

Identificando e Medindo o Grau de Importância dos Direcionadores de Valor: Um Estudo de Caso nas Pequenas e Médias Empresas de *Software* no Estado do Ceará

Autoria: Francisco Roberto Farias Guimarães Júnior, Samuel Façanha Câmara, Maxweel Veras Rodrigues, Luciana Gondim de Almeida Guimarães

Resumo

Conhecer o mecanismo de avaliação de empresas é um requisito indispensável para as empresas e um dos aspectos mais importantes nestes mecanismos, é o processo de geração de valor por meio de direcionadores. Assim, o presente trabalho teve como objetivo identificar, mensurar o grau de importância e agrupar por meio das comunalidades as variáveis que impulsionam e adicionam valor às empresas cearenses de *software*. A metodologia da pesquisa foi do tipo bibliográfica e *survey*, por meio de um questionário semi-estruturado, com objetivo exploratório. O universo desta pesquisa foram gestores das empresas de *software* e especialistas da área de Tecnologia da Informação, totalizando em 156 observações válidas. Para o tratamento dos dados, utilizou-se a técnica de análise fatorial. Dentre os resultados do estudo, os respondentes atribuíram alta relação positiva com a geração de valor aos direcionadores não-financeiros e, uma combinação de direcionadores financeiros e não-financeiros, faz-se necessária para explicar o potencial dessa agregação de valor. Com relação aos fatores extraídos, estes sintetizam dois grandes grupos de direcionadores de valor: Governança Corporativa e Gestão de Pessoas, indicando que a criação de valor é consequência das políticas da companhia.

Palavras-chave: Direcionadores de Valor. *Value Drivers*. Valor de empresa. *Valuation*.

Introdução

Para qualquer um envolvido em finanças empresariais, conhecer o mecanismo de avaliação de empresas é um requisito indispensável, tanto pela importância da avaliação nos processos de fusões, aquisições e privatizações, quanto pelo fato de que este conhecimento ajuda a perceber se a empresa está criando ou perdendo valor.

A avaliação ou valoração (*valuation*) de empresas tem sido objeto de diversas correntes de pesquisa, que buscam conceber modelos que ofereçam às negociações empresariais uma avaliação justa de quanto vale uma empresa e quanto se deve pagar pelos resultados esperados da empresa, considerando o risco a ser assumido pelo comprador. Assim, o objetivo de uma avaliação é estimar o valor justo de mercado de uma empresa.

Os diversos autores da área, tais como Assaf Neto, Carvalho, Damodaran, Falcini, Martelanc, Pasin e Cavalcante, Neves, Sanvicente e outros (GUIMARÃES JR., 2007, p. 17), indicam que há uma variedade de métodos para avaliar empresas. Os métodos variam de acordo com propósito da avaliação e as características específicas da empresa a ser avaliada.

Na prática, conforme exposto por Assaf Neto (2003), é comum o avaliador aplicar vários métodos e ponderar seus resultados através de critérios, ora objetivos ora subjetivos, para chegar a um valor, ou um intervalo de valores, que represente a melhor estimativa possível do valor da empresa. Entretanto, verifica-se que alguns métodos têm sido utilizados com maior frequência pelos avaliadores, na busca do valor da empresa e de seus ativos.

Assim, a escolha por um ou mais métodos para valorar uma empresa deve levar em consideração o propósito da avaliação e as características próprias do empreendimento, pois estes buscam atender diferentes premissas que resultam em números distintos. Os métodos de avaliação de empresas podem ser classificados em seis diferentes grupos, conforme apresentados na Tabela 1 (GUIMARÃES JR., 2007, p. 19).

TABELA 1
Métodos de avaliação de empresas

| Baseados no balanço patrimonial | Baseados na demonstração de resultados | Misto (<i>Goodwill</i>) | Fluxo de caixa descontado | Criação de valor | Opções |
|---------------------------------|--|---|---------------------------|---------------------------------------|-------------------------------|
| Valor Contábil | Modelo do Valor dos Lucros | Modelo Clássico | | <i>Economic Value Added</i> | <i>Black and Scholes</i> |
| | Modelo do Lucro por Ação | Modelo Simplificado da União Européia | Fluxo de Caixa Livre | EVA® | Opções de Investimentos |
| Valor Contábil Ajustado | Modelo do Retorno sobre o Patrimônio Líquido | Modelo dos Peritos Contábeis Europeus | <i>Equity Cash Flow</i> | <i>Cash Flow Return on Investment</i> | Expansão de Projeto |
| | Modelo do Valor dos Dividendos | Métodos Indiretos | | CFROI | |
| Valor de Liquidação | Modelo dos Múltiplos de Vendas | Compra de Lucros Anuais | | <i>Market Value Added</i> | Adiantamento de Investimentos |
| | | | <i>Capital Cash Flow</i> | MVA® | |
| Valor Substancial | Outros Modelos de Múltiplos | Taxa de Risco Relativo e de Risco Livre | | Outros Modelos | Usos Alternativos |

Fonte: Guimarães Jr. (2007, p.19).

Porém, existem limitações decorrentes da utilização destas medidas financeiras e, as tentativas de se incorporar medidas não-financeiras, tem promovido a criação de coleções de medidas. Schmidt e Santos (2002, p. 9) afirmam que “existe, atualmente, uma preocupação cada vez maior por parte de estudiosos e investidores do mundo inteiro sobre a lacuna existente entre o valor econômico da entidade e seu valor contábil”. No contexto de sua obra, Schmidt e Santos (2002) apresentam aspectos relevantes dos ativos intangíveis, também conhecidos como fatores subjetivos, que interferem no valor das corporações.

Krauter, Basso e Kimura (2004) denominam estes fatores subjetivos, que têm impactos nos resultados em termos de criação ou destruição de valor, de direcionadores de valor e, afirmam ainda, que os gestores devem atuar sobre esses direcionadores financeiros e não-financeiros de criação de valor para tomar decisões operacionais, financeiras e de investimento.

Conforme exposto por Pace e Basso (2002), o crescimento da importância desses direcionadores como fator decisivo na obtenção da vantagem competitiva tem levado as organizações à busca de melhores métodos de medição e determinação dos mesmos aos administradores e aos investidores. O valor desses ativos depende do ambiente organizacional e da estratégia e não pode ser isolado dos processos que os transformam em resultados financeiros, dado o fato de que balanços são lineares e cumulativos, o que não ocorre com os ativos intangíveis. Estes podem criar valor para a organização, mas dificilmente, podem ter valor de mercado claramente identificável.

Pace e Basso (2002) ainda ensinam que um sistema de mensuração de desempenho com qualidade ampliada é capaz de produzir ganhos através do comportamento dos gestores de negócios, pois internalizam estes critérios de geração de valor através de ativos intangíveis

e os transformam em ferramentas capazes de criar valor para o acionista, ou seja, fazendo com que os retornos excedam os custos do capital.

