



UMA ANÁLISE ESTRATÉGICA DA INTERSEÇÃO ENTRE A METODOLOGIA EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) E CADEIA DE VALOR: REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Clara Fagundes Oliveira Portela

Administradora pela Universidade Federal da Bahia (UFBA) e mestranda em Políticas Públicas pelo Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper). *E-mail:* clarafo@al.insper.edu.br

Rafael Machado de Queiroz

Engenheiro de Produção pela Universidade Salvador (Unifacs) e mestrando em Economia pela Universidade Federal de São Paulo (Unifesp). *E-mail:* machadoq.eng@gmail.com

São Paulo, v. 2,
n. 1, p. 85-100,
jan./jun. 2020

Recebido em:
21/2/2021

Aprovado em:
27/5/2021

RESUMO

Em um cenário empresarial cada vez mais global e competitivo, a estratégia de combinações de negócios vem se destacando como uma estratégia gerencial e mercadológica bastante utilizada. O presente artigo propõe uma revisão bibliográfica dos conceitos de criação de valor, em específico a de Economic Value Added (EVA) e Estratégia, assim como o conceito de cadeia de valor. Busca, assim, identificar se há uma sinergia e/ou interseção entre o valor de mercado de uma companhia, sua cadeia de valor e suas implementações estratégicas, contribuindo para uma reflexão de suas consequências para o atual contexto da administração.

Palavras-chave: Avaliação, Avaliação de Empresas; EVA; Cadeia de valor; Estratégia.

1. INTRODUÇÃO

O escopo do trabalho em questão está em conceituar e contextualizar nos dias atuais, com base em fundamentações que surgiram no decorrer do tempo, termos amplamente difundidos nas Ciências Administrativas e Econômicas. O artigo propõe determinada interseção/sinergia entre o que chamamos de criação de valor e cadeia de valor com a metodologia Economic Value Added e a análise estratégica de empresas em uma economia aberta.

A partir de uma revisão bibliográfica ampla e que percorre os princípios norteadores dos conceitos em questão, o artigo desenrola uma hipótese de que essa interseção deve fazer parte da análise estratégica para que as empresas e seus agentes no mercado estejam cientes e não à deriva.

Segundo Cardoso *et al.* (2013), a reflexão sobre os conceitos tomados em conjunto pode proporcionar uma consolidação teórica e abrir novas perspectivas de compreensão, ao estudarem correlação entre temas de importância gerencial no que diz respeito à governança e à gestão social. O objetivo do presente artigo é estabelecer a possibilidade de fazer uma análise estratégica da interseção entre a metodologia EVA e cadeia de valor, passando por temas da administração financeira, logística e economia.

Ratifica-se, portanto, que o objetivo deste artigo não é se estender em critérios quantitativos, tampouco esgotar bibliograficamente o tema, mas sim elaborar uma síntese que proporcione aparato teórico e sirva de referência e impulso para estudos futuros. Porém, aspectos qualitativos foram considerados.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Valuation e estratégia

Avaliar empresas e, por conseguinte, seus ativos, requer um aparato técnico-metodológico crível, para que as tomadas de decisões dos agentes

financeiros sejam embasadas em fatos mensuráveis. Assim sendo, o uso adequado de ferramentas de avaliação é um aliado dos *stakeholders* e outros personagens a fim de que se saiba, decerto, quanto uma empresa vale. Um dos métodos empregáveis empiricamente é o de *valuation*, que nada mais é que um conjunto de técnicas e modelos utilizados na análise de oportunidades de investimentos nos ativos da empresa. Todo ativo, seja financeiro, seja real, seja tangível, seja intangível, que tenha capacidade de gerar fluxo de caixa, tem valor.

