

Estudo das Variáveis Operacionais e Conjunturais sobre o Market Value das empresas de Carnes e Derivados no Brasil

Study of Operational and Structures Variables on the Market Value of Meat companies in Brazil

Eduardo Pozzi Lucchesi¹, Marcelo Ricardo Carneiro de Barros Filho²

¹Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, PUC/SP, Brasil, ²Universidade Federal de Pernambuco, UFPE, Brasil

Correspondência: Marcelo Ricardo Carneiro de Barros Filho, Endereço: Av. Prof. Moraes Rego, 1235, Cidade Universitária, CEP.: 50.670-901 Recife, Brasil. Tel: 55 11 98081-0820 E-mail: marceloufpe@yahoo.com.br

Recebido: 27 de Dezembro de 2014 Aceito: 23 de Dezembro de 2015 Publicado: 07 de Março de 2016

Resumo

O objetivo deste trabalho é identificar as variáveis relacionadas aos aspectos operacionais e conjunturais que influenciam o market value das empresas do segmento de carnes e derivados listadas na BM&FBovespa, no período de 2007 a 2013. O estudo foi elaborado sob a perspectiva de dois eixos teóricos. O primeiro foi uma análise das contribuições do market value como um indicador útil para determinação do valor justo de mercado criado aos acionistas e, portanto, constituindo uma base sólida para mensuração do desempenho das empresas. O segundo foi a hipótese de mercado eficiente que considera a eficiência da informação ou o impacto de determinadas informações na precificação dos ativos. O modelo especificado produziu resultados que ratificaram algumas hipóteses da pesquisa, tanto na significância individual, quanto no sinal de algumas variáveis independentes. Além disso, o modelo apresentou significância global, dada pelo teste f, a 5%, com um coeficiente de determinação múltiplo ajustado de 9,22%.

Palavras-chave: Carnes e derivados, desempenho, market value, hipótese de mercado eficiente, regressão linear múltipla.

Abstract

The objective of this work is to identify the variables related to the operational and market aspects that influence the Market Value of the companies from meat and derivatives segment listed in São Paulo Stock Exchange over the period 2007 until 2013. The study was developed from the perspective of two theoretical axes. The first was an analysis of Market Value contributions as a useful indicator for determining the fair market value created for shareholders and, therefore, constitute a solid basis for measurement of companies performance. The second was the efficient market hypothesis which considers the information's efficiency or the impact of certain information on pricing assets. The results produced by the model ratified some of the hypotheses in this research, both in individual significance as on some independent variable sign. In addition, the model presented global significance, given by F test, at 5%, with a coefficient of multiple determination adjusted of 9,22%.

Keywords: Meat and derivatives, performance, market value, efficient market hypothesis, multiple linear regression.

Esta obra está licenciada sob uma Licença Creative Commons Attribution 3.0.

1. Introdução

O desempenho das empresas pode ser analisado sob diversas óticas no campo das ciências sociais, notadamente à Administração Financeira, Contabilidade e Economia. De fato, a análise dos indicadores de desempenho traduz a evolução do comportamento econômico e financeiro das decisões de investimento, operacional e de financiamento nas empresas ao longo do tempo.

Os principais índices de desempenho financeiro que interessam à administração, aos acionistas e credores envolvem análise operacional, administração de recursos, rentabilidade, destinação dos lucros, indicadores de mercado, liquidez e alavancagem financeira. (HELFFERT, 2004).

Entretanto, é importante salientar que o desempenho das empresas, não raro, é afetado por decisões externas

(governo e mercado competidor), como também internas. O artigo de Sehnem et al. (2012) aborda uma análise do desempenho financeiro das empresas de carnes e derivados, listadas na BM&FBovespa, fundamentada por importantes aspectos relacionados ao vigoroso movimento de internacionalização que as empresas desse segmento passaram nos últimos anos. Essa movimentação, sobretudo de capitalização das empresas e reorganização de categorias de produtos/marcas do mercado de alimentos no Brasil, permeou discussões em fóruns governamentais, empresariais e acadêmicos, além de servir de base para diversas matérias e artigos.

Outros autores também ampliaram as contribuições no campo de estudo do desempenho empresarial, considerando o Market Value como variável dependente, tais como: Chaney, Devinney e Winer (1991), Markides e Ittner (1994) e Navissi e Naiker (2006), dentre outros. Neste trabalho, procura-se responder ao seguinte problema de pesquisa: **os indicadores relacionados aos aspectos operacionais e conjunturais influenciam o Market Value das empresas do segmento de carnes e derivados listadas na BM&FBovespa, no período de 2007 a 2013?**

A questão é relevante, pois o foco empregado trará reflexões que auxiliam a tomada de decisão para diversos agentes econômicos (empresas, cooperativas e órgãos governamentais), bem como segmentos da indústria e do varejo que sofrem influência direta e indireta da oscilação de preço das exportações, matéria-prima e insumos ou do desenvolvimento de novas tecnologias de produção que promovam aumento de produtividade, com redução de custo, ou novas ferramentas de gestão que diluam os custos pelo incremento das receitas.

Adicionalmente, o delineamento da questão de pesquisa complementarizará o estudo desenvolvido por Sehnem et al. (2012), fazendo inferências a hipóteses que não foram elucidadas. Dentre elas, destacam-se: i) indicadores intrínsecos relativos ao segmento de carnes e derivados que influenciam a variação do Market Value das empresas relacionadas; ii) relevância desses indicadores; e, por fim, iii) identificar a significância desses indicadores na determinação do Market Value.

O desenvolvimento dessa pesquisa justifica-se, portanto, pela incorporação de uma nova abordagem dentre as empreendidas até o momento. O estudo sobre os indicadores que influenciam o Market Value das empresas de Carnes e Derivados é relevante não apenas para o meio empresarial, como também para o acadêmico.

Os pressupostos existentes entre essas variáveis e o desempenho, englobam uma matriz na qual as empresas estão inseridas como vetores de transformação num contínuo processo de causa-efeito. Algumas empresas conseguem adicionar aos produtos uma marca, um valor, que lhe conferem posicionamento diferenciado no mercado. Esse posicionamento diferenciado constrói melhores resultados na medida em que se distancia do conceito de commodity que alguns produtos desse segmento possuem. Alguns produtos comercializados pelas empresas de alimentos processados (especialmente os “in natura”) são impactados diretamente pelas oscilações do mercado (insumos, matérias-primas, consumo, exportação e competição). Desta forma, os objetivos específicos são:

- a) Verificar se os resultados obtidos estão de acordo com o conhecimento empírico usualmente observado, no qual as variáveis conjunturais (representadas pelas exportações dos insumos e das matérias-primas) são significantes e influenciam o Market Value;
- b) Verificar junto à análise das variáveis conjunturais, se os esforços operacionais são significantes e influenciam o Market Value.

