modelos gerenciais existentes (ASSAF NETO, 2012).

Na Vinícola Salton a Proporção de Fundos de Terceiros ( $W_1$ ), em média, é de 25,6% no período avaliado. Esta variável é base para calcular o Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) e analisar o grau de atratividade do capital investido na empresa.

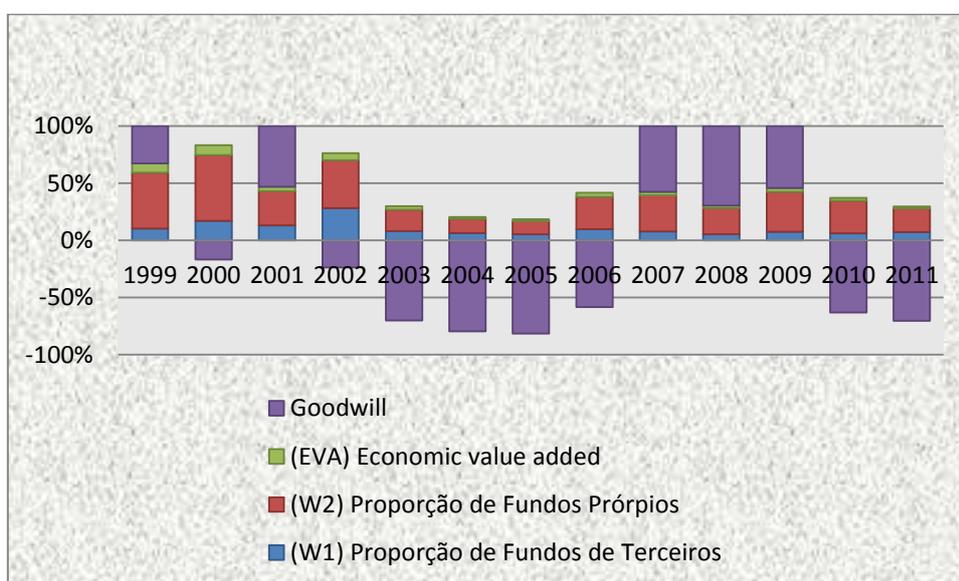
A Proporção de Fundos de Capital Próprios ( $W_2$ ), em média, é de 74,% no período avaliado. Esta variável, que reflete o oposto da proporção  $W_1$ , também é um componente importante para calcular o Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC).

O Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) apresenta uma queda constante a partir do período analisado. A média calculada foi de 9,4%, o que representa a taxa mínima de atratividade oferecida pela empresa, ou seja, o retorno que a empresa deveria produzir como

remuneração mínima exigida pelas fontes de financiamento que são seus credores e proprietários do capital investido.

O Valor Econômico Agregado, *Economic Value Added (EVA)* e o *Goodwill* (medida intermediária de riqueza), estão condicionados aos efeitos dos valores classificados dentro do *Passivo Oneroso*, representado pelos empréstimos e financiamentos contraídos pela Salton durante o período analisado. Estas variáveis demonstram o comportamento e a forma que a proporção de capital (próprio e de terceiros) está disperso (Gráfico 11). Neste estudo o *Goodwill* é entendido como a diferença entre o valor de mercado da empresa e o montante de capital investido.

Gráfico 11 – Dispersão do valor (% em dispersão)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

No Balanço Patrimonial de uma empresa, o *Ativo* representa as aplicações realizadas e são denominados em *Capital de Giro* (estoques, contas a receber) e os denominados de *Ativos Fixos*, ou ativos permanentes (imóveis, máquinas, equipamentos). Os investimentos em Ativos são um dos recursos utilizados pelas atividades operacionais responsáveis pela coordenação e elaboração dos processos de produção. Determinar a estrutura do ativo significa identificar a quantidade e a qualidade do investimento (PADOVEZE, 2003).

As obrigações (passivos) que incorrem a encargos financeiros dentro de uma organização, como empréstimos e financiamentos, para análise, são classificadas como *Passivos Onerosos*. As demais obrigações, geralmente vinculadas às atividades da empresa e

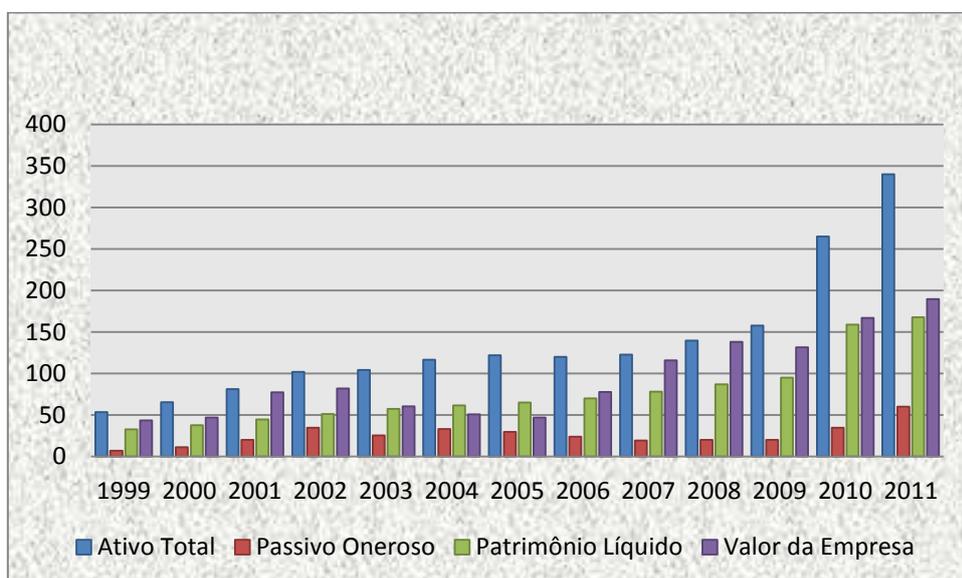
descritas em seu ciclo operacional, são registradas como *Passivo Operacional*, como fornecedores a pagar, impostos a recolher etc (ASSAF NETO, 2012).

O *Patrimônio Líquido* de uma empresa é composto pelo capital inicial e as reservas que foram criadas no decorrer de sua trajetória econômica. Representa o retorno que os recursos aplicados na empresa proporcionaram aos seus investidores, os donos do capital. O aumento do *Patrimônio Líquido*, sob o ponto de vista da aplicação dos recursos, ocorre pela geração de lucros que vão sendo destinados para reservas, novos investimentos e distribuídos aos seus proprietários (MÜLLER, 2010).

Nesta análise, o *Valor da Empresa* é o valor de mercado que é constituído do capital investido em seus recursos aplicados nos ativos através do capital que os investidores aplicaram na estrutura operacional da empresa. O *Valor da Empresa* leva em consideração o investimento aplicado no aporte do capital próprio, retenção de lucros e do capital de terceiros, empréstimos e financiamentos levantados no mercado. Se o *Valor da Empresa* reflete como a gestão da empresa irá contribuir para formação de riqueza, fornecendo informações relevantes do sucesso, ou não, do empreendimento (ASSAF NETO, 2012).

A *Evolução Patrimonial* da vinícola Salton, demonstrada no Gráfico 12, apresentou um desempenho constante entre Ativo, Patrimônio Líquido e o Valor da Empresa, demonstrando um crescimento no decorrer do período estudado, mantendo um volume de Passivo Oneroso abaixo do crescimento das demais informações analisadas, indicando um crescimento positivo nas atividades operacionais responsáveis pela criação e distribuição de valor em todas as esferas da empresa.

Gráfico 12 – Evolução Patrimonial (em milhares de R\$)

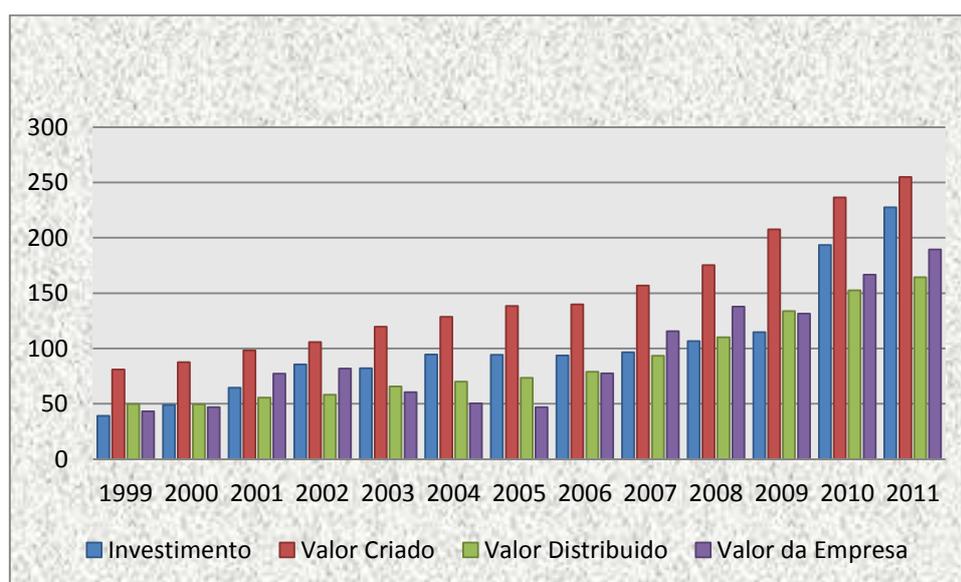


Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

*Investimento* é o montante que foi efetivamente investido nas atividades da empresa, sendo originários de recursos captados de terceiros disponíveis no mercado financeiro (empréstimos e financiamentos) e de recursos concedidos pelos proprietários da empresa (sócios e acionistas). O capital investido em recursos apresenta um custo financeiro, um custo de oportunidade que deve ser remunerado (ASSAF NETO, 2012).

O *Valor Criado* a partir do faturamento da empresa é o *Valor Adicionado* deduzido dos gastos de fabricação torna-se o *Valor Distribuído* entre os grupos de interesse da organização. Na Vinícola Salton, no período analisado, observa-se que a organização mantém um nível constante na realização de *Investimento* em sua estrutura patrimonial e um crescimento contínuo na criação e distribuição de valor, mantendo, também, um crescimento no *Valor da Empresa no Mercado* conforme Gráfico 13.

Gráfico 13 – Evolução do valor (em milhares de R\$)



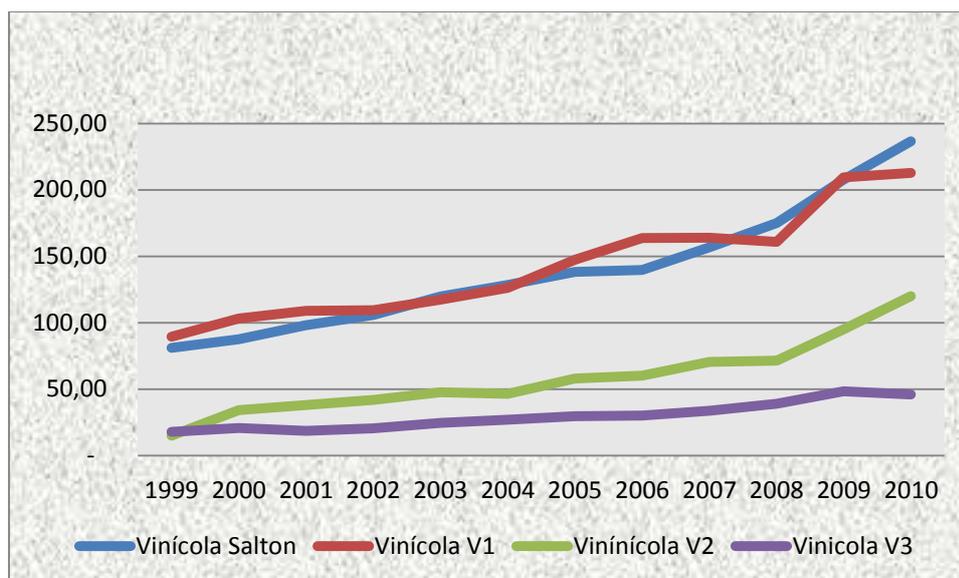
Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

#### 5.4.2 Análise, desempenho e a concorrência

A competição é um fenômeno que contribui para a evolução e o desenvolvimento no setor vinícola brasileiro. Para uma análise comparativa do volume de *Faturamento Bruto*, conta que registra a geração de riqueza empresarial, foram selecionadas três importantes vinícolas nacionais; Vinícola V1, Vinícola V2 e Vinícola V3 que prestaram informações de suas demonstrações contábeis e que foram comparadas com o desempenho da Vinícola Salton (Gráfico 14).