Segundo Damodaran (2010a), o *valuation* pode ser considerado o coração das finanças. Ainda segundo o autor, o valor intrínseco de uma empresa passa pelo entendimento de que valor ativo é uma função de geração de fluxo de caixa. Dessa forma, entende-se *valuation* como um conjunto de técnicas e modelos utilizados na análise de oportunidades de investimentos em ativos. Sem um valor fundamental, um investidor fica à deriva na maré aleatória de preços do curto prazo.

O topo da pirâmide administrativa, atualmente, entende – ou deveria – que as diversas estratégias levantadas pela empresa devem estar atentas ao mundo contemporâneo. Michael Porter é um dos maiores estudiosos de Estratégia da contemporaneidade e foi um dos precursores da introdução do tema em âmbito acadêmico desde o final da década de 1980.

Conforme Porter (2005), a estratégia competitiva visa a estabelecer uma posição lucrativa e sustentável contra as forças que determinam a concorrência. Para o autor, as estratégias são ações defensivas e ofensivas de uma empresa. Entende-se, portanto, que as estratégias empresariais devem estar alinhadas com valores não tão facilmente mensuráveis, a exemplo da imagem e do posicionamento de uma marca.

Entendendo que as empresas operam em um ambiente dinâmico e competitivo, que caracteriza o mundo empresarial na atualidade, é importante que a empresa disponha de uma medida adequada de seu desempenho econômico-financeiro para que se saiba quão bem seus negócios estão sendo geridos pela administração (SANTOS; WATANABE, 2005). Ou seja, a

camada estratégica das organizações deve estar atenta às transformações e movimentos efêmeros da sociedade para que não se tornem reféns de um aparato conceitual antiquado.

Tendo as definições de *valuation* e estratégia sido esclarecidas, é possível fazer uma correlação entre ambas da seguinte forma: faz parte do planejamento financeiro e estratégico, tanto das empresas quanto dos próprios agentes financeiros, compreenderem o valor das empresas e da própria empresa no mercado. Esse valor oscila à medida que são feitas tomadas de decisão. O *valuation*, como metodologia, é uma dessas formas de mensuração.

2.2 EVA (Economic Value Added)

Em sua etimologia, segundo o *Dicionário de Filosofia de Nicola Abbagnano* (1983), valor deriva do vocábulo latino *valore*, que inicialmente se entendia como coragem e valentia. Valor, em sentido material e matemático que utilizamos diariamente, expande-se como vocábulo com o início das relações mercantilistas na Europa. Entender o valor das coisas, portanto, é também acompanhar decisões corajosas, valentes. Nota-se aí que é possível correlacionar que o valor de uma empresa também tenha seu componente atrelado a sua capacidade corajosa e valente de se planejar estrategicamente.

O Economic Value Added (EVA) é uma das maneiras de se calcular o valor de uma empresa; mensurar se um determinado investimento está trazendo ganhos reais para os seus acionistas. Apesar de ter sua base fundamentada em princípios difundidos desde o início do século passado, o EVA é marca registrada da Consultoria Stern Stewart & Co. Segundo a empresa, é uma ferramenta para apurar a criação de valor, cuja mensuração envolve o resultado operacional líquido e o custo de capital empregado da empresa.

Assim, é uma ferramenta gerencial, amplamente difundida como indicador de desempenho. Esse parâmetro de avaliação está fundamentado na alegação de que o lucro operacional deve ser suficiente para superar o custo do capital que foi utilizado para obtê-lo, ou seja, se o resultado de suas atividades suplanta o custo de captação dos recursos (próprios e de terceiros)

aplicados na firma (SANTOS; WATANABE, 2005; GIMENES; ALMIR; GIMENES, 2006; SOUZA *et al.*, 2008; BASSO; SILVA, 2008; MENEGAT; COLLE, 2011).

O EVA é um método amplamente utilizado, pois, além de indicar o verdadeiro lucro econômico, deduz do resultado o valor do custo de oportunidade do investimento, deixando sob os holofotes o valor acrescentado após a remuneração dos capitais. Nessa metodologia, o cálculo parte do balanço patrimonial da empresa, estando assim completamente atrelado à contabilidade dela. O capital representa o volume de recursos empregados na empresa para que ela possa gerar o Net Operating Profit After Taxes (Nopat), que nada mais é do que o lucro operacional líquido após impostos.