Assim, baseado nestas limitações decorrentes da utilização de medidas contábeis e financeiras e na necessidade de que toda empresa deve conhecer não só o seu valor, mas o que de fato o gera, o presente estudo tem como objetivo identificar, mensurar o grau de importância e agrupar por meio das comunalidades, as variáveis que impulsionam e adicionam valor às empresas de *software*, na visão de especialistas e gestores da área.

Direcionadores de valor (*value drivers*)

A gestão baseada em valor (GBV) representa um dos principais tópicos de estudo na área de finanças corporativas. A repercussão da GBV nos meios acadêmico e empresarial advém do fato de que as empresas perceberam que é possível criar instrumentos de gestão capazes de monitorar o desempenho financeiro dos negócios sob a ótica do objetivo de maximização da riqueza dos acionistas. Desta forma, criação e gerenciamento de valor se tornaram os principais desafios para as empresas (BLACK; WRIGHT; DAVIS, 2001).

Caselani e Caselani (2006) apontam o valor – e não o lucro ou qualquer outra medida derivada – como a melhor medida de desempenho de uma empresa. Durante muito tempo, as empresas adotaram as regras tradicionais de contabilidade como critério de apuração do resultado econômico. No entanto, a existência de lucro não garante a remuneração do capital aplicado. Além disso, os critérios contábeis não levam em conta o valor de mercado de ativos e passivos e também não admitem ganhos ou perdas não realizadas do ponto de vista contábil. A idéia de geração de valor resulta de uma visão de longo prazo, vinculada à sustentabilidade do empreendimento.

De acordo com a abordagem do valor para o acionista, uma empresa é considerada geradora de valor quando é capaz de oferecer aos investidores uma remuneração que supere as expectativas mínimas de ganhos desejadas (KRAUTER; BASSO; KIMURA, 2004). A GBV é uma filosofia de gestão da qual derivam várias metodologias criadas para identificar o que cria e o que destrói valor dentro da empresa. A essência da abordagem de valor ao acionista é a mesma para todos, ou seja, o principal indicador de agregação de riqueza é a criação de valor econômico, através do uso eficiente de estratégias financeiras e capacidades que diferenciem uma companhia de seus concorrentes (CASELANI; CASELANI, 2006).

Após o estabelecimento da estratégia percebe-se a necessidade de alocação dos recursos humanos, intelectuais e financeiros. Para isso, Caselani e Caselani (2006) sugerem a utilização dos *value drivers*, para analisar a alocação dos recursos. Assim, um *value driver* pode ser qualquer variável que exerça influência sobre o valor da empresa.

Desta maneira, os *value drivers* (direcionadores de valor) são medidas pró-ativas sobre as quais as empresas podem atuar para antecipar resultados, com o objetivo de criar valor para os acionistas (RAPPAPORT, 2001; BLACK; WRIGHT; DAVIES, 2001; YOUNG; O'BYRNE, 2001). Rappaport (2001 *apud* CASELANI; CASELANI, 2006) refere-se aos direcionadores de valor como sendo parâmetros básicos de avaliação. Estes direcionadores podem ser de dois tipos: financeiros e não-financeiros. Os financeiros são de caráter histórico que avaliam o desempenho depois de o fato ter ocorrido. Por isso, são considerados indicadores de ocorrência (*lagging indicators*) (YOUNG; O'BYRNE, 2001).

Contudo, as empresas necessitam de indicadores com a capacidade de prever a criação de valor e que indiquem o valor que está sendo criado ou destruído, antes dos fatos ocorrerem. Tais indicadores são conhecidos como indicadores de tendência (*leading indicators*), ou indicadores não-financeiros (KRAUTER; BASSO; KIMURA, 2004).

Segundo Ittner, Larcker e Rajan (1997), somente a utilização de medidas financeiras para avaliar desempenho, não é suficiente para motivar administradores a agir de acordo com os interesses dos proprietários. Young e O'Byrne (2001), com base nesse trabalho de Ittner,

Larcker e Rajan (1997), apresentam os seguintes indicadores não-financeiros: satisfação do cliente; objetivos estratégicos não-financeiros; qualidade do produto ou serviço; segurança do empregado; produtividade; participação de mercado; satisfação do empregado; treinamento do empregado; inovação; direção estratégica; *marketing*; satisfação do cliente; inovação; qualidade; produtividade; desempenho; desenvolvimento de funcionários e responsabilidade social.

De forma geral, os direcionadores não-financeiros estão associados à eficiência operacional da empresa e são necessários para complementar as informações financeiras. As informações não-financeiras vêm promovendo significativas alterações na forma como as empresas determinam e avaliam seus resultados. Contudo, uma dificuldade dos direcionadores não-financeiros é sua difícil mensuração (CASELANI; CASELANI, 2006).

Metodologia da Pesquisa

Quanto aos procedimentos foi uma pesquisa do tipo bibliográfica e *survey*, isto é, fez-se um aprofundamento da compreensão e embasamento teórico do problema a partir de referenciais teóricos já publicados seguindo de pesquisa de campo para obtenção de informações (RAUPP; BEUREN, 2003).

Quanto aos objetivos, a metodologia desta pesquisa foi do tipo exploratória, pois o trabalho foi desenvolvido no sentido de proporcionar uma visão geral do objeto de estudo, identificando os direcionadores de valor e o seu grau de importância para as empresas de *software*, a partir dos principais *constructos* apontados pela literatura (ANDRADE, 2002 *apud* RAUPP; BEUREN, 2003).

O universo desta pesquisa foi composto pelos gestores das empresas de *software* e especialistas da área de Tecnologia da Informação (TI) no Estado do Ceará, totalizando em 156 observações válidas, pois, como ensinam Hair Jr. *et al* (2005) e Mingoti (2005) o tamanho da amostra deve ser no mínimo, igual ao número de variáveis mais um, para que a matriz de correlação das variáveis em estudo seja uma matriz positiva definida. A amostra foi por conveniência e os elementos foram selecionados de acordo com sua acessibilidade e disponibilidade para o estudo (MEGLIORINI, 2004, p. 42).

Como instrumento de coleta de dados, utilizou-se um questionário semi-estruturado, contendo uma pergunta aberta e uma lista de direcionadores de valor, elaborado em duas fases. Na primeira fase, de qualificação, identificaram-se nos trabalhos de Almeida (1999), Krauter, Basso e Kimura (2004) e Pace e Basso (2002), os principais direcionadores de valor de empresas, seguindo de adaptação destes às empresas de *softwares* por meio de entrevistas com o coordenador do núcleo da Sociedade Brasileira para Promoção da Exportação de Software (SOFTEX) do Estado do Ceará. Na segunda fase foi realizado um pré-teste em um grupo de 10 respondentes, composto de: 5 especialistas da área; 2 professores de curso de graduação e 2 professores de curso pós-graduação *stricto sensu* ligados à área de TI; e 1 empresário do setor, onde se verificou tanto dificuldade de compreensão das questões, quanto à adaptação dos direcionadores existentes no questionário com as empresas de TI. O objetivo desta etapa foi construir um questionário que abrangesse o máximo de direcionadores de valor existentes em uma empresa do setor de *software*.

