

Geração de valor econômico em organizações não convencionais: uma proposta de cálculo para cooperativas

Generation of economic value in non-conventional organizations: a proposed calculation for cooperatives

Eduardo de Lima e Silva¹

Lucas Rodrigues Silveira²

Fábio Ferraz Junior³

Tabajara Pimenta Junior⁴

Resumo

Cooperativas são organizações com princípios de gestão próprios que frequentemente prejudicam sua capacidade de competir nos mercados. É comum que um cooperado atue simultaneamente como cliente, fornecedor, proprietário e gestor da organização. Esta pluridade de participações acaba gerando conflitos e problemas na gestão. Diversos artigos procuraram medir o desempenho econômico de cooperativas e outras organizações sem fins lucrativos, aplicando diretamente o método de cálculo do *EVA* (*Economic Value Added*), como se as cooperativas tivessem fins lucrativos, obtendo resultados inadequados. Neste artigo foi proposto um procedimento de cálculo de *EVA* para uso em cooperativas agrícolas, que é inovador pelo enfoque. O estudo envolveu uma pesquisa bibliográfica para levantamento dos pontos críticos de geração de valor em cooperativas, a proposição de um procedimento de cálculo deste valor, e um exemplo de aplicação do procedimento sobre números contábeis e financeiros de uma cooperativa real, com base em simulação. Os resultados revelaram que é possível aplicar o indicador de desempenho econômico *EVA*, criado para ser usado em empresas, em cooperativas agrícolas. A validade e aplicabilidade do procedimento representa uma contribuição prática para o aprimoramento da gestão deste tipo de organização.

Palavras-chave: *EVA*. Geração de Valor. Cooperativas Agrícolas.

¹ Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade de Araraquara (Uniará). Professor do Instituto Paula Souza de Rancheira. *E-mail*: e_eduardosilva@hotmail.com

² Pesquisador do GRT Finance – *Group for Research and Teaching in Finance* da FEA-RP/USP. *E-mail*: lucasrs8@hotmail.com

³ Professor Doutor do INSPER. Doutor em Engenharia Mecânica pela EESC-USP. *E-mail*: fabio.ferraz@sensoft.com.br

⁴ Professor Associado do Departamento de Administração da FEA-RP/USP. Livre-Docente em Finanças. *E-mail*: taba.jr@usp.br

Abstract

Cooperatives are organizations that have their own management principles that often hamper their ability to compete in markets. It is common for a cooperative to act simultaneously as client, supplier, owner and manager of the organization. This plurality of participation generates conflicts and problems in management. Several papers have sought to measure the economic performance of cooperatives and other nonprofit organizations by directly applying the EVA (Economic Value Added) calculation method, as if the cooperatives were for profit, obtaining inadequate results. This study proposed an EVA (Economic Value Added) calculation procedure for use in agricultural cooperatives. The paper involved a literature search to survey the critical points of value creation in cooperatives, the proposition of this value calculation procedure and an application example of the procedure of accounting and financial figures of a real cooperative, based on simulation. The results showed that it is possible to apply the economic performance indicator EVA, designed to be used in enterprises, to agricultural cooperatives. The validity and enforceability of the procedure is a practical contribution to improving the management of this type of organization.

Keywords: EVA. Value Creation. Agricultural Cooperatives.

As cooperativas agrícolas são constituídas por produtores rurais que buscam melhores condições de produção, comercialização de seus produtos e aquisição de insumos. Embora componham um modelo de organização com reconhecidas vantagens, nem sempre são bem sucedidas, segundo afirmam Gimenes e Gimenes (2006).

Estas organizações, frequentemente padecem de práticas ineficientes de gestão, fruto de conflitos de interesses entre os cooperados. É comum, por exemplo, que um cooperado atue simultaneamente como cliente, fornecedor, proprietário e gestor da organização. Essa pluralidade de participações acaba, por sua vez, gerando conflitos e problemas na gestão e, com isso, dificuldades na obtenção de linhas de financiamentos em instituições financeiras, tão importantes e necessárias para o andamento e crescimento deste segmento.

Contudo, a competitividade e as transformações cotidianas no ambiente dos negócios exigem, das cooperativas, atitudes e técnicas mais eficazes com relação a sua gestão, a fim de propiciar respostas muito mais rápidas e tangíveis. A redução de custos, por exemplo, a melhoria contínua do desempenho e, principalmente, a remuneração adequada sobre o capital investido nessas organizações, são iniciativas importantes e necessárias para a perpetuidade, bem como atratividade de novos investidores (cooperados).

Bialoskorski Neto, Nagano e Moraes (2006) já alertavam em seu artigo que é de fundamental importância que as cooperativas adotem uma forma eficaz e eficiente de gestão, mais atenta aos aspectos de mercado, a fim de que sejam capazes de competir em igualdade de condições com as outras empresas de cunho capitalista. A preocupação da competitividade

A competitividade e as transformações cotidianas no ambiente dos negócios exigem, das cooperativas, atitudes e técnicas mais eficazes com relação a sua gestão, a fim de propiciar respostas muito mais rápidas e tangíveis.

é tão antiga que Gramacho (1997, p. 1) ressalta que “as cooperativas careciam de uma revisão em seus princípios doutrinários de forma que pudessem adaptar-se com as novas mudanças que configurariam o novo ambiente econômico”.

Alguns autores, como Souza Filho (2007) Gimenes e Gimenes (2006), Uliana e Gimenes (2008) Tupy et al. (2011), no que tange ao desempenho econômico das cooperativas, apresentaram artigos, com a finalidade de mostrar como aplicar a técnica de se calcular o EVA (*Economic Value Added*), medida proposta por Stewart (2005) e voltada para a mensuração do lucro econômico em empresas, com ânimo de lucro, mas não diretamente aplicável a tipos especiais de organização, como o caso das cooperativas agrícolas. O EVA é uma medida de resultado operacional líquido que ultrapassa a remuneração exigida pelo capital investido no negócio, o que representa uma geração de riqueza aos proprietários.

Contudo, a quase totalidade dos artigos sobre o uso de EVA em cooperativas focou na aplicação direta do método, sem considerar

as particularidades deste tipo de organização, principalmente a característica de que não geram lucro. O valor econômico adicionado ou destruído pelas cooperativas agrícolas (neste caso a destruição seria a não remuneração adequada do capital investido) ainda é um tema pouco estudado na comunidade científica, e ainda não há um modelo, ou um método, para a mensuração deste tipo de desempenho nestas organizações.

Portanto, o objetivo deste artigo é, à luz da literatura existente sobre as cooperativas e seu desempenho econômico, propor um método de cálculo do valor econômico gerado por cooperativas agrícolas e em seguida aplicá-lo em algumas simulações com base em números de cooperativas reais.

