



ESTRATÉGIA DE CRIAÇÃO DE VALOR POR MEIO DE DIRECIONADORES DE VALOR

Francisco Roberto Farias Guimarães Júnior (UFC)
roberttojr@gmail.com

Samuel Façanha Câmara (UECE)
sfcamara@ig.com.br

Maxweel Veras Rodrigues (UFC)
maxweel@terra.com.br

Luciana Gondim de Almeida Guimarães (UFC)
lugondim@gmail.com

Carlos Artur Sobreira Rocha (UECE)
cartur@insoft.softex.br

A gestão baseada em valor (GBV) representa um dos principais tópicos de estudo na área de estratégia empresarial. 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. Assim, o objetivo deste trabalho foi identificar e agrupar em macro-direcionadores as variáveis que impulsionam e adicionam valor às empresas de software. A metodologia da pesquisa foi do tipo bibliográfica e survey, por meio de um questionário semi-estruturado. O universo desta pesquisa foram gestores das empresas de software e especialistas da área de Tecnologia da Informação. Dentre os resultados do estudo, os respondentes atribuíram alta relação positiva com a geração de valor aos direcionadores não-financeiros e, 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-chaves: Direcionadores de Valor. Geração de Valor. Estratégia. Valuation.

1. Introdução

A gestão baseada em valor (GBV) representa um dos principais tópicos de estudo na área de estratégia empresarial. 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.

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

Entretanto, verifica-se que alguns métodos têm sido utilizados com maior frequência pelos avaliadores, na busca do valor da empresa e de seus ativos e, 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. Estes métodos podem ser classificados em seis diferentes grupos, conforme apresentados por 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.

Diante deste contexto e 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.

2. Direcionadores de valor (*value drivers*)

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). Esta 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. 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 *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).

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).

3. Metodologia da Pesquisa

A metodologia desta pesquisa foi uma pesquisa do tipo bibliográfica e *survey*, com objetivo exploratório, 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 com a intenção 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 (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 (GUIMARÃES JR., 2007, p. 45).

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, utilizando a análise fatorial como técnica para identificar e mensurar os principais direcionadores de valor e seus graus de importância para as empresas de *software* (HAIR JR. *et al* 2005).

4. 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 adequabilidade de *Kaiser-Meyer-Olkin* (*KMO*), para avaliar a adequabilidade da análise fatorial (GUIMARÃES JR., 2007, p. 49). A Tabela 2 apresenta os resultados dessas estatísticas.

<i>KMO</i> e teste de esfericidade de Bartlett		
Medida de adequabilidade 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.

Tabela 1 – Medida de adequabilidade e teste de esfericidade

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 adequabilidade 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).

A Tabela que apresenta os componentes (fatores) extraídos com seus respectivos autovalores e percentual da variância explicada e o Gráfico de Declive foram calculados. A variância percentual acumulada da 22ª componente foi de 85,23% (>85%) e a última componente que apresenta um autovalor λ_i maior que 1 foi a 15ª com 74,63% da variância total explicada. No Gráfico, o ponto em que a linha começa a se tornar horizontal é o representado pela 17ª componente, indicando que devem ser extraídos 17 fatores. Seguindo o critério da parcimônia, extraíram-se 15 fatores capazes de explicar 74,63% da variância total,

apresentados a seguir.

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 2 apresenta os fatores 1 e 2 que foram nomeados de Gestão de Pessoas e Crescimento, respectivamente.

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.

TABELA 2 – Fatores 1 e 2

O primeiro foi assim nomeado devido às variáveis que o compõe relacionarem o estilo de governança à gestão das pessoas. Para o segundo fator, que foi batizado de Crescimento, as variáveis dão o entendimento de que a empresa é capaz de promover uma diversificação de seus clientes, diminuir seu risco e aumentar 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 3, é composto por 5 variáveis que traduzem o significado de desenvolvimento de novos produtos. 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. As variáveis que compõem o quarto fator motivaram a sua nomeação de Eficiência Operacional, que é capaz de direcionar valor.

3 Desenvolvimento de Produtos		4 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.

TABELA 3 – Fatores 3 e 4

A Tabela 4 apresenta o fator cinco que 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) e o fator de número 6, que foi nomeado de *Endomarketing*.

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.

TABELA 4 – Fatores 5 e 6

A Tabela 5 é composta pelos fatores 7 e 8, batizados de Logística e Oportunidades, respectivamente, em virtude do significado de suas variáveis.

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.

TABELA 5 – Fatores 7 e 8

Na Tabela 6, verificam-se os fatores 9, nomeado de Marca, e 10, “batizado” de Capitalização. 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 suas variáveis, quando trabalhadas, resultam em um maior resultado líquido e no aumento do *market share*, favorecendo, também, um maior resultado financeiro.

9 Marca		10 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.

TABELA 6 – Fatores 9 e 10

Os fatores 11 e 12, apresentados na Tabela 7, receberam os nomes de Recursos de Curto Prazo e Desenvolvimento de Soluções. Assim, percebe-se que os profissionais da área de TI têm pouco conhecimento em gestão financeira, porém muita vontade em desenvolver produtos específicos para cada cliente.

11 Recursos de Curto Prazo		12 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.

TABELA 7 – Fatores 11 e 12

A Tabela 8 apresenta os fatores 13 e 14, apelidados de Vendas pelo significado das variáveis maior quantidade de vendas e maior % de vendas repetidas, e Desempenho dos Funcionários, porque as variáveis mais importantes deste denotam este entendimento.

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.

TABELA 8 – Fatores 13 e 14

Para o fator 15, apresentado na Tabela 9, seu nome foi resultado do entendimento de que suas variáveis traduzem uma gestão que objetiva uma Estrutura de Capital conservadora.

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.

TABELA 9 – Fator 15

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.

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.

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.

Pode-se afirmar que os fatores gerados sintetizam dois grandes grupos de direcionadores de valor: Governança Corporativa e Gestão de Pessoas. 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. Desta forma, 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.

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. Estas 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, os principais indicadores financeiros e não-financeiros.

Referências

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.

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.

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.

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.

MINGOTI, S. A. *Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada.* Belo Horizonte: UFMG, 2005.

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.

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.