

A influência do Valor Econômico Adicionado Economic Value Added (EVA) nas Empresas do Setor de Tecnologia da Informação Listadas na B3

MATHEUS CERQUEIRA BONFIM

Pontifícia Universidade Católica de Goiás

THAISA RENATA DOS SANTOS

Pontifícia Universidade Católica de Goiás

Resumo

Este estudo objetivou investigar a existência da relação entre duas importantes medidas financeiras, o EVA (Economic Value Added) ou Valor Econômico Adicionado e o VM (Valor de Mercado) nas empresas de capital aberto, do setor de Tecnologia da Informação, listadas na B3 entre o período de 2014 a 2018. Para tanto, os dados foram obtidos junto a plataforma Economatica® e com auxílio do software Stata®, os dados foram processados para análise estatística. Utilizou-se a regressão múltipla em painel para analisar as relações entre a variável econômica do EVA com o VM das empresas do setor e período analisado. Os resultados estatísticos obtidos indicaram que não existe uma relação estatística positiva e significativa entre o indicador EVA e o valor de mercado das empresas participantes da amostra, ou seja, o valor de mercado da empresa não sofre influência do valor econômico agregado no setor de Tecnologia da Informação no Brasil. A aplicação prática deste estudo é de que o setor de Tecnologia da Informação, com crescente ascensão tecnológica, acompanhado de altos investimentos, não utiliza o valor econômico adicionado como mecanismo de valorização da empresa no mercado, o que tende a indicar que esse setor utiliza outros indicadores, como por exemplo o ROA (Return on assets) retorno sobre o ativo ou o ROE (Return on equity) retorno sobre o patrimônio líquido, como métricas para mensurar o valor de mercado da empresa e garantir a perpetuidade e a maximização de seus resultados.

Palavras chave: Valor de mercado. Valor Econômico Adicionado (EVA). Empresas da B3.

INTRODUÇÃO

O EVA (Economic Value Added) ou Valor Econômico Adicionado é visto como uma ferramenta extremamente eficaz, utilizada principalmente pelas grandes corporações para alinhar os interesses entre gestores e acionistas, com intuito de crescimento e valorização da empresa (Kamiji, 2013).

As empresas de capital aberto na maioria das vezes usam como uma das principais fontes de capital os futuros investidores, que investem na empresa em busca de um retorno financeiro, e procuram avaliar se a empresa que investem está gerando o resultado financeiro esperado. Segundo (Kamiji, 2013), é bastante comum uma empresa ter um lucro muito alto, porém esse resultado contábil, no entanto acaba não gerando valor aos acionistas. Neste sentido, as empresas de capital aberto, utilizam métricas contábeis e financeiras para auferir e

avaliar o lucro líquido por meio de indicadores, um desses indicadores é o EVA. (Paula, Chaves, Vellani, & Junior, 2012) indica que este indicador tem o papel de mostrar a multiplicação da diferença entre o retorno sobre o investimento, ou seja indica se o retorno esperado pelo ativo é superior ao custo de capital dos investidores.

Divulgado inicialmente pela empresa de consultoria a Stern Stewart & Co, o indicador EVA é um indicador utilizado por empresas em várias partes do mundo, inclusive no Brasil (Regis, Santos & Santos, 2010). Ressalta-se que esse indicador é utilizado para ajudar inúmeras empresas que necessitam de uma ferramenta para auxílio no acompanhamento e monitoramento do desempenho financeiro obtido, para a tomada de decisões, que sejam eficazes e eficientes por apresentar as empresas o valor econômico agregado de atividades empresariais. Além disso, em um ambiente empresarial extremamente competitivo que vivemos na atualidade, onde as empresas buscam realizar mudanças estruturais para se adequarem ao mercado, uma das vantagens do EVA, é ser um indicador que permite o acompanhamento do desempenho econômico objetivando a perpetuidade da empresa (Almeida, Vieira Neto, Sales, Soares & Esteves, 2016).

Ressalta-se que os métodos mais usados para a avaliação do desempenho empresarial são os tradicionais indicadores contábeis e financeiros que, por si só, não oferecem a real segurança que o mercado necessita, ou seja, não mostram se está havendo ou não criação de riqueza para a empresa e conseqüentemente para o investidor (Almeida, Vieira Neto, Sales, Soares & Esteves, 2016).