A variável selecionada foi a evolução do Faturamento Bruto, no período de 1999 a 2011. Entre os concorrentes selecionados observou-se que a concorrente V1 apresenta um desempenho médio de R\$ 155,66 milhões, mais próximos da evolução ocorrida na Vinícola Salton, que obteve uma média de R\$ 152,26 milhões, superior às demais vinícolas concorrentes selecionadas.

Gráfico 14 – Faturamento bruto (em milhares de R\$)



Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

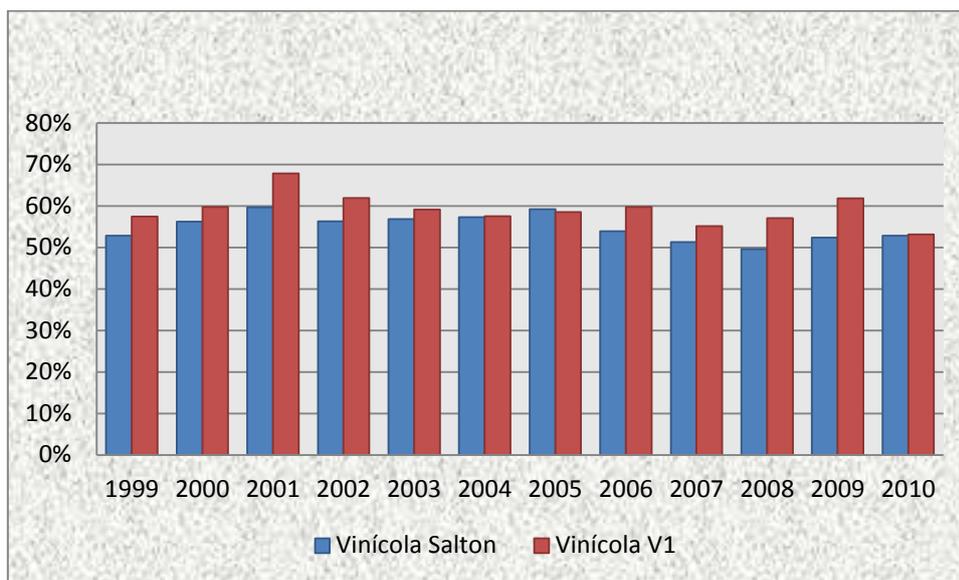
Além do Faturamento Bruto, outras contas e indicadores de desempenho analisados, revelaram a proximidade existente entre o desempenho econômico e financeiro da vinícola Salton com a concorrente V1.

Comparando as informações a partir da evolução do Faturamento Bruto, constata-se que a vinícola V1 apresenta um quadro evolutivo positivo, muito próximo dos valores apresentados pelo faturamento da vinícola Salton, o que demonstra que a concorrência, sob este ponto de vista, é bastante competitiva e não apresenta uma vantagem expressiva na criação de valor entre os dois concorrentes. Porém, foi observado um crescimento mais considerável nas vendas (nos últimos anos) para a vinícola Salton (Gráfico 14).

O custo médio entre as empresas, como pode ser visto no Gráfico 15, oscila entre as 50% a 70% da Receita Líquida de tributação e deduções de vendas. A evolução dos Custos dos Produtos Vendidos (CPV), entre a Vinícola Salton e a principal concorrente, indica uma média de 55% e 59% respectivamente, apontando para um melhor desempenho médio, na redução de custos, para a Vinícola Salton.

Quanto ao Custo do Produto Vendido (CPV), elemento essencial na estrutura e formação do preço de venda dos produtos, verificou-se que a vinícola Salton mantém, praticamente em todo período avaliado, um percentual abaixo do apresentado pela vinícola V1, (Gráfico 15) demonstrando que a Salton consegue operar com uma margem de custo menor que a do principal concorrente, portanto, transferindo um menor custo para a estrutura de preços, desta forma, criando mais valor ao consumidor.

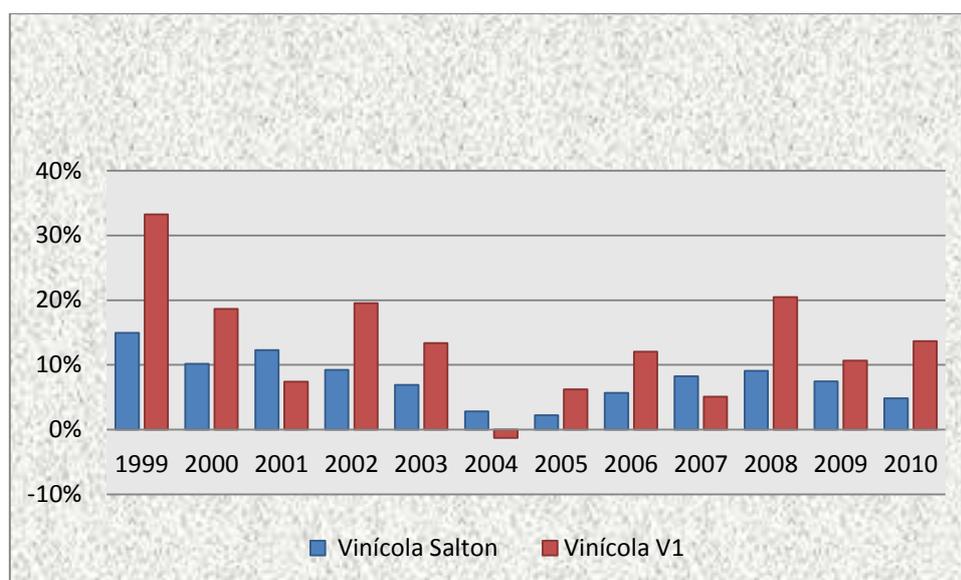
Gráfico 15 – CPV: Custo dos Produtos Vendidos (% receita líquida)



Fonte: DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). Elaborado pelo autor.

Analisando a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL), Gráfico 16 e a Taxa de Retorno sobre Investimentos (TRI), Gráfico 17, observa-se que de 1999 até 2004, a Vinícola Salton e a Vinícola V1 apresentam uma redução considerável nestes indicadores. Uma hipótese explicativa é que foram tomadas medidas estratégicas como a redução da margem de lucro nos preços para não perder mercado em função, também, do crescimento, como um todo, na participação bem sucedida de outros concorrentes e/ou produtos mais competitivos.

Gráfico 16 – TRPL (comparação de taxas)



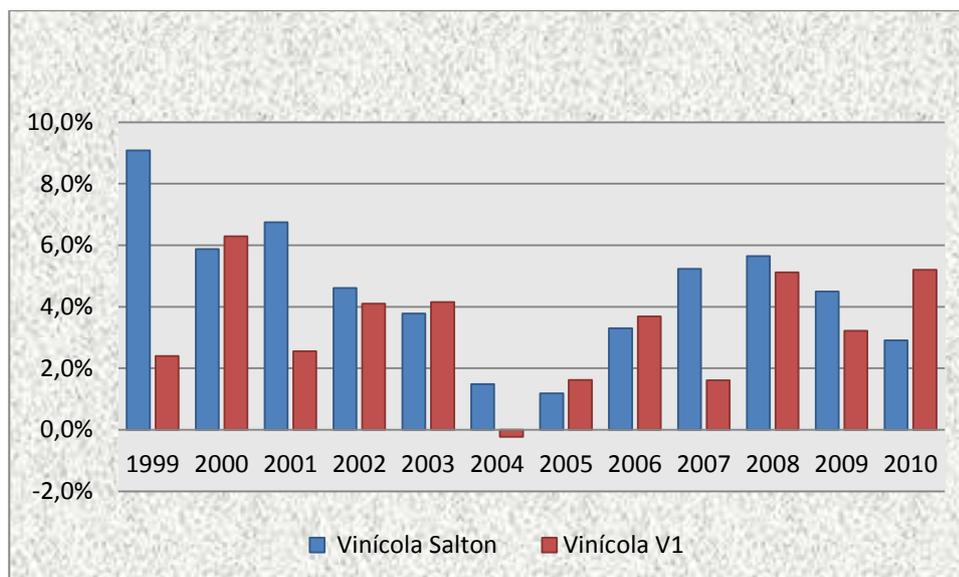
Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

A TRLP foi utilizada na Salton por Hexsel e De Toni (2003) para comparar a vantagem competitiva da vinícola com outras empresas do setor no período de 1987 a 1999. Os autores constataram, tanto nas empresas do setor quanto na Salton, ocorreram reduções no percentual deste indicador com o passar do tempo, o que pode ser entendido que a medida de redução da margem de lucros nos preços foi uma estratégia, utilizada pela Salton e também pelos principais concorrentes.

Na TRI a Salton obteve uma média de 5% no período avaliado enquanto que a Vinícola V1 manteve uma média de 3% obtendo, assim como na TRLP, índices negativos no período de 2004 (Gráfico 17).

Observa-se, tanto na rentabilidade do capital investido (ativos), quanto na rentabilidade do investimento (patrimônio líquido), que houve uma redução do indicador, principalmente no ano de 2004, tanto na vinícola Salton, quanto no principal concorrente, o que pode ser interpretado como uma retração do retorno nos investimentos patrimoniais das vinícolas analisadas no período estudado.

Gráfico 17 – TRI: Taxa de Retorno sobre o Investimento (comparação)



Fonte: Balanço Patrimonial. Elaborado pelo autor

A rentabilidade é o retorno medido em função dos investimentos realizados na estrutura empresarial. Na rentabilidade sobre o investimento (TRPL) verificou-se uma redução significativa nas duas vinícolas, chegando, inclusive, a índices negativos em 2004 na evolução da vinícola V1. O mesmo ocorreu com o retorno sobre os investimentos realizados em ativos (TRI). É possível de interpretar que estas duas formas de medir a rentabilidade empresarial pareçam ser a mesma coisa, mas não é a TRPL mede o retorno do investimento sob o ponto de vista dos proprietários do capital, uma vez que a base de cálculo é formada pelo grupo de contas que formam o Patrimônio Líquido da empresa, onde realmente fica consolidado os valores de reservas e lucros a serem distribuídos aos donos do capital.

A TRI é uma taxa que mede o retorno dos Recursos aplicados na estrutura da empresa e serve como indicador do desempenho dos administradores do capital (ativos). Sob o ponto de vista de Capital (patrimônio) e de Investimento (recursos) as duas vinícolas apresentam desempenhos similares, ocorrendo uma pequena vantagem no desempenho da TRPL para a vinícola Salton e na TRI para a vinícola V1.