A consideração da relação existente entre as variáveis operacionais (controladas pela empresa) e conjunturais (movidas pelo mercado) é a base para a constituição das hipóteses, uma vez que essa conjectura contribuirá na provável explicação para o fenômeno estudado. Dessa forma, os acordos para exportação de milho, soja, aves, suínos e carne bovina, afetam o preço médio dos produtos, as receitas, o consumo das proteínas, influenciando a dinâmica entre oferta-demanda, entre conjuntura-desempenho.

Alguns pontos são importantes na formulação das hipóteses propostas neste trabalho. O primeiro é a consideração de que o mercado externo rentabiliza melhor do que o mercado interno, pelo posicionamento competitivo do produto nacional em relação à concorrência internacional.

Segundo, os insumos (milho e soja) possuem um papel decisivo para determinação do desempenho medido pelo Market Value, uma vez que é a principal fonte de alimentação de aves e suínos, constituindo um peso significativo no custo efetivo do produto.

Essas constatações nos levam às duas primeiras hipóteses desta pesquisa sobre as variáveis Conjunturais:

- a) Hipótese 1: O aumento das exportações, aumenta o Market Value das empresas.
- b) Hipótese 2: O aumento de preço dos insumos e matérias-primas, mantidas as condições de competitividade, mix de venda e custos de produção, reduz o Market Value.

O terceiro ponto importante na formulação das hipóteses propostas neste trabalho é em relação à renda. Na

Teoria Geral, Keynes (1936) argumenta que, sobre a Lei Psicológica Fundamental, o consumo dos indivíduos aumenta, conforme o aumento da renda, porém não na mesma magnitude, porque há aumento da poupança. Em um modelo simplificado, conforme Vasconcellos, Greumand, Toneto Junior. (2011), os produtos e serviços adquiridos pelas pessoas, correspondem à receita das empresas e estas utilizam essa receita para adquirir matéria-prima e insumos para produção. Isto nos leva a outra hipótese desta pesquisa sobre as variáveis Conjunturais:

- c) Hipótese 3: O aumento do rendimento médio recebido pelo trabalhador aumenta o consumo, razão pela qual aumenta a receita das empresas, aumentando o Market Value.

Davis, Aquilano e Chase (2001), afirmam que a chave para o desenvolvimento de uma estratégia de produção efetiva está na compreensão sobre a criação de valor aos clientes. Skinner (1974), identificou cinco características como foco para a indústria, dentre as quais, neste momento, destaca-se o custo. A gestão eficiente dos custos envolvidos no processo produtivo é fator crítico para o desempenho das empresas. O alto grau de empresas que não chegam a completar cinco anos de operação está relacionado, dentre outros fatores, com a mensuração e controle dos custos. Essa constatação nos leva as últimas três hipóteses de pesquisa sobre as variáveis Operacionais:

- d) Hipótese 4: Os esforços para produzir demandam uma quantidade substancial de recursos, razão pela qual são importantes na determinação do resultado das empresas, ou seja, quanto maior for a relação entre o custo das mercadorias vendidas e a receita líquida, menor será o Market Value.
e) Hipótese 5: Os esforços para vender guardam uma relação importante na geração de receitas, através das operações de Marketing das empresas, portanto, quanto maior for a relação entre as despesas oriundas para gerar vendas e a receita líquida, menor será o Market Value.
f) Hipótese 6: Os esforços para administrar frequentemente envolvem gestão de recursos administrativos críticos para a sobrevivência de longo prazo das empresas, desta forma, quanto maior for a relação entre despesas administrativas e a receita líquida, menor será seu Market Value.

2. Fundamentação Teórica

O desempenho nas empresas está associado com a evolução, o comportamento e os objetivos dos próprios administradores, nos meios pelos quais tomam as decisões e pela orientação na qual está inserida a empresa e a administração.

De acordo com Málaga (2012), uma análise criteriosa da performance de uma empresa não se resume aos índices e demonstrações financeiras, mas se deve sobretudo a uma estrutura de análise conforme a figura 1 abaixo:

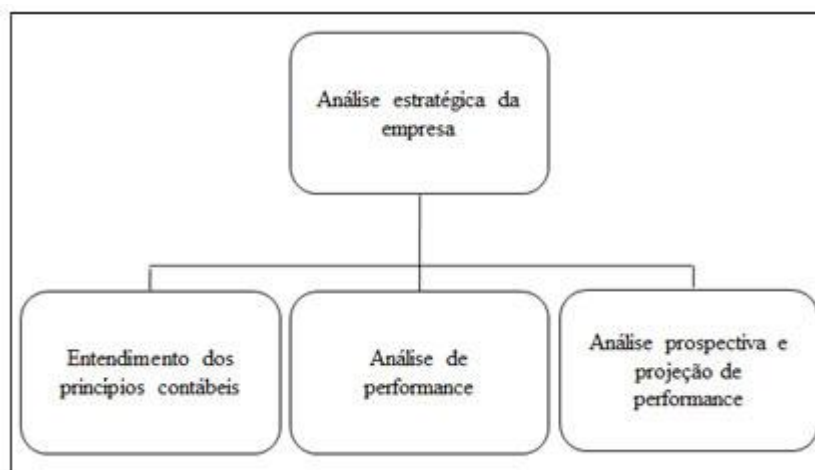


Figura 1: As quatro etapas da avaliação de empresas.

Fonte: adaptado de Málaga (2012, p. 22).

A análise estratégica envolve o conhecimento sobre a função-atividade da empresa, seu setor de atuação, mix de produtos, posicionamento competitivo, seus fornecedores, clientes e concorrentes. O entendimento sobre os princípios contábeis envolve conhecimento sobre investimentos, receitas, custos, despesas e financiamento. A análise de performance reflete decisões financeiras passadas que envolvem principalmente decisões de investimento, financiamento e sobre a operação. A análise prospectiva prevê a performance da empresa nos próximos períodos, baseada no entendimento da performance histórica da empresa. (MÁLAGA, 2012).

