



UM ESTUDO ACERCA DO DESEMPENHO ECONÔMICO MEDIDO PELO EVA E MVA DE EMPRESAS DO SETOR SUCROALCOOLEIRO DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL

Carlos Eduardo de Oliveira
(UFU)

Érika Monteiro de Souza e Savi
(UFU)

Simone Aparecida Pereira
(UFU)

Railene de Oliveira Borges
(UFU)

Resumo

O setor sucroalcooleiro brasileiro vem se destacando ao longo dos anos, atraindo cada vez mais a atenção dos investidores, porém a última crise financeira mundial provocou impactos em praticamente todos os setores da economia. O objetivo do presente artigo foi analisar o desempenho econômico de duas empresas do setor sucroalcooleiro, de capital aberto, usando as ferramentas econômicas EVA® e MVA®, com a finalidade de identificar a viabilidade de investimentos em empresas deste setor. Um dos principais resultados obtidos com a pesquisa foi que nenhuma das empresas pesquisadas gerou riqueza para os acionistas no período analisado, conforme identificado pela análise do EVA®. O MVA® foi negativo nos períodos pesquisados, o que significa supor que se caso as empresas fossem comprar todos seus ativos a preço de mercado não haveria riqueza disponível. Por outro lado, o setor sucroalcooleiro apresenta um cenário promissor, com a opção por combustíveis renováveis ecologicamente corretos e menos degradante a natureza, apresenta-se como um dos principais itens para motivar os investimentos neste setor.

Palavras-chaves: Desempenho Econômico; Análise Financeira; Setor Sucroalcooleiro.

1 Introdução

O setor sucroalcooleiro vem se destacando ao longo dos anos contribuindo para economia do país, e atraindo cada vez mais a atenção de investidores estrangeiros. O Brasil possui capacidade produtiva de larga escala de açúcar e álcool, e mesmo com o cenário pessimista gerado pela crise financeira do momento, a tendência é aumentar cada vez mais. Essa turbulência econômica tem feito com que as empresas, de modo geral, desacelerassem seu ritmo de crescimento. Tal realidade também afetou o setor sucroalcooleiro, mas a oportunidade de alavancar este segmento é indubitável pelas oportunidades geradas por um combustível renovável, onde a matéria prima é a cana-de-açúcar, que tem seus resíduos aproveitados em toda etapa da produção.

Uma recente publicação de Coelho (2009) informa que a crise colaborou para que o setor sucroalcooleiro acelerasse o ritmo das fusões e aquisições [...] e a entrada de investidores norte-americanos no etanol brasileiro pode colaborar para o aumento das exportações do combustível para os Estados Unidos.

Com o surgimento de novas usinas e novas fusões o setor vai se fortalecendo, a produção de um combustível ecologicamente correto e açúcar, ambos com elevada qualidade e baixo custo vem atraindo muitos estrangeiros que estão dispostos a investir neste setor que tem um futuro promissor.

Com este descontrole econômico sofrido pelo mercado, investidores buscam por empresas que agreguem o máximo possível de valor a seus capitais evidenciando a riqueza que está sendo proporcionada pelos investimentos empregados. Os tradicionais relatórios contábeis (Balanço Patrimonial, DRE entre outros) não são eficientes o bastante para demonstrar se a empresa está criando ou destruindo valor de seus acionistas, os lucros apresentados por tais relatórios não deduz o custo de capital a ser pago pelos investimentos na organização o que deixa transparecer um resultado irreal do retorno que os investidores estão recebendo de seus recursos aplicados.

Uma empresa cria riqueza quando o resultado, após deduzir do NOPAT (Resultado operacional líquido depois dos impostos) os custos dos capitais nela empregado, se o

resultado for positivo a empresa agregou valores naquele determinado período caso contrário, a empresa não agregou nenhum valor no período analisado.

A importância dessas informações serem apresentadas com precisão, pelos administradores, tornou-se um dos fatores relevantes para a tomada de decisão dos acionistas, dentre elas a decisão de onde aplicarão seus recursos, cientes da estimativa do retorno que poderá ser gerado. E para manter investidores ou atrair novos, os gestores precisam utilizar medidas de desempenho que evidenciem o risco e retorno que a empresa está gerando pelos investimentos nela empregados.