Conforme Almeida, Vieira Neto, Sales, Soares e Esteves (2016), a necessidade de um indicador que apresentasse mais coerência ao mercado, levou ao surgimento de novas estratégias competitivas de gestão que são baseadas na criação de valor. Assim, com a tarefa de corresponder a essa necessidade, o EVA tem sido utilizado tanto para as empresas, como também para a academia como uma variável explicativa para outros fatores empresariais determinantes no mercado, ou seja, possibilita analisar com maior profundidade o resultado econômico das empresas, evidenciando inclusive se a empresa está agregando ou obtendo perdas de riqueza. Dessa forma, a problemática deste estudo é: Qual a relação do indicador EVA ao valor de mercado de empresas de tecnologia da informação? E o objetivo consiste em verificar qual é a relação entre o indicador EVA e o valor de mercado das empresas de tecnologia da informação entre os anos de 2014 a 2018.

Para Araújo (2005) o EVA tornou-se um instrumento muito importante para os gestores das grandes empresas, pela fácil compreensão e o auxílio principalmente em tomadas de decisões, levando em consideração que os lucros apresentados pelas empresas não garantem, por si só, se a empresa está agregando valor ao acionista, ou influenciado no valor de mercado, sendo necessário optar por um índice de análise financeira. O EVA entrega o resultado que os gestores e acionistas precisam, e ainda traz uma possível reflexão do que aconteceria se o capital tivesse em outro tipo de investimento, ou seja o custo de oportunidade e basicamente não se limita a uma medida de desempenho, podendo servir também como instrumento de mudanças de comportamentos e crenças de gestores que podem até repensarem as formas de execução de determinadas atividades rotineiras, que não estão gerando o resultado financeiro esperado (Araújo, 2005).

Neste sentido devido a relevância do tema, tanto para a academia quanto para a área social, o EVA torna-se fundamental para avaliar se uma companhia sofreu ou não influência no seu valor de mercado, é ainda possibilitando visualizar quais setores da empresa está gerando o valor esperado, principalmente as empresas que utiliza o EVA como instrumento para tomada de decisões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico da pesquisa está estruturado em três tópicos. O primeiro tópico contempla os conceitos e características, acerca do Valor Econômico Adicionado (EVA). O segundo tópico apresenta as definições e características do Valor de Mercado. Por fim o último tópico aborda a teoria sobre as empresas de Capital Aberto.

2.1 VALOR ECONÔMICO ADICIONADO

Apesar do EVA não ter um uso tão expressivo, o conceito valor econômico adicionado não é recente, alguns conceitos idênticos já foram trabalhados a muitos anos atrás, um deles é a renda ou lucro residual, introduzida por Alfred Marshall em 1890, lucro excessivo denominado por Camining em 1929 é também por Prunreich no final de 1930 (Biddle, Bowen & Wallace, 1997). O conceito valor econômico adicionado propriamente dito passou a ser discutido, apenas no início dos anos de 1960 por Joel Stern e G. Bennett Stewart III, nos Estados Unidos, mas foi em 1992 que a empresa de consultoria Stern Stewart & Co, desenvolveram uma marca variante do lucro residual o EVA, (Biddle, Bowen & Wallace, 1997).

Para Kamiji (2013) o EVA é basicamente o lucro econômico de uma organização ou projeto, se diferencia do lucro contábil pelo fato de levar em consideração somente o quanto a empresa conseguiu gerar de lucro após ter pagado todos os custos, despesas e impostos do período. Além disso, enfatiza outros dois importantes fatores, o quanto foi investido na organização, e o custo de oportunidade desse investimento, ou seja, quanto o investidor poderia ter ganho caso estivesse em outro investimento com grau de risco semelhante (Araújo, 2005). O EVA basicamente é a aplicação efetiva do custo do capital próprio, porém levando em consideração o risco do negócio (Araújo, 2005).

Portanto as organizações que usam o EVA podem ter diversos benefícios como por exemplo a empresa Stern Stewart & Co (empresa norte americana que apresentou o EVA) e atua no ramo de consultoria que atribuem ao indicador EVA como uma ferramenta de gerenciamento integrada a remuneração variável, ou seja, a empresa que utiliza este indicador como direcionamento do desempenho, pode também utilizá-lo para atribuição de remuneração variável, tendo como objetivo maximizar o valor criado pela empresa através de fatores como a cultura organizacional e ao mesmo tempo alinhar os objetivos de gestores e investidores (Backes, 2002).