1 Artigos Sobre a Geração de Valor em Organizações Sociais

Geysler e Lienberg (2003) investigaram a geração de valor econômico em três cooperativas agropecuárias da África do Sul, usando o método EVA. A questão investigada no artigo foi em analisar se as cooperativas agrícolas eram capazes de criar valor econômico aos seus cooperados após a desregulamentação do mercado agrícola daquele país, tendo como foco principal do trabalho, os efeitos da alta inflação gerada. Os pesquisadores trabalharam com dados dos demonstrativos contábeis e financeiros referentes aos exercícios de 1998 até o ano 2000. Por se tratar de organizações especiais, sem apuração de lucro, mas de sobras através do associativismo, foram necessários determinados ajustes na apuração das contas, para que o levantamento do EVA fosse possível. Os resultados da pesquisa mostraram que apenas uma das cooperativas estudada foi capaz de criar valor econômico.

Halle Geysler (2004) elaboraram uma pesquisa focando como sujeito quatro cooperativas de um espaço amostral inicial de 66 cooperativas agrícolas instaladas na África do Sul. Seu foco principal foi de examinar o valor do EVA gerado por elas e fazer uma relação com outros indicadores financeiros de desempenho econômico, neste caso o uso do ROE e o ROA. Para tal artigo, foram considerados dados das demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 1998 a 2001. Os resultados indicaram que houve destruição de valor econômico em todas as quatro cooperativas estudadas, embora tenham todas tido apresentados valores positivos para ROA e ROE. A conclusão, entretanto, foi de que os dois indicadores de desempenho mais tradicionais usados pelas empresas – ROA e ROE – não são bons para informar sobre o desempenho econômico das cooperativas.

Figueiredo Neto, Mendonça e Faria (2005) produziram um estudo de caso na Cooperativa Agropecuária de São Gabriel do Oeste no Estado de Mato Grosso do Sul, conhecida como COOASGO. Na pesquisa, os autores propuseram a criação de um modelo de mensuração de governança em cooperativas agroindustriais, estabelecido a partir da relação do *Economic Value Added* (EVA), com as sobras efetivamente distribuídas aos cooperados. Os resultados da pesquisa mostraram que a cooperativa obteve geração de valor econômico em todos os exercícios estudados; entretanto, quanto ao modelo de governança, foi constatado que a cooperativa teve desequilíbrios nos três anos de gestão, quando absorveu quase todas as rendas geradas pelo ato cooperativo.

Assaf Neto, Araújo e Fregonesi (2006) realizaram uma pesquisa sobre a gestão baseada em valor no terceiro setor. O caso investigado foi a Fundação Sociedade Benemérita de Combate ao Câncer (SOBECCan) instalada na cidade de Ribeirão Preto, no Estado de São Paulo, sendo

caracterizada como instituição de direito privado e de sem fins lucrativos. O propósito do artigo foi de propor à instituição uma forma de cálculo com a ferramenta. Os resultados da pesquisa mostraram que a entidade apresentou um EVA negativo no exercício considerado no artigo.

Fregonesi e Slomski (2006) realizaram um estudo de caso em uma escola pública municipal de ensino fundamental, médio e supletivo tendo ela aproximadamente 1.250 alunos, instalada na cidade de Ribeirão Preto, no Estado de São Paulo, no ano de 2005. O objetivo do trabalho foi de aplicar a mensuração de valor econômico usado em empresas privadas, o EVA, e aplicá-la em instituições públicas a fim de levantar o valor econômico adicionado no curto prazo (VECP). Os resultados da pesquisa revelaram que a instituição mostrou-se capaz de prestar serviços a comunidade, gerando dessa maneira um EVA positivo, suficiente para pagar o custo de oportunidade do capital investido pelo Governo.

Gimenes e Gimenes (2006) realizaram um estudo de caso, com o objetivo de identificar as ocorrências de criação ou destruição de valor econômico em uma cooperativa agropecuária localizada no interior do Estado do Paraná. Os resultados da pesquisa revelaram que a cooperativa destruiu valor econômico em cinco dos seis períodos analisados. Os pesquisadores ainda argumentaram que o bom desempenho econômico das cooperativas não é uma meta oposta à doutrina cooperativista, pelo contrário, é condição para que a cooperativa possa cumprir sua missão: prestar serviços aos seus associados e oferecer uma melhor remuneração possível sobre a sua produção. O sucesso da cooperação somente ocorre quando o benefício econômico auferido pelo associado é superior ao que ele obteria de forma individual e livre no mercado capitalista.

Bonacim et al. (2007) elaboraram um estudo de caso no Hospital das Clínicas de Ribeirão Preto, no Estado de São Paulo, ligado à Universidade de São Paulo (USP), com o propósito de apresentar uma forma de cálculo de geração de valor econômico em hospitais universitários públicos. Os dados considerados no estudo são referentes aos exercícios de 2003 a 2005. O NOPAT foi obtido pela diferença entre as receitas públicas e os custos da instituição somados às despesas operacionais incorridas na prestação do serviço oferecido. A referência para o valor das receitas operacionais foram os preços apresentados nas tabelas dos planos de saúde para os diversos tipos de serviços elaborados pela Associação Médica Brasileira (AMB). Como referência para o custo do capital, o autor propôs a seguinte reflexão: Como o Estado investiria seus recursos se não existisse o Hospital Universitário? Desta forma, na pesquisa, foi adotada a taxa SELIC como sendo o parâmetro de remuneração adequada ao capital investido.

Prestar serviços aos seus associados e oferecer uma melhor remuneração possível sobre a sua produção.

No tocante ao capital investido, de acordo com os fundamentos da gestão baseada em valor, seu total é dado pela somatória do patrimônio líquido com o passivo oneroso da instituição. No caso dos hospitais universitários, enquanto entidade pública, o patrimônio social acumula o investimento do Estado realizado diretamente no ativo permanente da organização e também o superávit/déficit acumulado. Assim, há duas possibilidades para o cálculo do capital investido. A primeira é considerar o valor gasto pelo Estado no período, ou seja, todo o investimento feito pelo Estado no hospital, num dado exercício e a segunda é utilizar o valor do passivo oneroso somado ao patrimônio social, como é proposto na sua forma convencional de cálculo.

Como as duas variantes geram valores significativamente diferentes e têm significado aceitável, o autor resolveu utilizar as duas possibilidades de cálculo no capital investido. Quando considerado como um gasto do Estado no período, o EVA calculado foi denominado de Valor Econômico Adicionado a Curto Prazo (VEACP) que representa quanto a sociedade ganha ou perde no período por terceirizar a prestação de um serviço para a entidade isolada. O capital investido foi considerado da forma convencional, o EVA calculado foi denominado de Valor Econômico Adicionado à Sociedade (VEAS), ou seja, o valor devolvido à sociedade por ela manter o capital investido na entidade.