Para Al Ehrbar (1999), o EVA® é uma ferramenta gerencial e de análise de empresas consolidada pela comunidade acadêmica, imprensa de negócios e pelos investidores institucionais. Nesse sentido, o EVA® (Valor Econômico Agregado) e o MVA® (Valor de Mercado Adicionado) são ferramentas financeiras que surgiram com essa finalidade, expressar a verdadeira riqueza gerada dos investimentos empregados na organização, e têm sido as principais medidas de desempenho utilizadas pelos gestores para demonstrar o retorno do capital aplicado. Respectivamente, uma ferramenta mede a riqueza gerada em um determinado período de tempo, e a outra demonstra o valor agregado durante toda a existência da empresa.

O EVA® e o MVA® são as mais recentes medidas de avaliação na gestão de negócios, que se tornaram conhecidas das empresas por serem de fácil aplicação e demonstração de resultados claros, ajudando com os gestores a identificarem o quanto suas decisões administrativas estão criando ou extinguindo valor para os acionistas e, ainda em algumas empresas é utilizado até como margem de bonificação para administradores.

Analisando o cenário de investidores que buscam por empresas que valorizem seus capitais e atribua a eles o maior lucro possível, cresce cada vez mais a necessidade das organizações criarem ferramentas adequadas que evidenciem seu real valor no mercado e avaliar se estão criando ou destruindo riquezas dos acionistas.

Visando tal necessidade, o presente artigo avaliou os valores de duas das maiores empresas de capital aberto do setor sucroalcooleiro, que tem chamado a atenção devido ao grande desempenho e importância que tem na economia brasileira. O uso das ferramentas econômicas EVA e MVA identificado nessas empresas, apesar de serem umas das prioridades de investimentos no mercado, valorizam e retribuem os investimentos nelas empregados expressando os resultados sem possíveis omissões de dados.

O objetivo do presente artigo é analisar o desempenho econômico de empresas do setor sucroalcooleiro de capital aberto usando as ferramentas econômicas EVA[®] e MVA[®], comparando os resultados entre elas e identificar a viabilidade de investimentos para este setor de acordo com os resultados apurados.

A pergunta a ser respondida neste artigo é: as empresas do setor sucroalcooleiro criam ou extinguem valores, economicamente falando, e avaliando os resultados apresentados há alguma relação entre as empresas em estudo?

Os resultados apresentados evidenciam uma relação entre as empresas analisadas, e entre o EVA[®] e o MVA[®]. Quando uma empresa do setor agrega valor conseqüentemente às outras também agregarão a mesma relação ocorre com as ferramentas EVA e MVA se um for positivo o outro também será.

Pode-se dizer que resultados apresentados evidenciam que não há nenhuma relação entre as empresas analisadas e nem mesmo entre o EVA e o MVA. Quando uma empresa do setor agrega valor não necessariamente à outra agregará, assim também se o EVA for positivo não precisamente o MVA será.

A metodologia utilizada neste artigo foi uma pesquisa bibliográfica e exploratória, que segundo Severino (1941), respectivamente, “uma é aquela que se realiza a partir do registro disponível, decorrente de pesquisas anteriores e a outra busca levantar informações sobre um determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho, mapeando as condições de manifestações desse objeto”.

Foram feitas comparações entre as empresas de capital aberto que compõe o setor sucroalcooleiro avaliando o valor econômico de cada uma e relacionando os resultados finais entre elas, utilizando as ferramentas econômicas EVA e MVA para medição dos valores.

Foi realizado também um levantamento bibliográfico diversificado a respeito do assunto em discussão. Para o cálculo das ferramentas propostas foram utilizadas informações contábeis das empresas em estudo: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), além das Notas Explicativas que complementam estas informações. O período analisado foi de 2006 à 2008.

2 Referencial teórico

Nesta etapa do artigo foi realizado um levantamento de autores que já pesquisaram sobre o tema, com o intuito de melhor definir a objetividade e a precisão das informações que constam nesta pesquisa. Diante disso, os estudos desenvolvidos sobre o presente artigo, pesquisas sobre fatores que estão diretamente relacionados com as ferramentas em questão como: Custo de capital (próprios e de terceiros), rentabilidade e EVA® e MVA® foram relevantes para a consecução do problema de pesquisa levantado.