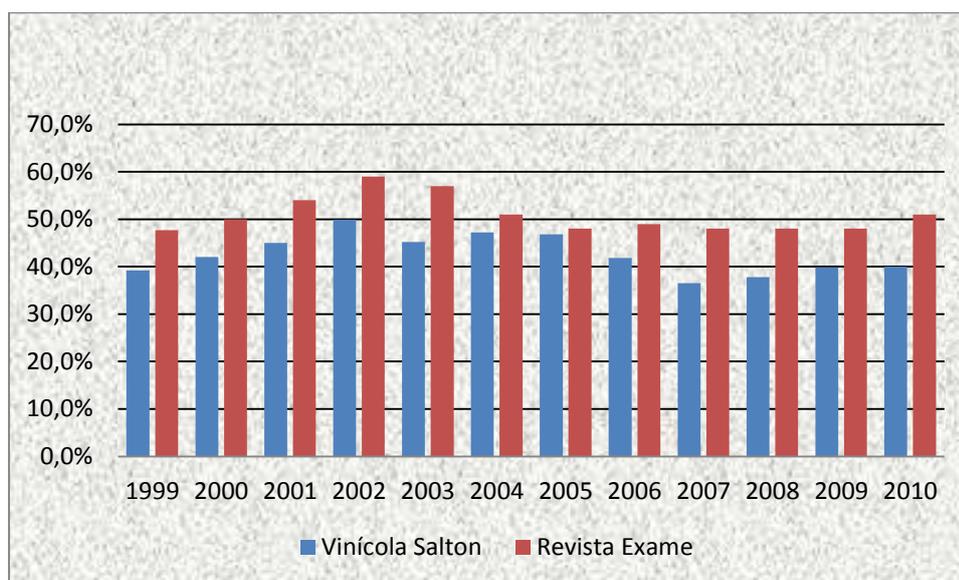
#### 5.4.3 Comparação da Salton em relação as *melhores e maiores* empresas nacionais

A Revista Exame, desde 1974 (MARION, 2012), tem contribuído de forma importante na elaboração e difusão de indicadores de desempenho empresarial, através de sua edição especializada denominada: *Melhores e Maiores*, que enumera e avalia as 500 “melhores” e “maiores” (entre vários aspectos) empresas do Brasil. O comportamento do

endividamento das empresas no Brasil, segundo o critério adotado pela revista Exame, são percentuais medianos, ou seja, é o índice do meio, significando que há 50% acima (as melhores) e 50% abaixo (as piores) dos percentuais indicados (MARION, 2012).

No Gráfico 18, observa-se que a Vinícola Salton ficou abaixo da linha do Endividamento Geral das empresas selecionadas pela Revista Exame, apresentando uma média no período de 42,61% em relação a 50,89% da média no Brasil.

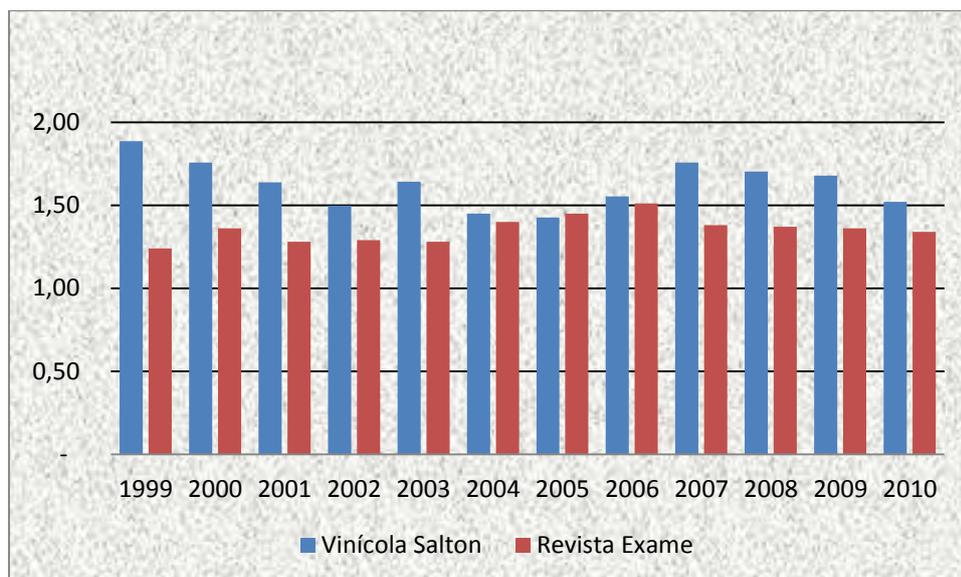
Gráfico 18 – EG: Endividamento Geral (comparação com % da Salton)



Fonte: Balanço Patrimonial e Marion (2012). Elaborado pelo autor

A Liquidez Corrente (Gráfico 19), capacidade de liquidar suas obrigações no curto prazo da Vinícola Salton, foi sempre superior ao índice calculado nas 500 maiores empresas no Brasil. Em média a Liquidez Geral da Vinícola Salton foi de 1,63 pontos percentuais ficando acima de 1,36 pontos calculados no período pela Revista Exame para as *melhores e maiores* empresas do Brasil.

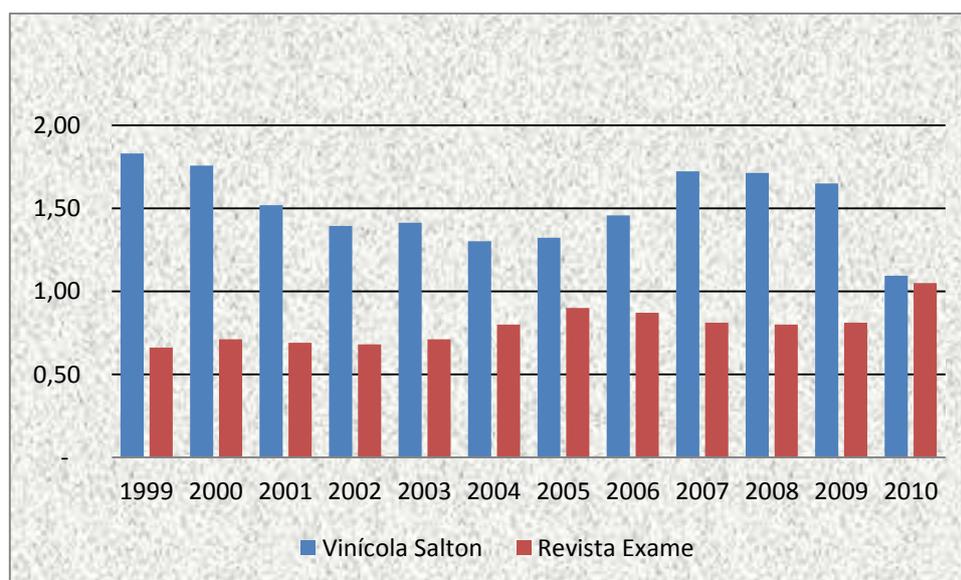
Gráfico 19 – LC: Liquidez Corrente (comparação com % da Salton)



Fonte: Balanço Patrimonial e Marion (2012). Elaborado pelo autor

O comportamento da Liquidez Geral (Gráfico 20), capacidade de liquidar as obrigações no curto e no longo prazo, também, como foi observado na Liquidez Corrente, o desempenho da vinícola Salton esteve acima das 500 maiores empresas selecionadas pela Revista Exame, mantendo uma média de 1,51 pontos percentuais contra 0,79 das 500 maiores.

Gráfico 20 – LG: Liquidez Geral (comparação com % da Salton)

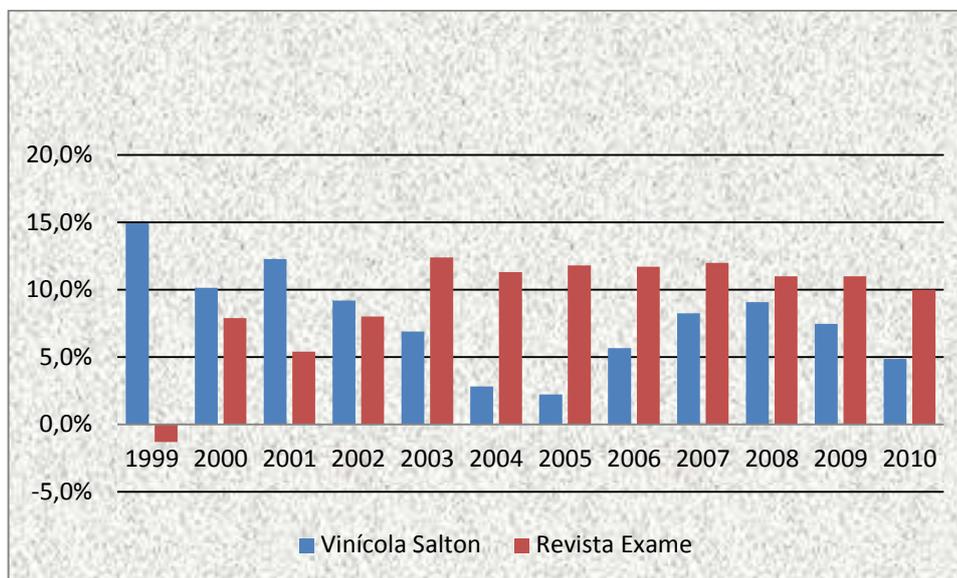


Fonte: Balanço Patrimonial e Marion (2012). Elaborado pelo autor

Na Rentabilidade do Patrimônio Líquido (taxa de retorno), (Gráfico 21), o comportamento da vinícola Salton, em média no período analisado, foi de 7,8%, inferiores ao

desempenho das 500 maiores empresas brasileiras, que apontaram para uma média de 9,3% no período.

Gráfico 21 – TRPL: Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido



Fonte: Balanço Patrimonial e Marion (2012). Elaborado pelo autor

Os resultados dos indicadores aplicados nas demonstrações contábeis da Vinícola Salton comparados com indicadores de outras empresas ficaram acima dos percentuais médios apontados pela Revista Exame. Sendo assim, a empresa apresenta, sob o ponto de vista estrutural econômico, oportunidades de crescimento diante dos desafios apresentados pela realidade econômica brasileira, como por exemplo, a grande carga tributária que ofusca os setores produtivos em todas as esferas governamentais.

A busca por novos investimentos provoca efeitos econômicos na estrutura patrimonial de qualquer organização, como demonstra o Gráfico 18, a vinícola Salton mantém uma faixa percentual de endividamento abaixo das 500 *Melhores e Maiores* selecionadas pela Revista Exame, o que a coloca numa situação satisfatória em relação aos percentuais apontados pela revista.

A Liquidez, capacidade que uma empresa tem de cumprir com pagamentos das dívidas contraídas, especialmente na realização de novos investimentos da Vinícola Salton (Gráficos 19 e 20), que tanto no curto (360 dias em média), quanto no longo prazo (acima de um ano), encontra-se com um índice acima da realidade nacional.

Porém, quanto ao retorno investido pelos proprietários (Gráfico 21) sob o ponto de vista do empresário, foi observado um indicador abaixo das empresas brasileiras, embora a

comparação com o principal concorrente no setor (Gráfico 16) tenha evidenciado que a redução na Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL) não foi um fenômeno unicamente ocorrido com a vinícola Salton, podendo ser compreendido que a redução na rentabilidade dos proprietários, possa ser parte de uma opção de estratégia adotada pelas grandes vinícolas nacionais.

#### 5.4 CONSIDERAÇÕES GERAIS DAS ANÁLISES ECONÔMICAS

A análise econômica do valor realizada na Vinícola Salton, seguindo o modelo usado, evidenciou que os investimentos em recursos são alternativas plausíveis para promover a vantagem competitiva no longo prazo e que a Salton mantém de forma constante, um elevado grau de investimentos em sua estrutura empresarial, buscando desenvolver competências a partir de recursos aplicados em sua estrutura empresarial, como por exemplo:

- 1) aumentar o Valor Adicionado da empresa a partir do crescimento de vendas, promovendo uma maior e permanente distribuição de valor aos grupos de interesses (*stakeholders*) como foi identificado pela evolução do faturamento;
- 2) financiar as operações de vendas, distribuição e acesso dos seus produtos por parte de seus consumidores, como foi observado no ciclo de suas atividades operacionais, especialmente na redução do Prazo Médio de Recebimento de Vendas, o que representa utilizar a estrutura empresarial o financiamento de clientes, criando condições mais atrativas para o consumidor.
- 3) aplicar políticas de redução do custo de produção através de novas tecnologias e procedimentos internos ligados as atividades operacionais, como foi identificado na redução e manutenção do nível do Custo dos Produtos Vendidos, que estão diretamente associados a qualidade da mão-de-obra e da matéria prima utilizada na produção.
- 4) reduzir o grau de insatisfação por parte dos consumidores, transferindo qualidade, preço compatível, cumprindo prazos de distribuição e facilitando o acesso aos seus produtos, como foi verificado através da evolução da conta de Devoluções e Abatimentos, que representa o retorno de vendas rejeitadas pelo consumidor.
- 5) manter o crescimento do Valor de Mercado da Empresa através da política adotada pela atual gestão observado na Análise de Desempenho Econômico do Valo,, consolidar o desempenho das principais operações empresariais constatadas através dos indicadores de atividades;

- 6) evoluir, sob o aspecto econômico e financeiro, a criação do valor a partir de investimentos realizados em recursos aplicados no patrimônio da empresa.