Os resultados do estudo apontaram que a medida com relação à mensuração de valor econômico considerado no curto prazo, demonstrou ser sensibilizada pelos microdirecionadores de valor, ou seja, as receitas sobre as consultas, internações e cirurgias. E na mensuração de valor à Longo Prazo, demonstrou a existência de investimentos fixo (longo prazo) depreciados, que mesmo assim

possibilitam a prestação de serviços à sociedade e com isso, tem feito com que o hospital pudesse gerar valor econômico.

Por fim, os autores enfatizaram que, de maneira geral, a entidade conseguiu adicionar valor econômico no período analisado e que o resultado do EVA em ambos os casos foram positivos, demonstrando assim a eficiência da entidade em prestar serviço público de saúde à sociedade de Ribeirão Preto e região. Outra conclusão é que os gestores de hospitais públicos podem adaptar ou aprimorar o processo de mensuração da geração de valor econômico, como elemento de apoio à tomada de decisão.

Souza Filho (2007) realizou um estudo de caso sobre uma cooperativa de avicultores instaladas no interior do Estado de São Paulo, propondo para isso uma aplicação conjunta do sistema de custeio baseado em atividades (ABC) com o indicador EVA. Os dados levantados para a pesquisa foram obtidos através dos relatórios das demonstrações financeiras dos exercícios de 2001 a 2005 e também com entrevistas realizadas com os gerentes das unidades e seus respectivos chefes e subchefes. Os resultados do estudo revelaram que a cooperativa foi capaz de gerar valor econômico em todos os exercícios analisados. Também observou-se que a aplicação conjunta do custeio baseado em atividades com a ferramenta EVA se mostrou factível sem grandes dificuldades de adaptação dentro das unidades operacionais da cooperativa.

Uliana e Gimenes (2008) elaboraram um artigo sobre amostras de 64 cooperativas agropecuárias distribuídas em oito estados brasileiros. O objetivo do trabalho foi de identificar a ocorrência de criação do valor econômico nos exercícios de 1999 a 2004. Para o cálculo do EVA, determinados ajustes foram considerados sobre os valores e contas constantes nos relatórios

financeiros e contábeis das cooperativas. Os resultados da pesquisa mostraram que as cooperativas foram destruidoras de valor econômico nos anos iniciais do período de 1999 à 2002 e geradoras de valor nos dois últimos anos ou seja, 2003 e 2004, contudo os pesquisadores deixaram claro que não conseguiram identificar no artigo quais foram as causas deste comportamento, carecendo assim, mais estudos para este fim.

Tupy et al. (2011) realizaram uma pesquisa com o propósito de calcular a geração de valor econômico em três cooperativas de laticínios, localizadas na região de Araraquara, no Estado de São Paulo e, com isso, destacar a importância deste indicador de desempenho, para a gestão de valor (proposta deste artigo) para este modelo de organização. Os resultados do artigo mostraram que apenas uma das cooperativas gerou valor econômico no período considerado.

Pereira et al. (2013) realizaram um estudo de caso no bloco da Saúde da Vigilância Epidemiológica da Secretaria Municipal de Patos de Minas, no Estado de Minas Gerais. O objetivo do estudo foi analisar se a instituição em questão criava ou destruía valor econômico com as atividades daquela seção. Para isso, os autores tiveram que amparar-se primeiramente na obra de Slomski (2001) que tratava sobre o modelo adequado de análise de levantamentos de receitas econômicas (RE) aplicados em organizações públicas. Dois valores de EVA foram levantados neste estudo, o primeiro foi VEACP – Valor Econômico Adicionado a Curto Prazo, que refere-se aos gastos efetuados pelo Estado no período, ou seja, representa o quanto a sociedade ganha ou perde por terceirizar a prestação de um serviço para uma entidade isolada. O segundo é o VEAS – Valor Econômico Adicionado à Sociedade, significa o quanto representa o valor devolvido para a sociedade por ela “deixar” o capital investido na entidade.

Os resultados do estudo foram apresentados na demonstração do Resultado Econômico, onde foi evidenciado um superávit para a instituição, sinalizando que a entidade pública foi gerenciada eficazmente. Por fim, tanto o Valor Econômico Adicionado a Curto Prazo (VEACP) como também o Valor Econômico Adicionado à Sociedade (VEAS) evidenciaram que o órgão gerou economia de escala e retorno superior ao custo de oportunidade do capital investido pelo cidadão, maximizando o bem-estar da coletividade, ou seja, a instituição apresentou um EVA positivo em quaisquer resultados, tanto no (VEAS) como no (VEACP), significando assim que a instituição em questão obteve geração de valor econômico na sua gestão estudada.

2 Metodologia

A pesquisa aqui desenvolvida é classificada como natureza aplicada, uma vez que pode gerar conhecimento aplicável em situações da prática da gestão de determinados tipos de organização, em especial as cooperativas agrícolas. O procedimento aplicado envolve uma pesquisa bibliográfica, para o estabelecimento do modelo e testes de campo para a avaliação. O objetivo desta pesquisa é explicativo, pois é proposto um método que permite calcular o valor econômico adicionado ao capital investido em cooperativas agrícolas em um determinado exercício, levando-se em conta os vários elementos que afetam sua geração.

Os procedimentos desta pesquisa serão realizados em quatro etapas: (i) Pesquisa bibliográfica; (ii) Concepção do método de cálculo; (iii) Pesquisa Documental; (iv) Aplicação do método de cálculo proposto.

QUADRO 1 – Etapas e os Procedimentos da Pesquisa

Etapas da Pesquisa	Procedimentos Adotados
I. Pesquisa Bibliográfica	<ul style="list-style-type: none"> — Revisão dos aspectos conceituais e históricos sobre cooperativas, em especial cooperativas agrícolas. — Revisão dos aspectos teóricos sobre geração de valor econômico e cálculo de EVA. — Revisão de artigos que relacionem geração de valor econômico com cooperativas agrícolas e outros modelos de organizações sociais. — Revisão dos artigos sobre a geração de valor em cooperativas Agrícolas.
II. Concepção do método de cálculo	<ul style="list-style-type: none"> — Levantamento dos benefícios financeiros e econômicos gerados pelas cooperativas aos cooperados. — Identificação das variáveis críticas para o procedimento de cálculo do EVA. — Identificação dos relacionamentos entre as variáveis críticas e de como podem ser tratadas — Proposição dos ajustes necessários para o cálculo de EVA.
III. Pesquisa Documental	<ul style="list-style-type: none"> — Levantamento dos relatórios financeiros e contábeis das cooperativas. — Identificação do plano de contas crítico para o cálculo do EVA. — Levantamento de dados de mercado envolvidos nas operações das cooperativas.
IV. Aplicação do método de cálculo proposto	<ul style="list-style-type: none"> — Calcular o EVA para a cooperativa. — Analisar e comparar os resultados obtidos. — Tecer considerações críticas sobre os resultados obtidos, à luz das teorias e conceitos envolvidos.