2.1 Custo de capital

Para Beuren (1993, p.8), o custo de capital consta que à “taxa de retorno do melhor projeto da empresa, da melhor oportunidade de investimento do acionista ou da melhor oportunidade de consumo do acionista que seria abandonada, se o projeto ora em consideração pela firma, fosse aceito”. O custo de capital influencia diretamente na criação ou destruição de riqueza da empresa tanto na análise feita pelo EVA® como pelo MVA®, conforme Assaf (2007) o retorno de investimento menor que o WACC (Custo Médio Ponderado de Capital) leva a destruição de seu valor de mercado, reduzindo a riqueza de seus acionistas. Retornos operacionais acima da taxa de atratividade, por outro lado, revelam uma agregação de valor econômico à empresa pela geração de resultados superiores ao mínimo exigido pelos proprietários de capital.

Pode-se calcular do WACC da seguinte maneira:

$$WACC = \sum_{j=1}^N W_j \times K_j$$

Onde:

WACC = custo médio ponderado de capital

K_j = custo específico de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros)

W_j = participação relativa de cada fonte de capital no financiamento total.

Para a empresa agregar valor, o retorno sobre seus investimentos deve superar o custo médio ponderado, caso contrário a empresa destruiu riqueza e a não houve viabilidade de retorno que remunerasse o risco dos investidores.

Em concordância com Assaf, Atkinson; Banker et al (2000), enfatizam em seus estudos que se a empresa espera ganhar menos que seu custo de capital num investimento

proposto, ela deveria devolver os recursos a seus provedores de capital. Se ela espera ganhar mais, então este deve ser aceito, pois é viável.

2.2 Rentabilidade

De acordo com Fregonesi; Rossetti (2008) a rentabilidade permite avaliar o retorno obtido por suas decisões de investimentos e ainda sua capacidade de gerar recursos para o negócio. Para gerar recursos o gestor pode recorrer à capital de terceiros, capital próprio, ou lucros gerados pela própria empresa. Assim, a rentabilidade da empresa está relacionada tanto às decisões de investimento quanto de financiamento.

A rentabilidade das empresas é avaliada por três indicadores: ROA, ROE e ROI que avaliam o retorno gerado pelos investimentos aplicados.

O ROA (Retorno Sobre o Ativo) mensura o quanto a empresa obteve de lucro sobre o total de investimentos.

Conforme Silva; Morais (2009) a medida de retorno sobre o ativo representa o potencial de geração de lucros da empresa e dá-se pela seguinte fórmula:

$$ROA = \frac{LUCRO_OPERACIONAL}{ATIVO_TOTAL}$$

O ROE (Retorno Sobre o Patrimônio Líquido) mensura o retorno gerado aos acionistas pelo capital aplicado. O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido é uma das principais medidas de rentabilidade, pois mede a decisão do acionista de investir seu capital na empresa, ao invés de aplicá-lo em alternativa de mesmo risco. (ASSAF et al, 2007)

A modalidade de cálculo, seguindo o raciocínio do autor, segue abaixo:

$$ROE = \frac{LUCRO_LÍQUIDO}{PATRIMÔNIO_LÍQUIDO}$$

O ROI (Retorno Sobre o Investimento), representa a razão entre o resultado líquido e o capital total investido dado pela seguinte fórmula (MARTINS, 2009):

$$ROI = \frac{LUCRO_OPERACIONAL}{INVESTIMENTOS}$$

2.3 Capital próprio (Patrimônio Líquido) e capital de terceiros (Passivo Oneroso)

As reservas de capital são formadas basicamente por valores recebidos pela empresa, dos sócios (Capital próprio) e ou de terceiros (Passivo Oneroso). Esses valores não transitam pelo resultado por não se referirem a prestação de serviços ou venda de produtos. ASSAF (2007, p. 97)

O capital de terceiros representam fontes de recursos financeiros exigíveis (de terceiros) cujos credores são remunerados pelo pagamento de juros determinados e devolução do principal. Já os capitais próprios são fontes de financiamento de longo prazo proporcionadas pelos acionistas da empresa. (MARTINS 2001 p.209;210).

2.4 Valor Econômico Agregado - EVA

A busca por empresas que valorizem o capital investido pelos acionistas vem se tornando indispensável para os investidores ao definirem onde aplicar seus recursos.