A criação de valor econômico na Vinícola Salton, decorrente de investimentos realizados em recursos empresariais a partir de 1999, elevou o Faturamento anual (principal fonte de criação de valor de uma organização) em uma curva ascendente observada em todo período analisado, sugerindo-se, que o crescimento foi impulsionado pela conquista de novos clientes e pelas estratégias adotadas na realização de vendas junto aos clientes atuais.

As estratégias de vendas foram refletidas na evolução dos índices de prazo médio, onde se constatou um aumento no prazo médio de recebimento de clientes (vendas) em relação aos prazos médios de pagamento de fornecedores (compras) e renovação de estoques dentro do ciclo operacional da empresa. Este evento indica que a Salton utilizou de recursos estruturais próprios para financiar, no longo prazo, as vendas realizadas aos seus clientes, desta forma, criando valor ao consumidor com recursos de financiamentos próprios.

As políticas de redução do custo de produção (CPV) e das devoluções de vendas ocasionadas, geralmente, por insatisfação do consumidor ou problemas nos pedidos de compras, indicam que a Salton faz uso de forma positiva (um ponto forte) deste recurso administrativo, transferindo valor na estruturar do preço de venda (custo baixo) e na qualidade percebida pela satisfação dos clientes.

De forma geral, as análises das demonstrações contábeis da vinícola Salton, permitem identificar elementos econômicos que emergem das operações realizadas no interior da organização. Em seu pressuposto básico, a Teoria Baseada em Recursos (*Resource-based theory* - RBT), afirma que os atributos contidos dentro dos recursos empresariais servem como indicador da heterogeneidade e da imobilidade destes recursos. A fonte da vantagem competitiva, portanto, segundo Barney (1991), reside muito mais nos recursos internos da empresa do que em outros atributos (atratividades) que ocorrem no ambiente externo.

A forma como a Vinícola Salton estabelece suas políticas e estratégias dentro do mercado competitivo, também pode ser identificada nas análises das demonstrações realizadas neste estudo, observado, através do empenho na redução de custos e mais qualidade transferida para o consumidor. Porém, segundo Porter (1985), sob o ponto de vista da Análise do Posicionamento Estratégico (APE), a vantagem competitiva ocorre a partir da forma que a empresa posiciona suas estratégias, principalmente, abordando fontes como aprimoramento dos processos produtivos, reduzindo custos e/ou promovendo a diferenciação dos produtos.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 6.1 CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO

O presente estudo de caso teve como objetivo geral analisar os efeitos econômicos na estrutura patrimonial de uma das mais importantes vinícolas brasileiras, a Vinhos Salton S/A, especialmente quando estes efeitos são provocados em períodos em que ocorrem investimentos em recursos com a finalidade de promover a vantagem competitiva frente aos concorrentes e continuar criando valor aos seus grupos de interesses (*stakeholders*).

O estudo analisou a trajetória e o desenvolvimento institucional da Vinícola Salton, no período de 1999 a 2011, foram destacados os principais eventos desde a chegada da família Salton ao Brasil, sua instalação no município de Bento Gonçalves, os primeiros empreendimentos na produção vinícola, investimentos e adoção de novas tecnologias em enologia e a sua participação no desenvolvimento de outros segmentos, como o turismo, na economia na região da Serra Gaúcha.

A análise econômica da Vinícola Salton foi desenvolvida a partir de sua retomada para a vantagem competitiva após passar por períodos de dificuldades durante os anos de 1980, quando ocorreu uma reestruturação nos principais produtos comercializados. Para manter a vantagem competitiva a Salton realizou investimentos em recursos de produção, principalmente para elaboração de espumantes, que iniciou em 1999, resultando na transferência de sua matriz produtora para a nova sede em 2004.

Os efeitos dos investimentos realizados pela Salton, na expectativa de criar valor para a vantagem competitiva, analisados amplamente com o uso das principais metodologias e técnicas de análise econômica e financeira aplicadas nos principais segmentos industriais do Brasil.

Os indicadores econômicos e financeiros da Vinícola Salton revelaram que, após a realização dos investimentos em sua nova sede no distrito de Tuiuty, a empresa manteve uma evolução crescente nos fatores geradores de valor, o que pode ser observado no desempenho dos indicadores aplicados nas demonstrações financeiras ao longo do período estudado.

A Vinícola Salton apresentou uma evolução significativa nos principais indicadores econômicos internos e uma constante redução nas contas de devoluções e abatimentos de vendas, representando uma considerável redução nos custos de produção, revelando uma situação positiva na criação de valor para os seus consumidores.

A empresa manteve índices de liquidez no curto e longo prazo, tem considerável grau de endividamento fazendo uso de capitais de terceiros como uma importante fonte de financiamento de seus recursos, correndo considerável risco, mas mantendo constante saúde financeira para realizar suas operações no mercado.

No período avaliado observou-se que a Vinícola Salton apresentou uma situação desfavorável quanto à rentabilidade sobre capital e investimentos, aumentou seu ciclo de prazos médios e demonstrou que seus prazos de recebimentos são inferiores aos prazos médios de pagamento, revelando que financia uma grande parte das vendas aos seus clientes.

A vantagem competitiva local, observada através de comparações de desempenho com o principal concorrente, revela um equilíbrio constante em todo o período analisado. A vinícola Salton apresenta desvantagens em relação à rentabilidade de capitais e investimentos, mas apresenta vantagens sobre a concorrência na rentabilidade sobre vendas e na redução de custo de produção, sugerindo que cria menos valor para a empresa e acionistas, mas por outro lado, cria mais valor para o consumidor em relação ao seu principal concorrente.

O comportamento da Salton em relação a *Melhores e Maiores* empresas apontadas pela Revista Exame, revela que sua capacidade de liquidez de longo e curto prazo é superior a média nacional, sendo inferior o desempenho em relação à rentabilidade de capitais e investimentos, principalmente após a transferência das atividades para a nova sede.

O valor da empresa, em relação ao mercado, é positivo e apresenta um crescimento contínuo. Esta variável revela que os investimentos em recursos, principalmente em instalações, equipamentos e incluindo toda estrutura da nova sede no distrito de Tuiuty, criaram valor dentro do período analisado, especialmente ao consumidor, sem comprometer a estrutura patrimonial realizando as estratégias de crescimento dentro de um risco aceitável aos padrões competitivos locais e também em relação a realidade das principais empresas nacionais.

## 6.2 LIMITAÇÕES DO ESTUDO DE CASO

Este estudo apresenta limitações e não pode ser apresentado como um modelo conclusivo e generalista da realidade econômico-financeira do setor vinícola brasileiro. Por ser realizado a partir de dados e informações técnicas publicadas e disponíveis sob uma metodologia específica, não comporta todos os eventos e variáveis que constituem a dinâmica da indústria vinícola no Brasil. Por outro lado, traz uma amostra de fenômenos econômico-financeiros interagindo no patrimônio de uma das principais vinícolas brasileiras, quando esta

realiza importantes investimentos em recursos operacionais visando permanecer ativa diante dos desafios proporcionados pela competição.

### 6.3 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

A pesquisa proporcionou consideráveis indagações que são merecedoras de uma análise mais profunda e que podem contribuir para os planejamentos futuros de instituições e empresas comprometidas com a evolução e permanência do setor vinícola brasileiro dentro do mercado competitivo.

A análise, os resultados e as conclusões obtidas sugerem, de forma geral, a realização de estudos envolvendo um número maior de empresas, de pequenas a grandes vinícolas, para um melhor entendimento econômico-financeiro da realidade do setor que poderiam contribuir como fonte de informações na estruturação de projetos, planejamento e ações que venham ao encontro dos interesses político-econômicos, organizacionais e institucionais da vitivinicultura no Brasil.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10ª ed., São Paulo: Atlas, 2012.

BARNEY, J. B. *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. **Journal of Management**; n. 17, p. 99-120. 1991.

\_\_\_\_\_. *Looking inside for competitive advantage*. **Academy of Management Executive**, n. 19, p. 49-61, 1995.

BESANKO, D.; DRAVONE, D.; SHANLEY, M.; SCHAEFER, S.A **economia da estratégia**. 3ª ed., Porto Alegre: Bookman, 2006.

CATELLI, A. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECON**. São Paulo: Atlas, 2001.

CAPRARA, B. S.; LUCHESE, T. A. **Bento Gonçalves: história e memória - Distrito do Vale dos Vinhedos**. Bento Gonçalves: Prefeitura de Bento Gonçalves, 2001.

COASE, R. *Durable Goods Monopolists*. *Journal of Law and Economics*, vol. 15, p. 143-150. 1972.

DALCIN, M. S. **Vale dos Vinhedos: história, vinho e vida**. Bento Gonçalves: MSD Empreendimento culturais; Gráfica Pallotti, 2008.

DE BONI, L. A. COSTA, R. **Os italianos do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre: EST/UCS, 1979.

FALCALDE, I. MANDELLI, F. **Vale dos Vinhedos: caracterização geográfica da região**. Caxias do Sul: EDUCS, 1999.

FENSTERSEIFER, J. E. **Estudo de competitividade do setor vitivinícola**. Relatório de Pesquisa CNPq, 2004.

FERREIRA, A. B.de Holanda. *Dicionário Aurélio Básico da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1988.

FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuárias e Financeiras). **Manual de contabilidade das sociedades por ações : aplicável também as demais sociedades**. 4ª ed., São Paulo: Atlas, 1995.

GALESNE, A. FENSTERSEIFER, J. E, LAMB, Roberto. **Decisões de investimento da empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

GAZETA MERCANTIL. **Balanços patrimoniais e demonstrações contábeis**. Período de 1999 a 2009.

GIRON L.S. BERGAMASCHI H. E. **Casas de negócios: 125 anos de imigração italiana e o comércio regional**. Caxias do Sul: EDUCS, 2001.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12ª ed., São Paulo : Pearson Prentice Hall, 2010.

GÖSSLING T. RUTTEN R. *Innovation in regions*. European Planning Studies Vol. 15, No. 2, February 2007.

GRANT, R. M. **The resource-based theory of competitive: implications for strategy formulation**. California Management Review. Spring 1991.

HERÉDIA. V. B. M. **Processo de industrialização da zona italiana**. Caxias do Sul: EDUCS, 1997.

HERÉDIA, V. B. M. TISOTT, R. **III Congresso da história vitivinícola uruguaia e I Congresso de história vitivinícola regional**. Montevideo : *Universidad de la Republica*, 2005.

HEXSEL, A. E. DE TONI, D. **Salton: a retomada da vantagem competitiva nos anos noventa**. Rev. adm. contemp. vol.7 no.3 Curitiba July/Sept. 2003.

IBRAVIN (Instituto Brasileiro do Vinho). **Relatório Visão 2025**. Porto Alegre, 2006.

JORNAL DO COMÉRCIO. **Balancos patrimoniais e demonstrações contábeis**. Período de 1999 a 2010.

KÖCHE, J. C. **Fundamentos de metodologia científica : teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. 29ª ed., Petrópolis/RJ : Vozes, 2011.