FONTE: Os autores (2018)

3 Resultados

3.1 Pontos Críticos Para a Geração de Valor em Cooperativas Agrícolas

A pesquisa bibliográfica e o mapeamento dos vários pontos em que as cooperativas podem contribuir com seus cooperados conduziu à síntese, apresentada neste tópico, dos chamados pontos críticos para a geração de valor em uma cooperativa agrícola.

Ganhos nas Operações:

- **Venda de mercadorias** – Uma importante finalidade das cooperativas é colocar os produtos de seus cooperados no mercado consumidor, em condições mais vantajosas do que se eles estivessem atuando de forma isolada. Como as cooperativas agrícolas concentram vários produtores, conseguem trabalhar em maior escala, o que lhe confere uma posição de maior poder de negociação no mercado.
- **Aquisição de insumos** – As cooperativas agrícolas conseguem atuar como compradoras de larga escala. Naturalmente, este processo promove redução de custos e melhores resultados econômicos, pelo melhor poder de barganha.
- **Logística do Setor** – A logística nas cooperativas agrícolas beneficia os cooperados no transporte de fertilizantes, defensivos e demais suplementos agrícolas, na armazenagem de insumos e produtos, e nos cuidados técnicos

para o escoamento da produção. A cooperativa acaba assumindo um papel de um facilitador, minimizando para o cooperado as despesas com logística.

- **Armazenamento de Grãos** – Especialmente a armazenagem de grãos representa uma importante função no processo de comercialização das cooperativas agrícolas, seja porque demanda estruturas físicas de grande porte para estocagem, seja porque implica em riscos técnicos de armazenagem (deterioração, contaminação, segurança, explosões entre outros). A atuação das cooperativas provoca uma diminuição do capital que os cooperados investiriam individualmente em ativos estruturais com esta finalidade. E também reduz as despesas associadas com este processo.
- **Despesa com pessoal** – As cooperativas necessitam de pessoas para atuar em diversas áreas, como: jurídica, contábil, contratos, seguros, exportação, comercial etc. O aspecto positivo é que com a cooperativa desempenhando todas essas funções, os cooperados podem focar seus esforços nas atividades da sua produção, obtendo resultados mais efetivos. A cooperativa, neste caso, gera valor ao cooperado na medida em que este não precisa contratar, individualmente, pessoas para estas funções, e também não precisa investir na estrutura necessária para a atividade dessas pessoas.
- **Outros ganhos de sinergia** – Existe algo que transcende os elementos de uma organização, e que se

A cooperativa é uma organização sinérgica por natureza.

denomina sinergia corporativa. Uma empresa sinérgica funciona como se fosse um ecossistema, onde os principais personagens, como os colaboradores, os clientes, os fornecedores e a comunidade, mantém um relacionamento equilibrado, possibilitando a obtenção de resultados satisfatórios a todos. A cooperativa é uma organização sinérgica por natureza. Cooperados, principalmente, mas também os trabalhadores, assessores e consumidores buscam conjuntamente um melhor resultado do que obteriam por ações isoladas.

Ganhos no custo do capital:

- **Gestão de Riscos** – As cooperativas com gestão mais desenvolvida conseguem fazer contratos de derivativos com sua produção agrícola e operações de hedge para proteção contra variações de preços e câmbio, ajustando, com maior certeza, o quanto o produtor pode receber pela mercadoria. Atuando fora das cooperativas, o produtor agrícola certamente não contaria com o conhecimento e os recursos para bancar operações de hedge visando a proteção dos seus resultados financeiros e econômicos.

- **Captação de recursos** – O produtor rural familiar consegue obter recursos a um juro abaixo da média de mercado, variando de 1% a.a. a 5% a.a., com prazos e carência estendidos, mas com limites de créditos bem reduzidos; e o produtor rural, pessoa jurídica, conta com um bom leque de opções, desde financiamento do capital de giro até financiamento para aquisição de bens duráveis. Mas o produtor cooperado conta com linhas de financiamento especiais de fomento governamental por meio de programas do BNDES. As cooperativas agrícolas possibilitam que o produtor cooperado alcance linhas de crédito em condições mais favoráveis do que obteria de forma independente.

Ganhos Estratégicos:

- **Aprimoramento Tecnológico** – As cooperativas tendem a alcançar maior aprimoramento tecnológico por meio de mudanças de processos, implantação de novas tecnologias em infraestrutura e em sistemas de informação, e até mesmo com desenvolvimentos feitos nas unidades dos cooperados e que são disseminados entre eles. Além disso, pela maior escala e pelo maior poder de barganha, uma cooperativa pode, por exemplo, implantar um sistema de gestão de amplos recursos, do tipo ERP (*Enterprise Resource Planning*), que representaria um investimento proibitivo, certamente, para a maioria dos cooperados, senão sua totalidade.

- **Investimentos em Marketing** – Muito embora tecnicamente as cooperativas agrícolas não visem lucro como organização, o investimento em marketing pode melhorar a competitividade dos produtores cooperados e fortalecer a marca de seus produtos. Investimentos em marketing, embora sejam elevados, podem mostrar aos clientes os valores intrínsecos e os diferenciais daquela cadeia de suprimentos. As cooperativas são mais capazes de fazer tais investimentos numa escala que possibilite o alcance de maiores e mais efetivos resultados, do que fariam os produtores de maneira individual.

3.2 Proposta do Procedimento de Cálculo do EVA em Cooperativas

Nesta seção apresenta-se uma proposta de como pode ser feito o cálculo de valor adicionado ao capital investido do cooperado (EVA), levando-se em consideração os vários fatores que possam impactar de maneira direta ou indireta. Para demonstrar a proposta em questão, o cálculo será realizado em duas etapas. Na primeira, o EVA obtido pela cooperativa é calculado, levando-se em conta os ajustes nas contas e considerações específicas sobre a apuração. Na segunda, o cálculo do EVA é refeito, levando-se em consideração os benefícios gerados pela cooperativa aos cooperados. Os benefícios, de certo modo, penalizam o resultado da cooperativa. O valor gerado pela cooperativa aos cooperados é o resultado da diferença entre os valores dos EVA calculados em cada etapa da pesquisa. Este é o

ponto central da proposta de cálculo: os benefícios gerados aos cooperados penalizam os resultados da cooperativa, quando observada como uma empresa. Portanto, o valor econômico gerado aos cooperados pode ser expresso pela diferença do EVA obtido pela cooperativa antes e depois de considerados os benefícios aos cooperados. O valor econômico em que ela é penalizada é interpretado como o valor econômico recebido pelos cooperados.