A Gestão Baseada em Valor defende que o maior objetivo de uma empresa é maximizar valor para o acionista, ou seja, aumentar o máximo possível o valor econômico agregado ao investidor. Para tanto, as receitas devem superar todos os gastos da empresa (custo e despesas), inclusive o custo de oportunidade do capital. (ASSAF et al, 2005 p.4).

O retorno sobre o investimento foi uma das ferramentas criadas para avaliar a situação financeira das empresas, porém de imediato, foi criticado por várias pessoas que acreditavam que monitorar os fatores críticos da empresa (qualidade, serviço, habilidades e conhecimento dos funcionários) era a melhor maneira de controle financeiro. Mas em resposta a tal crítica criou-se um novo critério de análise de investimento: o EVA (Valor Econômico Adicionado ou Agregado) previamente é chamado de receita residual, que é a receita menos o custo econômico do investimento gerado por aquela receita. (ATKINSON, BANKER et al 2000, p. 649).

Para Brigham, et al (2001), o EVA focaliza-se na eficácia gerencial num determinado período. Representa o lucro residual que permanece após a dedução do custo de todo o capital inclusive o custo do capital próprio que não é considerado no lucro contábil e, sua fórmula básica é:

EVA = NOPAT (Lucro Líquido Operacional após imposto) - Custo de Capital, após impostos, utilizado para manter as operações = EBIT (1 – alíquota do Imposto de Renda) – (Capital Operacional) (porcentagem de custos de capital após impostos).

Simplificando, têm-se:

$$EVA = NOPAT - \text{Custo de Capital}.$$

De acordo com o desempenho da empresa o resultado do EVA pode ser positivo ou negativo. Quando apresentar resultados positivos significa que a empresa agregou valor gerando maior riqueza ao acionista no período analisado, caso contrário a empresa desagregou valor destruindo riquezas em determinado período.

Mas nem sempre o EVA negativo representa destruição de riquezas, de acordo com SAURIN et al (2000) é importante ressaltar que o fato do EVA ser negativo pode significar que um alto investimento feito ainda não maturou e que o mercado aposta em retornos positivos para o futuro. Eis uma das desvantagens do EVA focalizada pelo autor, esse instrumento pode inibir investimentos de grande montante e maior prazo de maturação.

Os autores Rocha, Selig (2001) apontam em seus estudos as vantagens e desvantagens do EVA destacadas abaixo respectivamente:

- Vantagens: Auxilia na formulação de planos, projetos e orçamentos de longo prazo, alinha os interesses dos agentes com os dos diretores, cria uma teia de interesses, motiva a agregar valor (quando utilizado para determinar a remuneração dos funcionários) e indica realmente a riqueza agregada a empresa.
- Desvantagens: Inibi investimentos de grande montante e de maior prazo de maturação, o EVA recomenda custo histórico como base para avaliação do investimento e entende-se que o custo a valor presente é a melhor opção, o indicador é apresentado sob uma única perspectiva: financeira, e é uma medida distorcida em períodos inflacionáveis.

Apesar das desvantagens existentes em relação ao EVA, ele é uma das ferramentas mais eficiente para calcular o verdadeiro valor da empresa, e se o acionista está recebendo o retorno esperado de seus investimentos.

2.5 Valor de Mercado Adicionado - MVA

Outra ferramenta utilizada neste artigo para avaliar o valor das empresas é o Valor de Mercado Agregado – MVA, que de acordo com Carvalho (2002 p.334) corresponde à

diferença entre o valor de mercado de uma empresa (VM), medido pelo valor de mercado de suas ações, e o valor de seu capital investido total (IT). Portanto:

$$MVA = VM - IT$$

Conforme Martins (2001) o mundo guia-se mais pelo que se espera no futuro do que pelo que ocorreu no passado, para aquilatar o que o mercado está sentindo com relação ao futuro, precisa-se computar o comportamento das cotações de mercado de seus títulos de propriedade.

As ações influenciam diretamente no valor de mercado, são elas quem determina o valor da empresa, de acordo com Brigham et al (2001), um mercado de ações em alta faz com que seja, mais fácil e mais barato para as sociedades anônimas aumentar seu capital patrimonial, colocando-as em estágio de contínuo crescimento econômico.

