

**FACULDADE FIPECAFI
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

Tobias Teles da Silva Gallo

**Aplicação da gestão baseada em valor em uma empresa do setor de
alimentos.**

São Paulo

2019

Diretor Presidente

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. Fernando Da-Ri Murccia

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. João Domiraci Paccez

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Profa. Dra. Marta Cristina Pelucio Grecco

TOBIAS TELES DA SILVA GALLO

**Aplicação da gestão baseada em valor em uma empresa do setor de
alimentos.**

Versão corrigida

**Dissertação de Mestrado apresentada ao
Curso de Mestrado Profissional em
Controladoria e Finanças da Faculdade
FIPECAFI, para a obtenção do título de
Mestre em Controladoria e Finanças.**

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Paiva Souza

São Paulo

2019

Gallo, Tobias Teles da Silva

Aplicação da gestão baseada em valor em uma empresa do setor de alimentos. /
Tobias Teles da Silva Gallo. -- São Paulo, 2019.
40 p.

Dissertação (Mestrado) – Faculdade FIPECAFI, 2019
Bibliografia.

1. Gestão Baseada em Valor 2. Controladoria 3. Pesquisa Intervencionista

I. Faculdade FIPECAFI. Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha esposa, que tornou possível minha jornada até aqui, aos meus filhos.

Agradeço ao meu orientador Rodrigo Paiva Souza, por seu apoio e por transmitir seu conhecimento, e aos demais Mestres que me auxiliaram nos obstáculos enfrentados no entendimento do assunto abordado pelo trabalho.

RESUMO

Galo, T. T. da S. (2019). Aplicação da gestão baseada em valor em uma empresa do setor de alimentos. (Dissertação de Mestrado). Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças, Faculdade FIPECAFI, São Paulo.

A necessidade de informações através de relatórios com indicadores financeiros e não financeiros se destacam com uma das principais ferramentas para a tomada de decisão em empresas. Porém, foi observado que, de modo geral, as informações dos relatórios financeiros e não financeiros que, não tendo em sua gestão um direcionamento para a Gestão Baseada em Valor, em muitos casos, são insuficientes para uma tomada de decisão mais assertiva. O fato da empresa em estudo não ter uma gestão baseada em valor para as tomadas de decisão em seu passado, fez com que muitos projetos escolhidos, ao invés de contruir valor, na realidade estavam perdendo valor. Diante destas situações, o autor observou a oportunidade de oferecer para a alta direção uma proposta intervencionista de integração dos relatórios de controladoria financeiros e não financeiros com uma Gestão Baseada em Valor. A abordagem intervencionista se fundamentou na integração e construção dos indicadores para a gestão baseada em valor com finalidade de apurar o EVA. A utilização deste indicador com referencial central da tomada de decisão está relacionado ao fato do EVA utilizar-se, em sua formulação, não apenas o resultados apurados em sua operação, mas levando em consideração, também, o custo ponderado do capital a ser utilizado em cada projeto. A utilização de uma teoria de base foi fundamental para a implementação do modelo, sendo esta a Teoria Institucional em sua vertente da Velha Economia Institucional (OIE), ela forneceu as bases para a correta implantação do modelo por tratar dos micro processos de implementação e seu suporte para a compreensão das razões que levam práticas de gestão a serem incorporadas às rotinas organizacionais. O estudo apresentou ainda contribuições para a elaboração e implementação de um modelo intervencionista para a apuração do EVA, e outros indicadores, evidenciando, desta forma, o seu potencial para a contribuição nas tomadas de decisões com direcionamento para projetos que efetivamente pudessem trazer um maior valor agregado para a empresa.

Palavras-chaves: Gestão Baseada em Valor; Controladoria; Pesquisa Intervencionista

ABSTRACT

Galo, T. T. da S. (2019). Application of value-based management in a food business. (Dissertação de Mestrado). Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças, Faculdade FIPECAFI, São Paulo.

The need for information through reports with financial and non-financial indicators stand out with one of the main tools for decision-making in companies. However, it has been observed that in many cases the information of the financial and non-financial reports that do not have in their management an orientation towards Value-Based Management, in many cases are insufficient for a more accurate decision making. The fact that the company under study did not have value-based management for the referral shots in its past has meant that many chosen projects, instead of building value, were actually destroying value. In view of these situations, the author observed the opportunity to offer the auto direction an interventionist proposal of integration of financial and non-financial controller reports with Value Based Management. The interventionist approach was based on the integration and construction of indicators for value-based management with the purpose of assessing EVA. The use of this indicator with a central decision-making framework is related to the fact that EVA uses in its formulation not only the results verified in its operation, but also taking into account the weighted cost of capital to be used in each project. The use of a basic theory was fundamental to the implementation of the model. The fundamental theory for the implantation of the model was the Institutional Theory in its Old Institutional Economics (OIE) aspect, it provided us with the basis for the correct implementation of the model by treating the micro processes of implementation and its basis for understanding the reasons management practices to be incorporated into organizational routines. The study also presented contributions for the elaboration and implementation of an intervention model for the evaluation of EVA, and other indicators, thus demonstrating its potential for contribution in decision-making with a focus on projects that could effectively bring greater added value to the company .

Keywords: Value-Based Management; Controllership; Interventionist Research

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REVISÃO DA LITERATURA	12
2.1 Teoria Institucional	12
2.2 Gestão Baseada em Valor enquanto Prática de Gestão	14
2.2.1 Gestão Baseada em Valor	15
2.2.2 Processo de mensuração do EVA	16
2.2.3 Mensuração do custo total de capital	17
2.2.4 A Operacionalização da Gestão Baseada em Valor	18
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	20
3.1 Pesquisa-ação	20
3.2 Modelo Teórico e de Mensuração da Pesquisa	21
3.3 Instrumentos de Pesquisa	22
4 RESULTADOS	23
4.1 A Organização sob Estudo - Caracterização	23
4.2 Precedentes da Intervenção	23
4.3 A Intervenção	24
4.3.1 As evidências obtidas	24
4.3.2 O valor econômico adicionado	25
4.4 Descrição do processo de adoção da modelagem proposta	27
4.4.1 Estabelecer um suporte explícito e visível a partir da alta gerência	27
4.4.2 Focar na melhor tomada de decisões em todo o pessoal operacional	28
4.4.3 Conseguir massa crítica e habilidades em seção transversal da empresa	28
4.4.4 Integrar a abordagem VBM com todos os elementos do planejamento	28
4.4.5 Foco nas aplicações práticas	28
4.4.6 Análises de problemas estratégicos adaptados às unidade de negócios	28
4.4.7 Garantir a disponibilidade de dados cruciais	28

4.4.8 Fornecer modelos de avaliação padronizados	29
4.4.9 Associar incentivos à criação de valor	29
4.4.10 Capital e recursos humanos baseadas em valor.....	29
4.5 GBV institucionalizada na organização.....	29
5 Considerações finais	30
REFERÊNCIAS	32

1 INTRODUÇÃO

As organizações são criadas a princípio para continuarem existindo por tempo indeterminado, inclusive sendo tal pensamento a base do postulado da continuidade na contabilidade financeira (Iudícibus, 2004). Entretanto, observa-se que grande parte das organizações encerram as suas atividades nos primeiros anos de existência (Torres, Menezes, Serra & Ferreira, 2008). Possivelmente, grande parte das empresas que continuam a operar produzem valor aquém das expectativas de seus proprietários.

O resultado de uma pesquisa realizada sobre a geração de valor pela McKinsey, por meio da análise de 2.393 grandes empresas no período de 2010 a 2014 contribui com a compreensão de um possível motivo para tal ocorrência. Nesse estudo, evidenciou que somente 20% das empresas avaliadas são capazes de gerar valor, enquanto as demais ou empatam ou destroem valor (Bradley, Hirt, & Smit, 2018).

As conclusões apresentadas pelos referidos autores, evidenciam que muitas organizações que apresentam lucro contábil, simultaneamente destroem valor, uma vez que seus lucros gerados são inferiores aos custos de capital envolvidos em sua geração.

Organizações buscam modelos de mensuração e gestão seus recursos e investimentos financeiros visando a maximização dos resultados e com isso assegurar sua perpetuidade. Uma das alternativas encontradas pelos gestores é decorrente da abordagem denominada Gestão Baseada em Valor (GBV) que é um modelo de gestão decorrente de um processo sistêmico que orienta toda a organização para decisões que criam valor (Assaf Neto, 2014).

Com vistas à maximização da riqueza dos proprietários essa metodologia se vale da medida do lucro econômico, ou seja, o lucro que excede ou falta ao custo demandado pelo capital, como proxy da geração ou destruição de valor (Assaf Neto, 2014).

Existe sempre um desafio quando se trata de realizar uma mudança no processo de gestão das organizações, sobretudo naquelas que são gerenciadas por famílias, e que ainda não se encontrem em fases maduras de suas estruturas de governança (Frezatti, Bido, Mucci, & Beck, 2017; Frezatti, Relvas, Nascimento, Junqueira & Bido, 2010).