Young e O'Byrne (2003) consideram o Nopat como lucro operacional da empresa, já deduzido do imposto de renda, e que o custo de capital deve ser obtido pela multiplicação entre o capital investido na empresa e o custo médio ponderado do capital (em inglês, WACC – Weighted Average Cost of Capital).

O WACC considera algumas variáveis em seu cálculo, que serão aqui conceituadas vislumbrando um melhor entendimento do desdobrar do texto. O custo conjunto de capital levantado por uma companhia pode advir de dívidas ou do seu próprio patrimônio. Se esse capital vier de fonte interna, será representado pela sigla K_e , que representa o custo do capital de fonte interna. Se for de fonte externa, ou seja, dívida, será representado pela sigla K_d , que corresponde ao custo da dívida.

Para calcular o custo de capital de fonte interna (K_e), utiliza-se a seguinte fórmula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

em que:

R_f representa o retorno dos ativos sem risco, a exemplo das taxas de juros de ativos com grande prazo de maturação;

“?” corresponde à sensibilidade do mercado, que relaciona a volatilidade dos títulos da empresa aos demais títulos de mercado;
Rm expressa a taxa de mercado, em geral, o Ibovespa.

De maneira mais simples, o custo de capital de fonte externa (Kd), é expresso por:

$$Kd = (\text{Despesa financeira} - \text{JCP}) / \text{Dívida bruta}$$

em que:

a despesa financeira é encontrada na demonstração do resultado do exercício da firma;

JCP corresponde aos juros sobre capital próprio.

Por fim, fraciona-se este total pela dívida bruta.

Tabela 1

Cálculo do Nopat

Demonstração de Resultados	NOPAT
Receita Bruta	Receita Bruta
- Impostos e deduções	- Impostos e deduções
= Receita Líquida	= Receita Líquida
- Custos dos serviços prestados	- Custos dos serviços prestados
= Lucro Bruto	= Lucro Bruto
- Despesas Operacionais	- Despesas Operacionais
- Depreciação	- Depreciação
+ Receita Financeira - Despesa Financeira	
- Imposto de Renda e Contribuição Social	- Imposto de Renda e Contribuição Social
- Participação de minoritários	- Participação de minoritários
= Lucro Líquido	= NOPAT

Fonte: Elaborada pelos autores.

O cálculo do WACC, por sua vez, reflete o custo de oportunidade de todos os provedores de capital ponderado por sua contribuição relativa para o capital total da empresa, conforme a figura seguinte.

Figura 1

Cálculo do WACC

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Ke \right) + \left(\frac{D}{V} \times Ki \right)$$

Fonte: Elaborada pelos autores.

Ke = Custo do capital próprio;

Ki = Kd x (1-IR).

em que:

Kd = Custo da dívida e IR = imposto de renda;

t = Alíquota de impostos;

E = *Equity* (patrimônio líquido);

D = Dívida;

V = Valor da empresa (V = D + E).

Os mercados de capitais e financeiro têm sido invadidos por sistemas de administração financeira baseados no conceito de lucro residual, rebatizado sob o nome de EVA ou lucro econômico. Para Assaf Neto (1999), a análise da criação de valor para os acionistas e a agregação de riquezas para seus proprietários tratam-se de medidas de sucesso empresarial.

Dessa forma, resultados oriundos de metodologias como o EVA vêm sendo estudados, pois é sabido que auxiliam em tomadas de decisão estratégicas, que é justamente o que se objetiva analisar com o presente artigo.

Tendo em vista até agora a fundamentação de *Valuation*, estratégia e EVA, o próximo ponto a observar é a cadeia de valor, que complementarmente a observação a que se pretende chegar: A hipótese de que há uma interseção entre o resultado do EVA e a cadeia de valor das empresas, e que essa análise tem critério estratégico de observação.