Atualmente as empresas estão buscando cada vez mais criar valor para o acionista por meio de investimentos em projetos, tecnologias e estratégias que visam retornos maiores que o custo do capital e conseqüentemente uma valorização do valor de mercado, o valor econômico adicionado positivo em muitos casos aumenta o valor de mercado da companhia, os investidores buscam investir em empresas que apresentam o EVA alto, dessa forma fazendo com que as ações se valorizem, o aumento no EVA promove uma elevação nos retornos das ações das empresas, que conseqüentemente está gerando valor para seu investidor (Salvi, 2007).

Nesse contexto o EVA apresenta um desempenho superior a outros indicadores financeiros, além de exigir que os gestores tenham um horizonte de planejamento a longo prazo (Lovata & Costigan, 2002). Para aumentar a eficiência do EVA é recomendado que o indicador seja usado em toda a organização, se o resultado que o indicador apresentar for uma elevação, conseqüentemente deve ocorrer um aumento também de valor para o acionista (Lovata & Costigan, 2002).

Para Kassai *et al.* (2000) existem alguns indicadores que podem ser utilizados

juntamente com o EVA, como por exemplo o valor presente líquido (VPL), índice de lucratividade (IL), taxa de rentabilidade (TR) e payback descontado entre outros que também representam o valor econômico adicionado, o VPL representa o valor absoluto em dinheiro, ou seja o restante após o desconto dos valores determinados pela taxa de desconto, essa taxa é a mínima de atratividade (TMA), ou seja é também, mas em conceito diferente do EVA um valor adicionado.

Em estudos mais recentes em relação ao EVA Daengs, Ichromi e Rahmanyah (2017) afirmam que o indicador vem sendo uma ferramenta essencial para medir o desempenho das organizações quanto às expectativas dos investidores, principalmente porque é focado na avaliação do valor adicionado, além de ser prático. O EVA se torna um indicador coerente por levar em conta principalmente o custo do capital e pode fazer uma série de ajustes nas demonstrações financeiras para que o resultado seja mais relevante, e com base nesses resultados a administração possa definir estratégias futuras (Bandeira, Reis & Carvalho, 2018).

Em tese as grandes organizações necessitam de um sistema de gestão financeira que auxilia e controla as operações e estratégias da companhia, o EVA pode ser uma alternativa por que é um indicador de fácil compreensão pelos diretores e gestores auxiliando principalmente no processo de tomada de decisões, ou seja além de tudo o EVA é simples, mas entrega resultados bastante relevante, para as organizações que o utilizam (Araújo, 2005).

Quanto ao cálculo do EVA, pode ser feito por diversas fórmulas diferentes, tanto para o meio acadêmico quanto para as empresas que o utilizam como indicador, mas com a mesma origem que é o lucro econômico (Salvi, 2007). O EVA é definido como o lucro operacional após pagamentos de impostos, deduzidos os encargos tanto em relação ao capital próprio quanto ao capital de terceiros conforme a equação apresentada no Quadro 01 (Vilela, 2013).

Figura 1 Cálculo do Valor Econômico Adicionado (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{TC})$$

Fonte: (VILELLA, 2013)

NOPAT = (Net Operating Profit After Taxes) = lucro operacional ajustado, líquido de impostos de renda;

WACC = (Weighted Average Cost of Capital) = custo percentual de capital representado pelo custo médio ponderado de capital;

TC = capital total empregado ou investimento aplicado (VILELA, 2013).

Conforme apresentado na Figura 1 acima o EVA é formado pela diferença entre o lucro operacional ajustado, líquido do imposto de renda (NOPAT), subtraindo o resultado do custo percentual ponderado do capital (WACC), multiplicado pelo capital total empregado ou investimento aplicado (TC) (Vilela, 2013).

Em relação a aplicação do EVA Neto (2017) mostra três exemplos de utilização de possíveis formações de riquezas, quando o EVA apresentado e maior do que zero ($\text{EVA} > 0$), nesse caso indica que o valor econômico da empresa supera o capital investido nos seus ativos; quando o resultado do cálculo do EVA é igual a zero ($\text{EVA} = 0$), ou seja e igual ao retorno exigido pelos acionistas; e o EVA negativo ($\text{EVA} < 0$), representa que ocorreu uma destruição de valor naquele período.