É comum que novos sistemas de contabilidade gerencial sejam introduzidos nas organizações com vistas à maximização do lucro, e que para tanto, valem-se de conceitos diferentes (Guerreiro, Pereira & Frezatti, 2008), entretanto, a capacidade explicativa da Teoria Econômica Neoclássica (que a princípio estaria associada à visão de maximização de uso e de utilidade) tem sido questionada para o processo de mudança organizacional decorrente da adoção e uso de novas práticas de Contabilidade Gerencial, e tem sido sugerida utilização da Teoria Institucional como uma visão útil para auxiliar na compreensão de tais processos de mudança (Scapens, 1994; Burns, 2000; Burns, & Scapens, 2000).

Existem diversos aspectos relacionados ao processo de adoção e uso de novas práticas de gestão que precisam ser compreendidos, pois existe uma lacuna a ser preenchida entre a visão de teóricos e do que ocorre no dia a dia da prática (Malmi & Granlund, 2009).

Nesta pesquisa, pretende-se, evidenciar o passo a passo da adoção da Gestão Baseada em Valor, em uma empresa de grande porte com mais de 40 anos de existência, gerenciada por uma família. O estudo descreve o processo de mudança, evidenciando as ações necessárias para a sua institucionalização, bem como a definição dos direcionadores-chaves de valor e o desenvolvimento de um modelo de mensuração de valor.

A lente teórica utilizada para descrever o processo de mudança é a Velha Economia Institucional (OIE – Old Institutional Economy), uma das vertentes da Teoria Institucional,

que tem por propósito evidenciar o microprocesso de institucionalização de práticas de contabilidade gerencial (Scapens, 1994; Burns, 2000; Burns, & Scapens, 2000).

Para tanto, a abordagem empírica se dará por meio de uma intervenção, onde é relatado o processo de introdução, uso, aprimoramento da prática e sua institucionalização.

Diante do exposto, a questão norteadora desta pesquisa foi definida da seguinte forma: Quais são as principais atividades necessárias para a institucionalização da Gestão Baseada em Valor em uma empresa de grande porte gerenciada por uma família?

Considera-se que o estudo se justifica dada a relevância econômica da participação das empresas gerenciadas por famílias na economia do Brasil, bem como da necessidade da adoção de práticas que venham a contribuir com a maior longevidade das organizações. Entende-se também que o estudo se justifica em função de sua contribuição para os profissionais encarregados de conduzir tais processos de mudança nas organizações, bem como para a pesquisa acadêmica, por meio de intervenção que se valeu de critérios científicos e metodológicos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Teoria Institucional

A Teoria Institucional tem sido apresentada na literatura contábil com maior frequência sob duas correntes: (i) nova sociologia institucional (*New Institutional Sociology* – NIS) que considera as instituições extra organizacionais, e (ii) velha economia institucional (*Old Institutional Economics* – OIE) que avalia o microprocesso de institucionalização (Burns & Scapens, 2000; Guerreiro, Pereira & Frezatti, 2008).

Por meio da Teoria Institucional, na ótica da OIE, “a instituição é o principal objeto de análise e não mais o comportamento racional e maximizador dos indivíduos tomadores de decisões, conforme aceito pela teoria neoclássica” (Guerreiro et al, 2008, p. 47).

As instituições podem ser compreendidas como pressuposições compartilhadas, ideias, coisas que não existem de forma material, entretanto são aceitas de forma inquestionável, as quais identificam categorias de atores humanos e suas atividades e relacionamentos apropriados, que são introduzidas e incorporadas no dia a dia dos diversos atores organizacionais (Burns & Scapens).

Vistas dessa forma evidencia-se seu lado social e cultural e enfatiza a importância do comportamento habitual, nesse sentido, os hábitos são transformados em rotinas e essas em instituições (Guerreiro, et al. 2008).

Pode-se também considerar que as instituições são estruturas sociais que atingiram um alto grau de resiliência, logo, são compostas de elementos culturais-cognitivos, normativos e reguladores que, juntamente com atividades e recursos associados, proporcionam estabilidade e significado à vida social (Scott, 2010).

Instituições são transmitidas por vários tipos de mecanismos, incluindo sistemas simbólicos, sistemas relacionais, rotinas e artefatos. As instituições operam em diferentes níveis de jurisdição, desde o sistema mundial até as relações interpessoais localizadas; elas, por definição, conotam estabilidade, mas estão sujeitas a processos de mudança, tanto incrementais quanto descontínuos (Scott, 2010).

Diferentes componentes da teoria institucional trazem à luz como esses elementos são criados, difundidos, adotados e adaptados no espaço e no tempo; e como eles caem em declínio e desuso (Guerreiro; et al, 2008)

Para Scapens (1994), os princípios abarcados na teoria institucional, em especial na OIE, evidenciam elementos doutrinários mais apropriados para a compreensão das técnicas contábeis-gerenciais, quando se comparado com o modelo neoclássico. Ressalta-se o ponto, conforme Scapens (1994) afirma, não pode levar em consideração que os juízos da teoria institucional, especificamente na OIE, devem ser interpretados como únicos, tampouco como a melhor abordagem.

O argumento evidenciado por Scapens (1994) compreende um tratamento de uma estrutura válida para a compreensão das práticas contábeis e gerenciais, tais como rotinas institucionalizadas e para a exploração da lacuna entre instituições sociais e a contabilidade gerencial.

Para Burns e Scapens (2000), os conceitos de hábitos, instituições e rotinas, para levantar uma discussão de que as ações contábeis podem se tornar rotinizadas, e, ao longo do tempo, podem se tornar parte integrante do grupo das conjecturas e crenças indiscutíveis de uma empresa que são aceitas de modo automático. Neste enfoque, as ações decorrentes das práticas contábeis e as novas rotinas que tenham sido introduzidas na organização podem

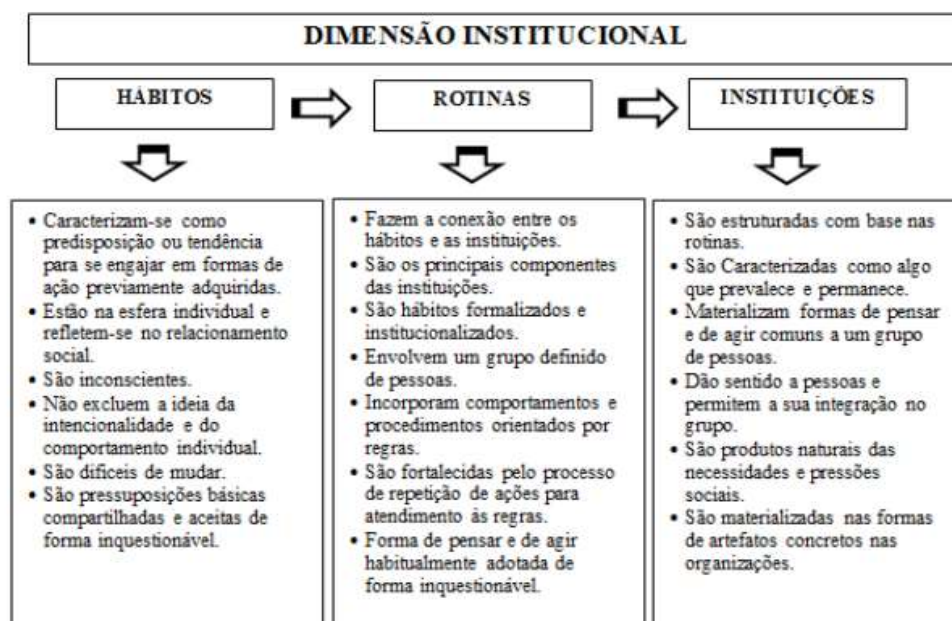
ser qualificadas como institucionalizadas, haja vista que se tornam vastamente aceitas nas empresas, inclusive, são caracterizadas como mecanismos incontestáveis para a prática gerencial.

Argumenta-se que a contabilidade, como rotina institucionalizada, cria compreensões de atividades de acordo com conjuntos particulares de regras contábeis e procedimentos que permitem que decisões sejam tomadas e atividades empreendidas em um complexo e incerto mundo (Scapens, 1994, p. 301).

As empresas, de modo geral, introduzem novas práticas, pela confiança que essas auxiliarão na produção de produtos ou serviços. Observa-se, segundo Burns e Scapens (2000), que as organizações que inserem novas práticas elevam a sua legitimidade, mesmo que as consequências dessas condutas não sejam apreciadas de imediato.

As práticas gerenciais atuam como símbolos que são admitidos formalmente, mesmo que se tenha enfrentamentos sobre os parâmetros de eficiência aceitos nessa preferência. Vê-se, desta forma, duas características basilares das estruturas formais que podem ser relacionadas às práticas gerenciais, são elas as prescrições racionais para o auxílio em diversos propósitos e os mitos institucionalizados (Burns & Scapens, 2000). A Figura 1 evidencia as etapas do processo de institucionalização com base na OIE citadas até este momento.