KLUYVER, C. A. PEARCE II J. A. **Estratégia: uma visão executiva**. 3ª edição; São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MANFROI, O. **A colonização italiana no Rio Grande do Sul: implicações econômicas, políticas e culturais**. Porto Alegre: Grafosul, 1975.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7ª ed., São Paulo : Atlas, 2012.

MARX, K. *Capital: a critique of political economy*. London : Penguin Books, 1990.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª ed., São Paulo: Atlas, 2010.

MÜLLER. A. N. **Contabilidade básica : fundamentos essenciais**: São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

NAGLE T.T. HOLDEN R. K. **Estratégia e táticas de preço: um guia para decisões lucrativas**, 3ª edição; São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2003.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria estratégica e operacional: conceitos, estrutura, aplicação.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

PENROSE E.T. *The Theory of the Growth of the Firm*, New York: Wiley, 1959.

PORTER, M. E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior.** 4º ed. São Paulo: Campus, 1989.

\_\_\_\_\_. **Competição. Edição revista e ampliada:** Rio de Janeiro: Campus, 2009.

REVISTA EXAME. **500 maiores e melhores.** Revista exame: São Paulo: Ed. Abril, Período de 1999 a 2010.

SALTON, <http://www.salton.com.br/novo/quemsomos.aspx?pg=institucional>. Acesso em: 20 julho de 2012.

SHUMPETER, J. A. *Capitalism, socialism and democracy*. New York : Harper & Row, 1950.

TIDD J.; BESSANT J. e PAVITT, K. **Gestão da inovação.** 3ª ed., Porto Alegre: Bookman, 2008.

TRICHES, D.; SIMAN, R. F.; CALDART, W.L. **A identificação e análise da cadeia produtiva da uva e vinho na região da Serra Gaúcha.** Caxias do Sul: UCS, 2004.

WANTANABE, M. **Fisco leva 40,3% do valor adicionado.** Gazeta Mercantil: São Paulo, 20 dez. 1999.

WILK, E. O. **A relação entre estratégias, recursos e performance: uma investigação em empresas de vinhos finos do cluster da serra gaúcha.** Tese (Doutorado em Agronegócios). Centro de Estudos em Agronegócios, Porto Alegre: UFRGS, 2006.

WRIGHT, P.; KROLL, M. e PARNELL, J. **Administração estratégica: conceitos** 4ª ed., São Paulo: Atlas, 2011.

## **APÊNDICES**

## APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL E DRE DE 1999 A 2005

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>							
<u>VINHOS SALTON S/A - BALANÇO PATRIMONIAL</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>
<b>CIRCULANTE</b>	<u>37.536.889,00</u>	<u>47.086.020,00</u>	<u>54.304.582,00</u>	<u>69.468.543,00</u>	<u>64.747.939,00</u>	<u>69.343.100,00</u>	<u>72.996.571,00</u>
Caixas e Equivalentes de Caixa	-	-	-	-	-	-	-
Aplicações Financeira	647.252,00	1.028.335,00	2.100.324,00	2.063.901,00	2.291.247,00	993.384,00	1.864.426,00
Clientes (Duplicatas a Receber)	28.982.277,00	30.771.206,00	33.703.648,00	35.819.557,00	40.443.498,00	41.333.876,00	45.103.788,00
Adiantamentos ao Pessoal	-	-	-	-	-	-	-
Contas a Receber	-	-	-	-	-	-	-
Estoques	7.031.640,00	12.282.354,00	11.779.557,00	15.997.503,00	19.831.266,00	24.497.804,00	23.232.756,00
Impostos a Recuperar	875.720,00	3.004.125,00	6.721.053,00	15.587.582,00	2.181.928,00	2.518.036,00	2.795.601,00
Despesas Antecipadas a Apropriar	-	-	-	-	-	-	-
Outros Créditos	-	-	-	-	-	-	-
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Realizável a Longo Prazo	730.288,00	959.635,00	1.136.590,00	1.385.301,00	1.676.904,00	2.020.643,00	2.353.988,00
Depósitos para Recursos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos para Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-
Outros Créditos	-	-	-	-	-	-	-
Permanente	15.060.361,00	17.012.138,00	25.705.675,00	31.034.736,00	37.593.420,00	44.900.163,00	46.416.025,00
Investimentos	146.677,00	137.585,00	137.585,00	137.585,00	137.585,00	137.585,00	137.585,00
Imobilizado	21.398.216,00	24.366.989,00	33.984.298,00	40.290.550,00	42.280.118,00	57.298.120,00	60.803.043,00
Depreciação Acumulada	-	-	-	-	-	-	-
	6.484.532,00	7.492.436,00	8.416.208,00	9.393.399,00	10.824.283,00	12.535.542,00	14.524.603,00
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<u>53.327.538,00</u>	<u>65.057.793,00</u>	<u>81.146.847,00</u>	<u>101.888.580,00</u>	<u>104.018.263,00</u>	<u>116.263.906,00</u>	<u>121.766.584,00</u>
<u>VINHOS SALTON S/A - BALANÇO PATRIMONIAL</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>
<u>CIRCULANTE</u>							

	<u>19.908.692,00</u>	<u>26.789.216,00</u>	<u>33.163.100,00</u>	<u>46.375.975,00</u>	<u>39.419.087,00</u>	<u>47.832.138,00</u>	<u>51.201.147,00</u>
Fornecedores	8.264.909,00	10.014.592,00	10.416.275,00	9.871.720,00	13.517.898,00	14.973.174,00	21.037.086,00
Instituições Financeiras	5.768.613,00	10.566.197,00	16.385.389,00	30.060.534,00	17.602.983,00	25.953.025,00	23.740.710,00
Obrigações Tributárias e Previdenciárias	1.748.750,00	1.989.086,00	1.819.231,00	1.227.179,00	2.308.977,00	2.108.191,00	2.631.633,00
Parcelamento de Impostos e Contribuições	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações com Pessoal	1.309.901,00	1.190.224,00	1.430.313,00	1.385.334,00	1.474.111,00	1.808.125,00	1.351.986,00
Comissões, Fretes e Propaganda a Pagar	-	-	-	-	-	-	-
Participações Estatutárias	-	-	-	-	-	-	-
Juros S/Capital / Dividendos a Pagar	2.816.519,00	3.029.117,00	3.111.892,00	3.831.208,00	4.515.118,00	2.989.623,00	2.439.732,00
Provisões para Férias e Encargos	-	-	-	-	-	-	-
Devoluções Mercadorias a Pagar	-	-	-	-	-	-	-
Seguros Contratados a Pagar	-	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações	-	-	-	-	-	-	-
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>-</b>						
Exigível a Longo Prazo	1.000.612,00	560.048,00	3.352.728,00	4.484.835,00	7.568.151,00	7.052.164,00	5.811.633,00
Instituições Financeiras	-	-	-	-	-	-	-
Impostos e Contribuições Diferidos	-	-	-	-	-	-	-
Parcelamento de Impostos e Contribuições	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>32.418.234,00</b>	<b>37.708.529,00</b>	<b>44.631.019,00</b>	<b>51.027.770,00</b>	<b>57.031.025,00</b>	<b>61.379.604,00</b>	<b>64.753.804,00</b>
Capital Social	-	-	-	-	-	-	-
Reservas de Lucro	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Lucro	-	-	-	-	-	-	-

Retenção de Lucros	-	-	-	-	-	-	-
Ajuste da Avaliação Patrimonial	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>53.327.538,00</b>	<b>65.057.793,00</b>	<b>81.146.847,00</b>	<b>101.888.580,00</b>	<b>104.018.263,00</b>	<b>116.263.906,00</b>	<b>121.766.584,00</b>
<b>DRE</b>							
<b>VINHOS SALTON S/A - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Vendas de Produtos	81.034.062,00	87.597.299,00	98.144.009,00	105.748.927,00	119.666.234,00	128.412.865,00	138.331.082,00
IPI S/Faturamento	12.580.568,00	11.731.290,00	11.684.118,00	11.466.646,00	14.712.212,00	17.247.684,00	16.262.778,00
ICMS Subst. Tributária	-	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	68.453.494,00	75.866.009,00	86.459.891,00	94.282.281,00	104.954.022,00	111.165.181,00	122.068.304,00
ICMS S/Vendas	7.708.423,00	8.141.279,00	9.057.849,00	10.080.435,00	11.134.783,00	11.728.182,00	13.487.138,00
PIS/COFINS S/Vendas	1.702.657,00	2.535.712,00	2.828.187,00	3.180.477,00	3.728.947,00	8.851.856,00	10.652.068,00
Devoluções e Abatimentos	3.278.779,00	4.640.174,00	6.442.473,00	5.585.223,00	6.338.551,00	5.954.876,00	5.253.346,00
Receita Operacional Líquida	55.763.635,00	60.548.844,00	68.131.382,00	75.436.146,00	83.751.741,00	84.630.267,00	92.675.752,00
Custo dos Produtos Vendidos	29.468.275,00	34.017.836,00	40.637.805,00	42.445.881,00	47.605.860,00	48.474.443,00	54.882.963,00
<b>Lucro Bruto</b>	<b>26.295.360,00</b>	<b>26.531.008,00</b>	<b>27.493.577,00</b>	<b>32.990.265,00</b>	<b>36.145.881,00</b>	<b>36.155.824,00</b>	<b>37.792.789,00</b>
Despesas/Receitas Operacionais	15.260.140,00	16.468.262,00	17.733.845,00	20.929.833,00	23.670.043,00	24.631.074,00	26.232.729,00
Despesas Vendas	13.418.676,00	14.162.119,00	15.865.050,00	17.727.150,00	20.238.258,00	21.365.327,00	23.549.742,00
Despesas Administrativas	2.432.904,00	2.562.685,00	2.812.691,00	3.025.683,00	3.460.765,00	3.573.094,00	3.709.005,00
Tributárias	182.149,00	318.729,00	500.687,00	361.009,00	407.362,00	356.143,00	83.332,00
Outras Rec (Desp) Operacionais	773.589,00	575.271,00	1.444.583,00	184.009,00	436.342,00	663.490,00	1.109.350,00
<b>Lucro Oper. Antes dos juros deprec. e amort. (EBITDA)</b>	<b>11.035.220,00</b>	<b>10.062.746,00</b>	<b>9.759.732,00</b>	<b>12.060.432,00</b>	<b>12.475.838,00</b>	<b>11.524.750,00</b>	<b>11.560.060,00</b>
Depreciação	984.290,00	1.058.568,00	1.114.580,00	1.460.847,00	1.527.247,00	1.747.663,00	2.053.929,00
<b>Lucro Oper. Antes dos juros (EBITDA)</b>	<b>10.050.930,00</b>	<b>9.004.178,00</b>	<b>8.645.152,00</b>	<b>10.599.585,00</b>	<b>10.948.591,00</b>	<b>9.777.087,00</b>	<b>9.506.131,00</b>
Resultado Financeiro Líquido	1.627.129,00	2.509.075,00	560.861,00	2.792.482,00	4.340.911,00	6.700.904,00	6.769.848,00