O Market Value é o valor apurado não a partir da contabilidade, mas aquele efetivamente considerado na venda

de um ativo ou da própria empresa. Ele é fundamental para a gestão organizacional e decorrente do mercado, ou seja, é o resultado da multiplicação da quantidade de ações, pelo seu valor unitário, em certa data. Na avaliação de ativos ou de empresas de capital aberto, Damodaran (2007) e Copeland, Koller e Murrin (2002) descrevem o fluxo de caixa descontado como o principal modelo para avaliar oportunidades específicas de investimento ou a empresa como um todo. Em termos gerais, o valor de uma empresa pode ser formulado como:

$$\text{Valor de uma empresa} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{Fluxo de caixa esperado}_t}{(1+i)^t} + \frac{\text{Valor terminal}_n}{(1+i)^n}$$

Existem quatro elementos importantes na previsão do fluxo de caixa, conseqüentemente no processo de avaliação do valor de uma empresa, de acordo com Damodaran (2007):

- A duração do período de crescimento extraordinário:** refere-se ao período em que a empresa sustentará um alto crescimento. Essa fase pressupõe implicitamente a consideração de retornos que excedem o custo de capital. Num mercado competitivo, o retorno que excede o custo de capital atrai novos concorrentes, razão pela qual desaparece com o tempo.
- A previsão detalhada dos fluxos de caixa esperado:** após definido o período de crescimento extraordinário, descreve-se como a empresa se desenvolverá nos próximos anos, considerando seus dados históricos, as informações da administração, bem como dos analistas que a monitoram.
- O cálculo do valor terminal:** em função de não poder estimar fluxos de caixa para sempre, após a previsão do fluxo de caixa descontado até o período estabelecido, calcula-se um valor terminal que possa refletir o valor da empresa no ponto “n”. Esse valor terminal pode ser representado de três formas: considerar a liquidação da empresa e estimar quanto os outros pagariam pela empresa até aquele ponto; aplicar um múltiplo a lucro, receita ou valor contábil; e considerar que os fluxos de caixa da empresa crescerão a uma taxa constante. Com taxa constante, o valor terminal pode ser estimado por um modelo de crescimento perpétuo.
- A taxa de desconto (i):** reflete o risco dos fluxos de caixa estimados, onde fluxos de caixa com risco mais elevado possuem taxas de desconto maiores. Há duas formas de analisar o risco: considerando a probabilidade da empresa não pagar, no prazo, um compromisso, sendo o custo da dívida a taxa que reflete o risco de inadimplência, e em termos da variação dos retornos reais em comparação com os retornos previstos, quanto maior a variação, maior o risco.

Alguns autores estudaram e publicaram, através de *papers*, *journals* e artigos, a relação entre o Market Value com diversos fatores para mensurar performance ou simplesmente buscar correlações entre as variáveis. Dentre eles, destacamos os estudos de Banz (1981), Basu (1983), Chaney, Devinney e Winer (1991), Copeland e Friedman (1992), Markides e Ittner (1994), O’byrne (1996), Beaver, Ryan e Wahlen (1997), Alnajjar e Riahi-Belkaoui (1999), Navissi e Naiker (2006) e Hua-Wei et al. (2006).

Autores	Considerações
Banz (1981), Journal of Financial Economics.	O estudo examinou a relação entre retorno e o Market Value das ações negociadas na NYSE.
Basu (1983), Journal of Financial Economics.	O estudo examinou a relação entre rendimentos, Market Value e tamanho das ações negociadas na NYSE.
Chaney, Devinney e Winer (1991), Journal of Business.	O estudo examinou o impacto do lançamento de novos produtos sobre o Market Value.
Copeland e Friedman (1992), The Journal of Business.	O estudo trouxe resultados sobre o papel do Market Value da informação no mercado de ativos.
Markides e Ittner (1994), Journal of International Business Studies.	O estudo examinou as conseqüências de aquisições internacionais feitas por empresas americanas sobre o Market Value dessas empresas.
O’byrne (1996), Journal of Applied Corporate Finance.	O estudo examinou o link teórico e prático entre o EVA® e o Market Value.
Beaver, Ryan e Wahlen (1997), Financial Analysts Journal.	O estudo examinou a relação positiva entre anúncios de perdas oriundas de provisões de empréstimo e aumento de valor dos bancos.
Alnajjar e Riahi-Belkaoui (1999), Managerial Finance.	O estudo examinou a relação sobre o grau de internacionalização das empresas, lucros e Market Value.

Navissi e Naiker (2006), Managerial Finance.	O estudo examinou a relação entre investidores institucionais e o Market Value.
Hua-Wei et al. (2006), The Business Review.	O estudo examinou o impacto do processo de administração do conhecimento sobre o Market Value.

Quadro 1: Estudos Sobre Market Value.

Fonte: Barros Filho (2014).

De acordo com Málaga (2012), as empresas empenham três grandes esforços na sua operação. São eles: esforços para gerar os produtos (CMV), esforços para administrar a empresa (despesas administrativas) e esforços para vender (despesas com vendas).

Esses três grandes esforços podem ser verificados diretamente na DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). São os mais representativos e podem ser comparados relativamente entre as empresas quando divididos pela receita líquida. O autor afirma que são medidas de eficiência operacional.

Esforços para Produzir

Os esforços empreendidos para produção são representados neste trabalho pela relação entre o custo total das mercadorias vendidas e a receita líquida obtida pela comercialização dos produtos, ou seja, é determinada por:

$$\text{Esforços para Produzir} = \frac{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}{\text{Receita Líquida}}$$

O Esforço para Produzir varia de empresa, de segmento, de período, enfim, de uma série de fatores em função de estoque, compras, eficiência e gestão. Porém no segmento objeto deste estudo, é nítida a contribuição e importância desse indicador para o Market Value, uma vez que o CMV contempla tanto custos fixos, quanto custos variáveis que estão ligados intrinsecamente à operação/produção da empresa.

Esforços para Vender

A distribuição de recursos para a venda requer um conjunto de conhecimentos profundos sobre a operação de Marketing das empresas, pois engloba fatores relacionados com abertura e retenção de clientes, políticas e diretrizes comerciais, concorrência, segmentação de mercado, posicionamento e lançamento de produtos, enfim, da gestão de vendas.

Segundo Kotler (2000), a estratégia da força de vendas tem implicação em sua estrutura. A avaliação global das forças, fraquezas, oportunidades e ameaças constituem uma matriz, na qual, o bottom line traduz a capacidade de obtenção de lucro. De acordo com o autor, ninguém questiona a importância da força de vendas, entretanto as empresas são sensíveis a custos altos e crescentes (campanhas, comissões e bonificações). Os profissionais de vendas devem saber analisar dados de vendas, medir o potencial de mercado, coletar inteligência de mercado e desenvolver estratégias e planos de Marketing.

Neste trabalho, o esforço empreendido para venda é dado pela relação entre as despesas com vendas e a receita líquida obtida pela empresa, no igual período. Ou seja, é determinada por:

$$\text{Esforços para Vender} = \frac{\text{Despesas com Vendas}}{\text{Receita Líquida}}$$

Como dito acima, os impactos da gestão de vendas dependem de fatores internos e externos à empresa. O Esforço para Vender também varia de empresa, de segmento, de período.