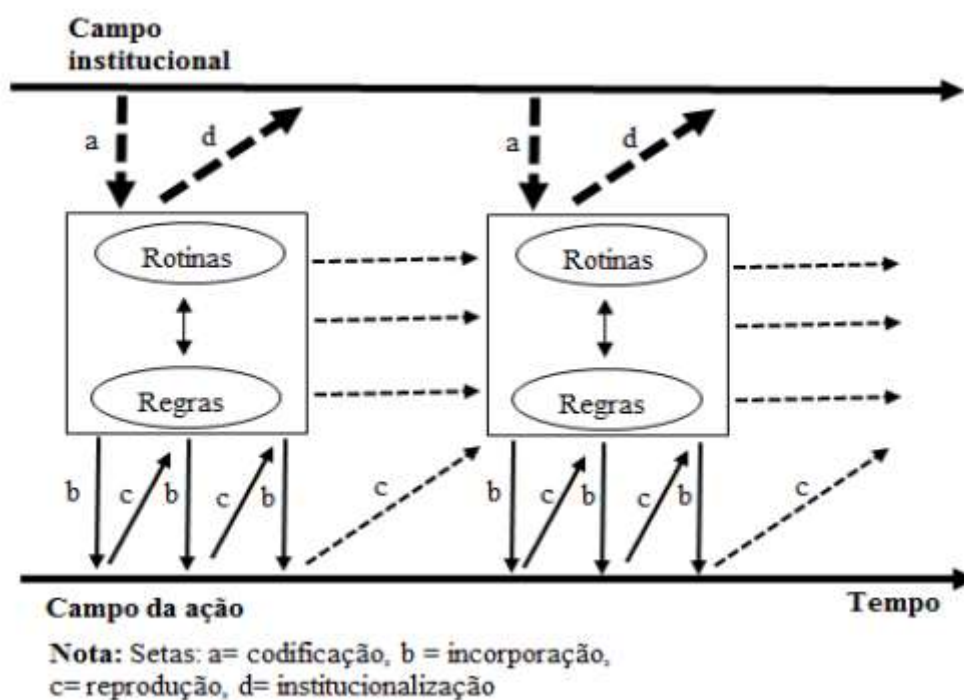
Figura 1: A dimensão institucional de acordo com a OIE



Fonte: Guerreiro, Pereira e Frezatti (2008, p. 48), com base em Burns e Scapens (2000).

Conforme descrito por Guerreiro, et al (2008) o microprocesso de institucionalização descrito por Burns e Scapens (2000), é um desenvolvimento da pesquisa realizada por Barley e Tolbert (1997), fazendo uma adequação do framework produzidos por estes, para um com foco nas práticas contábeis (Figura 2)

Figura 2 - O processo de institucionalização com base na OIE



Fonte: Burns e Scapens (2000, p. 9)

Guerreiro, et al. (2008, p. 49) assim descrevem o microprocesso de institucionalização proposto por Burns e Scapens (2000):

A dinâmica do modelo demonstra a ligação entre o campo institucional e o campo da ação. Num primeiro momento, o campo institucional codifica princípios institucionais em regras e rotinas e, na sequência, os atores, por meio de suas ações e interações - campo da ação -, incorporam as regras e rotinas que codificam os princípios institucionais. O comportamento repetitivo dos atores provoca a repetição de regras e rotinas e, finalmente, essas rotinas e regras se tornam institucionalizadas, constituindo novos elementos do campo institucional.

Dessa forma, identificar cada uma das ações, atividades, processos, que foram realizados no sentido de introduzir, usar e institucionalizar uma nova prática, até o ponto em que ela se transforme em uma instituição pode contribuir com o aprendizado para profissionais e organizações.

2.2 Gestão Baseada em Valor enquanto Prática de Gestão

De acordo com Araújo e Assaf Neto (2003) a Gestão Baseada em Valor prioriza a maximização do valor para a empresa e para isso utilizam técnicas que orientem os processos decisórios para o cumprimento dessa premissa. Ainda segundo esses autores, os indicadores de desempenho tradicionais baseado nas demonstrações financeiras não é capaz de mensurar de forma global a criação ou destruição de valor Araújo e Assaf Neto (2003, p. 18).

Ittner e Larker (2001, p. 350-351) compreendem a GBV como uma prática de contabilidade gerencial baseada em um modelo econômico de tomada de decisões, sendo uma extensão às práticas tradicionais de planejamento e controle. Muitas empresas que adotam a GBV para orientar o processo de tomada de decisão utilizam o EVA como métrica de mensuração de valor, todavia é preciso reconhecer que as evidências da superioridade do EVA em relação às práticas tradicionais sejam ambíguas (Ittner e Larker, 2001).

Cabello e Parisi (2008, 118) advertem que o EVA e GBV não devem ser confundido, pois o primeiro é uma métrica de mensuração de desempenho enquanto que o segundo é muito mais amplo relacionado às práticas de gestão e requer apoio da alta gestão e comprometimento dos demais gestores, educação e treinamento, alinhamento do sistema de recompensa e do planejamento estratégico e a identificação e mensuração dos direcionadores de valor para a empresa. A seguir são apresentados aspectos conceituais da GBV e do modelo de mensuração do EVA.

2.2.1 Gestão Baseada em Valor

A Gestão Baseada em Valor (GBV) é a filosofia e abordagem de gestão que possibilita o desenvolvimento de valor máximo nas organizações, tipicamente a maximização do valor para o acionista (Galas & Forte, 2005). A GBV abrange os processos de criação, gerenciamento e mensuração de valor. Compreende-se que o processo de criação de valor requer um entendimento da atratividade do mercado ou da indústria em que se compete, juntamente com a posição competitiva de cada um em relação aos outros participantes. (Galas & Forte, 2005). Uma vez que esse entendimento seja estabelecido e esteja vinculado aos principais determinantes da cadeia de valor para o fluxo de caixa e a lucratividade, a estratégia competitiva pode ser estabelecida ou modificada para maximizar retornos futuros. (Brito & Brito, 2012)

Em um modo holístico de observação, a GBV permite o entendimento sobre a dinâmica e as forças subjacentes nos materiais e nas indústrias de manufatura, incluindo produtos específicos, aplicações ou mercado geográficos, bem como os pontos fortes e fracos de uma empresa em comparação a outros. (Brito & Brito, 2012)

Emprega-se, de modo geral, técnicas analíticas rigorosas, tais como as cinco forças de Porter, bem como outros modelos matriciais para fornecer inteligência comercial que gere aos grupos de interesse uma avaliação com precisão sobre a posição competitiva de uma organização e, inclusive, formular opções estratégicas que criem maior valor. Vê-se que a GBV alinha as aspirações globais, as técnicas analíticas e os processos de gestão de uma empresa com os principais impulsionadores de valor. (Galas & Forte, 2005)

Os três elementos basilares para o gerenciamento baseado em valor, são: criação de Valor; Gerenciamento para o valor e Valor de medição. Para a criação de valor, observa-se que a organização pode aumentar ou gerar valor máximo a futuro, já o gerenciamento para o valor, há governança, gestão de mudanças, cultura organizacional, comunicação e liderança, e o valor de medição se refere a Administração Baseada em Valor, este depende do propósito e valores corporativos, deste modo, o objeto social pode ser econômico, isto é, valor para os acionistas, bem como pode visar diretamente a outros grupos de interesses. (Galas & Forte, 2005)

Vale ressaltar que a maioria das organizações estão competindo em vários mercados, que podem ser de seus produtos e serviços, de gestão e controle corporativo, isto é, a concorrência na determinação de que está no comando de uma organização, ameaças de aquisição, reestruturação, buy-out alavancado, de capitais e de funcionários e gerências.

O gerenciamento Baseado em Valor, desta forma, pode gerar benefícios, tais como: maximizar a criação de valor de forma consistente, aumentar a transparência corporativa, auxiliar as organizações a lidar com mercados de capital globalizados e desregulamentados, alinhar os interesses dos gestores com os interesses dos acionistas, facilitar a comunicação com investidores, analistas e comunicação com as partes interessadas, melhorar a comunicação interna, evitar a desvalorização do estoque, definir prioridades claras de gerenciamento, facilitar melhorias frente as tomadas de decisão, ajudar a equilibrar as

compensações de curto, médio e longo prazo, incentivar investimentos criadores de valor, melhorar a alocação de recursos, simplificar o planejamento e o orçamento, estabelecer metas efetivas de compensação, facilitar o uso de ações para fusões ou aquisições, evitar aquisições, ajudar a gerenciar melhor a complexidade aumentada frente as incertezas e riscos. (Brito & Brito, 2012)