Para o tratamento do problema, esta pesquisa utilizou a abordagem quantitativa. A técnica utilizada para identificar e analisar os principais direcionadores de valor bem como dos seus graus de importância para as empresas de *software* foi a análise fatorial, muito utilizada em pesquisa que tem como objetivo explorar, sumarizar e descrever os dados (HAIR JR. *et al* 2005).

Existem vários métodos para se realizar uma análise fatorial, porém os mais usados são: análise de fatores comuns e análise de componentes principais. Segundo Hair Jr. *et al* (2005, p. 99) “tanto a análise de componentes quanto a análise de fatores comuns chegam a

resultados essencialmente idênticos se o número de variáveis excederem 30 ou se as comunalidades excederem 0,60 para a maioria das variáveis”. Neste estudo, utilizou-se o método de análise de componentes principais, porque, o que se busca, são as variáveis que explicam a variância total e, tanto existem mais de 30 variáveis (54 no total), como todas as comunalidades excederam 0,60.

Análise dos dados e interpretação dos resultados

A análise inicia-se com a realização do teste de esfericidade de *Bartlett*, que é uma estatística usada para examinar a hipótese H_0 de que as variáveis não sejam correlacionadas e com o cálculo da medida de adequacidade de *Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)*, para avaliar a adequacidade da análise fatorial (GUIMARÃES JR., 2007, p. 49). A Tabela 2 apresenta os resultados dessas estatísticas.

TABELA 2
Medida de adequacidade e teste de esfericidade

| <i>KMO</i> e teste de esfericidade de Bartlett | | |
|--|-------------------|------------------------|
| Medida de adequacidade de Kaiser-Meyer-Olkin | | 0,675 |
| Teste de esfericidade de Bartlett | Qui-quadrado | 588,242 |
| | Grau de liberdade | 1431 |
| | Significância | $1,42 \times 10^{-07}$ |

Fonte: Cálculo dos autores.

Através destes resultados, verifica-se que a análise fatorial feita é adequada e confiável, pois o valor da estatística $KMO = 0,675 (> 0,5)$ e a significância do teste de esfericidade é igual a $1,42 \times 10^{-7} (< 0,05)$, o que rejeita H_0 . Confirmada a adequacidade e a significância da análise, segue-se para a análise fatorial, estimação do número de fatores a serem extraídos, análise e interpretação destes (HAIR JR. *et al*, 2005).

Para a estimação do número de fatores a serem extraídos, utilizaram-se três critérios, em conjunto: (a) análise da proporção da variância total relacionada com cada autovalor λ_i , dada pela relação entre λ_i e o traço da matriz de correlação das variáveis originais, permanecendo as componentes cujos autovalores representem maiores proporções da variância total (MINGOTI, 2005). Como não existe um valor limite, adotou-se neste estudo, como uma primeira análise exploratória, valor mínimo de variância percentual acumulada maior ou igual a 85%; (b) comparação do valor numérico de λ_i com o valor 1, também conhecido como “critério da raiz latente” (HAIR JR. *et al*, 2005, p. 101), onde o número de componentes retidos é igual ao número de autovalores λ_i maiores ou iguais a 1. A idéia deste critério é manter no sistema novas dimensões que representem pelo menos a informação da variância de uma variável original (KAISER, 1958 *apud* MINGOTI, 2005); (c) observação do Gráfico de Declive, que é o gráfico do número de componentes *versus* os seus respectivos autovalores. “O ponto no qual o gráfico começa a ficar horizontal é considerado indicativo do número máximo de componentes a serem extraídos” (HAIR JR. *et al*, 2005, p. 102).

Vale ressaltar, que os critérios descritos levam em consideração apenas a grandeza numérica dos autovalores. Uma escolha adequada da quantidade de componentes (fatores) a serem extraídas deve levar em consideração, tanto a interpretação dos fatores, identificando as variáveis mais importantes de cada fator, quanto o princípio da parcimônia onde um modelo representativo é o mais simples possível no que se refere ao espectro de variáveis relevantes para a explicação do fenômeno (BAROSSO FILHO; BRAGA, 2000).

O Gráfico de Declive é apresentado no Gráfico 1, onde se verifica que o ponto em que a linha começa a se tornar horizontal é o representado pela 17ª componente, indicando que devem ser extraídos 17 fatores.

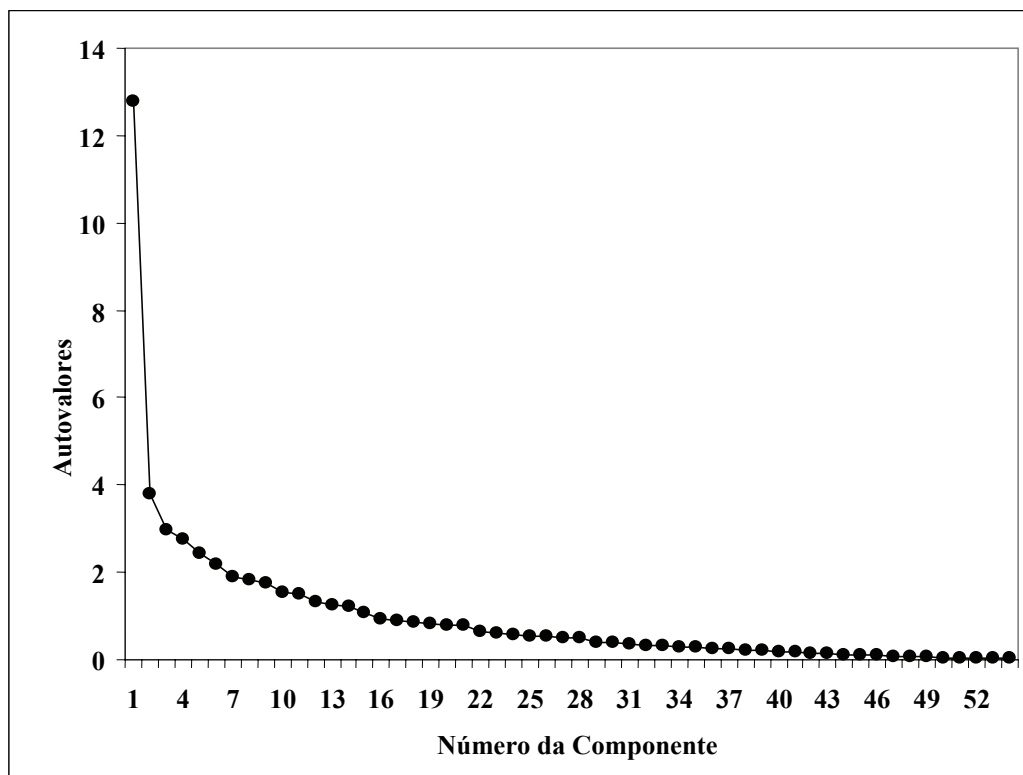


Gráfico 1: Gráfico de Declive
Fonte: Cálculo dos autores.