Esforços para Administrar

Os esforços empreendidos na administração são representados neste trabalho pela relação entre as despesas administrativas e a receita líquida, ou seja, é determinado por:

$$\text{Esforços para Administrar} = \frac{\text{Despesas Administrativas}}{\text{Receita Líquida}}$$

O conceito utilizado por Stoner e Freeman (1999), sobre Administração, agrega fatores relacionados com liderança, controle e utilização de todos os recursos disponíveis da organização para alcançar os objetivos estabelecidos. Além disso, envolvem necessidades específicas de visão (capacidade de enxergar além do que é, mas também do que pode ser), necessidade de ética, de diversidade cultural e de treinamento contínuo.

As Variáveis Conjunturais: Milho, Soja, Exportações, Preço (Aves, Suínos e Bovinos), e Rendimentos do Trabalhador Brasileiro

A economia brasileira desde a época colonial até 1930 teve uma dependência bastante significativa das exportações de commodities agrícolas. Com um cenário suscetível às crises no mercado internacional, o país enfrentou diversos ciclos de euforia e retração em função da vulnerabilidade de uma economia agroexportadora. (VASCONCELLOS; GREUMAUD; TONETO JÚNIOR, 2011).

Os insumos (milho e soja) representaram, e ainda representam, oportunidades e ameaças no cenário econômico para o desempenho do país e de empresas que possuem influência dessas commodities em sua operação.

Respeitando a proporcionalidade da participação em cada caso específico, é plenamente observável que as oscilações nos insumos oferecem ganhos e perdas para o desempenho das empresas quando não previstas, analisadas ou administradas. De acordo com Martins, A. P. (2010), os principais componentes da ração (milho e soja) são responsáveis por cerca de 65% do custo de produção de suínos e esse percentual é ainda maior na produção de aves (cerca de 70%).

Ainda em conformidade com Martins A. P. (2010), o entendimento das inter-relações de insumos, exportações e preço da matéria-prima é relevante no que diz respeito à tomada de decisão que envolve a produção, gerando, assim, melhor previsibilidade da rentabilidade.

Outro fator bastante relevante destacado pelo autor é que cerca de dois terços do milho produzido no Brasil é consumido na produção de aves e suínos.

O mercado brasileiro é um dos maiores produtores de milho e soja no mundo. O consumo do produto se dá em diversas áreas que passam pelo consumo humano, alimentação dos animais, bebidas, produtos farmacêuticos, papel, enfim, porém a principal utilização é na atividade de criação de aves e suínos.

As exportações de milho e soja provocam oscilações nas condições comerciais conjunturais entre países e empresas. Elas também influenciam o preço das matérias-primas (bovinos, aves e suínos), na medida em que representam uma parcela significativa na alimentação diária desses animais.

Bacchi (1994) observou que as oscilações no preço do frango, no período compreendido entre 1978 e 1991, causaram variações também nos preços de suínos e bovinos.

A transmissão da variação de preço do bovino para aves e suínos não foi descartada pelo estudo, porém, não foi identificada causalidade no sentido de preço do suíno para o preço do bovino e frango. (MARTINS, A. P., 2010).

Por fim, o estudo da transmissão de preço, como elemento controlador do mecanismo de troca, reverte-se de singular importância não somente para o governo, no sentido de formular e aplicar políticas eficientes para o segmento de carnes e derivados, como também para as empresas que buscam aumentar ou melhorar a rentabilidade da sua operação, em um ambiente altamente competitivo e comoditizado. (MARTINS, A. P., 2010).

O estudo de Carvalho (2007), buscou evidências de quanto a renda impacta o consumo da carne bovina, suína e frango no Brasil. O conhecimento do impacto das variações da renda sobre a demanda por carnes, expresso pela elasticidade, é de suma importância para a formulação de estratégias de ofertas dos produtos a médio e longo prazo. As conclusões apresentadas por Carvalho (2007), apontaram que as famílias com maior poder aquisitivo gastaram mais financeiramente em relação às famílias com menor renda. No caso da carne de frango e da carne suína, o consumo tornou-se representativo percentualmente nas famílias com rendimentos médios entre R\$ 1.000 e R\$ 1.200.

Os coeficientes de determinação da relação elasticidade-renda para todas as regiões do país, no que se refere ao consumo de carne bovina de primeira, foram superiores a 96%, ou seja, a renda contribui decisivamente para explicar o consumo de carne bovina. Em relação à carne suína, o coeficiente de determinação para a relação elasticidade-renda também foi bastante significativo, principalmente na região Centro-Oeste do país. Finalizando a análise, a carne de frango tem elasticidade média mais significativa para a região Nordeste. (CARVALHO, 2007).

Hipótese de Mercado Eficiente

O conceito de Mercados eficientes de capitais tem profundas implicações no desempenho das empresas, porque reduz muitas estratégias de geração de valor. De fato, em um Mercado Eficiente, os administradores não escolhem o momento mais apropriado para emitir ações e obrigações e estas emissões, por sua vez, não devem baixar o preço de mercado das ações. Além disso, os métodos contábeis adotados pelas empresas não afetam o preço das ações e obrigações.

O principal objeto de foco para a Hipótese de Mercado Eficiente é a eficiência da informação, ou seja, quão relevante é o impacto de determinadas informações na precificação dos ativos. A eficiência da informação

transmite o conceito no qual os preços dos ativos traduzem, com precisão, a alocação de recursos e que os investidores têm o poder de decisão para escolher, a qualquer tempo, os títulos das empresas de interesse, pois a precificação desses títulos reflete completamente todas as informações disponíveis.

De acordo com Fama (1970), há três restrições na formulação sobre a Hipótese de Mercado Eficiente:

- Não existem custos de transação na negociação dos títulos;
- Todas as informações disponíveis podem ser obtidas sem custo por qualquer participante do mercado e;
- Todos os participantes do mercado concordam com as implicações sobre as informações atuais na precificação corrente dos títulos, assim como a distribuição futura da precificação dos títulos.

Baseando-se nessas restrições, Fama (1970) segmentou a eficiência da informação do mercado em três formas: forma fraca, forma semiforte e forma forte.

Algumas informações podem afetar os preços dos títulos em velocidade e intensidade distintas. Uma série de informações que representam o histórico de preços passados está inserida dentro de um conjunto das informações publicamente disponíveis que fazem parte de um conjunto maior de informações relevantes. Se a precificação atual do título refletir apenas à informação representada pelo histórico de preços, então pode ser dito que o mercado é eficiente na forma fraca. Se a precificação atual do título refletir toda informação publicamente disponível, então pode ser dito que o mercado é eficiente na forma semiforte. Se adicionalmente refletir todas as informações relevantes (publicamente disponíveis ou não), então o mercado será eficiente na forma forte. A crença na eficiência forte às vezes pode assumir que não há segredos e que, assim que descoberto, o segredo é disseminado. Desta maneira, a forma semiforte pressupõe a forma fraca, e a forma forte pressupõe a forma semiforte.