A seguir, apresentam-se de maneira detalhada todos os ajustes, considerações e cálculos que justificam a proposta.

O capital investido em uma empresa deve ser empregado de forma a produzir um resultado que possa cobrir todas as despesas operacionais e ainda remunerar o custo de oportunidade dos seus provedores. No caso das cooperativas, a expectativa de seus investidores, os cooperados, corresponde à maximização da prestação de serviços em seu favor. Contudo, inserida no contexto econômico e de competitividade de mercado, as cooperativas devem ser capazes de gerar resultados que possam ser traduzidos em benefícios que remunerem o capital de seus cooperados com um excedente considerado como lucro econômico.

O capital investido é aquele que respeita duas condições simultaneamente: (i) deve ser investido em ativos operacionais, ou seja, aqueles diretamente ligados à produção do resultado operacional e; deve exigir remuneração financeira explícita, ou seja, exigir parte do NOPAT como remuneração.

No caso das cooperativas agrícolas, o modelo de relatório que se propõem apresentar para o levantamento do capital investido é o apresentado na TAB. 1.

TABELA 1 – Apuração do Capital Investido

Operação	Conta
	Ativo
-	Investimentos
	Passivo Circulante
+	Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo
+	Dividendos a Pagar
+	Dívidas com Pessoas Ligadas
	Passivo Não Circulante
+	Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo
+	Dívidas de Longo Prazo com Pessoas Ligadas
+	Patrimônio Líquido
=	Capital Investido

FONTE: Os autores (2018)

O custo de capital de uma cooperativa é estabelecido pelas condições em que ela capta seus recursos financeiros. Ele é determinado pela média ponderada entre o custo do capital próprio (o capital dos cooperados) e o custo do capital de terceiros (bancos e credores financeiros). O custo médio ponderado de capital é conhecido por sua sigla em inglês WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). O cálculo do WACC é dado por:

$$WACC = k_e \frac{PL}{P + PL} + k_i \frac{P}{P + PL}$$

Onde:

WACC – Custo médio ponderado do capital

k_e – Custo do capital próprio

k_i – Custo do capital de terceiros

P – Passivo Financeiro (capital de terceiros)

PL – Patrimônio Líquido (capital próprio)

No caso de cooperativas, o custo do capital próprio é estabelecido como 12 % a.a. Este percentual é apontado pela Lei n. 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Seu Art. 24 apresenta uma instrução muito específica a respeito da remuneração nesse modelo de organização, ditando assim uma remuneração máxima que deverá acontecer sobre o capital próprio das cooperativas.

O capital de terceiros é composto de recursos obtidos em fontes externas à empresa. Seu custo é expresso pelas taxas de juros pagas nos empréstimos e financiamentos. O custo de capital de terceiros pode ser facilmente observado nos instrumentos de captação que compõem o passivo da empresa. Contudo, como nem sempre se tem acesso a tais instrumentos, o custo do capital de terceiros pode ser obtido, de maneira aproximada, com o uso da seguinte relação:

$$ki = \frac{DF}{P} (1 - \text{alíquota do } (IR + CS))$$

Onde:

Ki – Custo do capital próprio

P – Passivo Financeiro

DF – Despesa Financeira

IR – Imposto de Renda

CS – Contribuição Social

O *Net Operating Profit After Taxes* – *NOPAT* (lucro operacional líquido após impostos) representa o resultado gerado pelas operações da empresa, independentemente de como elas são financiadas. Este resultado é obtido a partir da receita líquida, subtraindo-se os custos e despesas operacionais, a depreciação e os impostos sobre o resultado operacional.

Observa-se que para encontrar o valor de *NOPAT* são necessários três elementos: o resultado da sobra líquida, o valor dos dispêndios e despesas financeiras e, por último, a dedução do benefício tributário gerado pelas despesas financeiras.

Neste caso, a expressão matemática para o cálculo do *NOPAT* é:

$$NOPAT = (SLE + DDF) - \text{alíquota do } (IR + CS) \times DDF$$

Onde:

SLE – Sobra Líquida do Exercício

DDF – Dispêndios e Despesas Financeiras

IR – Imposto de Renda

CS – Contribuição Social

NOPAT – Resultado Líquido Operacional

A sobra líquida do exercício é o valor apresentado na última linha da DRE da cooperativa. Os dispêndios e despesas financeiras da cooperativa são valores de pagamentos das despesas provenientes de contratação de financiamentos bancários ou de operações semelhantes.

O retorno sobre o capital investido é conhecido pela sigla *ROIC*, do inglês *Return On Invested Capital*, e é calculado pela seguinte expressão:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC}$$

Onde:

ROIC – Retorno sobre o Capital Investido

NOPAT – Resultado Operacional líquido após impostos

IC – Capital Investido

O EVA é, segundo Stewart (2005), o lucro econômico da organização, também é conhecido como lucro residual, entretanto, duas situações devem ser esclarecidas com relação aos resultados. A primeira trata-se de quando o valor apurado dentro de qualquer organização é positivo, neste caso, significa que a empresa gerou um excesso de ganho acima do custo do capital do empreendimento; em contrapartida, um outro olhar é quando a organização apresenta um resultado negativo. Nesta situação significa que a empresa não conseguiu a remuneração adequada para os investidores do negócio.

Desta forma, o EVA é calculado pela seguinte expressão, orientada por Stewart (2005):

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC$$

Onde:

EVA – Valor Econômico Adicionado

ROIC – Retorno sobre o capital investido

WACC – Custo médio ponderado do capital

IC – Capital Investido

Para Martins e Teixeira (2015), o EVA pode sanar uma deficiência que se apresenta nos relatórios contábeis, em razão de não conseguirem mostrar se houve geração ou destruição de riqueza.

Para estes autores, muitas das vezes a apresentação de um resultado de sobras positivas na cooperativa através destes relatórios, não significa que a organização está sendo um bom negócio para os cooperados, do ponto de vista econômico.

3.3 Aplicação do Método Proposto de Cálculo do EVA em Cooperativa Agrícola

Quando uma cooperativa vende os produtos agrícolas do seu cooperado no mercado, é provável

que o cooperado tenha se beneficiado de preços melhores do que obteria vendendo sozinho. Este benefício é esperado da ação cooperativista. Isto significa, no entanto, que o custo do produto do cooperado para a cooperativa foi maior, o que penaliza seu resultado quando observada como uma empresa. De outro modo, caso a cooperativa não estivesse comprando produtos do cooperado para vender ao mercado, mas sim adquirindo os produtos de um *trader* (profissional especializado em comércio) ou de outro fornecedor, não pagaria um preço menor?