3 Histórico das empresas pesquisadas

3.1 Cosan

Fundada em 1936 com a construção da Usina Costa Pinto em Piracicaba (SP). Na década de 80 iniciou um processo de expansão baseando em aquisições de empresas do setor.

Atualmente possui 23 unidades produtoras, sendo 21 em São Paulo e uma na cidade de Jataí (GO) e outra em Carapó (MS) e quatro refinarias e dois portuários.

Desde 2005 a Cosan tem suas ações negociadas no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). EM 2007, teve suas ações listadas na Bolsa de Nova York, tornando-se a primeira empresa de controle brasileiro com ativos negociados diretamente na NYSE.

A Companhia é parte da solução neste novo cenário de desenvolvimento sustentável. Investe em tecnologia, planta, colhe, produz e distribui energia para as pessoas (alimentos), para os carros (combustível) e para as casas (energia elétrica). Produz energia para a vida.

A Cosan é uma das maiores produtoras, comercializadoras e exportadoras de açúcar e etanol, além da maior geradora mundial de energia elétrica a partir do bagaço da cana-de-açúcar, com capacidade de moagem de 60 milhões de toneladas de cana-de-açúcar para a safra 2009/2010, a Companhia detém uma participação aproximada de 10% no mercado brasileiro. Recentemente, a Companhia passou a atuar em dois outros negócios – aquisição de terras agrícolas e distribuição de combustíveis – estando presente em todos os elos da cadeia

sucroenergética e, assim, tornou-se a primeira produtora de energia renovável totalmente integrada.

3.2 São Martinho

A Usina São Martinho foi fundada pela família Ometto que vieram da Itália para o Brasil no século XIX. Em 1914 montou seu primeiro engenho de cana-de-açúcar no sítio Olaria, no interior do estado de São Paulo.

No ano 1937 o grupo comprou a Usina Iracema, localizada em Iracemápolis (SP), onde a transformou em uma destilaria de açúcar e álcool, com o objetivo de expandir os negócios, em 1950 adquiriram a Usina São Martinho localizada em Pradópolis, onde hoje é a maior usina em moagem de cana-de-açúcar do mundo, com 8 milhões de toneladas na safra 2008/2009.

Em setembro de 2008 o grupo São Martinho inaugurou a Usina Bela Vista, localizada em Quirinópolis (GO), além das usinas o grupo também possui a Companhia Industrial e Agrícola Ometto, Boa Vista Agrícola e Pecuária Ltda, Monte Sereno Agrícola S/A .

Conta também com um escritório em São Paulo (capital), responsável por áreas como relações com o mercado, gestão financeira e planejamento econômico, e um Centro de Serviços Compartilhados, em Pradópolis, responsável pelas atividades administrativas de suprimentos, controladoria, financeiras, de recursos humanos, informática e jurídica. O conceito de grupo empresarial foi consolidado nos últimos anos com a padronização de uma marca. Isto ajudou a fortalecer o desempenho, principalmente com a abertura de seu capital em 2007, buscando assim uma competitividade cada vez maior nos mercados onde atua.

4 Metodologia

Os cálculos presentes neste artigo foram realizados com base no Balanço Patrimonial das empresas em análise, e para garantir a precisão das informações constantes nesta pesquisa, os dados de ambas as empresas foram obtidos no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para contribuir na mensuração do desempenho da agregação de valores da Cosan e da São Martinho durante o período de 2006 à 2008 foi calculado a rentabilidade das empresas utilizando os indicadores econômicos ROA (Retorno Sobre o Ativo), ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) e ROI (Retorno sobre o Investimento), que mensuraram respectivamente

o quanto às empresas agregou de riqueza de acordo com o total de recursos aplicados, o retorno sobre os recursos aplicados pelos sócios e sobre o total de investimentos realizados durante o período estabelecido.

De acordo com IPEADATA (2009), O custo de capital de terceiros considerou-se a taxa de juros Over/Selic, que representa a taxa básica de juros na economia e é utilizada como referência para outras taxas de juros do país.

Quanto ao custo de capital próprio foi calculado conforme a fórmula abaixo citada para 2006 e 2007. Para 2008 foi considerado como custo de capital a Taxa Real de Retorno dos Cultivos da Natureza de 17,90% (Instituto Assaf Neto).