A figura 2 abaixo retrata a reação do mercado para uma nova informação em duas situações: quando o mercado indica sinais de ineficiência e quando é eficiente.

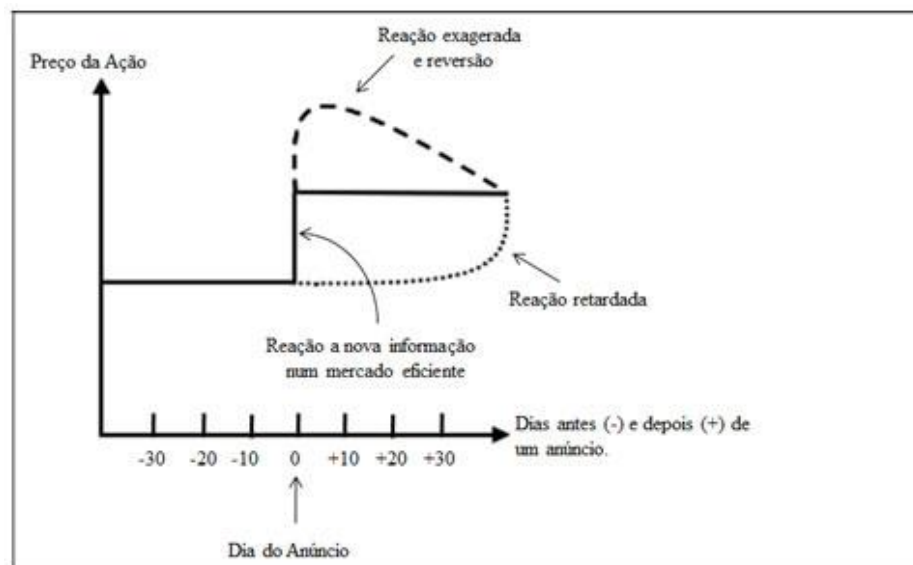


Figura 2: Reação dos preços das ações a novas informações em mercados ineficientes e eficientes.

Fonte: Ross, Westerfield e Jaffe (2011, p. 281).

A geração de um mercado eficiente é consequência do estudo, análise e venda das informações com objetivo de obter lucro com as negociações das ações. No sentido de fluxo de informação, o mercado é eficiente quando não há maneira de obter retornos extraordinários ou anormais diante do uso da informação, pois os preços contêm essa informação.

Fama (1991), afirma que a eficiência de mercado deve ser testada conjuntamente com um modelo de precificação de ativos, porém o autor ressalta que a observação de retornos anormais pode ser consequência da inadequação do modelo de precificação dos ativos ou resultado da ineficiência de mercado.

3. Metodologia

A seleção da amostra, classificada pela BM&FBovespa, compreendeu todas as empresas do Setor Econômico de Consumo Não-Cíclico, do Subsetor de Alimentos Processados, do Segmento de Carnes e Derivados. Os dados ou variáveis foram coletados entre o 1º trimestre de 2007 ao 1º trimestre de 2013 e agrupados conforme tabela 1 abaixo:

A variável dependente Market Value	Fonte dos dados Econômica®
As variáveis independentes	
1. Despesas com Vendas sobre Receita Líquida	Econômica® e ITR
2. Despesas Administrativas sobre Receita Líquida	Econômica® e ITR
3. Custo das Mercadorias Vendidas sobre Receita Líquida	Econômica® e ITR
4. Preço da saca do Milho	ESALQ
5. Preço da saca da Soja	ESALQ
6. Preço da arroba bovina	ESALQ
7. Preço do kilo do Frango para Corte	IEA
8. Preço da carcaça suína para Abate	IEA
9. Volume Exportado de Milho (em 1.000ton)	MDIC/SECEX
10. Volume Exportado de Soja (em 1.000ton)	MDIC/SECEX
11. Volume Exportado de Carne Suína (em 1.000ton)	MDIC/SECEX
12. Volume Exportado de Carne Bovina (em 1.000ton)	MDIC/SECEX
13. Volume Exportado de Carne Frango (em 1.000ton)	MDIC/SECEX
14. Rendimento Médio Real do Trabalhador	IBGE

Tabela 1: Resumo da fonte dos dados por variável.**Fonte:** Barros Filho (2014, p. 51).

As empresas que compõem a população do estudo estão apresentadas na tabela 2 abaixo:

Empresas	Receita Líquida (em 2012)
Brasil Foods – Brf	R\$ 28 bilhões
Excelsior	R\$ 95 milhões
JBS	R\$ 76 bilhões
Marfrig	R\$ 23,7 bilhões
Minerva	R\$ 4,6 bilhões
Minupar	R\$ 300 milhões

Tabela 2: Receita líquida das empresas do estudo em 2012.**Fonte:** Barros Filho (2014, p. 51).

Mediante a ausência da data de publicação dos Informes Trimestrais (ITR), tão importante para o cálculo do Market Value e sob a hipótese de reação do mercado a nova informação, a empresa Minupar foi retirada da base de análise deste estudo.

Os dados foram consolidados em MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) agrupado e a coleta dos dados abrangeu diversas fontes de pesquisa. A primeira fonte de pesquisa foi estabelecida com base nas Demonstrações Financeiras disponíveis em todos os sites das empresas nos Relatórios ou Informes Trimestrais de Resultados (ITR).

A segunda fonte de pesquisa que corroborou com os dados financeiros obtidos nos ITR foi o Econômica. Os dados financeiros estão em reais (R\$), consolidados e abrangem o Market Value, as Despesas com Vendas sobre Receita Líquida (representando os Esforços para vender), as Despesas Administrativas sobre Receita Líquida (representando os Esforços para administrar) e o Custo das Mercadorias Vendidas sobre Receita Líquida (representando os Esforços para produzir).

Os dados contendo os preços do Milho, Soja e da arroba bovina foram coletados na Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz - ESALQ. O preço do Milho foi considerado como a média Trimestral da saca de 60kg, descontado o prazo de pagamento pela taxa CDI/CETIP. O preço da Soja foi considerado como a média Trimestral da saca de 60kg, e descontado o prazo de pagamento pela taxa NPR. O preço da arroba bovina foi considerado como a média Trimestral à vista sem Funrural e descontado o prazo de pagamento pela taxa CDI/CETIP. Os preços do frango para corte e do suíno para abate foram coletados no Instituto de Economia Agrícola IEA/CATI – SAAESP e refletem os preços médios recebidos pelos Agricultores. Foi considerado o

preço médio trimestral para o frango para corte e do suíno para abate. Em relação aos dados das exportações (Milho, Soja, Carne Suína, Carne Bovina, Carne Frango), coletados no Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, da Secretaria de Comércio Exterior, no Departamento de Planejamento e Desenvolvimento de Comércio Exterior - MDIC/SECEX, foram considerados os volumes médios trimestrais (em 1.000 toneladas) para todas as variáveis das exportações coletadas no MDIC/SECEX.