Outras questões de igual teor são cabíveis, por exemplo: (i) Será que o cooperado precisaria contratar uma equipe de vendas para conseguir um comprador para seus produtos? A cooperativa oferece este recurso, o que implica em um custo; (ii) Será que o cooperado manteria uma equipe para construir operações de hedge? A cooperativa também oferece este recurso, o que implica em maiores custos.

Dos possíveis impactos críticos, cinco deles foram considerados para a realização das simulações que devem amparar o cálculo do valor econômico agregado ao cooperado, cálculo este feito para um exemplo real de uma cooperativa agrícola, a Casul. São eles: Variação na Receita Líquida; Variação no CMV; Variação na Despesa de Atividade; Variação no Imobilizado; e Variação no Capital de Terceiros.

A TAB. 2 exibe a DRE da Cooperativa Casul para os exercícios de 2014 e 2015. As TABS. 3 e 4 exibem o Balanço Patrimonial da cooperativa relativos ao fechamento de 2014 e 2015. A primeira tabela mostra as contas do Ativo e a segunda, do Passivo e Patrimônio Líquido.

TABELA 2 – Demonstração do Resultado do Exercício Casul

Contas	2015	%	2014	%
Receitas Operacional Bruta	R\$ 90.972.140,62	100%	R\$ 91.004.198,04	100%
Impostos sobre Vendas	-R\$ 1.324.440,97	-1,46%	-R\$ 2.325.465,27	-2,56%
CMV	-R\$ 74.056.341,42	-81,41%	-R\$ 74.859.340,51	-82,26%
Sobra Bruta	R\$ 15.591.358,23	17,14%	R\$ 13.819.392,26	15,19%
Outros Ingressos de Receitas	R\$ 807.082,22	0,89%	R\$ 485.276,37	0,53%
Dispêndios e Despesas Operacionais	-R\$ 12.817.533,80	-14,09%	-R\$ 12.564.672,54	-13,81%
Sobra Antes do Resultado Financeiro	R\$ 3.580.906,65	3,94%	R\$ 1.739.996,09	1,91%
Resultado Financeiro Líquido	-R\$ 1.932.441,04	-2,12%	-R\$ 926.725,93	-1,02%
Sobra Antes do IRPJ e CSLL	R\$ 1.648.465,61	1,81%	R\$ 813.270,16	0,89%
Provisão para IR e CS	-R\$ 19.672,91	-0,02%	-R\$ 18.480,37	-0,02%
Sobra Líquida do Exercício	R\$ 1.628.792,70	1,79%	R\$ 794.789,79	0,87%

FONTE: Casul (2015)

TABELA 3 – Balanço Patrimonial – Ativos – Casul

Contas	2015	2014
Ativo Circulante	67.165.332,00	49.431.798,85
Caixa e Equivalentes	418.944,58	778.195,50
Aplicações Financeiras	550.811,94	1.256.389,30
Contas a Receber	34.787.246,46	31.510.195,93
Estoques	18.756.172,06	12.505.316,22
Adiantamentos	2.829,48	181.118,60
Tributos a Recuperar	100.998,66	239.890.109,13
Outros Créditos	435.567,49	2.890.109,13
Despesas Antecipadas	38.391,50	71.194,53
Ativo Não Circulante	12.074.369,83	12.800.099,04
Realizável a Longo Prazo	2.288.548,20	3.742.990,20
Investimentos	55.157,56	53.247,12
Imobilizado	2.577.543,24	2.647.859,16
Intangível	18.547,44	24.331,44
Ativo Total	67.165.332,00	62.231.897,89

FONTE: [Casul](#) (2015)

TABELA 4 – Balanço Patrimonial – Passivo e Patrimônio Líquido (PL)

Contas	2015	2014
Passivo Circulante	39.106.246,60	43.857.618,50
Empréstimos e Financiamentos	19.139.095,60	31.942.801,63
Fornecedores	17.458.578,60	7.187.126,49
Obrigações Sociais, Tributárias e Trabalhistas	558.939,29	854.016,01
Obrigações com Cooperados	85.906,86	46.776,30
Pagamentos Antecipados	214.853,78	361.451,16
Provisão de Férias e Encargos	337.805,95	308.029,15
Vendas para Entrega Futura	1.080.230,29	3.127.686,47
Outras Obrigações	230.836,23	29.731,29
Passivo Não Circulante	20.374.523,85	12.389.818,38

continua

TABELA 4 – Balanço Patrimonial – Passivo e Patrimônio Líquido (PL) conclusão

Contas	2015	2014
Empréstimos e Financiamentos	20.374.523,85	12.389.818,38
Patrimônio Líquido	7.684.561,55	5.984.460,01
Passivo Total + PL	67.165.332,00	62.231.896,89

FONTE: Casul (2015)

Cálculo do EVA:

O Primeiro elemento a ser levantado para que se possa medir o EVA é o total do capital investido na cooperativa. A TAB. 5 mostra a apuração deste valor.

TABELA 5 – Cálculo do Capital Investido na Casul

Conta	2015	2014
Ativo		
- Investimentos	55.157,76	53.247,12
Passivo Circulante		
+ Empréstimos e Financiamentos de CP	19.139.095,60	31.942.801,63
Passivo Não Circulante		
+ Empréstimos e Financiamentos de LP	20.374.523,85	12.389.818,38
+ Patrimônio Líquido	7.684.561,55	5.984.460,01
= Capital Investido	47.143.023,24	50.263.832,90

FONTE: Os autores (2018)

O segundo elemento a ser levantado para que se possa medir o EVA é o NOPAT. A TAB. 6 mostra a apuração deste valor.

TABELA 6 – Cálculo do NOPAT e ROIC

Conta	2015	2014
Sobra Líquida do Exercício	1.628.792,70	794.789,79
+ Dispêndios e Despesas Financeiras	4.258.715,57	3.207.479,93
- Benefício Tributário (34% IR+CS)	1.447.963,29	1.090.543,93
= NOPAT	4.439.544,98	2.911.726,54
/ Capital Investido	47.143.023,24	50.263.832,90
= ROIC	9,42% a.a.	5,79% a.a.

FONTE: Os autores (2018)

Para o cálculo do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), foi considerado um custo de 12% a.a. para o capital próprio e o custo do capital de terceiros foi obtido com base nas despesas financeiras frente ao total de passivo oneroso. A TAB. 7 mostra a apuração do WACC.

TABELA 7 – Cálculo do WACC da Casul

Conta	2015		2014	
Capital Próprio	7.684.561,55	16,28%	5.984.460,01	11,89%
Capital de Terceiros	39.513.619,45	83,72%	44.332.620,01	88,11%
Capital Total	47.198.181,00	100%	50.317.080,02	100%
Custo do Capital Próprio	12,00% a.a.		12,00% a.a.	
Custo do Capital de Terceiros	7,11% a.a.		4,78% a.a.	
Despesas Financeiras	4.258.715,57		3.207.479,93	
Alíquota de (IR + CS)	34%		34%	
WACC	7,91% a.a.		5,63% a.a.	