Como Retorno do Mercado foi considerado para cada período média da pontuação do Ibovespa, exceto 2008, pois devido a crise financeira os pontos do mercado caíram consideravelmente.

Um dos fatores utilizados para cálculo do custo de capital próprio foi o coeficiente Beta, que representa o risco da empresa mediante o mercado. Calculou-se tanto da Cosan quanto da São Martinho de acordo com a covariância de preços das empresas e do Ibovespa

O Custo Médio Ponderado foi calculado com a finalidade de medir o quanto os acionistas e credores das empresas esperam obter de retorno pelo capital nelas aplicados e assim deduzi-lo do lucro operacional e, informar se as empresas agregaram ou não valor durante o período analisado pelos resultados obtidos do EVA.

O modalidade de cálculo utilizada para o EVA (Valor Econômico Agregado), para mensurar a riqueza agregada ou destruída pelas empresas de 2006 à 2008 foi a seguinte:

$$EVA = LOP - (INVESTIMENTOS * CMPC)$$

Para cálculo do MVA (Valor de Mercado Adicionado) com a finalidade de avaliar o valor econômico da empresa para o futuro, ou seja, se a empresa precisar repor todos seus ativos a preço de mercado e ainda sobrar riquezas. A modalidade de cálculo para avaliar este desempenho foi o seguinte:

$$MVA = \frac{EVA}{CMPC}$$

Onde:

EVA = Valor Econômico Agregado

CMPC = Expectativas mínimas de retorno dos credores e acionistas

5 Análise dos resultados

5.1 Cosan

Na tabela 1 a seguir serão apresentados os dados econômico-financeiros da Cosan durante o período estabelecido.

Tabela 1: Dados econômico-financeiros da Cosan

Variáveis	2008	2007	2006
Ativo Total	10.647.393,00	7.352.356,00	6.263.309,00
Participação de Capital de Terceiros %	68%	55%	74%
Participação de Capital Próprio %	32%	45%	26%
Patrimônio Líquido	3.365.747,00	3.325.800,00	1.630.999,00
Passivo (C + ELP)	7.250.767,00	4.008.840,00	4.612.164,00
Lucro Operacional	(1.526.480,00)	215.325,00	725.268,00
Investimentos (PO+PC + PL)	7.700.707,00	5.495.378,00	4.490.425,00
Lucro Líquido	(473.836,00)	(47.775,00)	357.269,00
INDICADORES DE RENTABILIDADE			
ROA	-14%	3%	12%
ROE	-14%	-1%	22%
ROI	-20%	4%	16%
Custo de Capital Próprio	17,90%	88,69%	36,21%
Custo de Capital de Terceiros (Selic Over)	12,53%	11,88%	15,08%
Retorno Livre de Risco (Poupança)	7,90%	7,77%	8,40%
Beta	0,86	2,09	2,40
Retorno de Mercado	-36,80%	46,56%	20,00%
Custo Médio Ponderado (WACC)	14,19%	46,60%	20,53%
EVA = LOP - (INVESTIMENTOS * CMPC)	(2.619.210,32)	(4.675.561,42)	(891.285,00)
MVA = EVA/CMPC	(18.458.141,81)	(5.253.439,80)	(2.475.791,67)

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com os resultados apresentados na tabela 1 a Cosan S/A destacou-se com retornos atrativos apenas em 2006, obtendo lucro de 357 milhões aproximadamente e seus indicadores de rentabilidade foram todos positivos valorizando assim os investimentos dos acionistas. Mas em 2007 e 2008 não obteve o mesmo sucesso, a empresa fechou no prejuízo os dois anos seguidos, e sua rentabilidade reduziu drasticamente desvalorizando os investimentos nela aplicados. O ROI que avalia o desempenho de acordo com o capital

investido na empresa passou de 16% em 2006 para 4% e -20% em 2007 e 2008 respectivamente.

Com o ROA que mede o retorno sobre o total de recursos aplicados na empresa, não foi diferente houve uma queda considerável tanto em 2007 quanto em 2008.

A empresa apresentou um péssimo resultado tanto no EVA quanto no MVA nos três anos analisados, isso significa que durante esse período a empresa não agregou nenhuma riqueza aos acionistas e não teria riqueza alguma se fosse para comprar todos seus ativos a preço de mercado, o que significa que nesse período a viabilidade dos acionistas investirem seus recursos em uma aplicação livre de risco seria maior.