2.2.2 Processo de mensuração do EVA

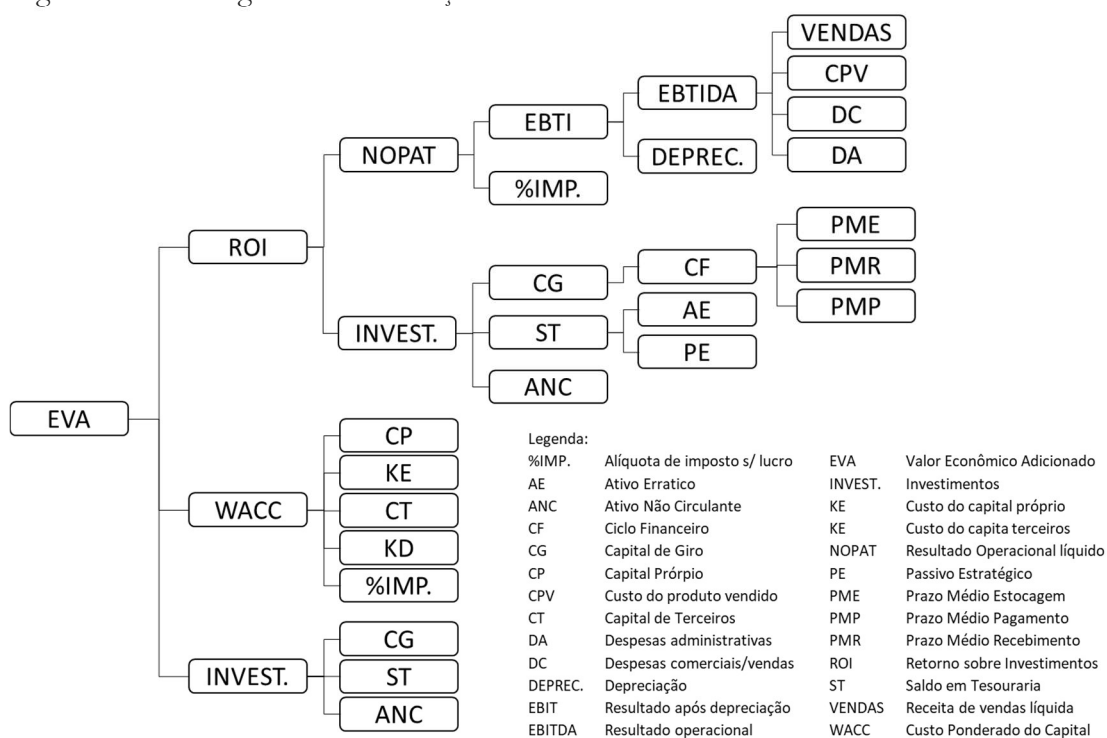
Uma parte importante da GBV é um profundo entendimento das variáveis de desempenho que realmente criarão o valor do negócio - os principais direcionadores de valor. Tal entendimento é essencial porque uma organização não pode atuar diretamente no valor. Ela precisa agir de acordo com as coisas que ela pode influenciar - satisfação do cliente, custo, gastos de capital e assim por diante. Além disso, é através desses fatores de valor que a alta administração aprende a entender o restante da organização e a estabelecer um diálogo sobre o que ela espera ser realizada (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010).

Um driver de valor é qualquer variável que afeta o valor da empresa. Para ser útil, no entanto, os direcionadores de valor precisam ser organizados para que os gerentes possam identificar quais têm maior impacto no valor e atribuir a responsabilidade por eles a indivíduos que possam ajudar a organização a atingir suas metas.

Os direcionadores de valor devem ser definidos em um nível de detalhes consistente com as variáveis de decisão que estão diretamente sob o controle do gerenciamento de linha. Direcionadores genéricos de valor, como crescimento de vendas, margens e giros de capital podem se aplicar à maioria das unidades de negócios, mas elas não têm especificidade e não podem ser usadas bem no nível básico (Koller, et al, 2010).

Os processos de mensuração de EVA são assim desenvolvidos para cada tipo de negócio, não havendo uma solução que abranja todas as atividades. A Figura 1 evidencia diversos direcionadores de valor integrados para tal fim, que foi desenvolvido neste estudo.

Figura 1 – Modelagem de mensuração do EVA



Fonte: o autor

Por meio do modelo proposto na Figura 1 é possível simular o impacto de cada decisão/cenário nos direcionadores de valor e destes no EVA. Conforme explicam Brito e Brito (2012) a abordagem de gestão baseada em valor requer uma compreensão abrangente dos indicadores de desempenho chaves para a geração de valor. Dessa forma, a alta administração deverá legitimar quais os indicadores de valor que devem ser acompanhados e monitorados continuamente (Galas & Forte, 2005).

2.2.3 Mensuração do custo total de capital

Um dos elementos chaves para o processo de criação de valor é a estratégia de financiamento do negócio, pois o custo do capital poderá consumir todo o valor gerado nas operações. De acordo com Assaf Neto (2003, p. 61) o Custo Total de Capital de uma empresa pode ser assim definido:

“O custo total de capital de uma empresa representa as expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento (próprias e de terceiros) que lastreiam suas operações. É um conceito essencial para toda decisão financeira, e pode ser entendido como o retorno médio exigido para toda a empresa”.

O custo de capital de cada empresa dependerá do tipo de atividade desenvolvida pela empresa, mercado na qual está inserida, o risco que ela representa para os agentes econômicos que a ela se dispõe emprestar seus recursos. Para Assaf Neto (2003, p.61) o custo de capital geralmente é “determinado por uma média dos custos de oportunidade do capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores), ponderados pelas respectivas proporções utilizadas de capital, e líquidos do imposto de renda”. Esse custo de capital é conhecido na literatura financeira como WACC (*weighted average cost of capital*), ou custo médio ponderado de capital.

Formulando-se, tem-se:

$$WACC = (K_e \times W_{PL}) + (K_i \times W_p)$$

Sendo que:

K_e : custo de oportunidade do capital próprio;

W_{PL} : proporção do capital próprio $[PL/P+PL]$;

K_i : custo do capital de terceiros;

W_p : proporção do caital (oneroso) de terceiros $[P/P+PL]$;

P e PL: sendo (P) o passivo oneroso e (PL) o patrimonio líquido.

Assaf Neto (2003, p. 63) faz uma importante observação ao declarar que a empresa não pode estabelecer o seu próprio custo de capital devida a influencia de fatores externos. O que cabe a empresa, de forma mais clara e rigorosa, é avaliar, com base nos fundamentos de mercado, quais são os retornos diponíves de mercado, ao seu nível de risco de atuação e que impactan na sua decisão financeira de formar seu capital.

O conhecimento do custo médio ponderado de capitais é essencial para o processo de tomadas de decisões financeiras. Seu conhecimento possibilita identificar o momento em que o fluxo de caixa da organização começa a gerar excessos além dos custos dos próprios capitais, que contabilizados a valor presente representação a geração de valor para a organização (Assaf Neto, 2003, p. 63).

Assaf Neto (2003, p. 63) adverte sobre a dificuldade de se trabalhar com a medida do custo de capital, pela inexistencia de um modelo que satisfaça plenamente a necessidade de

predizer a incerteza que está envolvida nesse conceito, pois, um cálculo correto dele deve considerar os riscos do negócio (atividade da empresa) e das diversas fontes de financiamento externas que podem ser acarretados aos investidores.

Na visão de Assaf Neto (2003, p. 65) o custo do capital próprio é a medida mais difícil de ser calculada no WACC, em função da dificuldade de se conseguir, de forma explícita, a taxa mínima desejada pelo acionista na aquisição de suas ações, levando-se em conta todas as condições de incerteza associadas ao investimento. Dessa forma, para suprir tal necessidade, vem-se adotando amplamente na moderna Teoria de Finanças o Modelo de Precificação de Ativos conhecido por CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Para Assaf Neto (2003, p. 65) o modelo CAPM “estabelece uma relação linear entre o risco e o retorno para todos ativos”. Embora esse modelo tenha algumas limitações ele é o mais utilizado pela literatura financeira para estimar o custo próprio.

Dentro dessa metodologia o risco total de um ativo pode ser subdividido em duas partes: sistemático e diversificável. O risco sistemático é determinado por fatores conjunturais e de mercado que atingem todas as empresas, atingindo a todas as empresas e que incide sobre a carteira de ativos, independentemente de sua diversificação. São eles o risco cambial, inflação, crises políticas etc. O risco diversificável é aquele que pode ser reduzido (ou até eliminado) pela diversificação. São exemplos do risco diversificável: os tipos de endividamento, as diferentes formas de concorrência nos diversos segmentos de mercado etc. (Assaf Neto, 2003, p. 66).

2.2.4 A Operacionalização da Gestão Baseada em Valor

O primeiro aspecto a ser considerado na adoção da Gestão Baseada em Valor refere-se à adoção de uma mentalidade baseada em valor, que é decorrência da identificação e comprometimento com os direcionadores de valor. Os gerentes também devem estabelecer processos que contribuam a disseminação dessa cultura na organização, por meio da utilização das análises decorrentes do cálculo do EVA como base para suas tomadas de decisão (Koller, et al, 2010).

Existem quatro processos de gerenciamento essenciais que governam coletivamente a adoção da GBV (Koller, et al, 2010):

- Primeiro, uma empresa ou unidade de negócios desenvolve uma estratégia para maximizar o valor.
- Segundo, traduz essa estratégia em metas de desempenho de curto e longo prazo definidas em termos dos principais direcionadores de valor.
- Terceiro, desenvolve planos de ação e orçamentos para definir as etapas que serão tomadas no próximo ano para atingir essas metas.
- Por fim, ele implementa sistemas de medição e incentivos de desempenho para monitorar o desempenho em relação às metas e incentivar os funcionários a atingir suas metas.