A Tabela 4 apresenta os componentes (fatores) extraídos com seus respectivos autovalores e percentual da variância explicada. A variância percentual acumulada da 22ª componente é de 85,23% (>85%) e a última componente que apresenta um autovalor λ_i maior que 1 é a 15ª com 74,63% da variância total explicada. Seguindo o princípio da parcimônia, extraíram-se 15 fatores capazes de explicar 74,63% da variância total.

TABELA 4
Autovalor e percentual da variância das componentes extraídas

| Componente | Autovalores Iniciais | | | Autovalores dos Fatores Extraídos | | |
|------------|----------------------|-------------|-----------------------|-----------------------------------|-------------|-----------------------|
| | Autovalores | Variância % | Variância % Acumulada | Autovalores | Variância % | Variância % Acumulada |
| 1 | 12,78 | 23,68 | 23,68 | 12,78 | 23,68 | 23,68 |
| 2 | 3,80 | 7,04 | 30,72 | 3,80 | 7,04 | 30,72 |
| 3 | 2,96 | 5,48 | 36,20 | 2,96 | 5,48 | 36,20 |
| 4 | 2,76 | 5,10 | 41,30 | 2,76 | 5,10 | 41,30 |
| 5 | 2,42 | 4,48 | 45,78 | 2,42 | 4,48 | 45,78 |
| 6 | 2,17 | 4,02 | 49,80 | 2,17 | 4,02 | 49,80 |
| 7 | 1,90 | 3,52 | 53,32 | 1,90 | 3,52 | 53,32 |
| 8 | 1,83 | 3,38 | 56,71 | 1,83 | 3,38 | 56,71 |
| 9 | 1,74 | 3,22 | 59,92 | 1,74 | 3,22 | 59,92 |
| 10 | 1,54 | 2,86 | 62,78 | 1,54 | 2,86 | 62,78 |
| 11 | 1,51 | 2,79 | 65,57 | 1,51 | 2,79 | 65,57 |
| 12 | 1,31 | 2,43 | 68,00 | 1,31 | 2,43 | 68,00 |
| 13 | 1,26 | 2,34 | 70,34 | 1,26 | 2,34 | 70,34 |
| 14 | 1,23 | 2,28 | 72,62 | 1,23 | 2,28 | 72,62 |
| 15 | 1,09 | 2,01 | 74,63 | 1,09 | 2,01 | 74,63 |

Fonte: Cálculo dos autores.

As próximas etapas da análise foram: (a) ordenar, decrescentemente, em grau de importância os direcionadores de valor; (b) analisar e interpretar os fatores extraídos por meio da identificação e seleção das variáveis mais importantes de cada fator; (c) interpretação dos fatores através do entendimento do significado do conjunto de variáveis selecionadas.

Após a rotação dos fatores calcularam-se as cargas fatoriais (autovetores) de cada variável em cada um dos 15 fatores extraídos e ordenaram-se, decrescentemente, em termos de valores de cargas, as variáveis do primeiro fator (primeira componente), pois, o autovalor deste fator apresenta um percentual de variância total explicada 3,36 vezes maior que o percentual da variância explicada pelo segundo fator e 4,32 vezes maior que o percentual da variância explicada pelo terceiro fator. Logo, ao ordenar os graus de importância de cada direcionador pertencente ao primeiro fator, ordenam-se os direcionadores objeto desta pesquisa. Estes direcionadores são apresentados na Tabela 5.

TABELA 5
Grau de importância dos direcionadores de valor

| Direcionadores de Valor | Grau de Importância | Direcionadores de Valor | Grau de Importância |
|---|---------------------|---|---------------------|
| Participação dos Funcionários nos Lucros e Resultados | 0,676 | Gestão dos Projetos | 0,178 |
| Igualdade de Oportunidades na Carreira | 0,669 | Maior Número de Novos Produtos | 0,166 |
| Menos Reclamações no Suporte Técnico | 0,640 | Maior Idade da Planta e Equipamentos | 0,151 |
| Comportamento Ético dos Administradores | 0,636 | Mais Treinamento dos Funcionários | 0,147 |
| Mais Participação de Mercado | 0,630 | Maior Envolvimento c/ a Comunidade | 0,140 |
| Menor Tempo de Desenv. de Produtos | 0,627 | Diversificação de Clientes | 0,136 |
| Desenv. de Empregos/Empregados | 0,607 | Maior % de Clientes Fidelizados | 0,118 |
| Experiência/Reputação dos Administradores | 0,595 | Entregas Pontuais | 0,113 |
| Menos Reclamações de Clientes | 0,584 | Proteção contra importação | 0,109 |
| Maior % de Candidatos a Vagas em Concorrentes Recrutados pela Empresa | 0,454 | Percepção da Marca | 0,109 |
| Descentr. do Controle da Empresa | 0,433 | Menor Tempo entre Pedido e Entrega | 0,084 |
| Menor Taxa de Quantidade de Falhas | 0,391 | Financiamento de Longo Prazo | 0,076 |
| Continuidade de Gestão | 0,370 | Melhor Gestão do Fluxo de Caixa | 0,073 |
| Participação dos Funcion. na Gestão | 0,368 | Menor Tempo de Ciclo de Fabricação | 0,069 |
| Maior Nível de Titulação dos Empregados | 0,351 | Maior % de Vendas de Novos Produtos | 0,062 |
| Oportunidades no Governo | 0,348 | Mais Gastos com P&D | 0,056 |
| Política de Benefícios para os Funcionários | 0,322 | Disputas Judiciais com Clientes | 0,053 |
| Mais Investimento de Capital | 0,301 | Menores Custos Operacionais / Empregado | 0,041 |
| Alianças Estratégicas | 0,300 | Clientes que Melhoram a Imagem | 0,038 |
| Mais Pesquisa de Mercado | 0,290 | Maior Retorno s/ Vendas | 0,018 |
| Maior % de Clientes Prospectados que Concretizam Operações | 0,269 | Maior % de Vendas Repetidas | 0,010 |
| Mais Vendas por Funcionários | 0,259 | Disputas Judiciais Trabalhistas | 0,001 |
| Maior Quantidade de Vendas | 0,225 | Diversificação de Produtos | -0,019 |
| Financiamento para Capital de Giro | 0,212 | Maior Rotatividade de Funcionários | -0,051 |
| Maior Capacidade de Customização | 0,205 | Financiamentos não reembolsáveis | -0,061 |
| Parcerias com ICT's | 0,204 | Financ. por meio de Capital de Risco | -0,081 |
| Menor Tempo de Resposta dos Serviços | 0,179 | Maior Quantidade de Contas a Receber/Vendas | -0,124 |

Fonte: Cálculo dos autores.