Receitas Financeiras	3.067.309,00	3.166.000,00	6.815.640,00	5.162.022,00	5.338.934,00	1.310.379,00	841.412,00
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-
Juros S/Capital Próprio	1.380.886,00	2.115.075,00	2.599.679,00	3.456.342,00	4.381.021,00	4.511.283,00	4.761.260,00
	-	-	-	-	-	-	-
Juros S/Capital Próprio	3.313.552,00	3.560.000,00	3.655.100,00	4.498.162,00	5.298.824,00	3.500.000,00	2.850.000,00
Receitas ou ganhos extraordinários	43.298,00	7.364,00	66.162,00	111.586,00	51.419,00	148.735,00	54.891,00
<u>Lucro Antes do IR (LAIR)</u>	<u>8.467.099,00</u>	<u>6.502.467,00</u>	<u>9.272.175,00</u>	<u>7.918.689,00</u>	<u>6.659.099,00</u>	<u>3.224.918,00</u>	<u>2.791.174,00</u>
Provisão P/IR	-	-	-	-	-	-	-
Provisão P/IR	2.075.511,00	1.611.720,00	2.280.267,00	1.919.852,00	1.627.975,00	935.545,00	818.155,00
Provisão P/CS	-	-	-	-	-	-	-
Provisão P/CS	901.237,00	553.476,00	781.176,00	673.354,00	570.866,00	328.145,00	288.252,00
Imposto de Renda - Diferido	-	-	-	-	-	-	-
Contribuição Social - Diferido	-	-	-	-	-	-	-
Participações estatutárias	-	-	-	-	-	-	-
Participações estatutárias	647.861,00	511.798,00	732.865,00	628.406,00	526.310,00	231.425,00	247.583,00
<u>Lucro Líquido do Exercício</u>	<u>4.842.490,00</u>	<u>3.825.473,00</u>	<u>5.477.867,00</u>	<u>4.697.077,00</u>	<u>3.933.948,00</u>	<u>1.729.803,00</u>	<u>1.437.184,00</u>
Lucro Líquido do Exercício após reversão dos JS/CP	8.156.042,00	7.385.473,00	9.132.967,00	9.195.239,00	9.232.772,00	5.229.803,00	4.287.184,00

## APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL E DRE DE 2006 A 2011

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>						
<u>VINHOS SALTON S/A - BALANÇO PATRIMONIAL</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
<b>CIRCULANTE</b>	<u>70.573.671,00</u>	<u>74.599.678,00</u>	<u>87.556.719,00</u>	<u>101.238.214,00</u>	<u>113.500.092,00</u>	<u>137.530.205,00</u>
Caixas e Equivalentes de Caixa	-	-	-	1.819.865,00	4.710.537,00	2.551.252,00
Aplicações Financeira	2.757.701,00	2.080.310,00	1.807.519,00	942.399,00	-	-
Clientes (Duplicatas a Receber)	46.738.264,00	50.730.416,00	59.479.172,00	63.951.040,00	68.411.088,00	77.396.994,00
Adiantamentos ao Pessoal	-	-	-	226.186,00	256.264,00	376.952,00
Contas a Receber	-	-	-	5.890.402,00	6.140.599,00	3.192.869,00
Estoques	19.466.676,00	19.806.242,00	23.210.888,00	24.354.960,00	29.042.166,00	43.664.808,00
Impostos a Recuperar	1.611.030,00	1.982.710,00	3.059.140,00	2.606.455,00	2.678.387,00	1.932.516,00
Despesas Antecipadas a Apropriar	-	-	-	1.446.907,00	2.261.051,00	4.386.958,00
Outros Créditos	-	-	-	-	-	4.027.856,00
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>56.203.636,00</u>	<u>151.268.591,00</u>	<u>202.175.147,00</u>
Realizável a Longo Prazo	2.360.157,00	2.336.319,00	2.607.096,00	2.234.699,00	2.323.970,00	41.106.770,00
Depósitos para Recursos Fiscais	-	-	-	135.052,00	258.349,00	408.643,00
Depósitos para Incentivos Fiscais	-	-	-	2.065.621,00	2.065.621,00	2.065.621,00
Outros Créditos	-	-	-	34.026,00	-	38.632.506,00
Permanente	46.780.860,00	45.453.139,00	49.120.819,00	53.968.937,00	148.944.621,00	161.068.377,00
Investimentos	137.585,00	117.972,00	117.972,00	64.839,00	64.839,00	64.839,00
Imobilizado	63.235.417,00	64.518.356,00	71.523.386,00	53.904.098,00	148.879.782,00	161.003.538,00
Depreciação Acumulada	-	-	-	-	-	-
	16.592.142,00	19.183.189,00	22.520.539,00	-	-	-
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<u>119.714.688,00</u>	<u>122.389.136,00</u>	<u>139.284.634,00</u>	<u>157.441.850,00</u>	<u>264.768.683,00</u>	<u>339.705.352,00</u>
<u>VINHOS SALTON S/A - BALANÇO PATRIMONIAL</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
<u>CIRCULANTE</u>						

	<u>45.425.996,00</u>	<u>42.476.938,00</u>	<u>51.389.261,00</u>	<u>60.316.631,00</u>	<u>74.644.679,00</u>	<u>106.884.459,00</u>
Fornecedores	17.714.294,00	17.842.230,00	19.448.830,00	22.594.278,00	20.841.182,00	21.863.027,00
Instituições Financeiras	19.224.632,00	16.738.092,00	18.570.716,00	17.511.352,00	31.488.793,00	56.456.808,00
Obrigações Tributárias e Previdenciárias	2.168.781,00	2.297.370,00	6.844.914,00	7.816.534,00	7.235.546,00	9.994.433,00
Parcelamento de Impostos e Contribuições	-	-	-	-	-	2.900.328,00
Obrigações com Pessoal	1.506.228,00	1.953.006,00	2.337.052,00	494.113,00	617.807,00	643.474,00
Comissões, Fretes e Propaganda a Pagar	-	-	-	3.131.074,00	3.311.686,00	3.441.601,00
Participações Estatutárias	-	-	-	946.104,00	985.477,00	954.264,00
Juros S/Capital / Dividendos a Pagar	4.812.061,00	3.646.240,00	4.187.749,00	4.607.986,00	4.886.773,00	5.361.270,00
Provisões para Férias e Encargos	-	-	-	881.348,00	1.170.284,00	1.385.511,00
Devoluções Mercadorias a Pagar	-	-	-	448.449,00	363.475,00	241.670,00
Seguros Contratados a Pagar	-	-	-	-	4.969,00	4.344,00
Outras Obrigações	-	-	-	1.885.393,00	3.738.687,00	3.637.729,00
<b><u>NÃO CIRCULANTE</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>97.125.219,00</u></b>	<b><u>31.274.667,00</u></b>	<b><u>65.335.197,00</u></b>
Exigível a Longo Prazo	4.623.326,00	2.193.076,00	1.245.337,00	2.454.411,00	31.274.667,00	65.335.197,00
Instituições Financeiras	-	-	-	2.454.411,00	3.082.700,00	3.409.278,00
Impostos e Contribuições Diferidos	-	-	-	-	28.191.967,00	27.847.070,00
Parcelamento de Impostos e Contribuições	-	-	-	-	-	34.078.849,00
<b><u>Patrimônio Líquido</u></b>	<b><u>69.665.366,00</u></b>	<b><u>77.719.122,00</u></b>	<b><u>86.650.036,00</u></b>	<b><u>94.670.808,00</u></b>	<b><u>158.849.337,00</u></b>	<b><u>167.485.696,00</u></b>
Capital Social	-	-	-	83.300.000,00	91.400.000,00	100.500.000,00
Reservas de Lucro	-	-	-	11.370.808,00	12.723.754,00	12.929.619,00
Reserva Legal	-	-	-	3.723.639,00	4.109.178,00	4.485.281,00
Reserva de Lucro	-	-	-	7.000.000,00	8.055.000,00	7.687.500,00
Retenção de Lucros	-	-	-	-	-	-

	-	-	-	647.169,00	559.576,00	756.838,00
Ajuste da Avaliação Patrimonial	-	-	-	-	54.725.583,00	54.056.077,00
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>119.714.688,00</b>	<b>122.389.136,00</b>	<b>139.284.634,00</b>	<b>157.441.850,00</b>	<b>264.768.683,00</b>	<b>339.705.352,00</b>
<b>DRE</b>						
<b>VINHOS SALTON S/A - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Vendas de Produtos</b>	<b>139.765.454,00</b>	<b>156.859.850,00</b>	<b>175.136.928,00</b>	<b>207.648.964,00</b>	<b>236.527.608,00</b>	<b>254.862.436,00</b>
IPI S/Faturamento	14.998.309,00	16.353.136,00	16.773.710,00	25.696.697,00	26.667.953,00	27.856.629,00
ICMS Subst. Tributária	-	139.049,00	5.421.116,00	10.271.028,00	16.269.577,00	20.524.115,00
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>124.767.145,00</b>	<b>140.367.665,00</b>	<b>152.942.102,00</b>	<b>171.681.239,00</b>	<b>193.590.078,00</b>	<b>206.481.692,00</b>
ICMS S/Vendas	13.487.138,00	15.867.592,00	18.040.623,00	20.038.638,00	22.634.311,00	25.038.697,00
PIS/COFINS S/Vendas	10.849.587,00	12.262.259,00	13.556.237,00	15.162.505,00	17.107.350,00	17.965.860,00
Devoluções e Abatimentos	5.639.116,00	6.462.231,00	5.750.910,00	6.235.682,00	6.972.623,00	5.671.801,00
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>94.791.304,00</b>	<b>105.775.583,00</b>	<b>115.594.332,00</b>	<b>130.244.414,00</b>	<b>146.875.794,00</b>	<b>157.805.334,00</b>
Custo dos Produtos Vendidos	51.060.774,00	54.213.616,00	57.298.434,00	68.168.920,00	77.623.996,00	86.038.731,00
<b>Lucro Bruto</b>	<b>43.730.530,00</b>	<b>51.561.967,00</b>	<b>58.295.898,00</b>	<b>62.075.494,00</b>	<b>69.251.798,00</b>	<b>71.766.603,00</b>
Despesas/Receitas Operacionais	25.959.253,00	31.329.615,00	34.289.196,00	42.509.769,00	47.164.715,00	46.918.455,00
Despesas Vendas	23.295.052,00	28.802.959,00	32.767.199,00	38.145.478,00	43.141.857,00	43.946.518,00
Despesas Administrativas	4.028.679,00	4.624.429,00	5.175.439,00	6.600.742,00	7.584.922,00	9.781.962,00
Tributárias	364.964,00	241.172,00	222.431,00	471.623,00	595.432,00	377.002,00
Outras Rec (Desp) Operacionais	1.729.442,00	2.338.945,00	3.875.873,00	2.708.074,00	4.157.496,00	7.187.027,00
<b>Lucro Oper. Antes dos juros deprec. e amort. (EBITDA)</b>	<b>17.771.277,00</b>	<b>20.232.352,00</b>	<b>24.006.702,00</b>	<b>19.565.725,00</b>	<b>22.087.083,00</b>	<b>24.848.148,00</b>
Depreciação	2.238.429,00	2.803.889,00	3.466.718,00	-	-	-
<b>Lucro Oper. Antes dos juros (EBITDA)</b>	<b>15.532.848,00</b>	<b>17.428.463,00</b>	<b>20.539.984,00</b>	<b>19.565.725,00</b>	<b>22.087.083,00</b>	<b>24.848.148,00</b>
Resultado Financeiro Líquido	9.047.818,00	6.667.162,00	7.441.455,00	7.755.507,00	9.199.279,00	12.351.204,00
Receitas Financeiras						

	672.108,00	878.332,00	1.327.269,00	1.581.432,00	1.373.199,00	706.105,00
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-
	4.519.926,00	3.283.494,00	3.875.724,00	3.956.939,00	4.872.478,00	6.807.309,00
Juros S/Capital Próprio	-	-	-	-	-	-
	5.200.000,00	4.262.000,00	4.893.000,00	5.380.000,00	5.700.000,00	6.250.000,00
Receitas ou ganhos extraordinários	242.298,00	49.259,00	128.220,00	106.506,00	1.332,00	20.000,00
<b>Lucro Antes do IR (LAIR)</b>	<b>6.727.328,00</b>	<b>10.810.560,00</b>	<b>13.226.749,00</b>	<b>11.916.724,00</b>	<b>12.889.136,00</b>	<b>12.516.944,00</b>
Provisão P/IR	-	-	-	-	-	-
	1.665.941,00	2.630.289,00	3.185.822,00	2.875.872,00	3.343.017,00	3.237.662,00
Provisão P/CS	-	-	-	-	-	-
	585.082,00	914.466,00	1.116.682,00	1.023.026,00	1.194.615,00	1.164.650,00
Imposto de Renda - Diferido	-	-	-	-	253.480,00	253.601,00
Contribuição Social - Diferido	-	-	-	-	91.253,00	91.296,00
Participações estatutárias	-	-	-	-	-	-
	528.204,00	857.365,00	1.053.061,00	946.104,00	985.477,00	937.463,00
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>3.948.101,00</b>	<b>6.408.440,00</b>	<b>7.871.184,00</b>	<b>7.071.722,00</b>	<b>7.710.760,00</b>	<b>7.522.066,00</b>
Lucro Líquido do Exercício após reversão dos JS/CP	9.148.101,00	10.670.440,00	12.764.184,00	12.451.722,00	13.410.760,00	13.772.066,00