Koller, et al (2010) sugerem dez etapas a serem cumpridas como meio de assegurar uma adequada implementação da GBV e a consequente obtenção de bons resultados:

1. Estabelecer um suporte explícito e visível da alta administração da empresa.
2. Focar na melhor tomada de decisões em todo o pessoal operacional.
3. Conseguir massa crítica construindo habilidades em uma ampla seção transversal da empresa.

4. Integrar firmemente a abordagem GBV com todos os elementos do planejamento.
5. Reduzir a ênfase em questões metodológicas e manter foco em aplicações práticas.
6. Usar análises de problemas estratégicos que sejam adaptados a cada unidade de negócios em vez de uma abordagem genérica.
7. Garantir a disponibilidade de dados cruciais (e.g. balanços da unidade de negócios).
8. Desenvolver modelos de avaliação padronizados e fáceis de usar e formatos de relatórios para facilitar o envio de relatórios gerenciais.
9. Associar incentivos à criação de valor.
10. Exigir que as solicitações de capital e recursos humanos sejam baseadas em valor.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

As pesquisas podem ser classificadas quanto aos objetivos gerais em três grupos de pesquisa (Beuren et. al, 2008): (a) Exploratória, quando ocorre quando há pouco conhecimento sobre um determinado tema, e busca o aprofundamento sobre o mesmo, possibilita uma visão abrangente sobre o fato.; (b) descritiva ou aplicada: o objetivo é descrever aspectos sobre determinado fenômeno e população; preocupa-se em observar os fatos, registrar, classifica e interpretar, desta maneira válida a pesquisa; (c) explicativa ou teórica: identifica os fatores que determinam ou contribuem para ocorrência dos fenômenos; pesquisa aprofundada que promove o conhecimento da realidade e explica a razão e o porquê das coisas. Diante o descrito acima, podemos classificar a pesquisa a ser realizada como, descritiva ou aplicada

Ainda segundo Beuren et al (2008) a classificação quanto à abordagem, podem ser classificadas como pesquisas qualitativas e quantitativas: (a) na qualitativa considera-se análises em relação ao fato estudado em maior profundidade, visando evidenciar características não observadas em estudos quantitativos; (b) a quantitativa se caracteriza pela utilização de estatística, não é tão profundo na busca do conhecimento e quanto a pesquisa quantitativa suas inquietações são sobre o comportamento dos acontecimentos. O presente estudo foi desenvolvido sob uma abordagem qualitativa.

Enquanto estratégia de pesquisa, pode-se considerar que ela está enquadrada como uma pesquisa participante, cuja principal característica é a interação entre os pesquisadores e os membros das situações investigadas, não é exigida ações por parte das pessoas ou grupos especificados na pesquisa.

3.1 Pesquisa-ação

A pesquisa-ação mostra-se como adequada aos objetivos do mestrado profissional uma vez que busca juntar teoria e prática para estudar ações cotidianas nas organizações com a participação do pesquisado com objetivo de gerar contribuições teóricas relevantes (Oyadomary et al, 2014 p. 246). Quanto aos processos de pesquisa-ação, Tripp (2005) destaca algumas fases do ciclo de pesquisa-ação como:

- Reconhecimento: É a fase inicial dessa estratégia de pesquisa e consiste em analisar o ambiente, ter visão das práticas atuais, entender o trabalho dos participantes e paralelamente vislumbrar e planejar as mudanças para melhora da prática.
- O ciclo iterativo: refere-se ao processo de investigação-ação – no qual a ação é um processo corrente, repetitivo. Neste ponto o que se alcança em um ciclo se torna o ponto de partida para o próximo ciclo com visão de melhoria.
- A investigação-ação: usada em cada fase da pesquisa-ação manifestando-se em vários ciclos como planejamento, monitoramento do progresso do plano e avaliação do mesmo para decisão sobre sua viabilidade.
- A reflexão: é essencial para o processo de pesquisa-ação deve ocorrer durante todo ciclo, incidindo sobre a prática e melhorias.

A pesquisa-ação se justifica quando o pesquisador está inserido no ambiente onde será aplicada a pesquisa e o objeto a ser pesquisado gera uma expectativa futura para a organização, ou seja, do ponto de vista da isenção o pesquisador está diretamente envolvido com o objeto a ser implementado, o que afasta a possibilidade da elaboração de um protocolo de pesquisa, do tipo que é proposto para estudos de caso (Yin, 2005).

Entretanto, para que haja cientificidade na abordagem adotada faz-se necessário que o pesquisador seja capaz de diferenciar dois momentos nos quais está inserido: o *emic* (estar no campo) e *etic* (refletir cientificamente sobre os aspectos teóricos que são observados por meio da intervenção) (Trip, 2005).

3.2 Modelo Teórico e de Mensuração da Pesquisa

A presente pesquisa tem como objetivo principal demonstrar as atividades necessárias para a institucionalização da gestão baseada em valor em uma empresa familiar de grande porte. Para atender a este objetivo a pesquisa se utiliza da Teoria Institucional na vertente da Velha Economia Institucional (OIE), a qual considera uma prática consolidada como sendo uma instituição organizacional e descreve quatro microprocessos entre o campo da prática e o campo institucional para tornar uma prática em uma instituição: (a) codificação; (b) incorporação; (c) reprodução; e (d) institucionalização.

Por outro lado, a pesquisa buscou evidenciar como se deu o processo para a adoção da Gestão Baseada em Valor em uma organização familiar que costumava utilizar apenas de indicadores de tradicionais para avaliar o desempenho. A implementação da GBV na prática foi orientada pelas dez etapas sugeridas por Koller, et al (2010). A Figura 2 ilustra integração entre os microprocessos da OIE e as etapas da implementação da GBV.

Figura 2 – Modelo teórico da pesquisa

Microprocessos de institucionalização segundo a OIE	Etapas da adoção e implementação da GBV
• Codificação; • Incorporação; • Reprodução; • Institucionalização	1. Estabelecer um suporte explícito e visível a partir da alta gerência. 2. Focar na melhor tomada de decisões em todo o pessoal operacional (não apenas financeiro). 3. Conseguir massa crítica construindo habilidades em uma ampla seção transversal da empresa. 4. Integrar firmemente a abordagem VBM com todos os elementos do planejamento. 5. Não se preocupar muito com as questões metodológicas e mantenha o foco nas aplicações práticas. 6. Usar análises de problemas estratégicos que sejam adaptados a cada unidade de negócios em vez de uma abordagem genérica. 7. Garantir a disponibilidade de dados cruciais (por exemplo, balanços da unidade de negócios). 8. Fornecer modelos de avaliação padronizados e fáceis de usar e formatos de relatórios para facilitar o envio de relatórios gerenciais. 9. Associar incentivos à criação de valor. 10. Exigir que as solicitações de capital e recursos humanos sejam baseadas em valor.

Fonte: o autor

3.3 Instrumentos de Pesquisa

Para a realização desta pesquisa foram utilizados diversos tipos de instrumentos:

- a) Análise de documentos internos da empresa;
- b) Entrevistas com gestores e colaboradores da organização;
- c) Observação participante do pesquisador.

4 RESULTADOS

4.1 A Organização sob Estudo - Caracterização

A organização investigada foi fundada na década de 1969, na cidade de Campinas e tem como missão de levar alimentos saudáveis e de qualidade à mesa dos brasileiros, desenvolvendo resultados satisfatório aos seus principais stakeholders, ou seja, clientes, colaboradores, fornecedores e acionistas. Um dos seis valores institucionais é proporcionar retornos satisfatórios aos acionistas, sendo assim, o presente estudo proporcionou um modelo de gestão baseada em valor que vai ao encontro desse objetivo da organização

O modelo produtivo é automatizado, onde produtos são selecionados por máquinas da mais alta tecnologia e com índice praticamente zero de impurezas, que superam todos os padrões estabelecidos pelos órgãos governamentais competentes. Já na década de 1980, a empresa se tornou líder de vendas do setor em toda a região de Campinas.

Em 1992, foi lançado a marca premium de um de seus produtos, com foco em qualidade em todas as etapas da cadeia produtiva. O produto premium conquistou diversos prêmios de qualidade e foi observado aumento no índice de fidelidade dos consumidores.

Em 2001, a empresa passou a adotar uma estratégia de crescimento baseado na diversificação de seu portfólio. A partir de 2012, a empresa já havia conquistado crescimento de vendas e então passou a buscar melhorias no processo de gestão.

Dentre as medidas adotadas destaca-se a institucionalização do departamento de contabilidade interna (até então era terceirizado). No mesmo período foi instalada a área de controladoria, que passou a alimentar a alta direção com relatórios e informações para a tomada de decisão.

Neste período a empresa obteve crescimento rápido de faturamento, passando de R\$ 180 milhões em 2012 para valores acima dos R\$ 400 milhões em 2017. Ao atingir esse nível de faturamento o foco da gestão passou a ser o aumento da lucratividade.

Como uma das principais medidas, a controladoria apresentou a proposta de adoção de um modelo de Gestão Baseada em Valor (GBV), que envolvida diversos processos operacionais como a área de compras, vendas e operações e buscou institucionalizar um modelo de avaliação de desempenho com ênfase no EVA.