Analisando Tabela 5, verifica-se que 12 dos 20 primeiros direcionadores, são relativos à gestão de pessoas e governança da empresa. Este resultado está em concordância com pesquisas já realizadas, as quais afirmam que a satisfação no trabalho é fundamental para atingir ou facilitar a obtenção de valores, pois esta pode ser definida como o estado emocional que traz prazer e que é resultante da apreciação do trabalho de alguém (LOCKE, 1969).

De acordo com Möller (1999), quando os provedores de serviços sentem-se bem tratados, eles tratam melhor os recebedores dos seus serviços. Assim, compreender a importância de se criar condições para que os funcionários participem efetivamente do seu trabalho, tendo orgulho, se comprometam com o trabalho e lutem pelo futuro da empresa, é uma estratégia fundamental para se alcançar o sucesso (LAS CASAS, 1997).

A satisfação do funcionário é fundamental no setor de *software*, pois assegura que os funcionários irão tratar os clientes de forma respeitosa, uma vez que funcionários infelizes, frustrados e divergentes, são visíveis para os clientes e afetam de forma nociva as percepções dos clientes sobre a qualidade do serviço prestado e a satisfação do cliente com este serviço.

Castelli (1998) ensina que é preciso manter os funcionários informados e bem treinados, já que eles são os responsáveis pelo processo de atender os desejos e necessidades dos clientes com serviços que os encantem. Segundo Gueiros e Oliveira (2004), já não se pode pensar mais em melhoria da qualidade em serviços e satisfação de clientes sem envolver aspectos como o desenvolvimento de competências, gestão do conhecimento e outros aspectos ligados à área de Gestão de Pessoas e Governança Corporativa.

Para a identificação e seleção das variáveis mais importantes de cada fator utilizou-se o critério de cargas fatoriais maiores ou iguais a 0,40 e menores ou iguais a -0,40 que, de acordo com a tabela de “orientação para identificação de cargas fatoriais significantes com base no tamanho da amostra”, apresentada por Hair Jr. *et al* (2005, p. 107), para uma amostra entre 150 e 200 observações, cargas fatoriais $\geq 0,40$ e $\leq -0,40$ tem forte poder explicativo a um nível de significância de 0,05. Os números que acompanham as variáveis são os valores de suas cargas fatoriais e os nomes dos fatores foram dados pelos autores, com base no significado das variáveis que os compõem. Percebe-se que em todos os fatores existe uma relação de causa e efeito entre as variáveis, as quais serão detalhadas, individualmente, em cada um dos 15 fatores extraídos. A Tabela 6 apresenta os fatores 1 e 2 que foram nomeados de Gestão de Pessoas e Crescimento, respectivamente.

TABELA 6
Fatores 1 e 2

| 1 Gestão de Pessoas | | 2 Crescimento | |
|---|-------|---|-------|
| Participação dos Funcionários nos Lucros e Resultados | 0,676 | Continuidade de Gestão | 0,657 |
| Igualdade de Oportunidades na Carreira | 0,669 | Diversificação de Clientes | 0,656 |
| Menos Reclamações no Suporte Técnico | 0,640 | Maior Quantidade de Contas a Receber/Vendas | 0,651 |
| Comport. Ético dos Administradores | 0,636 | Mais Investimento de Capital | 0,601 |
| Mais Participação de Mercado | 0,630 | Proteção contra importação | 0,575 |
| Menor Tempo de Desenv. de Produtos | 0,627 | Maior Retorno s/ Vendas | 0,457 |
| Desenvolv. de Empregos/Empregados | 0,607 | | |
| Exper./Reputação dos Administradores | 0,595 | | |
| Menos Reclamações de Clientes | 0,584 | | |
| Maior % de Candidatos a Vagas em Concorrentes Recrutados pela Empresa | 0,454 | | |
| Descentr. do Controle da Empresa | 0,433 | | |

Fonte: Cálculo dos autores.

O primeiro foi assim nomeado devido às variáveis que o compõe relacionarem o estilo de Governança Corporativa à gestão das pessoas, ou seja, se a empresa valorizar e promover o crescimento e desenvolvimento profissional, se os gestores tiverem um comportamento ético aliado à sua experiência e uma boa reputação, agindo como líderes descentralizando o controle e delegando autonomia à sua equipe, tornam-na uma boa empresa para se trabalhar e, como consequência, ocorrerão menos reclamações de clientes no suporte técnico, resultando em maior participação de mercado.

As variáveis do segundo fator, que foi batizado de Crescimento, dão o entendimento de que, se a empresa estiver atenta à continuidade da gestão de suas atividades, à auto-gestão em momentos de ausência dos seus executivos, à mais investimentos de capital e à uma política pública de proteção contra produtos importados, será capaz de promover uma diversificação de seus clientes, diminuindo seu risco e aumentando a quantidade de contas a receber por vendas realizadas, o que aumenta o seu retorno sobre as vendas e promove o seu crescimento.

O terceiro fator, mostrado na Tabela 7, é composto por 5 variáveis que traduzem o significado de que o desenvolvimento de novos produtos é diretamente proporcional ao envolvimento com a comunidade, ou seja, as empresas têm uma maior facilidade de desenvolver novos produtos se tiver um maior envolvimento com a comunidade, porque será mais fácil perceber seus problemas e, por consequência, suas necessidades. Se, associado ao desenvolvimento de novos produtos, suas entregas forem pontuais, estes, em conjunto, passam a ser um forte direcionador de valor para a empresa.

TABELA 7
Fatores 3 e 4

| 3 | | 4 | |
|-------------------------------------|-------|--------------------------------------|-------|
| Desenvolvimento de Produtos | | Eficiência Operacional | |
| Maior % de Vendas de Novos Produtos | 0,822 | Menor Tempo de Ciclo de Fabricação | 0,815 |
| Maior Número de Novos Produtos | 0,713 | Menor Taxa de Quantidade de Falhas | 0,712 |
| Maior Envolvimento c/ a Comunidade | 0,699 | Menor Tempo entre Pedido e Entrega | 0,669 |
| Diversificação de Produtos | 0,513 | Menor Tempo de Resposta dos Serviços | 0,507 |
| Entregas Pontuais | 0,479 | Maior Capacidade de Customização | 0,499 |

Fonte: Cálculo dos autores.

As variáveis que compõem o quarto fator motivaram a sua nomeação de Eficiência Operacional, pois, percebe-se que uma otimização do ciclo de fabricação dos produtos, uma gestão da qualidade dos processos, que acarreta em diminuição da quantidade de falhas, a diminuição do *lead time*, e uma maior *customização* dos *softwares*, promovem uma melhor eficiência operacional, que é capaz de direcionar valor.