2.3 Cadeia de valor

Bastante estudado por Michael Porter e Vijay Govindarajan e outros autores contemporâneos, a cadeia de valor se mostra importante em análises da gestão estratégica de empresas de diferentes ramos e setores da Economia.

Segundo Rocha e Borinelli (2007), “sob a ótica da Gestão Estratégica significa reconhecer que a competição ocorre entre segmentos de cadeias e não apenas entre empresas” ao ampliar o escopo daquilo que os autores consideravam necessário para uma gestão contábil eficaz.

Ainda que haja uma fluida continuação de administradores, economistas e gestores quanto ao conceito de cadeia de valores, a definição amplamente aceita é descrita por Porter. Segundo o mesmo (1989, p. 31), “toda empresa é uma reunião de atividades que são executadas para projetar, produzir, comercializar, entregar e sustentar seu produto. Todas essas atividades podem ser representadas, fazendo-se uso de uma cadeia de valores”.

Mais tarde, Shank e Govindarajan (1993, p. 13) afirmam que “a cadeia de valor para qualquer empresa, em qualquer negócio, é o conjunto interligado de todas as atividades que criam valor”. Apesar de amplo o conceito definido pelos autores, percebe-se uma definição mais cabível para aquilo que se considera valor. Dentro de uma empresa, das pequenas às multinacionais, percebe-se que fatores diversos influenciam na percepção de valor que a empresa passa a seus consumidores.

Alguns desses conceitos e utilizações da cadeia de valor como instrumento de visão e análise estratégica levou os estudiosos durante as décadas de 1980 e 1990 a se restringirem a um início e fim bem delimitados. Ainda segundo Shank e Govindarajan (1993, p. 13), a cadeia de valor vai “até a entrega do produto final às mãos do consumidor”.

Com a difusão da internet nos anos 2000 e a rápida guinada tecnológica e concorrências típicas neoliberais, as empresas precisaram mudar suas estratégias, percebendo, portanto, que a percepção de valor vai além da entrega final do produto. Toda a percepção pós-venda do produto mostrou-se necessária para a perpetuação positiva das atividades empresariais.

A literatura expõe as mais diversas análises sobre cadeias de valor em diferentes segmentos. Marcelo Caldeira Pedroso e Ana Maria Malik (2011) atribuem a “valor”, para a saúde, uma conotação diferente do que em se tratando de outros setores, pela dificuldade em ser mensurado. O valor pode ser definido como o resultado entre os benefícios auferidos pelos beneficiários subtraindo-se os custos econômicos embutidos no processo.

Para além do campo da Saúde, há estudos que vão das Ciências Humanas a Ciências da Computação, conferindo a denotação de valor para o segmento da economia em questão. O trabalho de Cecílio Elias Daher *et al.* (2006) faz uma análise de oportunidade para redução de custos, por meio de um estudo de caso em uma empresa do setor de refrigerantes, para elencar com o gerenciamento da cadeia de valor da empresa a fim de que haja um planejamento estratégico quanto à logística reversa. O artigo intitulado “Logística reversa: oportunidade para redução de custos a partir do gerenciamento da cadeia integrada de valor” (2006), dos autores em questão, evidencia a necessidade de analisar a cadeia de valor como sendo parte de um necessário planejamento estratégico da empresa.

Tendo em vista que a logística reversa, estudada pelos autores, reverbera nas médias e grandes empresas do mercado, percebe-se a limitação de definição dos autores do século passado que não previram que o consumidor também continua sua avaliação do produto no pós-venda e isso gera impactos diretos em lucratividade, pois, como visto, valor também é uma percepção subjetiva.

Depois desse aparato conceitual e fazendo uma breve revisão na literatura, define-se aqui que a intenção do artigo é analisar estrategicamente como se dá a interseção entre o indicador EVA e a cadeia de valor nas empresas, por meio de uma revisão bibliográfica que compartilhe dos temas e auxilie no aparato teórico de trabalhos futuros.