FONTE: Os autores (2018)

Finalmente, a TAB. 8 mostra a apuração do valor do EVA obtido pela Casul nos anos de 2014 e 2015.

TABELA 8 – Cálculo do EVA obtido pela Casul

Conta	2015	2014
ROIC	9,42% a.a.	5,79% a.a.
WACC	7,91% a.a.	5,63% a.a.
Capital Investido	47.143.023,24	50.263.832,90
EVA	711.007,72	76.654,59

FONTE: Os autores (2018)

Cálculo do EVA gerado para os Cooperados:

O ponto principal desta proposta de cálculo de EVA gerado pelas cooperativas agrícolas aos seus cooperados é considerar o cálculo do EVA com e sem a contabilização dos benefícios gerados pela cooperativa. Neste item é relatada uma simulação com variações percentuais sobre as contas afetadas pelos benefícios detectados nos pontos críticos de atuação da cooperativa para seus cooperados. O QUADRO 3 apresenta detalhadamente as variações consideradas.

QUADRO 3 – Simulações das Variáveis de Impacto para o EVA continua

Benefícios Gerados pela Cooperativa	Impactos			
	Custo de Mercadoria	Despesas com Atividade	Imobilizado	Custo de Capital de Terceiro
A cooperativa pagou um preço 0,5% maior pelos produtos dos cooperados.	-0,50%			

QUADRO 3 – Simulações das Variáveis de Impacto para o EVA conclusão

Benefícios Gerados pela Cooperativa	Impactos			
	Custo de Mercadoria	Despesas com Atividade	Imobilizado	Custo de Capital de Terceiro
A cooperativa gastou com benefícios de logística aos cooperados o equivalente a 0,5% das despesas e 5% do imobilizado.		-0,50%	-5,00%	
Os benefícios gerados pela cooperativa com armazenamento são equivalentes a 0,5% das despesas e 2% do imobilizado		-0,50%	-2,00%	
A cooperativa ofereceu aos cooperados em serviços técnicos especializados o equivalente a 2% das despesas.		-2,00%		
A cooperativa promoveu redução de riscos que impactou em redução de 1% sobre o custo de capital de terceiros.				1,00%
Total	-0,50%	-3,00%	-7,00%	1,00%

FONTE: Os autores (2018)

Os efeitos das variações indicadas na TAB. 9 serão aplicados aos relatórios contábeis da Cooperativa Casul e o cálculo do EVA refeito.

TABELA 9 – Efeitos das variações sobre o EVA

Conta	Antes*	Depois**	Antes*	Depois**
	2014	2014	2015	2015
Capital Investido	50.263.832,90	49.635.156,56	47.143.023,24	46.567.459,23
NOPAT	2.911.726,54	3.466.956,27	4.439.544,98	5.001.067,52
ROIC	5,79% a.a.	6,98%	9,42% a.a.	10,74%
WACC	5,63% a.a.	5,84%	7,91% a.a.	8,15%
EVA	\$80.422,13	\$565.840,78	\$711.859,65	\$1.206.097,19
Diferença		\$485.418,65		\$494.237,54

*Antes de se considerar os benefícios aos cooperados.
**Depois de considerados e expurgados os gastos com benefícios aos cooperados.

FONTE: Os autores (2018)

As diferenças de \$485.418,65 em 2014 e de \$494.237,54 em 2015 são os valores de EVA gerados pela cooperativa ao capital de seus cooperados. Assim, o procedimento de cálculo aqui proposto mostrou a capacidade de apuração destes valores de forma prática e aplicável, conforme sugerido na proposta do trabalho.

Considerações Finais

O objetivo que se pretendeu alcançar com este artigo foi a proposição de um procedimento de cálculo de geração de valor econômico que pudesse ser aplicado em cooperativas agrícolas. Este objetivo foi alcançado.

De acordo com Bialoskorski Neto (2006), as cooperativas, por não terem a obrigação de repassar qualquer tipo de retorno financeiro sistemático, como fazem as empresas com a distribuição de lucros, acabam por não mensurar seu desempenho econômico adequadamente. A simples apuração de sobras financeiras não revela o verdadeiro valor econômico adicional que a atuação da cooperativa gera ao capital de seus cooperados. Em sociedades empresariais esta mensuração se dá com a apuração do *EVA – Economic Value Added*, cujo procedimento de cálculo só faz sentido para este tipo de organização.

A revisão da literatura feita neste artigo revelou a existência de alguns trabalhos científicos desenvolvidos com foco no cálculo de *EVA* em cooperativas. Porém, em todos eles, o que se fez foi uma aplicação direta do procedimento de cálculo usado para empresas, desconsiderando as peculiaridades de uma organização social como as cooperativas agrícolas.

Então, a principal contribuição deste artigo foi mostrar que é possível calcular o valor econômico adicional gerado pelas cooperativas ao capital de seus cooperados, com um procedimento que simula o cálculo do *EVA* para dois cenários de atuação da cooperativa: o primeiro considerando todos os benefícios oferecidos aos cooperados; e o segundo, sem considerar tais benefícios. Como os benefícios oferecidos aos cooperados são itens que oneram a cooperativa e comprometem, portanto, o valor econômico adicional gerado para o capital

nela alocado, a diferença dos valores dos EVA para ambos os cenários revela o valor gerado ao capital dos cooperados.

A aplicação do procedimento de cálculo requer o conhecimento dos pontos críticos de geração de valor em cooperativas agrícolas, o que é de conhecimento amplo na literatura existente sobre este tipo de organização. Além disso, em cada caso particular de aplicação do procedimento de cálculo aqui proposto, é necessária a apuração do impacto dos benefícios oferecidos pela cooperativa aos seus cooperados, em cada um dos pontos críticos considerados (os mais relevantes em cada caso).

Em síntese, as principais conclusões obtidas com este artigo foram as seguintes:

- É possível calcular o EVA – *Economic Value Added* para cooperativas agrícolas, respeitando suas características especiais de organização social, sem forçar a aplicação do método original, que é destinado às empresas. O resultado principal do trabalho foi a proposição de um procedimento de cálculo para este fim.
- O procedimento de cálculo proposto é relativamente simples de ser aplicado, requerendo apenas informações que são de pleno domínio da cooperativa e seus cooperados.
- O procedimento de cálculo proposto tem forte embasamento em conceitos e técnicas bem estabelecidos na literatura, sendo, portanto, robusto.
- O procedimento de cálculo proposto respeita as particularidades de cada cooperativa e de suas políticas e práticas administrativas e comerciais.
- Dadas as características do procedimento de cálculo proposto mencionadas, é possível concluir que

ele pode ser muito útil às cooperativas agrícolas e aos seus cooperados, como instrumento de obtenção de um importante indicador de desempenho econômico, que pode amparar as decisões administrativas, comerciais e de investimentos.