Nesse contexto, a gestão interna passou a alimentar os acionistas com informações sobre as decisões de compras de seus insumos ou matéria primas, utilizando recursos de terceiros ou próprios, para adequação da estrutura de financiamento da organização às premissas da GBV.

No ano de 2018, a empresa passou por um processo de venda de suas ações para outros sócios, deixando de ser uma empresa essencialmente familiar. Os novos sócios admitiram que a valorização da empresa se deu em boa parte em função dos controles de gestão e a adoção dos princípios da Gestão Baseada em Valor para governar os processos.

Em 2019 a empresa possuía quatro plantas, distribuídas estrategicamente pelo Brasil, todas automatizadas para assegurar a missão de qualidade dos produtos, desde o início da cadeia passando pela seleção, beneficiamento, envase e armazenamento dos alimentos.

4.2 Precedentes da Intervenção

A partir da implementação da área de Controladoria na empresa, os controles e relatórios utilizados pela alta direção, estavam baseados em relatórios de vendas e em

indicadores de desempenho tradicionais, extraídos dos relatórios financeiros, especialmente da demonstração do resultado do exercício (DRE) e demonstração dos fluxos de caixa.

Após diversas reuniões da equipe de gestão, constatou-se que os relatórios tradicionais que não atendiam aos anseios da alta direção, ou seja, a geração de valor para o acionista. Além disso, as informações não eram geradas de forma tempestiva e até mesmo as políticas contábeis, base da informação, eram questionadas.

A alta direção da empresa demandava informações confiáveis para subsidiar os processos chaves da organização, como a decisão sobre aquisição de insumos e matéria-prima, uma vez que o produto operado pela empresa é uma commodity.

A utilização de indicadores de desempenho da DRE (e.g. margem bruta, EBITDA etc.) não satisfazia os gestores para tomada de decisões assertivas, uma vez que esses indicadores eram apresentados apenas após o encerramento do exercício e isso gerava desconforme e insegurança nas ações dos gestores.

A área de controladoria buscou nos princípios da GBV a solução para alimentar os tomadores de decisão de forma satisfatória, mas para isso buscou incorporar esses princípios aos hábitos e rotinas da organização e o primeiro passo foi garantir a legitimidade da modelagem proposta por meio do patrocínio da alta diretoria (Burns e Scapens, 2000).

A estratégia para incorporação do modelo proposto aos hábitos e rotinas da organização foi realizar revisões com periodicidade mensal dos indicadores chaves de valor. Decidiu-se que o rito de apresentação e discussão dos resultados deveria ter uma data fixa para a sua realização, todo quinto dia útil do mês, e quando este dia ocorrer em final de semana ou feriado o encontro é postergado para o próximo dia útil.

Para garantir a institucionalização da modelagem proposta foram trabalhadas três frentes: (a) treinamento dos atores chaves da organização sobre os principais conceitos e forma de mensuração dos indicadores chaves; (b) contratação de um profissional independente para auxiliar na coordenação e acompanhamento da implementação; e (c) garantia de suporte irrestrito da alta gestão ao plano de implementação do modelo proposto.

4.3 A Intervenção

A Pesquisa Intervencionista tem por objetivo a junção da teoria e prática, possibilitando a estudar o objeto de forma prática e evidenciar o contexto da mudança, com o objetivo de gerar contribuições para a teoria (Westin; Roberts, 2010). Os estudos criados com esta metodologia buscam a integração entre pesquisadores e as situações investigadas, o que a modifica das técnicas convencionais que focam a quantificação de resultados empíricos (Thiollent, 2012, p. 22).

A empresa objeto do estudo permitiu a coleta dos dados disponíveis em sua rede, e o acesso direto aos colaboradores. Assim, a proposta de intervenção aconteceu de forma natural e objetiva, o pesquisador estava inserido nos processos da organização o tempo todo. A intervenção aconteceu com a avaliação e criação de novos modelos de avaliação de desempenho e a institucionalização indicadores chaves.

4.3.1 As evidências obtidas

Nesta seção são apresentados os resultados da pesquisa, bem como descrever os principais aspectos do processo de implementação e validação do modelo proposta.

4.3.2 O valor econômico adicionado.

A etapa de revisão das políticas contábeis teve duração de três semanas, compreendendo atividades de pesquisa de valor justo de ativos, discussão e revisão das premissas de valor justo e aprovação da política de valor. O Quadro 2 evidencia o Balanço Patrimonial elaborado para o último mês do trimestre analisado.

Os dados apresentados foram manipulados para preservar a confidencialidade da empresa, porém, representam um retrato da estrutura patrimonial da organização investigada.

Quadro 2 – Balanço Patrimonial (Valores em R\$)

BALANÇO PATRIMONIAL			
ATIVO CIRCULANTE		PASSIVO CIRCULANTE	
Caixa e bancos	49.670.000	Fornecedores	15.106.000
Contas a receber	3.043.000	Salários e Encargos a Pagar	2.177.000
Estoque	48.591.000	Empréstimos	52.198.000
Impostos a Recuperar	26.920.000	Impostos a recolher	2.941.000
Outros créditos	2.938.000	Outras Obrigações	7.010.000
ATIVO PERMANENTE		PNC Empréstimos	133.666.000
		PNC Outros	38.287.000
		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Imobilizado	197.555.000	Capital e reservas	77.332.000
ATIVO TOTAL	328.717.000	PASSIVO TOTAL	328.717.000

Fonte: Dados internos da empresa pesquisada (2018)

O quadro 3 apresenta o modelo de Demonstração de Resultado utilizada neste estudo de caso, para o último mês do trimestre em questão.

Quadro 3- Modelo de Demonstração de Resultado para o último mês do trimestre

DESCRIÇÃO	VALOR R\$	% DO TOTAL
(+) Receita de vendas	407.079.322	100,00%
(-) Tributos incidentes sobre o faturamento	-64.981.002	-15,96%
(-) Custos das mercadorias vendidas	-261.143.536	-64,15%
(=) MARGEM BRUTA	80.954.784	19,89%
(-) Pessoal	-46.800.354	-11,50%
(-) Administração	-11.380.018	-2,80%
(-) Outros	-5.901.370	-1,45%
(=) RESULTADO OPERACIONAL	16.873.042	4,14%
IRPJ E CSLL	-5.736.834	-1,41%
NOPAT (Net Operational Profit After Tax)	11.136.208	2,74%

Fonte: Dados Internos da Empresa pesquisada (2018)

Após discussão e revisão das principais políticas contábeis o trabalho se concentrou nas medidas contábeis, especificamente, a definição do custo médio de capital empregado nas operações.

Conforme pode ser observado no Quadro 2, a estrutura de financiamento da organização contém preponderantemente recursos de terceiros. Para cálculo do custo de capital de terceiros considerou o passivo financeiro oneroso, ou seja, aquele que tem um custo de captação mensurável imediatamente quando contratado ex. (empréstimos bancários), sendo o montante de cada linha de obrigações com terceiros ponderados por seus respectivos custos líquidos de capitação (deduzido do benefício fiscal pela dedutibilidade das despesas financeiras). Já para o cálculo do custo de capital próprio considerou-se o valor total do patrimônio líquido da empresa, dessa forma, o valor total de capital a ser remunerado era de R\$ 296.196.000 (185.864.000 + 77.332.000).

Portando, no período analisado, a composição da estrutura de financiamento da empresa era de 70,62% de capital de terceiros ($185.864.000 \div 263.196.000$) e 29,38% de capital próprio ($77.332.000 \div 263.196.000$).

Como pode ser observado no quadro 4, encontrou-se uma taxa ponderada de capitação de recursos de terceiros de 11,65% para o período analisado e, considerando, que o capital de terceiros representa 70,62% do total de recursos captados, o custo ponderado de capital de terceiros foi de 8,23% no período analisado.

Já para a determinação do custo de capital próprio, a literatura apresenta o modelo CAPM como uma métrica consolidada para a sua mensuração (Assaf Neto (2003), assim obtemos a taxa do custo do capital próprio pelo CAPM é de 10,26%, como ilustrado na figura 6.