Os dados do rendimento médio real do trabalhador brasileiro, de 10 anos ou mais de idade, foram extraídos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE. O valor foi considerado como a média trimestral do Valor Total e não foi baseado em nenhuma região metropolitana particular mensurada pelo IBGE. As regiões metropolitanas pesquisadas são: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

A análise de regressão é a técnica de dependência mais amplamente usada, versátil e constitui uma ferramenta analítica poderosa para explorar todos os tipos de relações de dependência. (HAIR et al., 2009).

O modelo de regressão múltipla populacional é escrito da seguinte forma:

$$y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_nx_n + \varepsilon$$

No modelo de regressão múltipla, o β_0 é o intercepto, $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ são os parâmetros associados a cada x e ε é o termo de erro ou perturbação. O termo ε contém outros fatores, além de x_1, x_2, \dots, x_n que afetam y . A maioria dos modelos sofre com variáveis que não estão incluídas no modelo e esses fatores estão contidos coletivamente em ε .

Desta forma, considerando todos os processos, variáveis e as hipóteses apresentadas, o modelo de regressão múltipla proposto neste trabalho é:

$$\Delta MV = \beta_0 + \beta_1\Delta EV + \beta_2\Delta EA + \beta_3\Delta EP + \beta_4\Delta IM + \beta_5\Delta IS + \beta_6\Delta MB + \beta_7\Delta MF + \beta_8\Delta MS + \beta_9\Delta EM + \beta_{10}\Delta ES + \beta_{11}\Delta ECS + \beta_{12}\Delta ECB + \beta_{13}\Delta ECF + \beta_{14}\Delta R + \varepsilon$$

Em que:

ΔMV é a variação do Market Value em t sobre t-1;

ΔEV é a variação dos esforços para venda em t sobre t-1;

ΔEA é a variação dos esforços para administrar em t sobre t-1;

ΔEP é a variação dos esforços para produzir em t sobre t-1;

ΔIM é a variação para o insumo milho em t sobre t-1;

ΔIS é a variação para o insumo soja em t sobre t-1;

ΔMB é a variação da matéria-prima arroba bovina em t sobre t-1;

ΔMF é a variação da matéria-prima quilo do frango em t sobre t-1;

ΔMS é a variação da matéria-prima quilo da carcaça suína em t sobre t-1;

ΔEM é a variação das exportações de milho em t sobre t-1;

ΔES é a variação das exportações de soja em t sobre t-1;

ΔECS é a variação das exportações de carne suína em t sobre t-1;

ΔECB é a variação das exportações de carne bovina em t sobre t-1;

ΔECF é a variação das exportações de carne frango em t sobre t-1;

ΔR é a variação do rendimento médio real do trabalhador em t sobre t-1.

A amostra final constituída para análise é formada por 24 variações trimestrais para cada uma das 5 diferentes empresas do Segmento de Carnes e Derivados da BM&FBovespa, perfazendo o total de 120 observações por variável. As variações foram consideradas tendo como base o primeiro trimestre de 2007 até o primeiro trimestre de 2013, ou seja, a primeira observação refere-se à variação trimestral do Market Value e das demais variáveis do segundo trimestre de 2007 sobre o primeiro trimestre de 2007, a segunda observação refere-se à variação trimestral do Market Value e das demais variáveis do terceiro trimestre de 2007 sobre o segundo trimestre de 2007 e assim sucessivamente.

As suposições a respeito do modelo foram analisadas mediante os aspectos relacionados à linearidade do fenômeno - multicolinearidade e matriz de correlações; a variância dos termos de erro - teste de Breusch-Pagan para heterocedasticidade; a independência dos termos de erro - autocorrelação ou correlação serial dos termos de erro; e a normalidade da distribuição dos termos de erro.

A tabela 3 abaixo indica a correlação entre as variáveis para o modelo de regressão estimado.

	MV	EV	EP	IM	IS	MB	MF	EM	ES	ECF	R
MV	1,00										
EV	0,05	1,00									
EP	-0,04	0,03	1,00								
IM	0,07	-0,11	-0,01	1,00							
IS	-0,05	-0,04	0,01	0,50	1,00						
MB	-0,20	-0,21	0,01	0,44	0,21	1,00					
MF	-0,04	-0,20	-0,12	0,44	0,35	0,37	1,00				
EM	-0,02	-0,01	-0,13	0,33	0,41	-0,08	0,54	1,00			
ES	-0,08	0,08	0,18	-0,38	-0,24	-0,14	-0,38	-0,33	1,00		
ECF	0,15	-0,10	0,12	-0,00	-0,01	0,15	-0,02	-0,21	0,38	1,00	
R	0,04	-0,17	-0,16	0,26	-0,06	0,27	0,21	0,11	-0,48	0,12	1,00

Tabela 3: Matriz de correlação.**Fonte:** Barros Filho (2014, p. 60).

Considerando a Matriz de Correlação acima, Hair et al. (2009) e Wooldridge (2010) argumentam que cada pesquisador deve determinar o grau de multicolinearidade aceitável, porque a maioria das referências recomendadas permitem substancial multicolinearidade, ou seja, a multicolinearidade é um fenômeno amostral.

A multicolinearidade pode reduzir o coeficiente de determinação múltiplo R^2 da regressão, além de afetar os coeficientes de regressão e os testes de significância estatística dos coeficientes. Desta forma, em função das considerações colocadas e principalmente observando a presença de alto grau de correlação, optou-se por excluir do modelo de regressão múltipla as variáveis a seguir: Esforços para Administrar (EA), Matéria-Prima quilo da Carcaça Suína (MS), Exportações de Carne Suína (ECS) e Exportações de Carne Bovina (ECB).

A heterocedasticidade significa que a variância do termo de erro não é constante, com isso, os estimadores de mínimos quadrados ordinários não apresentam variância mínima entre os estimadores lineares e não viesados. Além disso, a presença da heterocedasticidade invalida o teste F (de significância global) e o teste t (de significância individual). O resultado do teste de Breusch-Pagan apresentou suposição de homocedasticidade a 1%, sendo o *p-value* igual a 2,8%.