### APÊNDICE C – AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DO VALOR DE 1999 A 2011

AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DO VALOR		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AT	Ativo Total	\$ 53,33	\$ 65,06	\$ 81,15	\$ 101,89	\$ 104,02	\$ 116,26	\$ 121,77	\$ 119,71	\$ 122,39	\$ 139,28	\$ 157,44	\$ 264,77	\$ 339,71
PO	Passivo Oneroso	\$ 6,77	\$ 11,13	\$ 19,74	\$ 34,55	\$ 25,17	\$ 33,01	\$ 29,55	\$ 23,85	\$ 18,93	\$ 19,82	\$ 19,97	\$ 34,57	\$ 59,87
PL	Patrimônio Líquido	\$ 32,42	\$ 37,71	\$ 44,63	\$ 51,03	\$ 57,03	\$ 61,38	\$ 64,75	\$ 69,67	\$ 77,72	\$ 86,65	\$ 94,67	\$ 158,85	\$ 167,49
DFL	Despesas Financeira Líquida	\$ 1,04	\$ 1,59	\$ 1,96	\$ 2,62	\$ 3,31	\$ 3,20	\$ 3,37	\$ 3,40	\$ 2,48	\$ 2,94	\$ 3,00	\$ 3,61	\$ 5,05
LOL	Lucro Operacional Líquido	\$ 5,88	\$ 5,42	\$ 7,44	\$ 7,32	\$ 7,24	\$ 4,93	\$ 4,80	\$ 7,35	\$ 8,89	\$ 10,81	\$ 10,07	\$ 11,32	\$ 12,57
LL	Lucro Líquido	\$ 4,84	\$ 3,83	\$ 5,48	\$ 4,70	\$ 3,93	\$ 1,73	\$ 1,44	\$ 3,95	\$ 6,41	\$ 7,87	\$ 7,07	\$ 7,71	\$ 7,52
JS/CP	Juros sobre o Capital Próprio	\$ 3,31	\$ 3,56	\$ 3,66	\$ 4,50	\$ 5,30	\$ 3,50	\$ 2,85	\$ 5,20	\$ 4,26	\$ 4,89	\$ 5,38	\$ 5,70	\$ 6,25
INVST	Investimento	\$ 39,19	\$ 48,83	\$ 64,37	\$ 85,57	\$ 82,20	\$ 94,38	\$ 94,31	\$ 93,51	\$ 96,65	\$ 106,47	\$ 114,64	\$ 193,42	\$ 227,35
ROI	<i>Return on investment</i>	15,02%	11,09%	11,56%	8,55%	8,81%	5,23%	5,09%	7,86%	9,20%	10,16%	8,79%	5,85%	5,53%
ROA	<i>Return on total assets</i>	11,04%	8,33%	9,17%	7,18%	6,96%	4,24%	3,94%	6,14%	7,27%	7,76%	6,40%	4,28%	3,70%
RSPL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	17,56%	11,29%	13,99%	10,14%	7,41%	2,90%	2,27%	6,01%	8,99%	9,99%	8,07%	5,10%	4,70%
GAF	Grau de Alavangem Financeira	1,17	1,02	1,21	1,19	0,84	0,55	0,45	0,76	0,98	0,98	0,92	0,87	0,85
Ki	Custo do Capital de Terceiros	15,40%	14,30%	9,93%	7,58%	13,15%	9,70%	11,39%	14,26%	13,12%	14,85%	15,04%	10,44%	8,43%
Ke	Custo do Capital Próprio (TJLP)	13,22%	10,74%	9,50%	9,87%	11,50%	9,81%	9,75%	7,87%	6,37%	6,25%	6,12%	6,00%	6,00%
SPREAD	Diferencial da Taxa de Retorno	-0,38%	-3,21%	1,62%	0,97%	-4,34%	-4,48%	-6,30%	-6,40%	-3,92%	-4,69%	-6,25%	-4,59%	-2,90%
PAYOUT	% De dividendos - Remuneração	68,43%	93,06%	66,72%	95,77%	134,69%	202,34%	198,30%	131,71%	66,51%	62,16%	76,08%	73,92%	83,09%
bll	Taxa de Reinvestimento	31,57%	6,94%	33,28%	4,23%	-34,69%	-102,34%	-98,30%	-31,71%	33,49%	37,84%	23,92%	26,08%	16,91%
gll	Taxa de Crescimento	5,54%	0,78%	4,66%	0,43%	-2,57%	-2,97%	-2,23%	-1,90%	3,01%	3,78%	1,93%	1,33%	0,80%
W1	Proporção de Fundos de Terceiros	17,27%	22,78%	30,66%	40,37%	30,62%	34,97%	31,34%	25,50%	19,59%	18,61%	17,42%	17,87%	26,33%
W2	Proporção de Fundos Próprios	82,73%	77,22%	69,34%	59,63%	69,38%	65,03%	68,66%	74,50%	80,41%	81,39%	82,58%	82,13%	73,67%
CMPC	Custo Médio Ponderado	13,60%	11,55%	9,63%	8,95%	12,01%	9,77%	10,26%	9,50%	7,69%	7,85%	7,67%	6,79%	6,64%
EVA	<i>Economic value added</i>	\$ 0,56	\$ -0,22	\$ 1,24	\$ -0,34	\$ -2,62	\$ -4,29	\$ -4,88	\$ -1,53	\$ 1,46	\$ 2,46	\$ 1,28	\$ -1,82	\$ -2,53
GOODWILL	Medida de Intermediária	\$ 4,10	\$ -1,94	\$ 12,85	\$ -3,79	\$ -21,86	\$ -43,91	\$ -47,51	\$ -16,15	\$ 18,95	\$ 31,28	\$ 16,65	\$ -26,79	\$ -38,06
VEM	Valor da Empresa no Mercado	\$ 43,28	\$ 46,89	\$ 77,22	\$ 81,78	\$ 60,34	\$ 50,47	\$ 46,80	\$ 77,36	\$ 115,60	\$ 137,75	\$ 131,29	\$ 166,63	\$ 189,29

## APÊNDICE D – AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO OPERACIONAL DE 1999 A 2011

AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO OPERACIONAL		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
LC	Liquidez Corrente	1,89	1,76	1,64	1,50	1,64	1,45	1,43	1,55	1,76	1,70	1,68	1,52	1,29
LS	Liquidez Seca	1,53	1,30	1,28	1,15	1,14	0,94	0,97	1,13	1,29	1,25	1,27	1,13	0,88
LG	Liquidez Geral	1,83	1,76	1,52	1,39	1,41	1,30	1,32	1,46	1,72	1,71	1,65	1,09	1,04
LI	Liquidez Imediata	0,03	0,04	0,06	0,04	0,06	0,02	0,04	0,06	0,05	0,04	0,05	0,06	0,02
GE	Grau de Endividamento	64,50%	72,53%	81,82%	99,67%	82,39%	89,42%	88,05%	71,84%	57,48%	60,74%	66,30%	66,68%	102,83%
CE	Composição do Endividamento	95,21%	97,95%	90,82%	91,18%	83,89%	87,15%	89,81%	90,76%	95,09%	97,63%	96,09%	70,47%	62,06%
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido	46,46%	45,11%	57,60%	60,82%	65,92%	73,15%	71,68%	67,15%	58,48%	56,69%	57,01%	93,76%	96,17%
EG	Endividamento Geral	39,21%	42,04%	45,00%	49,92%	45,17%	47,21%	46,82%	41,81%	36,50%	37,79%	39,87%	40,00%	50,70%
ML	Margem Líquida	8,68%	6,32%	8,04%	6,23%	4,70%	2,04%	1,55%	4,17%	6,06%	6,81%	5,43%	5,25%	4,77%
TRI	Taxa de Retorno sobre Investimentos	9,08%	5,88%	6,75%	4,61%	3,78%	1,49%	1,18%	3,30%	5,24%	5,65%	4,49%	2,91%	2,21%
TRPL	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	14,94%	10,14%	12,27%	9,20%	6,90%	2,82%	2,22%	5,67%	8,25%	9,08%	7,47%	4,85%	4,49%
PMRE	Prazo Médio de Renovação de Estoques	86	130	104	136	150	182	152	137	132	146	129	135	183
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras	133	92	93	76	95	101	141	135	118	115	117	91	78
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	152	146	140	137	139	134	133	135	130	140	134	127	135
CC	Ciclo do Caixa (ciclo financeiro)	106	184	151	196	194	214	144	137	144	170	145	171	239
CO	Ciclo Operacional (ciclo do investimento)	238	276	245	272	289	316	285	272	262	286	263	262	318
PA	Posição de Atratividade (posição relativa)	1,80	3,01	2,62	3,58	3,05	3,11	2,02	2,02	2,22	2,48	2,24	2,87	4,06

## **ANEXOS**

## **ANEXO A – INFORMAÇÕES SOBRE O BALANÇO PATRIMONIAL**

Entre as diversas maneiras de definir o que é Balanço Patrimonial, podemos dizer que se trata da apresentação resumida dos elementos que compõem o patrimônio da sociedade. A forma de apresentação dessa demonstração contábil tem como objetivo dar a conhecer ao seu usuário (analistas, investidores, governo, financiadores etc.), de maneira estática, onde estavam aplicados os recursos em determinada data e a posição das origens desses recursos.

É importante ter em mente o conceito de aplicação de recursos para que as disponibilidades, os direitos e os bens sejam dissociados de sua natureza e tratados pela sociedade de acordo com sua efetiva utilização e objetivo. Nesse raciocínio, um terreno não é necessariamente um recurso imobilizado. Ele só será classificado dessa forma se tiver caráter permanente para a entidade e servir à manutenção de suas atividades sociais. Por outro lado, um terreno que se destina à venda deixa de representar um recurso imobilizado e se transforma num Ativo Realizável a Longo Prazo ou Circulante.

Nessa linha de consideração, a Lei n. 6.404/76 estabeleceu que, no Balanço Patrimonial, as contas sejam classificadas segundo os elementos do patrimônio que as registrarem e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação da sociedade, denominada companhia, por tratar-se de legislação societária aplicável às S/As.

A classificação apresentada a seguir representa a leitura interpretada dos artigos 178 a 182 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que trata da classificação das contas no Balanço Patrimonial. Embora tenha sido mantida a transcrição literal da expressão da companhia e da empresa, citada diversas vezes na referida lei, é imprescindível destacar que o termo empresa, em função do novo Código Civil (Lei n. 10.406/2002), trouxe uma interpretação nova ao conceito empresa. Desse modo, devemos entender a extensão da Lei n. 6.404/76 e suas alterações, quando aplicada a regência supletiva (faculdade que permite que a sociedade seja regida supletivamente por outra legislação), utilizada pela permissividade do artigo 1.053 do Novo Código Civil.

Assim, no Ativo e no Passivo, as contas são dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez (de acordo com o parágrafo 1º do art. 178 da Lei n. 6.404/76) e de exigibilidade (sem previsão legal), de acordo com os seguintes grupos (MÜLLER, 2009):

## ANEXO B – CLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS NO BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO (LEI N. 6.404/76, ART. 178).