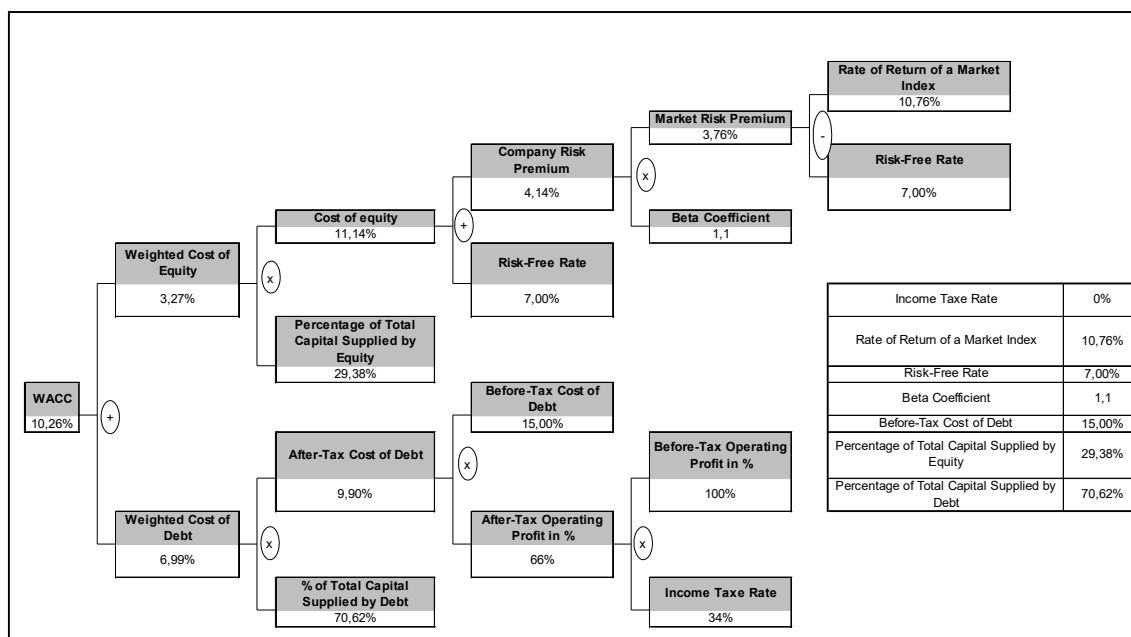
Considerando que o capital próprio representa 29,38% do montante de capitação, o custo ponderado do capital próprio foi de 3,01% para o período analisado. Dessa forma, considerando a origem de capital próprio e de terceiros, o custo ponderado de capital investido na operação foi de 11,24%, conforme ilustra o Quadro 4 e Figura 6 com o detalhamento do processo de mensuração do WACC.

Quadro 4- Custo total de captação de recursos

Fonte dos Recursos	Montante (R\$)	%	Juros	Captação (A x B)
		(A)	(B)	
Passivo (capital de terceiros)	185.864.000	70,62%	11,65%	8,23%
Patr. Líquido (capital próprio)	77.332.000	29,38%	10,26%	3,01%
Total de Recursos Captados	263.196.000	100,00%	---	11,24%

Fonte: Dados Internos da Empresa pesquisada (2018)

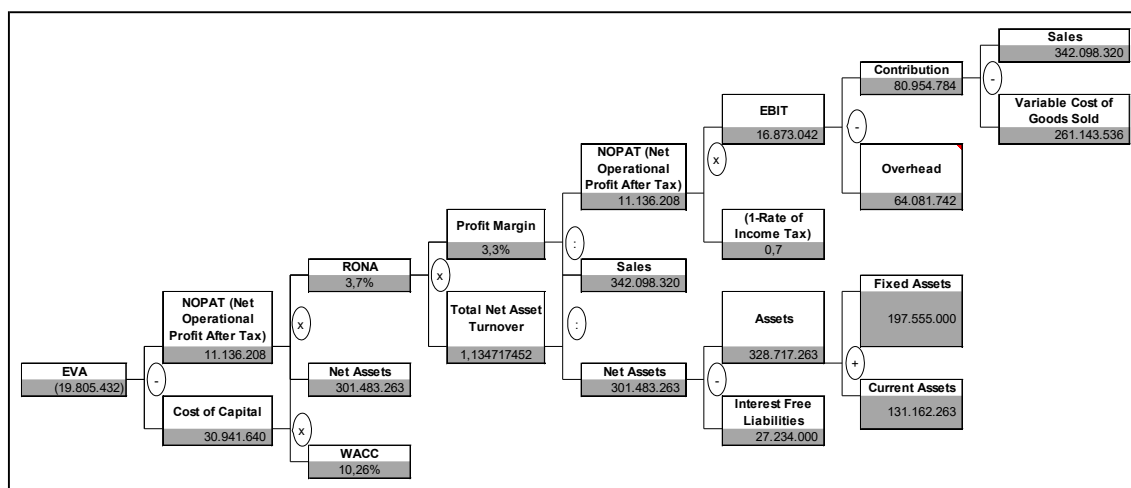
Figura 6- Calculo do WACC



Fonte: Dados Internos da Empresa pesquisada (2018)

Finalmente, foi mensurado o EVA para a operação, mas o modelo proposto possibilita a realização de diversas simulações para que se possa definir metas operacionais para aumento de receita, ou redução de custos e despesas. Considerando que NOPAT (Net Operational Profit After Tax) do período investigado foi de R\$ 11.136.208 (conforme ilustra o Quadro 3), e que o custo do investimento foi de R\$ 30.941.640, a organização obteve um EVA negativo de R\$ 19.805.432 conforme pode ser observado no Quadro 5.

Quadro 5 – Determinação do EVA do Período



Fonte: Dados Internos da Empresa pesquisada (2018)

4.4 Descrição do processo de adoção da modelagem proposta

4.4.1 Estabelecer um suporte explícito e visível a partir da alta gerência

Uma vez identificada a demanda dos sócios em ter uma gestão com valor mais agregado, o controler apresentou aos sócios uma proposta de adoção da GBV em reunião

realizada em no primeiro trimestre de 2018, buscando objetivar o estabelecimento de suporte explícito e visível a partir da alta gestão baseado nos modelos estabelecidos por Burns e Scapens, 2000. A proposta de implementação da GBV foi apresentada em reunião da alta direção, com o objetivo de alinhamento dos gestores com a nova proposta de valor a ser trabalhado a partir da adoção da construção do modelo. Assim, após aprovação por unanimidade de todos os diretores e gerentes presentes na reunião, foi possível o início da execução e planejamento da GBV.

4.4.2 Focar na melhor tomada de decisões em todo o pessoal operacional

Uma das primeiras decisões do comite formado pela alta direção, foi a contratação de uma consultoria especializada em GBV para a implementação e criação do modelo, com foco na melhoria da tomada de decisões, em todas as áreas da empresa e não apenas no financeiro.

4.4.3 Conseguir massa crítica e habilidades em seção transversal da empresa

Durante os trabalhos da consultoria e a aplicação dos modelos de Burns e Scapens (2000), foi possível o nivelamento e construção da massa crítica para o desenvolvimento das habilidades da GBV e uma ampla seção transversal da empresa.

4.4.4 Integrar a abordagem VBM com todos os elementos do planejamento

Uma vez construído o consenso da alta direção, a integração da abordagem GBV aconteceu de forma firme e o entendimento do comitê passou a dar uma outra visão a construção do modelo, definindo assim uma integração firme e consolidada da proposta da GBV.

4.4.5 Foco nas aplicações práticas

Durante a construção do modelo da GBV, foi priorizado a aplicação na prática do dia a dia dos gestores e com resultados diretamente em cada uma das áreas de atuação de cada gestor, assim as questões metodológicas foram aplicadas de modo indireto, assim, os gestores não precisaram dar foco na metodologia da GBV.

4.4.6 Análises de problemas estratégicos adaptados às unidades de negócios

Como as atividades aconteceram de forma prática para cada um dos gestores, a análise dos problemas estratégicos foi adaptada a cada unidade de negócio, evitando assim uma abordagem genérica, trazendo mais eficácia para o modelo de institucionalização proposto de Burns e Scapens (2000).

4.4.7 Garantir a disponibilidade de dados cruciais

Foi de extrema importância a garantia e disponibilização dos dados financeiros e não financeiros (ex. demonstrações financeiras, e informações de cada unidade de negócio) da empresa que tinha papel crucial na construção do modelo proposto.

4.4.8 Fornecer modelos de avaliação padronizados

Para a construção do modelo baseado em Burns e Scapens, 2000 o fornecimento dos modelos de avaliação com padronização e com facilidades no uso contribuíram muito para formatar os relatórios e envio para a alta direção.

4.4.9 Associar incentivos à criação de valor

Durante reuniões seguintes do comitê, foram aprovados pelos sócios a proposta de associação de incentivos à criação de valor em toda a empresa, inclusive abrindo oportunidades de participação de todos os funcionários da empresa, que podiam depositar suas propostas em urnas estrategicamente espalhadas pela empresa, ao final de cada dia podia se colher a propostas sugeridas pelos colaboradores e levar para a aprovação da alta direção. As melhores propostas aprovadas recebiam um prêmio, o que contribuiu bastante para a rápida absorção e construção do modelo.

4.4.10 Capital e recursos humanos baseadas em valor

A proposta estratégica da empresa passou a ter como exigência a requisição e solicitação de capital e recursos humanos, recursos alinhados com a gestão baseada em valor, ajudando assim na construção do modelo.

4.5 GBV institucionalizada na organização

Foram incorporados aos ritos organizacionais, reuniões semanais durante o processo de introdução aos conceitos chaves de GBV, bem como para construção da modelagem do EVA. Além disso, o envolvimento de toda alta direção foi fundamental para garantir legitimidade à abordagem proposta.

A apuração do resultado do modelo indicaram que o processo de Burns e Scapens (2000) mostrou-se adequado para efetuar análise de processo de institucionalização da GBV. Os processos do modelo foram submetidos a validação da alta direção e aprovada como indicador para a mensuração do EVA, a incorporação na rotina contábil foi fundamental para a mensuração mensal dos indicadores.