2.4 A importância de reconhecer o valor

Nas duas últimas décadas, as finanças corporativas e a estratégia corporativa se encontraram. As finanças corporativas não são mais domínio

exclusivo dos financistas. A estratégia corporativa não é mais algo à parte, cujo interesse se restringe aos *chief executive officers* (CEOs). Os agentes dos mercados estão, cada vez mais, envolvidos nas operações empresariais por meio de aquisições alavancadas, hostis e operações acessórias. Ao mesmo tempo, os CEOs fizeram que suas empresas se tornassem agentes cada vez mais ativos nos mercados, por meio de fusões e aquisições, reestruturações, aquisições alavancadas, recompras de ações, e assim por diante. O financiamento e o investimento são, hoje, inseparáveis. No recrutamento de pessoal, por exemplo, é essencial ter um alto valor agregado para atrair a atenção e desejo dos melhores talentos.

Essa nova realidade configura-se como um desafio aos administradores de empresas: a necessidade de gerenciar o valor e concentrar-se mais do que nunca no valor que está sendo criado por suas estratégias nos níveis corporativo e de negócios. Percebeu-se que são necessários meios mais sistemáticos e confiáveis de avaliação de oportunidade na turbulência que resulta do encontro de estratégia e finanças. Em decorrência da reestruturação, por exemplo, as empresas criam novas oportunidades de aquisição de ativos e negócios podem muito bem valer mais para elas do que para seus proprietários originais.

A avaliação de empresas é útil em uma ampla gama de atividades. Contudo, o papel que desempenha difere de acordo com a arena. Damodaran (2007) discorre sobre diversas atividades na qual a avaliação é útil e importante. Em função do foco do trabalho, analisaremos aqui a importância da avaliação no tocante a estratégia empresarial.

Há um papel para a avaliação em cada estágio do ciclo de vida de uma empresa. Para pequenos negócios privados em fase de expansão, a avaliação desempenha papel fundamental na abordagem a investidores de capital de risco e *private equity* para se obter mais capital. A parte da empresa que um capitalista de risco demandará em troca da injeção de capital dependerá do valor que estimar para a empresa. À medida que as empresas crescem e decidem se tornar públicas, as avaliações determinam os preços a

que serão ofertadas ao mercado. Uma vez estabelecidas, as decisões sobre onde investir, quando tomar emprestado e quanto retornar aos proprietários serão afetadas pela avaliação.

Se o objetivo das finanças for maximizar o valor da empresa, as inter-relações entre decisões financeiras, estratégias corporativas e o valor da empresa tem de ser delineadas. Aí reside a importância do entendimento de todos os conceitos explicados.

Diante da já expressa importância de valorar o próprio valor, há a necessidade que este artigo se propõe a discutir e de relevância significativa, no que diz respeito à cadeia de valor, Rocha e Borinelli (2007, p. 4), no contexto da amplitude da cadeia de valor, destacam que ela “[...] é uma sequência de atividades que se inicia com a origem dos recursos e vai até o descarte do produto pelo último consumidor”. Costuma-se focar bastante na cadeia de valor relacionada a empresas do ramo logístico e de transporte, mas qualquer produto comercializado possui ligações para frente e para trás que possibilitam a sua confecção e entrega ao consumidor final.

De acordo com Souza e Mello (2011), a utilidade da cadeia de valor, entre outros aspectos, é apontar o modo como uma empresa pode determinar uma estratégia de custos a fim de tornar-se mais competitiva. Ou seja, nota-se que a importância da cadeia de valor se dá também no âmbito estratégico de acordo com a literatura de base estudada.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Tendo como base diversos autores, que versam sobre linhas de pensamento distintas, este artigo recorreu à metodologia bibliográfica, e é um estudo qualitativo.