A Tabela 8 apresenta um fator curioso. Após a análise fatorial, verificou-se que o quinto fator era formado pelas variáveis: maior rotatividade de funcionários; disputas judiciais com clientes; disputas judiciais trabalhistas; e maior % de candidatos a vagas em concorrentes recrutados pela empresa. Além de, aparentemente, não apresentar algum sentido, sabe-se que estas práticas, tanto desagregam valor para a empresa, quanto não direcionam valor. Para entender o real significado deste, conversou-se, novamente, com 60 dos 160 respondentes e todos foram unânimes na opinião de que a empresa deve focar em tratar estas variáveis, que na prática, são problemas para a organização. Por este motivo o quinto fator recebeu o nome de Gestão de Conflitos, indicando que, se a empresa tiver uma boa gestão de conflitos internos (causa), ela terá um acréscimo em seu valor (efeito).

O fator de número 6, também mostrado na Tabela 8, foi nomeado de *Endomarketing*, porque se entendeu que, ao investir em mais treinamento de funcionários e promover uma

política de benefícios destes, a empresa, como consequência, integra as pessoas e gera motivação destas, promovendo uma melhora no seu ambiente de negócio (clientes), que é um dos princípios do *endomarketing*.

TABELA 8
Fatores 5 e 6

| 5 Gestão de Conflitos | | 6 Endomarketing | |
|---|-------|---|-------|
| Maior Rotatividade de Funcionários | 0,805 | Mais Treinamento dos Funcionários | 0,795 |
| Disputas Judiciais Trabalhistas | 0,727 | Clientes que Melhoram a Imagem da Empresa | 0,646 |
| Disputas Judiciais com Clientes | 0,646 | Menos Reclamações de Clientes | 0,479 |
| Maior % de Candidatos a Vagas em Concorrentes Recrutados pela Empresa | 0,405 | Política de Benefícios para os Funcionários | 0,459 |
| | | Maior % de Clientes Fidelizados | 0,423 |

Fonte: Cálculo dos autores.

A Tabela 9 é composta pelos fatores 7 e 8, batizados de Logística e Oportunidades, respectivamente. O fator 7 recebeu este nome porque otimizar a produtividade da cadeia de valores como um todo (menor tempo de resposta dos serviços), iniciando no fornecedor, passando pelos parceiros de negócio e finalizando no cliente (alianças estratégicas e maior % de clientes fidelizados) é objetivo da Logística.

Já o fator 8, apresenta as variáveis: financiamentos não reembolsáveis e financiamento de longo prazo (oportunidades financeiras); parcerias com ICT's, (oportunidade com instituições afins) e participação dos funcionários na gestão que pode ser traduzida como uma oportunidade de gestão participativa do negócio. Então, se a organização estiver atenta a estas oportunidades de negócios, obterá um maior retorno sobre as vendas realizadas.

TABELA 9
Fatores 7 e 8

| 7 Logística | | 8 Oportunidades | |
|--------------------------------------|-------|---|-------|
| Alianças Estratégicas | 0,712 | Financiamentos não reembolsáveis | 0,827 |
| Menor Tempo de Resposta dos Serviços | 0,589 | Parcerias com ICT's | 0,515 |
| Maior % de Clientes Fidelizados | 0,546 | Maior Retorno s/ Vendas | 0,433 |
| | | Participação dos Funcionários na Gestão | 0,433 |
| | | Financiamento de Longo Prazo | 0,402 |

Fonte: Cálculo dos autores.

Na Tabela 10, verificam-se os fatores 9, nomeado de Marca, e 10, "batizado" de Capitalização. Para se nomear o nono fator observaram-se os valores das cargas e percebeu-se que a primeira variável, Percepção da Marca, tem um valor 74% maior que os demais. Logo, se a empresa tiver uma boa gestão de projetos e diversificar seus clientes, terá uma maior percepção de sua marca aumentando a sua participação de mercado.

Para o fator 10, entendeu-se que menores custos operacionais por empregado e financiamento por meio de capital de risco, associados à maior capacidade de customização e parcerias com ICT's, resultam em um maior resultado líquido e no aumento do *market share* da empresa favorecendo, também, um maior resultado financeiro.

TABELA 10
Fatores 9 e 10

| 9 | | 10 | |
|------------------------------|-------|--|-------|
| Marca | | Capitalização | |
| Percepção da Marca | 0,727 | Menores Custos Operacionais / Empregado | 0,748 |
| Gestão dos Projetos | 0,418 | Financiamento por meio de Capital de Risco | 0,627 |
| Diversificação de Clientes | 0,416 | Maior Capacidade de Customização | 0,489 |
| Mais Participação de Mercado | 0,408 | Parcerias com ICT's | 0,400 |

Fonte: Cálculo dos autores.

Os fatores 11 e 12, apresentados na Tabela 11, receberam os nomes de Recursos de Curto Prazo e Desenvolvimento de Soluções. Para entender o fator 11, é importante entender o significado das cargas fatoriais dentro dos fatores. As cargas fatoriais são a “correlação entre as variáveis originais e os fatores, bem como a chave para o entendimento da natureza de um fator particular” (HAIR JR. *et al*, 2005, p. 90). Então, para os especialistas e gestores de empresas de *software*, as variáveis financiamento para capital de giro e maior idade da planta e equipamentos, são fortemente correlacionadas e formam um fator. Porém, estas variáveis provocam uma redução do valor da empresa, pois os valores disponíveis serão usados no pagamento destes empréstimos de curto prazo e na manutenção constante dos equipamentos da empresa (ASSAF NETO, 2003). Assim, como consequência deste fator, percebe-se que os profissionais da área de TI têm pouco conhecimento em gestão financeira.

TABELA 11
Fatores 11 e 12

| 11 | | 12 | |
|--------------------------------------|-------|--|-------|
| Recursos de Curto Prazo | | Desenvolvimento de Soluções | |
| Financiamento para Capital de Giro | 0,785 | Mais Gastos com P&D | 0,752 |
| Maior Idade da Planta e Equipamentos | 0,545 | Maior % de Clientes Prospectados que Concretizam Operações | 0,410 |

Fonte: Cálculo dos autores.

O fator 12, que recebeu o nome de Desenvolvimento de Soluções, por consequência das variáveis que o compõe. Ou seja, uma organização que prioriza maiores gastos em pesquisa e desenvolvimento pode atender de forma satisfatória seus clientes, pois é voltada para o desenvolvimento de soluções para suas necessidades. Assim, haverá um maior percentual de clientes prospectados que concretizam seus negócios.