Esse péssimo cenário de queda em 2007 justifica-se, conforme consta no relatório financeiro, pela queda do preço do álcool e do açúcar e as variações cambiais sofridas no mercado e a desvalorização do real frente ao dólar, e a redução das exportações.

Já em 2008 a inesperada crise financeira prejudicou muito os setores da economia mundial, reduzindo muito o desempenho de várias empresas que não estavam preparadas para essa mudança brusca no mercado, o que justifica o prejuízo apontado em 2008 pela Cosan que neste período não conseguiu apresentar retorno algum de seus investimentos.

5.2 São Martinho

Na tabela 2 a seguir serão apresentados os dados econômico-financeiros da São Martinho de 2006 a 2008.

Tabela 2: Dados econômico-financeiros da São Martinho

Variáveis	2008	2007	2006
Ativo Total	3.394.692,00	2.916.623,00	2.642.926,00
Participação de Capital de Terceiros %	53%	43%	36%
Participação de Capital Próprio %	46%	57%	63%
Patrimônio Líquido	1.575.201,00	1.648.965,00	1.671.480,00
Lucro Operacional	(286.564,00)	(159.355,00)	17.908,00
Investimentos (PO+PC + PL)	2.706.802,00	2.203.363,00	1.994.283,00
Lucro Líquido	(71.865,00)	(48.794,00)	67.005,00
INDICADORES DE RENTABILIDADE			
<i>ROA</i>	-8%	-5%	1%
<i>ROE</i>	-5%	-3%	4%
<i>ROI</i>	-11%	-7%	1%
<i>Custo de Capital Próprio</i>	17,90%	33,52%	16,10%
<i>Custo de Capital de Terceiros (Selic Over)</i>	— 12,53%	— 11,88%	— 15,08%

Retorno Livre de Risco (Poupança)	7,90%	7,77%	7,90%
Beta	0,57	0,66	0,66
Retorno de Mercado	-36,80%	46,56%	20,00%
Custo Médio Ponderado (WACC)	14,95%	24,08%	15,68%
EVA	(691.351,22)	(690.003,25)	(294.828,63)
MVA	(4.623.048,29)	(2.865.038,43)	(1.880.085,89)

Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme a Tabela 2, a São Martinho SA manteve sua rentabilidade positiva, apesar de baixa, em 2006 e fecharam os anos de 2007 e 2008 negativos. O ROA obteve retorno de apenas 1% em 2006 e caiu muito em 2007 e 2008 em -5% e -8% respectivamente.

O ROI também sofreu uma grande queda em 2007 e 2008 não gerando nenhum retorno sobre os investimentos nela aplicado nesses dois anos em, 2006 apesar do pequeno retorno foi o ano de destaque do período analisado.

A empresa, assim como a Cosan, apresentou lucro apenas em 2006 fechando no prejuízo nos anos seqüentes, tal fator contribui para a desvalorização da empresa.

O EVA e MVA também fecharam bem negativos o que demonstra que não foi viável investir na empresa nesse período analisado, pois a empresa deixou de agregar riqueza aos seus investidores e não teria capacidade para comprar seus ativos a preço de mercado.

Comparando os anos de modo geral 2006 foi o ano que a empresa obteve melhor desempenho, apesar de não ter gerado um retorno atrativo aos acionistas que esperavam por uma riqueza maior conforme pode-se notar na tabela 2 o percentual do custo de capital próprio exigido pelos investimentos aplicados.

6 Conclusões

Neste estudo foram analisados os desempenhos econômicos da Cosan S/A e da São Martinho S/A mensurando as riquezas geradas aos acionistas no período de 2006 a 2008. De acordo com os resultados apurados conclui-se que tanto a Cosan quanto a São Martinho não geraram riqueza alguma para os acionistas no período analisado, conforme os valores do EVA (Valor Econômico Agregado) apresentados.

O MVA (Valor de Mercado Adicionado), também fechou os três anos com resultados negativos o que significa supor que se caso as empresas fossem comprar todos seus ativos a preço de mercado não haveria riqueza disponível.