A pesquisa bibliográfica pode constituir um estudo em si mesmo ou servir de base para outro tipo de pesquisa. Tem como finalidade a condução dos leitores à pesquisa de determinado assunto, proporcionando-lhes o saber – obviamente, sem intenção de esgotá-lo.

A pesquisa qualitativa, por sua vez, de acordo com Godoy (1995), oferece três possibilidades de realizar a pesquisa: a pesquisa documental, o estudo de caso e a etnografia. Aqui, optamos pela pesquisa documental. Uma das vantagens desse tipo de pesquisa, ainda segundo a autora, é que permite o estudo de pessoas às quais não temos acesso físico, porque não estão mais vivas ou por problemas de distância. Além disso, os documentos constituem uma fonte não reativa.

Busca-se, aqui, recorrer sempre que possível a obras consideradas clássicas nos seus campos originais de difusão, visando dar maior credibilidade ao debate e à argumentação. Além disso, temos como mérito adicional o resgate de autores, não raro, esquecidos pela pesquisa acadêmica contemporânea.

4. INTERSEÇÃO E SINERGIA ENTRE CADEIA DE VALOR E EVA SOB A ÓTICA ESTRATÉGICA DOS AGENTES EMPRESARIAIS

Após definirem-se e contextualizarem-se cadeia de valor, EVA e estratégia e após uma análise sobre importância do valor no âmbito administrativo e empresarial, supõe-se neste artigo que a interseção entre os temas se desenvolve a partir de uma perspectiva estratégica. Ou seja, cadeias de valores e EVA que habitam o universo estratégico diário das empresas constituem-se de elementos interseccionais.

Trata-se, portanto, de uma análise qualitativa que os agentes empresariais devem se atentar. Uma vez mensurada a metodologia EVA, as empresas devem, ao menos, supor que no decorrer das cadeias de valores estabelecidas em seus processos e operações há espaço para novas criações de valor. Sendo assim, o fluxo de caixa, que depende da construção de valor tangíveis e intangíveis, se aprimora e se mensura com maior raciocínio estratégico para o negócio.

Segundo Souza e Melo (2011), observa-se, pelos conceitos apresentados, que a cadeia de valor busca enxergar a empresa como um conjunto de

atividades inter-relacionadas que busca agregar valor específico ao cliente. No presente estudo, tais valores podem ser agregados no decorrer da cadeia de valor, levando-se em conta toda a cadeia produtiva, a entrega ao consumidor e o pós-consumo, nota-se uma importante característica da gestão estratégica: ela necessita de uma visão holística das operações e processos em curso. Ainda segundo os autores, “torna-se de relevante importância a análise da cadeia de valores no processo de gestão de custos na empresa, uma vez que tal ferramenta oferece condições de apontar e explorar as vantagens competitivas”.

A interseção que se buscou estabelecer é de harmonia e sinergia entre EVA e cadeia de valor e visou-se analisar as oportunidades e possíveis vantagens competitivas a âmbito estratégico. Uma vez tendo em vista o valor que é agregado ao longo da cadeia de valor de um produto ou serviço, é possível que os esforços operacionais, táticos e estratégicos da organização estejam direcionados à otimização dos resultados nesse horizonte.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A arguição e o objetivo deste artigo foram de correlacionar temas comuns ao ambiente estratégico e corporativo das empresas. Nessa seara, o Economic Value Added (EVA) e a cadeia de valor foram indicadores analisados. Visou-se estabelecer e entender se há uma interseção entre o EVA e a cadeia de valor e se esta poderia ser interpretada na parte superior da pirâmide administrativa, ou seja, do ponto de vista estratégico.

Os agentes financeiros que precisam estar atentos ao valor de mercado das empresas e manter o fluxo de caixa em movimento precisam encontrar essa e outras interseções passíveis de análise para que as tomadas de decisão tenham respaldo empiricamente observado. Fica aqui a reflexão de que há mais sinergias e interseções entre estudos metodológicos, a exemplo do EVA e conceitos teóricos, a exemplo da cadeia de valor, do que a literatura expõe. Pretende-se, portanto, que este artigo seja incentivo para que novos trabalhos procurem identificar semelhanças conceituais que auxiliem admi-

nistradores, economistas e os próprios empresários e agentes financeiros, sobretudo, no tocante à estratégia.