Como sugestões para futuras pesquisas sobre este tema, podem ser indicadas duas linhas de investigação: a primeira voltada à proposição de uma forma de apuração monetária para cada um dos benefícios, tipicamente oferecidos aos cooperados pelas cooperativas agrícolas, em cada um dos principais pontos críticos de geração de valor; a segunda voltada ao mapeamento da situação das cooperativas agrícolas no Brasil, no tocante à geração de valor econômico. Neste caso, propõem-se um artigo que faça o cálculo do EVA para um conjunto amplo das principais cooperativas agrícolas do país, tomando por base os exercícios dos últimos cinco ou dez anos.

- **Recebido em: abril de 2018**
- **Aprovado em: maio de 2018**

Referências

- AMBROZINI, Marcelo Augusto et. al. A mensuração do valor econômico agregado à sociedade por entidades públicas como Instrumento de Accountability: um estudo de caso em um hospital universitário público. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. p. 1-15. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/APS-B1626.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre; ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral de. Gestão baseada em valor aplicada ao terceiro setor. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, ed. comemor., p. 105-118, set. 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17nspe/v17nspe09.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2015.
- BIALOSKORSKI NETO, Sigismundo; NAGANO, Marcelo Seido; MORAES, Marcelo Botelho da Costa. Eficiência econômica de cooperativas agropecuárias: um modelo de análise utilizando-se de rede neurais. **Revista Administração**, São Paulo, v. 41, n. 1, p. 59-68, jan./fev./mar. 2006.
- BONACIM, Carlos Alberto Grespan; ARAÚJO, Maria Procópio de; AMBROZINI, Marcelo Augusto; PACAGNELLA, Antônio Carlos. A mensuração do valor econômico agregado à sociedade por entidades públicas como Instrumento de Accountability: um estudo de caso em um hospital universitário público. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., 2007 Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/APS-B1626.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2015.
- BRASIL. Lei n. 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 16 dez. 1971, p. 10354. Disponível em: <www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L5764.htm>. Acesso em: 20 jan. 2016.
- COOPERATIVA AGRÁRIA DO SUL DE SÃO PAULO (CASUL). **Origem e balanços contábeis**. 2016. Disponível em: <<http://www.casul.com.br/arquivo/balanco/0f158a1b809d582ea59e60ed6440cdee.pdf>, (2016)>. Acesso em: 15 maio 2016.
- FIGUEIREDO NETO, Leonardo Francisco; MENDONÇA, Paulo Sergio Miranda; FARIA, Luiz Mauricio de. Mensuração da governança em cooperativas agropecuárias: proposta de um modelo desenvolvido a partir do EVA. In: CONGRESSO DA SOBER, 13., 2005. **Anais...** Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/2/899.pdf>>. Acesso em: 08 abr. 2015.
- FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral; SLOMSKI, Valmor. **Valor Econômico Agregado à Sociedade por Entidades Públicas**. 2006. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos72007/443.pdf>>. Acesso em: 22 jul. 2015.
- GEYSER, Mariette; LIEBENBERG, I. E. Creating a new valuation tool for South African agricultural co-operatives. **Agrekon**, v. 42, n. 2, p. 106-115, 2003. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Mariette_Geyser/publication/23519589_Creating_A_New_Valuation_Tool_For_South_African_Agricultural_Co-Operatives/links/0a85e537b254f7bf78000000.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2015.
- GIMENES, Régio Marcio Toesca; GIMENES, Fátima Maria Pegorini. Um ensaio sobre o desempenho econômico de cooperativas agropecuárias a partir do Economic Value Added (EVA). **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 25, n. 2, p. 26-40, maio/ago. 2006. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/3071/307127127003>>. Acesso em: 08 jun. 2014.

GIMENES, Régio Marcio Toesca; GIMENES, Fátima Maria Pegorini. Cooperativismo agropecuário: os desafios do financiamento das necessidades líquidas de capital de giro. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 389-410, maio/ago. 2006. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482006000200007&script=sci_arttext>. Acesso em: 20 jun. 2016.

GRAMACHO, Almicar. Cooperativas agrícolas e globalização. **Agroanalysis**, São Paulo, v. 17, n. 8, p. 14-15, ago. 1997. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/agroanalysis/article/view/48631>>. Acesso em: 10 abr. 2015.

HALL, John H.; GEYSER, J. M. **The financial performance of farming co-operatives**: economic value added vs. traditional measures. Unpublished Working Paper at Department of Agricultural Economics, Extension and Rural Development, University of Pretoria, Pretoria, South Africa, 2004. Disponível em: <<http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/18084/1/wp040002.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2015.

MARTINS, Vânia Marisa Cristóvão; TEIXEIRA, Ana Bela de Sousa Delicado. A criação de valor e o economic value added: um estudo de caso. In: JORNADAS HISPANOLUSAS DE GESTIÓN CIENTÍFICA, 25., 2015, Ourense. **Anais...** Ourense: Universidad de Vigo, 2015. Disponível em: <<http://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/7940/1/A%20CRIACAO%20DE%20VALOR%20E%20O%20EVA%20com%20autores.pdf>>. Acesso em 20 maio 2016.

PEREIRA, Maria da Gloria et al. Criação valor econômico pela administração pública. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 33., 2013, Salvador. **Anais...** Salvador: ABEPRO, 2013. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2013_TN_STO_179_024_22691.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014.

SOUZA FILHO, Men de Sá Moreira de. **Aplicação conjunta do custeio baseado em atividades com o valor econômico agregado (EVA) em uma cooperativa agropecuária avícola de corte**. São Carlos, 2007. 265 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2007. Disponível em: <<http://issbrasil.usp.br/issbrasil/pdfs4/ArtigosVCBS.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2015.

STEWART, George Benetti. **Em busca do valor**: o guia de EVA para estrategistas. Porto Alegre: Bookman, 2005.

TUPY, Oscar et al. Gestão baseada no valor: competitividade e sustentabilidade de cooperativas de laticínios do Estado de São Paulo. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL (SOBER), 2011, Cuiabá. **Anais...** Cuiabá, 2010. Disponível em: <http://www.cpac.embrapa.br/publico/usuarios/uploads/sbsp/anais_viii_congresso_sbsp.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2015.

ULIANA, Clóvis; GIMENES, Régio Marcio Toesca. Avaliando o desempenho econômico de cooperativas agropecuárias a partir do EVA – Economic Value Added: resultados de uma investigação empírica. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 18., 2008, Gramado. **Anais...** Gramado, 2008. Disponível em: <http://congressocfc.tempsite.ws/hotsite/trabalhos_1/162.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2015.