Analisando de modo geral, 2006 foi o ano que apresentou melhor desempenho para ambas empresas, contudo a Cosan obteve um retorno maior que a São Martinho. Houve lucro apenas em 2006, foi o único ano que os indicadores de rentabilidade manterem-se positivos gerando retorno, mesmo que pequeno, aos seus acionistas, assim, 2007 e 2008 fecharam no prejuízo e não geraram riqueza alguma aos investidores, neste sentido é possível relacionar as empresas, a partir desse parâmetro analisado para o resultado apresentado para os anos de 2007 e 2008.

Diante dos resultados apresentados neste período não há nenhuma viabilidade alguma de investimento neste setor, De tal modo seria mais viável para os investidores aplicarem seus recursos em um investimento livre de risco ou com riscos menores. Não obstante, o setor sucroalcooleiro tem um futuro promissor fatores como a opção por combustíveis renováveis ecologicamente corretos e menos degradante a natureza é um dos principais motivos para apostar neste setor

Além disso, um dos principais motivos do péssimo resultado gerado neste período foi devido a fatores econômicos que influenciaram na desaceleração do ritmo de crescimento das empresas não só do setor sucroalcooleiro, mas de todos os setores da economia. E considerando que esses indicadores não levam em conta investimentos que estão para maturar, é possível conjecturar que os investidores poderão obter o retorno que almejam, porém em um prazo maior do que o esperado, principalmente pela influência da crise econômica que abalou as estruturas de todo mercado em 2008.

7 Referências

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A. **Indicadores da economia**. Assaf finanças e valor. 2009. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/assafii/site/painel.aspx>>. Acesso em Acesso em: 27/05/2009.

ASSAF NETO, A. **Taxa real de retorno**. Assaf finanças e valor. 2009. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/assafii/site/painel.aspx>>. Acesso em Acesso em: 27/05/2009.

ATKINSON, A. A. et al. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

BEUREN, I. M. **Conceituação e contabilização do custo de oportunidade**. Caderno de Estudos da Fipecafi. FEA-USP: São Paulo, abr., 1993.

BRIGHAM, E. F. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CARVALHO, J. **Análise econômica de investimentos: EVA valor econômico agregado**. 5° Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

COELHO A, M. **Setor sucroalcooleiro vive tendência de consolidação, segundo consultores.** Ethanol Brasil Blog. 27 Maio 2009. Disponível em: <<http://ethanolbrasil.blogspot.com/2009/05/setor-sucroalcooleiro-vive-tendencia-de.html>>. Acesso em: 27/05/2009.

COSAN S.A. Disponível em: <http://www.cosan2009/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=26424&img=26167&conta=45>. Acesso em: 13/05/2009.

FREGONEZI, M. S. F. A. ; ROSSETTI, N. . **Análise da rentabilidade das empresas do setor sucroalcooleiro do Estado de São Paulo.** In: I Workshop do observatório do setor sucroalcooleiro, 2008. Disponível em: <<http://www.observatoriodacana.org/files/rentabilidade.pdf>>. Acesso em: 27/05/2009

INSTITUTO ASSAF. **Análise financeira e de valor dos setores da economia brasileira desde 2000.** Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/assafii/site/default.aspx>>. Acesso em: 10 jul. 2009.

IPLEADATA. Disponível em: www.ipeadata.gov.br. Acesso em: 10 jul. 2009.

MARTINS, E. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica.** 1ª Ed. São Paulo: Atlas 2009.

ROCHA, J.S., SELIG, P. M. **Utilizando o indicador econômico EVA-Economic Value Added, para auxiliar na gestão organizacional.** Florianópolis, 2001. Disponível em: <<http://www.contabeis.ufba.br/materialprofessores/jsrocha/pagina/17%20utilizando%20o%20indicador%20economic%20c3%88mico%20eva%20-%20economic%20value%20added.pdf>>. Acesso em: 27/05/2009.

SÃO MARTINHO S.A. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/saomartinho/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=25105&conta=28#2>. Acesso em: 13/05/2009.

SEVERINO, A.J. **Metodologia do trabalho científico.** São Paulo: Cortez, 2007.

SILVA, S.S.; MORAIS JÚNIOR, V. F. **Análise econômico-financeira dos índices de lucratividade ROA e ROI, baseando no modelo ROI.** Disponível em: <http://mail.falnatal.com.br:8080/revista_nova/a4_v2/artigo_12.pdf> Acesso em: 27/05/2009

Taxa Selic/Over. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 27/05/2009.