A estatística Durbin-Watson foi calculada para verificar a possibilidade de existência de autocorrelação dos resíduos. A principal consequência da autocorrelação dos resíduos para o modelo de regressão é que a variância do coeficiente estimado estará enviesada, invalidando as estatísticas F (de significância global) e o teste t (de significância individual). Como critério de interpretação, o teste de Durbin-Watson estabelece que, para valores próximos a 2, não existe autocorrelação dos resíduos, para valores próximos de 0, há correlação positiva e para valores próximos de 4, há correlação negativa. O resultado do teste de Durbin-Watson foi igual a 1,24, portanto, podemos considerar que não existe autocorrelação dos resíduos.

Para identificar se a distribuição dos resíduos segue a condição de normalidade, foi feito o teste de Jarque-Bera, sendo o *p-value* do teste igual a 0,0%, ou seja, podemos rejeitar a hipótese nula de normalidade dos resíduos. Entretanto, de acordo com Gujarati (2006), vale ressaltar três pontos importantes sobre a suposição de normalidade dos resíduos. Primeiro, há uma “imposição” sobre a premissa de normalidade. Segundo, é necessária uma adequação desta premissa em função de dados de amostras pequenas. E por fim, o modelo repousa em mais premissas além da normalidade dos resíduos.

4. Resultados do Estudo

Em relação ao principal objetivo da pesquisa que é identificar os indicadores relacionados aos aspectos operacionais e conjunturais que influenciam o Market Value das empresas do segmento de carnes e derivados listadas na BM&FBovespa, no período de 2007 a 2013, a tabela 4 abaixo indica duas variáveis, representadas respectivamente por MB (matéria-prima arroba bovina) e ECF (exportações de carne frango), que são estatisticamente significantes a 1%. As variáveis representadas por IM (preço do insumo milho) e ES

(exportações de soja) são estatisticamente significantes a 5%.

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	t	Prob.
C	0,18	0,04	4,35	0,00
EV	0,07	0,14	0,47	0,63
EP	-0,26	0,45	-0,57	0,56
IM	0,63	0,29	2,15	0,03
IS	-0,40	0,33	-1,18	0,23
MB	-1,81	0,59	-3,02	0,00
MF	0,04	0,35	0,12	0,89
EM	-0,00	0,00	-0,89	0,37
ES	-0,05	0,02	-1,94	0,05
ECF	1,21	0,43	2,78	0,00
R	-0,38	0,51	-0,73	0,46

Tabela 4: Os coeficientes e as demais estatísticas.

Fonte: Barros Filho (2014, p. 62).

Em relação ao objetivo específico da pesquisa que busca verificar se o conhecimento empírico usualmente observado de que as Variáveis Conjunturais, representadas pelas variações de desempenho das exportações dos insumos e da matéria-prima, são estatisticamente significantes e influenciam o Market Value, e tomando-se como base o resultado obtido pela regressão, pode-se considerar que sim, contudo, cabe salientar que a significância é distinta entre as variáveis.

Em relação à variável operacional, Esforço para Produzir, cabe ressaltar que o sinal do coeficiente dessa variável foi negativo (corroborando a hipótese 4), mas não se mostrou estatisticamente significativa na influência sobre o Market Value. Adicionalmente, o coeficiente do Esforço para Vender apresentou sinal positivo, não corroborando com a hipótese 5 do estudo e igualmente não se mostrou estatisticamente significativa. Em função do alto grau de correlação e pela opção de exclusão da variável operacional que representa o Esforço para Administrar não foi possível ratificar a hipótese 6 do estudo.

Por outro lado, as variáveis conjunturais revelaram níveis de significância estatísticas distintas e interessantes. No subgrupo de insumos, o preço do milho é significativo estatisticamente sobre o Market Value. Isso pode caracterizar que a indústria repassa os aumentos de preço para os demais membros da cadeia (atacado, varejo e consumidor final), fato este que não comprometeria seu resultado. Em relação ao insumo Soja, não se mostrou significativo estatisticamente sobre o Market Value.

No subgrupo de matéria-prima, conforme escrito anteriormente, vale ressaltar que o preço da arroba bovina possui significância estatística a 1% sobre o Market Value. Esta significância estatística demonstrada pelo preço da arroba bovina pode estar relacionada com o alto grau de dependência que essas empresas possuem desse produto, pela representatividade nas vendas no segmento de carnes e derivados, pelos analistas serem sensíveis às informações que evidenciam aumentos ou reduções de ofertas e pelas oscilações de preço da matéria-prima. O preço da matéria-prima quilo do frango não se mostrou estatisticamente significativo sobre o Market Value. Em função do alto grau de correlação e pela opção de exclusão da variável não foi possível mensurar a significância estatística do preço do quilo da matéria-prima Carcaça Suína sobre o Market Value das empresas.

No que se refere à significância estatística do grupo das exportações, a exportação de carne de frango é correspondente a 1%. Essa constatação revela que a exportação deste produto pode agregar valor superior, comparativamente aos demais, fazendo com que o mercado externo rentabilize mais comparado ao interno, e, além disso, o mercado de ações reconhece essa estratégia, essa orientação voltada para a exportação, como fonte geradora de valor.

Além disso, a oferta e posição competitiva dos produtos nacionais em relação ao mercado configuram-se como um importante diferencial estratégico para o desempenho das empresas que exportam esse produto.

O crescimento do rendimento médio real do trabalhador não se mostrou estatisticamente significativo nos resultados obtidos pelo modelo de regressão. Isto é um indicador importante não apenas para as empresas do segmento de carnes e derivados, como também para o mercado. As ações do governo no sentido de controlar a inflação, programas assistenciais que trazem melhoria sobre a renda das famílias e o baixo nível de desemprego podem influenciar positivamente a economia e, conseqüentemente, ajudam a melhorar a performance das empresas do segmento.

O coeficiente de determinação múltiplo ajustado, conforme tabela 5 abaixo, sumário do modelo, indica que 9,22% da variação do Market Value das empresas de carnes e derivados pode ser explicado pela regressão múltipla estimada.

Em relação ao teste *F*, observamos que no nível de significância de 5% a relação é significativa, visto que o resultado do modelo de regressão foi de 2,23%, conforme tabela 5 abaixo:

Número de obs.	120
Prob > F	0,02
R-quadrado	0,16
R-quadrado ajustado	0,09
Soma dos Erros da Regressão	0,32
Soma do Quadrado dos Resíduos	11,19
Durbin-Watson	1,24

Tabela 5: Sumário do Modelo.

Fonte: Barros Filho (2014, p. 64).