A mensuração dos resultados apresentaram o processo de incorporação das novas regras e conceitos e indicadores do novo sistema de GBV. O estudo revelou, também, que a GBV passou a oferecer maior assertividade nas decisões da alta direção.

5 Considerações finais

A Gestão Baseada em Valor representa uma abordagem moderna à governança e corporações, focadas na criação de valor, conforme exposto neste trabalho. Compreende-se, portanto que a GBV define um conceito de como um processo gerencial efetivamente conecta as estratégias a frente às medições e processos operacionais objetivando criar valor para o grupo de interesse.

O objetivo principal desta dissertação foi o estudo e criação e institucionalização do modelo de gestão baseada em valor em uma organização familiar do segmento de alimentos. O estudo baseou-se nos modelos conceituais de Burns e Scapens (2000), fundamentalmente na vertente da velha economia institucional, com a aplicação das etapas de operacionalização da GBV proposta por Koller, et al (2010) para incorporação do modelo proposto às rotinas diárias da empresa objeto do estudo.

O estudo contribui com a literatura ao descrever as etapas e os desafios para aceitação e modelagem de GBV, culminando na integração dos indicadores chaves de desempenho como o indicador EVA. O resultado para o período analisado demonstrou que a organização, embora tenha apresentado resultado operacional positivo, está destruindo valor econômico, o que fortalece a necessidade de alinhamento dos processos operacionais de forma transversal para que as tomadas de decisões tenham como foco a criação de valor.

Observou-se, que a Gestão Baseada em Valor forneceu consistência de missão, estratégia, cultura, comunicação e alinhamento do desempenho com instrumentos que se correlacionam e impactam diretamente para a otimização das tomadas de decisão.

Ressalta-se que, acima de tudo, a Gestão Baseada em Valor, permitiu a medição do desempenho da empresa para que se possa gerar mudanças em longo prazo nos processos de negócios, bem como nos valores organizacionais, além de assumir responsabilidade econômica, gerando, assim, valor para o acionista.

Vê-se que a literatura acadêmica está focada em duas vertentes sobre a Gestão Baseada em Valor, a primeira voltada para o acionista e a segunda voltada para o grupo de interesse. Com base nisso, a fundamentação teórica levantou uma discussão sobre as rotinas contábeis-gerenciais institucionalizadas.

Identificou-se que as ações institucionalizadas tendem a ser duráveis, bem como são bastante aceitas, determinadas e com forte resistência as alterações. Logo, os princípios que fazem parte do rol da teoria institucional, em especial na OIE, evidenciam elementos doutrinários mais apropriados para a compreensão das técnicas contábeis-gerenciais, quando se levanta uma análise com o modelo neoclássico.

Ao fazer a exposição sobre o processo de institucionalização da Gestão Baseada em Valor aos moldes da velha economia institucional, pôde-se perceber a necessidade de melhor codificar conceitos chaves e, deste processo, resultou na revisão de políticas contábeis, particularmente com a adoção do ajuste a valor presente das contas de estoques e passivos, bem como na discussão dos indicadores chaves de desempenho.

Após a implementação do modelo de mensuração EVA a percepção da alta gestão da empresa é que há oportunidades de melhoria contínua, resultados estes que corroboram com Brito & Brito (2012), que citam como principais vantagens da adoção da GVB a maximização da criação de valor de forma consistente, bem como o aumento da transparência corporativa.

Ressalta-se a importância da GBV para que se possa lidar com mercados de capital globalizados e desregulamentados com o alinhamento dos interesses dos gestores com os interesses dos grupos de importância para a organização. A facilitação da comunicação é

outro ponto importante observado neste estudo, em especial com as partes interessadas, haja vista que a melhoria na comunicação interna evita a desvalorização do estoque ao definir prioridades claras de gerenciamento, facilitando, portanto, o equilíbrio de compensações de curto, médio e longo prazo, incentivando investimentos criadores de valor, com a melhor alocação de recursos.

Finalmente, foi observado a incorporação das novas metas da organização alinhadas ao EVA no processo de planejamento estratégico e o orçamento da organização investigada. A GBV estabelece metas efetivas de compensação, ajudando, assim, a gerenciar melhor a complexidade aumentada frente às incertezas, riscos e complexidades inerentes ao mercado alimentício com toda a sua cadeia de suprimentos.

Conclui-se que a angulação do objetivo geral do trabalho foi realizada frente à criação e implementação de um sistema de avaliação de desempenho alinhado com a Gestão Baseada em Valor em uma empresa familiar do segmento de alimentos. A proposta intervencionista com a implementação de nova estrutura de relatórios mostrou-se eficaz, haja vista que esta implementação foi a primeira etapa da empresa na busca por um gerenciamento mais profissional aos resultados presentes e futuros.

Vê-se que o poder informativo do conceito EVA vem sendo enaltecido em diversas publicações das áreas contábil e administrativa, mesmo com algumas restrições e limitações inerentes à metodologia, a sua capacidade de gerar informações acerca da rentabilidade do capital investido pode ser considerada como superior, em diversos aspectos, às medidas que tradicionalmente vinham sendo empregadas para tal finalidade.

Além disso, conforme demonstrado através do estudo de caso ora relatado, sua aplicabilidade prática pode facilmente ser conseguida em empresas de pequeno porte e com uma escrituração contábil consistente e regular. Basta, para tanto, que os dados necessários sejam coligidos corretamente e escolhida a abordagem que melhor se coadune com os interesses dos gestores ou às limitações do banco de dados disponível na organização que pretende utilizá-lo.

O esforço despendido na obtenção dos dados e cálculo do EVA é plenamente justificável pela qualidade da informação proporcionada, que possibilita analisar a coerência das medidas tomadas quanto à captação dos recursos junto a terceiros ou dos investidores, bem como a eficácia do investimento de tal montante no intuito de agregar ou gerar riqueza para os acionistas ou quotistas da entidade.

O modelo proposto apresenta limitações com relação à profundidade sobre a GBV, abrindo assim, a oportunidade de novos estudos futuros sobre o tema. Como sugestão de pesquisa, fica a oportunidade de estudo no qual se questiona por que relatórios com o EVA não estão contemplados nas Demonstrações Financeiras Brasileiras no período analisado.

REFERÊNCIAS

- Assaf Neto, A. (2003). Contribuição ao estudo da avaliação de empresas no Brasil: Uma aplicação prática. Tese de Livre-docência no departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – USP
- Assaf Neto, A. (2014). A. *Finanças Corporativas e Valor*. 7ª edição. São Paulo: Atlas.
- Barley, S. R., & Tolbert, P. S. (1997). Institutionalization and structuration: Studying the links between action and institution. *Organization studies*, 18(1), 93-117.
- Beuren, Ilse Maria (2008). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. 3ª edição. São Paulo. Atlas.
- Bradley, C., Hirt, M., & Smit, S. (2018). *Strategy Beyond the Hockey Stick: People, Probabilities, and Big Moves to Beat the Odds*. John Wiley & Sons.
- Burns, J. (2000). The dynamics of accounting change inter-play between new practices, routines, institutions, power and politics. *Accounting, auditing & accountability journal*, 13(5), 566-596.
- Burns, J., & Scapens, R. W. (2000). Conceptualizing management accounting change: an institutional framework. *Management accounting research*, 11(1), 3-25.
- Frezatti, F., Bido, D. D. S., Mucci, D. M., & Beck, F. (2017). Estágios do ciclo de vida e perfil de empresas familiares brasileiras. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 57(6), 601-619.
- Frezatti, F., Relvas, T. R. S., do Nascimento, A. R., Junqueira, E. R., & de Souza Bido, D. (2010). Perfil de planejamento e ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 45(4), 383-399.
- Guerreiro, R., Pereira, C. A., & Frezatti, F. (2008). Aplicação do modelo de Burns e Scapens para avaliação do processo de institucionalização da contabilidade gerencial. *Organizações & Sociedade*, 15(44), 45-62.
- Iudícibus, S. D., & Lopes, A. B. (2004). Teoria avançada da contabilidade. 7ª Ed. São Paulo: Atlas.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). Valuation: measuring and managing the value of companies (Vol. 499). John Wiley and sons.
- Malmi, T., & Granlund, M. (2009). In search of management accounting theory. *European Accounting Review*, 18(3), 597-620.
- Scapens, R. W. (1994). Never mind the gap: towards an institutional perspective on management accounting practice. *Management accounting research*, 5(3-4), 301-321.
- Scott, W. R. (2010). Reflections: The past and future of research on institutions and institutional change. *Journal of change management*, 10(1), 5-21.
- Torres, A., Menezes, E., Serra, F., & Ferreira, M. (2008). O declínio das grandes empresas brasileiras. Working Paper nº 26/2008. Instituto Politécnico de Leiria. Portugal.
- Tripp, David. Pesquisa-ação: uma introdução metodológica. Educação e Pesquisa, São Paulo, v. 31, n. 3. P. 443-446, set. /dez.2005