- *Ativo Circulante*: todos os bens e direitos da companhia com vencimento até o término do exercício social seguinte.
- *Disponibilidades*: caixas e equivalentes de caixa – inclui os valores das contas caixa, bancos e aplicações financeiras (de curto prazo).
- *Contas a Receber*: representam direitos da empresa, ao quais deverão ser realizados. Na maioria das empresas, esse grupo de contas tem como item de maior relevância as contas a receber provenientes das vendas de mercadorias, normalmente denominadas Duplicatas a Receber ou Clientes.
- *Duplicatas Descontadas*: é comum as empresas, com o objetivo de suprir a falta de capital de giro, anteciparem o recebimento de suas duplicatas, em uma operação chamada descontos de duplicatas. Nessa operação, os bancos paga a empresa o valor dos títulos, que são descontados a uma taxa de juros.
- *Estoques*: destinados à venda ou produção (estoques de produtos acabados, em elaboração, matérias-primas e insumos, estoques de material de consumo, entre outros).
- *Outras Contas a Receber*: essas contas representam todos os ativos sobre os quais a empresa tem o direito de receber. Certamente, deve-se fazer uma provisão para cobri-las, caso haja qualquer probabilidade de perda.
- *Ativo Não Circulante*: todos os bens e direitos da companhia quando tiverem vencimentos após o término do exercício seguinte.
- *Ativo Realizável a Longo Prazo*: os direitos realizáveis após o curso do exercício seguinte (pelo conceito de exercício social). Os direitos derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto social da companhia. Nesse caso, o fator preponderante para a classificação dessa transação no realizável a longo prazo não é o prazo de realização, mas a condição do devedor.
- *Investimentos*: participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificados no Ativo Circulante, e que não se destinam à manutenção da atividade da companhia ou da empresa.

- *Ativo Imobilizado*: direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram a companhia os benefícios, riscos e controle desses bens. A diferença entre as contas do subgrupo de Investimentos e de Imobilizado é a relação com a atividade da organização. Caso tenhamos adquirido um terreno, por exemplo, este será classificado como investimento, por não ter relação com a atividade da empresa.
- *Depreciação*: representa a perda do valor de um Ativo pelo uso, consumo, passagem do tempo ou obsolescência tecnológica. A depreciação dos itens de Ativo imobilizado é contabilizada em contas separadas das contas que apresentam seus valores. Desse modo, ao final do período de depreciação, o bem pode continuar existindo, mas estará totalmente depreciado. Os valores da depreciação são calculados segundo o modelo ou método de depreciação utilizado (linear, exponencial, etc.). O Regulamento do Imposto de Renda (RIR), hoje dado pelo Decreto n. 3.000/99, aceita o método linear (ou método da linha reta) para efeitos de dedutibilidade fiscal da despesa com depreciação. Caso outro método seja utilizado e gere uma despesa superior às taxas definidas no RIR, deve ser realizado o ajuste fiscal correspondente.
- *Ativo Intangível (Lei n. 6.404/76, art. 179, inciso VI - redação dada pela Lei n. 11.638/2007)*: são classificados como intangíveis os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercido com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido, patentes, direitos autorais, marcas etc.
- *Ativo Diferido (Lei n. 6.404/76, art. 179, inciso VI - redação dada pela Lei n. 11.638/2007)*: este grupo de contas foi revogado pela Lei n. 11.941/2009 e era caracterizado pelos gastos incorridos pela empresa que beneficiariam exercícios futuros.

PASSIVO (LEI N. 6.404/76, ART. 180, COM NOVA REDAÇÃO DADA PELA LEI N. 11.941/2009).

- *Passivo Circulante*: todas as obrigações da companhia com vencimento até o término do exercício social seguinte.
- *Empréstimos e Financiamentos*: este grupo é composto pelas parcelas dos empréstimos e financiamentos a curto prazo; financiamentos bancários para capital de giro a curto prazo; juros a pagar sobre empréstimos e financiamentos.
- *Fornecedores*: nessa conta são registradas as obrigações por conta de fornecimento de materiais a serem consumidos no processo produtivo ou a serem vendidos. Geralmente a contrapartida do reconhecimento da obrigação é o aumento no Ativo pela aquisição de um bem.
- *Obrigações Fiscais*: nessa conta são registradas as obrigações com tributos (impostos, taxas e contribuições), entre os quais podemos citar: ICMS a recolher; IPI a recolher; PIS; Cofins; Imposto de Renda; Contribuição Social; ISS e IPTU.
- *Obrigações Trabalhistas*: obrigações trabalhistas representam as obrigações da empresa relativas à folha de pagamento. Sendo assim, as obrigações trabalhistas geralmente incluem os seguintes saldos: salários a pagar; INSS a recolher; FGTS a pagar; IR retido na fonte a recolher; provisão para 13º salário e provisão para férias.
- *Outras Obrigações*: nesse grupo estão incluídas todas as outras obrigações da empresa, que incluem, principalmente: adiantamento de clientes; arrendamento mercantil a pagar; comissões a pagar; dividendos a pagar; Juros a pagar e outras contas a pagar (de qualquer natureza não classifica em outros grupos).
- *Provisões*: nesse grupo deverão ser incluídas as provisões feitas para cobrir eventuais perdas da empresa, conforme determina a convenção do conservadorismo. As mais comuns são: provisão para garantias (problemas encontrados em produtos); provisão para contingências fiscais e trabalhistas (judiciais) e provisão para multas contratuais (não cumprimento de prazos).
- *Passivo Não Circulante*: todas as obrigações da companhia quando tiverem vencimentos após o término do exercício seguinte.
- *Resultado de Exercícios Futuros (LEI N. 6.404/76, ART 181)*: receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes.

Devem ser englobados aqui resultados futuros recebidos ou faturados antecipadamente, mas para os quais não haja nenhum tipo de obrigação de devolução por parte da empresa. Por esse motivo, as Normas Brasileiras de Contabilidade, especificamente a NBC-T3, não contemplam esse grupo de contas. (Revogado pela Lei n. 11.941/2009).

#### PATRIMÔNIO LÍQUIDO (LEI N. 6.404/76, ART. 182).

- *Capital Social*: discriminará o capital subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada (ou integralizada).
- *Reservas de Capital (Parágrafo 1º do Art. 182 da Lei N. 6407/76)*: reserva de capital é constituída de valores recebidos pela empresa e que não transitam pelo resultado como receitas, por se referirem a valores destinados a reforço do capital, sem terem como contrapartida qualquer esforço da empresa em termos de entrega de bens ou de prestação de serviços.
- *Ajustes da Avaliação Patrimonial (Parágrafo 3º do Art. 182 da Lei N. 6407/76, com redação dada pela Lei N. 11.638/2007)*: serão classificadas como ajustes de avaliação patrimonial, enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do ativo e do passivo, em decorrência da sua avaliação a preço de mercado.
- *Reservas de Lucros (nova redação dada pela Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007)*: o saldo das reservas de lucros, exceto as para contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar o capital social. Atingindo esse limite, a assembleia deliberativa sobre a aplicação do excesso na integralização, no aumento de capital social ou na distribuição de dividendos.,
- *Prejuízos Acumulados*: essa conta representa o saldo remanescente de prejuízos líquidos acumulados, a partir do evento da Lei n. 11.638/2007, que alterou o texto da alínea “d” do parágrafo 2º do artigo 178 da Lei 6.404/1976 (Lei das S/As).

## ANEXO C – CLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

### APURAÇÃO DOS RESULTADOS

- *Faturamento Bruto*: representa o valor total da venda incluindo o IPI
- *Receita Operacional Bruto*: no conceito fiscal, representa o valor total da venda deduzindo o valor do IPI.
- *Deduções*: englobam as devoluções, os cancelamentos, os descontos comerciais e os impostos (ICMS, PIS, COFINS e ISS) incidentes sobre as vendas.
- *Receita Operacional Líquida*: todos os cálculos de análise econômico-financeira utilizam como base a receita líquida, pois é a receita que a empresa teve efetivamente, já descontadas as parcelas de impostos embutidos no preço e as devoluções, cancelamentos e descontos concedidos.
- *CMV/CPV/CSP*: englobam o Custo das Mercadorias Vendidas (nas empresas comerciais), o Custo dos Produtos Vendidos (nas empresas industriais) e o Custo dos Serviços Prestados (para as empresas prestadoras serviços).
- *Lucro Operacional Bruto*: ainda temos os resultados operacionais, que podem ser lucro ou prejuízo. Pelo menos até aqui “devem” ser lucro; do contrário, as despesas ficariam sem a devida cobertura no resultado.
- *Despesas Operacionais*: englobam as despesas da área de vendas (despesas comerciais), as despesas administrativas e gerais e as despesas financeiras líquidas (despesas financeiras líquidas de receitas financeiras) e as outras despesas operacionais.
- *Lucro Operacional Líquido*: destaque-se este resultado, pois é o resultado das operações a que se propôs a empresa.
- *Outras Receitas e Despesas*: resultados oriundos de operações não relacionadas à atividade operacional, como a alienação de bens do Ativo Imobilizado.
- *Lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social*: valor da provisão dos tributos incidentes sobre o lucro (a base de cálculo é o lucro real ou lucro tributável, ajustado no LALUR).
- *Lucro Líquido do Exercício*: resultado final a ser destinado. Corresponde ao resultado final apurado pela Contabilidade, na última linha da DRE. Assim, algumas parcelas podem ser destinadas a criação ou ao aumento de reservas ou

ter outros destinos. As parcelas não destinadas em reunião ou assembleia normalmente ficam retidas no Balanço Patrimonial, na forma de lucros acumulados (que podem ser prejuízos acumulados, caso sejam resultados negativos).

## **ANEXO D – CLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS NA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (DVA)**

A Lei nº 11.638/07 que alterou a redação da na Lei nº 6.404/76 das Sociedades anônimas tornou obrigatória a apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para as companhias abertas.

### **VALOR ADICIONADO**

O valor adicionado significa a riqueza gerada por uma organização empresarial, compreendendo o valor das vendas realizadas de produtos ou serviços, deduzidos dos valores de bens e serviços (matérias-primas, serviços de terceiros etc.) consumidos por suas atividades operacionais. O valor adicionado pode ser representado pela DVA - Demonstração do Valor Adicionado, que evidencia a distribuição do valor adicionado (Artigos 176 e 188 da Lei nº 6.404/76, das sociedades anônimas).

### **VALOR DISTRIBUIDO**

O valor distribuído é o valor adicionado oriundo das receitas realizadas pelas empresas e, distribuído entre empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela destinada para reinvestimentos. Braga (2008).

- *Valor distribuído aos empregados:* representa os valores gastos com os empregados da organização, principalmente com salários e encargos sociais da folha de pagamento, cursos de especialização, fundos de aposentadoria, participação no resultado, comissões, gratificações etc.
- *Valor distribuído aos financiadores:* representa os valores gastos com recursos de terceiros, principalmente com instituições financeiras, através de empréstimos, juros, comissões bancárias, arrendamentos mercantis operacionais, variação cambial e monetária.
- *Valor distribuído aos acionistas:* Representa os valores distribuídos aos acionistas através de dividendos, juros referentes à remuneração do capital próprio destinadas em reunião ou assembleia conforme estatutos da organização.

- *Valor distribuído ao governo:* representa os impostos e contribuições incidentes em todas as esferas governamentais. Os tributos sobre as atividades de vendas, imposto de renda, contribuição social, impostos sobre operações financeiras etc.
- *Valor retido para reinvestimento:* representa a parcela do lucro líquido do exercício retida para a formação de reservas de lucros para a expansão ou investimentos etc.
- *Outras distribuições:* representa ganhos e gastos que não estão relacionados e nem distribuídos nos demais grupos apresentados.