Uma vez identificado que cada etapa da cadeia de valor agrega determinado valor ao resultado final, assim como identificado que valor é este, é possível o alcance de melhores resultados para a organização, gerando vantagens competitivas e destaque na indústria de atuação.

A STRATEGIC ANALYSIS OF THE INTERSECTION BETWEEN THE EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) METHODOLOGY AND THE VALUE CHAIN: BIBLIOGRAPHIC REVIEW

ABSTRACT

In an increasingly global and competitive business scenario, the business combination strategy has been standing out as a widely used managerial and marketing strategy. This article proposes a bibliographic review of the concepts of value creation, in particular that of Economic Value Added (EVA) and Strategy, as well as the concept of the value chain. Thus, it seeks to identify whether there is a synergy and / or intersection between a company's market value, its value chain and its strategic implementations, contributing to a reflection of its consequences for the current management context.

Keyword: Valuation; Entreprises evaluation; Economic Value Added; EVA; Value chain; Strategy.

Referências

ASSAF NETO, A. *Bases conceituais do processo de avaliação de empresas*. 2019.

Disponível em: http://institutoassaf.com.br/wp-content/uploads/2019/07/ARTIGO_SITE_INSTITUTO_ASSAF_II.pdf. Acesso em: 22 jan. 2021.

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BM&F BOVESPA. *Standard & Poors (S&P 500)*. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/futuro-bvmf-de-standard-poors-500-s-p-500.htm. Acesso em: 20 fev. 2021.

- BM&F BOVESPA. *Valuation*. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/> Acesso em: 20 fev. 2021.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. *Princípios de finanças corporativas*. 10. ed. São Paulo: Amgh, 2013.
- CARDOSO, A.; CANÇADO, B.; TAVARES, V.; DALLABRIDA, R. Gestão social e governança territorial: interseções e especificidades teórico-práticas. *Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional*, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 1-41, 2013.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. *Avaliação de empresas valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. 3. ed. São Paulo: Pearson, 2006.
- COVA, C. J. G. *Finanças e mercados de capitais: mercado fractais – a nova fronteira das finanças*. São Paulo: Cengage, 2012.
- DAMODARAN, A. *Avaliação de empresas*. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2007.
- DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. 2. ed. São Paulo: Qualitymark, 2010a.
- DAMODARAN, A. *Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações*. São Paulo: LTC, 2010b.
- FILHO, J. C. F. A.; SOUZA, C. P.; GONÇALVES, D. A.; CURY, M. V. Q. *Finanças corporativas*. 11. ed. São Paulo: FGV, 2010. (Gestão Empresarial).
- GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GROPELLI, A. A. *Administração Financeira – Série Essencial*. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- PADOVEZE, C. L. *Introdução à administração financeira*. 2. ed. São Paulo: Cengage, 2010.
- ROCHA, W; BORINELLI, M. L. Análise estratégica da cadeia de valor: um estudo exploratório do segmento indústria-varejo. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Santa Catarina, v. 1, n. 7, p. 145-165, jan./jun. 2007.
- ROSS, A. S.; WESTERFIELD, R. W.; BRADFORD, J. D.; LAMB, R. *Fundamentos de administração financeira*. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

- SANTOS, J. O. *Valuation: um guia prático – metodologias e técnica para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- SOUZA, M. A.; MELLO, E. Análise da cadeia de valor: um estudo no âmbito da gestão estratégica de custos de empresas da construção civil da grande. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Santa Catarina, v. 8, n. 15, p. 11-39, 2011.
- WERNKE, R. *Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais*. São Paulo: Saraiva, 2010.