A Tabela 12 apresenta os fatores 13 e 14. O fator 13 foi apelidado de Vendas pelo significado das variáveis: maior quantidade de vendas e maior % de vendas repetidas. Corroborando com estas, a variável “maior envolvimento com a comunidade” evidencia que, um maior envolvimento da organização com a comunidade, a possibilita, conhecer melhor seu público, o que resulta em um aumento do valor econômico agregado, pois esta passa a desenvolver produtos específicos para clientes distintos.

Já o 14º fator foi batizado de Desempenho dos Funcionários, porque as variáveis mais importantes deste denotam um entendimento de que só é possível à empresa um maior índice de vendas, com produtos bem feitos e, os funcionários só obtêm melhor desempenho profissional (produtos bem feitos) por meio de uma melhor especialização, traduzida pelo seu nível de titulação acadêmica (maior nível de titulação dos empregados).

TABELA 12
Fatores 13 e 14

| 13 Vendas | | 14 Desempenho dos Funcionários | |
|------------------------------------|-------|---|-------|
| Maior Quantidade de Vendas | 0,698 | Mais Vendas por Funcionários | 0,702 |
| Maior % de Vendas Repetidas | 0,452 | Maior Nível de Titulação dos Empregados | 0,605 |
| Maior Envolvimento c/ a Comunidade | 0,434 | | |

Fonte: Cálculo dos autores.

Para o fator 15, apresentado na Tabela 13, o nome Conservadorismo Financeiro foi resultado do entendimento de que as variáveis “melhor gestão de fluxo de caixa” e “financiamentos de longo prazo” representam práticas de gestão financeira que tem como objetivo uma Estrutura de Capital mais conservadora onde a empresa financia seus ativos de curto prazo através de capital próprio e utiliza os recursos de terceiros para financiamentos de longo prazo.

Fortalecendo este fator, a variável maior idade da planta e equipamentos com carga fatorial negativa indica que equipamentos mais novos e, conseqüentemente, mais atuais, promovem uma futura agregação de valor, mesmo que, no instante deste investimento, haja um decréscimo do valor da empresa. Percebe-se que este fator é o inverso do fator 11, corroborando a assertiva feita de que os profissionais da área de TI têm pouco conhecimento em gestão financeira.

TABELA 13
Fator 15

| 15 Conservadorismo Financeiro | |
|--------------------------------------|--------|
| Melhor Gestão do Fluxo de Caixa | 0,774 |
| Financiamento de Longo Prazo | 0,418 |
| Maior Idade da Planta e Equipamentos | -0,400 |

Fonte: Cálculo dos autores.

Desta forma, a análise feita resultou em 15 macro-direcionadores de valor (fatores) que podem auxiliar os gestores quando da formulação estratégica das companhias. Vale ressaltar que os números dos fatores indicam a sua ordem de prioridade, isto, por causa, de seus autovalores.

Assim, ao utilizar estes macro-direcionadores, os executivos devem, para o planejamento estratégico, começar a análise pelo primeiro (Gestão de Pessoas), seguindo pelo segundo (Crescimento) até o último, em uma análise vertical. A seguir, deve-se realizar uma análise transversal, de forma holística, com o objetivo de entender a estratégia com num todo. No foco operacional, os executivos devem iniciar as análises e discussões pela satisfação dos funcionários, seguido do comportamento ético dos gestores, que são os direcionadores ordenados na Tabela 5.

Considerações Finais

No processo de criação de valor de uma empresa, um dos aspectos mais importantes é a identificação dos direcionadores de valor. Sendo assim, este estudo buscou identificar, dentre um conjunto de direcionadores, aqueles que impactam o potencial de geração de valor das pequenas e médias empresas de *software* no Estado do Ceará. Para tanto, foram utilizados direcionadores financeiros e não-financeiros.

Dentre os principais resultados do estudo, tem-se que os respondentes atribuíram alta relação positiva com a geração de valor aos direcionadores não-financeiros, como qualidade do produto, satisfação dos funcionários, eficiência dos processos ou comportamento ético dos administradores. Já os direcionadores que representam captação de recursos, mesmo os não-reembolsáveis, apresentaram baixo grau de importância.

Contudo é importante notar que a inclusão de variáveis financeiras é fundamental para a melhoria dos resultados dos modelos (destaque para os indicadores maior quantidade de contas a receber/vendas; mais investimento de capital; maior retorno s/ vendas). Assim, pode-se concluir que a combinação de indicadores financeiros e não-financeiros faz-se necessária para explicar o potencial de agregação de valor por parte das empresas, o que apóia a opinião de Amir e Lev (1996) sobre a complementação entre as medidas financeiras e não-financeiras.

Confrontando pesquisas realizadas, os resultados empíricos deste estudo sinalizaram uma relação entre qualidade dos produtos e agregação de valor distinta daquela encontrada por Dempsey *et al* (1997) e Pace (2002). Enquanto esses autores apontaram qualidade do produto como um indicador não-financeiro de menor importância, os resultados do presente estudo evidenciaram exatamente o contrário. Vale ressaltar, que, tanto Dempsey *et al* (1997), quanto Pace (2002), realizaram suas pesquisas baseadas na visão do cliente, enquanto que esta foi realizada baseada na visão de especialistas em TI e gestores de empresas de *software*.

Voltando-se aos resultados, pode-se afirmar que os fatores gerados sintetizam dois grandes grupos de direcionadores de valor: Governança Corporativa e Gestão de Pessoas. Governança Corporativa são práticas que alinham os interesses das diferentes partes de uma organização, com a finalidade de aumentar o valor da empresa, além de viabilizar seu acesso ao capital de forma a ganhar ou manter-se no mercado. Toda a discussão sobre Governança Corporativa parte da hipótese de que os mecanismos de governança influenciam o desempenho das empresas.

Este estudo corroborou os resultados encontrados de Silveira, Barros e Fama (2005), cujo objetivo principal da pesquisa foi investigar a influência da qualidade da Governança Corporativa, mensurada por um índice de governança amplo, sobre o valor de mercado das companhias abertas brasileiras que, por sua vez, apresentam resultados compatíveis com os reportados por outros autores (BAI *et al*, 2003; BEINER *et al*, 2004; BLACK, 2001; BLACK *et al*, 2004; BROWN; CAYLOR, 2004; DURNEV; KIM, 2003 *apud* SILVEIRA; BARROS; FAMA, 2005), que também utilizaram índices amplos de governança e encontraram uma relação positiva e significativa entre qualidade da governança corporativa e valor das empresas.

No grupo Gestão de Pessoas, de acordo com os resultados destas análises, pode-se dizer que a geração de valor é conseqüência de uma série de ações da empresa como dar suporte técnico e pessoal necessários para a execução dos produtos e transmitir credibilidade através de políticas de recursos humanos que valorizem seu pessoal, de acordo com os direcionadores: participação dos funcionários nos lucros e resultados, igualdade de oportunidades na carreira do funcionário e desenvolvimento de empregos/empregados.