5. Considerações Finais

Este trabalho objetivou dar continuidade ao trabalho desenvolvido por Sehnem et al. (2012), no qual os indicadores de rentabilidade, liquidez, estrutura de capital e endividamento serviram de fundamentação para uma análise do segmento de Carnes e Derivados. Os resultados alcançados pelo respectivo autor, evidenciaram dois pontos importantes: 1) as grandes empresas do segmento de Carnes e Derivados (JBS, Brasil Foods – Brf e Marfrig) ocupam a liderança na maioria dos indicadores financeiros analisados e 2) que as empresas de menor porte são mais voláteis e apresentaram desempenhos inferiores.

No presente estudo, a aplicação da técnica de Análise de Regressão Múltipla teve como objetivo identificar e inferir sobre os indicadores relacionados às variáveis Operacionais e Conjunturais que podem influenciar o Market Value das empresas do segmento de Carnes e Derivados, tendo em vista a hipótese de mercado eficiente.

Os resultados apontam, em relação ao objetivo geral, que existe influência global das variáveis operacionais e conjunturais sobre o Market Value das empresas do segmento de carnes e derivados listadas na BM&FBovespa, no período compreendido de 2007 a 2013. Em relação aos objetivos específicos, dentre as variáveis conjunturais, a variação do custo da matéria-prima determinada pela arroba bovina e pela carcaça suína demonstraram individualmente alto grau de significância a 1%.

É pertinente ressaltar que o estudo apresenta limitações a considerar. A primeira delas está vinculada ao número da amostra das empresas. Uma amostra maior frequentemente aponta para uma representatividade qualitativa mais apurada. Porém, autores como Greene (2008), Anderson, Sweeney e Williams (2007) e Hair et al. (2009) estabeleceram estudos considerando amostras pequenas, por exemplo. A segunda é que todo exercício de modelagem sofre de variáveis omitidas e neste estudo não foi diferente. Alcançar um modelo que retrate perfeitamente a realidade em Ciências Sociais, notadamente no campo da Administração ou Economia, é uma tarefa bastante desafiadora.

Uma proposta para estudos posteriores, dentro da mesma linha empreendida neste estudo, seria de capturar mais variáveis que pudessem ser aglutinadas em fatores e, com os fatores estabelecidos, poder utilizar a técnica de análise de Regressão Múltipla. O estudo poderia utilizar o mesmo eixo teórico sobre a hipótese de eficiência de mercado ou abordar a estrutura de capital e a capacidade de obtenção de recursos pelas empresas deste segmento e o Índice Q, representando, por exemplo, a nova variável dependente, dentro de uma nova possibilidade de modelagem.

References

- ALNAJJAR, F. K.; RIAHI-BELKAOUI, A. Multinationality, profitability and firm value. *Managerial Finance*, Bradford, v. 25, n. 12, p. 31-41, 1999.
- ANDERSON, D. R.; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A. **Estatística aplicada à Administração e Economia**. São Paulo, Cengage Learning, 2007.
- BACCHI, M. R. P. **Previsão de preços de bovinos, aves e suínos com modelos de séries temporais**. 1994. 172 f. Tese (Doutorado em Agronomia) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz – ESALQ, São Paulo, 1994.
- BANZ, R.W. The relationship between return and Market Value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, Bradford, v. 9, n. 1, p. 3-18, Mar. 1981.
- BARROS FILHO, M. R. C. **Estudo das variáveis operacionais e conjunturais sobre o Market Value das empresas de carnes e derivados no Brasil**. 2014. 75 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, 2014.
- BASU, S. The relationship between earnings' yield, Market Value and return for NYSE common stocks. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, v. 12, n. 1, p. 129-156, June 1983.
- BEAVER, W. H.; RYAN, S. G.; WAHLEN, J. M. When is “bad news” viewed as “good news”. *Financial Analysts Journal*, Charlottesville, v. 53, n. 1, p. 45-54, Jan./Feb. 1997.
- CARVALHO, T. B. **Estudo da elasticidade-renda da demanda de carne bovina, suína e frango no Brasil**. 2007. 88 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada)-Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz - ESALQ, Piracicaba, 2007.
- CHANEY, P. K.; DEVINNEY, T. M.; WINER, R. S. The Impact of new product introductions on the market value of firms. *The Journal of Business*, Chicago, v. 64, n. 4, p. 573-610, Oct. 1991. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2353294?uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21104534853307>>. Acesso em: 20 jul. 2013.
- COPELAND, T. E.; FRIEDMAN, D. The market value of information: some experimental results. *The Journal of Business*, Chicago, v. 65, n. 2, p. 241-266, 1992.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas – valuation: calculando e gerenciando o valor**. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- _____. **Mitos de investimentos**. São Paulo: Prentice Hall, 2006.
- DAVIS, M. M.; AQUILANO, N. J.; CHASE, R. B. **Fundamentos da administração da produção**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, Malden, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970.
- _____. Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, Malden, v. 46, n. 5, p. 1575-1617, Dec. 1991.
- GREENE, W. H. **Econometric analysis**. Boston: Prentice Hall, 2008.
- HAIR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- HELFFERT, E. A. **Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. Porto Alegre: Bookman, 2004.
- HUA-WEI, H. et al. Can knowledge management create firm value? Empirical evidence from the United States and Taiwan. *The Business Review*, [S.l.], v. 5, n. 1, p. 178-183, 2006.
- KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. Londres: Palgrave Macmillan, 1936.
- KOTLER, P. **Administração de marketing**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.
- MÁLAGA, F. K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. São Paulo: Saint Paul, 2012.
- MARKIDES, C. C.; ITTNER, C. D. Shareholder benefits from corporate international diversification: evidence from U.S international acquisitions. *Journal of International Business Studies*, Basingstoke, v. 25, n. 2, p. 343-

366, 1994.

MARTINS, A. P. **Transmissão de preços na cadeia produtiva de suínos**. 2010. 88 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada)-Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2010.

NAVISSI, F.; NAIKER, V. Institutional ownership and corporate value. **Managerial Finance**, Bradford, v. 32, n. 3, p. 247-256, 2006.

O'BYRNE, S. F. EVA® and market value. **Journal of Applied Corporate Finance**, New York, v. 9, n. 1, p. 116-125, 1996.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2011.

SEHNEM, S. et al. Análise do desempenho de empresas do segmento de Carnes e Derivados listadas na BM&FBovespa. **REAT - Revista Eletrônica de Administração e Turismo**, Pelotas, v. 1, n. 1, p. 36-55, jul./dez. 2012. Disponível em: <<http://periodicos.ufpel.edu.br/ojs2/index.php/AT/article/viewFile/743/947>>. Acesso em: 20 jul. 2013.

SKINNER, C. W. The focused factory. **Harvard Business Review**, Boston, v. 52, n. 3, p. 113-122, May/June 1974.

STONER, J. A. F.; FREEMAN, R. E. **Administração**. Rio de Janeiro: LTC, 1999.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GREUMAUD, A. P.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia brasileira contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.