Mesmo não comprovando estatisticamente a relação de um cliente satisfeito e um funcionário satisfeito, os dados obtidos nestas análises podem afirmar, inicialmente, que existe um efeito espelho entre a satisfação do cliente e a satisfação do funcionário, ainda que uma relação de causa e efeito não tenha sido comprovada, quantitativamente.

Assim, as empresas de *softwares* devem adotar práticas inovadoras de gestão de pessoas, diferentes das práticas tradicionais. Segundo Ichniowsky *et al* (1996 *apud* GUIMARÃES JR., 2007), práticas inovadoras se diferenciam de práticas tradicionais de gestão de pessoas porque buscam maior grau de flexibilidade na organização do trabalho, maior cooperação entre os trabalhadores e a gerência, e maior participação do trabalhador nas decisões e no bem-estar financeiro da empresa.

Prosseguindo, tais autores postulam que as teorias sobre práticas inovadoras as relacionam com melhorias de produtividade, pois estimulam os trabalhadores a se dedicar mais intensamente ao trabalho e a compartilhar mais suas idéias. Além disso, práticas podem tornar a estrutura da empresa mais eficiente, a despeito de qualquer efeito que possam gerar sobre a motivação dos trabalhadores. Então, as companhias que adotam essas práticas propendem a desfrutar maior produtividade e qualidade, reduzir seus custos e aumentar a demanda pelos seus produtos. Em última análise, a melhoria dos resultados das empresas adotantes dessas práticas inovadoras se reflete em melhor lucratividade, melhor retorno sobre o ativo, melhor retorno sobre o investimento, pelo menos no longo prazo, afetando positivamente o seu valor econômico agregado.

Este estudo apresentou algumas limitações. Uma delas refere-se à amostra que, devido ao seu tamanho reduzido, não permitiu analisar os dados nos estratos “gestores” e “especialistas” separadamente. O tamanho reduzido da amostra é fruto da dificuldade de obtenção de dados primários no setor de *software* cearense. Outra limitação conseqüente do tamanho da amostra foi a impossibilidade da verificação, por meio de análise discriminante, de diferença nas respostas dos grupos: gestores *versus* especialistas. Contudo, a existência de tais limitações não invalida os resultados encontrados. As limitações que este estudo encontrou dão origem a sugestões para estudos futuros. À medida que for possível coletar um volume maior de dados primários, haverá a possibilidade de ampliar o escopo do trabalho. Uma das sugestões é aplicar o mesmo estudo para os outros estados brasileiros. Assim, será possível identificar a influência dos diversos direcionadores em cada estado e em cada região do Brasil. Outra sugestão para estudo é comparar, entre os diversos setores de atividade, o comportamento dos principais indicadores financeiros e não-financeiros.

Referências Bibliográficas

- ALMEIDA, R. J. **Influência dos direcionadores de valor sobre o índice de avaliação relativa de empresas ve/lajida**: um estudo sobre as ações das empresas do setor de telecomunicações. In: IV SemeAd. São Paulo: **Anais...**, 1999.
- AMIR, E.; LEV, B. Value relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry. **Journal of accounting and economics**, v.22, p.3-30, 1996.
- ASSAF NETO, A. **Fianças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BAROSSO FILHO, M.; BRAGA, M. B. **Metodologia da econometria**. In: VASCONCELLOS, M. A. S.; ALVES, D. (cord.). **Manual de econometria**. São Paulo: Atlas, 2000.
- BLACK, A.; WRIGHT, P.; DAVIES, J. **In search of shareholder value**: managing the drivers of performance. Great Britain: Pearson Education Limited, 2001.
- CASELANI, D. M. C.; CASELANI, C. N. **Direcionadores financeiros e não financeiros: impactos na geração de valor**. In: 30º Encontro da ANPAD. Salvador: **Anais...**, 2006.
- CASTELLI, G. **Excelência em Hotelaria**: uma abordagem prática. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.
- DEMPSEY, S. J.; GATTI, J. F.; GRINNELL, D. J.; CATS-BARIL, W. L. The use of strategic performance variables as leading indicators in financial analysts' forecasts. **Journal of financial statement analysis**, v. 2, p. 61-80, 1997.
- GUEIROS, M. G.; OLIVEIRA, L. M.^a B. **Clientes Internos Satisfeitos com as Práticas de RH Conduzem à Satisfação dos Clientes Externos? Um Estudo no Setor Hoteleiro**. In: 28º Encontro da ANPAD. Curitiba: **Anais...**, 2004.

- GUIMARÃES JR, F. R. F. **Identificação e mensuração do grau de importância dos direcionadores de valor das pequenas e médias empresas de *software* no Estado do Ceará.** 2007. 87f. Dissertação de Mestrado, UECE, Curso de Mestrado Acadêmico em Administração. Fortaleza: UECE, 2007.
- HAIR JR., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados.** 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F.; RAJAN, M. V. The choice of performance measures in annual bonus contracts. **The Accounting Review.** v.72, n2, 1997.
- KRAUTER, E.; BASSO, L. F. C.; KIMURA, H. The relationship between profit-sharing/gain-sharing plans, productivity and economic value added. **Journal of Academy of Business and Economics,** 2004.
- LAS CASAS. **Marketing de Serviços.** São Paulo: Atlas, 1997.
- LOCKE, E. A. What is Job Satisfaction? **Organizational Behavior and Human Performance,** 1969.
- MEGLIORINI, E. **Amostragem.** São Paulo: Atlas, 2004. In: CORRAR, L. J.; TEÓFILO, C. R. **Pesquisa Operacional para decisão em contabilidade e administração: contabilometria.** São Paulo: Atlas, 2004.
- MINGOTI, S. A. **Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada.** Belo Horizonte: UFMG, 2005.
- MÖLLER, C. **O lado humano da qualidade: maximizando a qualidade de produtos e serviços através do desenvolvimento das pessoas.** 12º ed. São Paulo: Pioneira, 1999.
- PACE, E. S. U. **O uso de medidas estratégicas de desempenho como indicadores de tendência nas projeções dos analistas financeiros.** 2002. 176 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2002.
- PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C. **Indicadores de Desempenho como Direcionadores de Valor.** In: IX Congresso COPPEAD de Administração, Rio de Janeiro. **Anais...**, 2002.
- RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista: um guia para administração e investidores.** Atlas, São Paulo, 2001.
- RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais.** In: BEUREN, I. M. (org) **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2003.
- SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. **Avaliação de Ativos Intangíveis.** São Paulo: Atlas, 2002.
- SILVEIRA A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMA R. **A Qualidade da Governança Corporativa Influencia o Valor das Companhias Abertas no Brasil?** In: 29º Encontro da ANPAD. Brasília: **Anais...**, 2005.
- YOUNG, D S.; O'BYRNE, Stephen F. **EVA: gestão baseada em valor.** São Paulo: Bookman, 2001.