2.2 VALOR DE MERCADO

O valor de mercado de uma companhia é representado pela cotação das suas ações em Bolsa de valores multiplicado pelo total de ações que compõem o capital (Pereira, Bento & RIOS, 2018). Na sua fórmula de cálculo adequada para o valor de mercado recomenda-se que sejam consideradas as cotações das ações tipo ordinárias (ON) e preferenciais (PN) é ponderadas pelas quantidades de cada tipo de ação representado no capital da empresa, deve

ser incluídas também as ações em tesouraria, a soma de todas essas ações, em tese identifica o quanto de fato vale a companhia, ou quanto ela está sendo negociada em determinado momento (Pereira, Bento & Rios, 2018).

Nesse sentido, em termos conceituais Matucheski e Almeida (2006) também evidenciam que o valor de mercado é o número total de ações que compõem o capital social da empresa e seu valor unitário. No entanto esse valor é obtido em função principalmente das expectativas geradas pelos investidores, ou seja, o valor de mercado tem como um dos principais pilares a expectativa que os investidores acreditam ou não de benefícios econômicos futuros na companhia (Matucheski & Almeida, 2006).

Para Pereira, Bento e Rios (2018) é o mercado quem dita todo o comportamento do preço das ações de uma companhia, porém esse preço pode oscilar bastante. Se ocorrer uma procura elevada nas ações por parte dos investidores, de determinada companhia que negocia ações no mercado, a tendência é que o preço das ações nesse período fique mais caro, ocorrendo assim uma valorização da empresa. Em contrapartida quando ocorre uma procura menor nas ações da companhia por parte dos investidores, a tendência é que o preço das ações fique mais barato, assim a companhia fica com o valor de mercado menor, indicando uma desvalorização da companhia (Pereira, Bento & Rios, 2018).

Ressalta-se que o valor de mercado é utilizado preponderantemente nas empresas de capital aberto, ou seja, nas companhias que negociam suas ações em bolsas de valores. Portanto principalmente para investidores e acionistas, o valor de mercado é um dos itens importantes a serem analisados juntamente com outros indicadores, possibilitando através de sua análise juntamente com outros indicadores, trazer um retorno que é o principal interesse do investidor (Pereira, Bento & Rios, 2018).

No entanto Santiago e Schweize (2018) ressaltam que é importante comparar o preço de mercado pela sua média, pois pode haver momentos em que o preço das ações vai estar em patamares muito abaixo da sua média é isso pode indicar que os valores estão subvalorizados, em contrapartida, ou seja, os momentos em que o preço das ações estiver em patamares elevados ou acima da sua média pode indicar uma sobrevalorização do mercado da empresa é do valor atual da empresa.

Além disso, o valor de mercado apesar um dos principais itens a serem analisados, não leva em consideração as dívidas presentes na companhia, ou seja, dessa forma não se avalia o risco financeiro que a empresa oferece (Santiago & Schweize, 2018). Portanto principalmente para o investidor, o preço das ações apesar de ser extremamente importante, deve ser o último indicador a ser avaliado antes da decisão de compra ou venda de ações de uma companhia (Santiago & Schweize, 2018).

No entanto para Neto (2010) destaca que o valor de mercado é apontado como o método mais assertivo para a tomada de decisões financeiras principalmente para os Stakeholders, e também corresponde a riqueza dos acionistas, as principais vantagens são explícitas com base em fluxos de caixa que são descontados a valor presente é por intermédio da taxa mínima de atratividade, a mesma é considerada a remuneração mínima exigida pelos acionistas e credores perante ao risco adquirido. Os Stakeholders são representados por usuários internos e externos interessados na companhia, os internos são responsáveis pela gestão e monitoramento estratégico no negócio (Neto, 2010).

Para Neto (2010) O valor de mercado também leva em conta alguns critérios relevantes como benefícios econômicos esperados de caixa é também o custo de oportunidade de capital, o que o torna um indicador relativamente importante para se analisar, principalmente para os acionistas e investidores que são os donos desse valor, mas também para futuros investidores que certamente vão analisar se é viável ou não investir em determinada companhia.

Neste contexto, outro indicador que possui paridade com a utilidade do valor de

mercado para decisões é o Enterprise Value (EV) ou valor da empresa. Esse indicador é considerado o valor pelo qual a empresa poderia ser adquirida em determinada data, ou seja, o valor dos capitais totais líquidos de disponibilidades avaliados a preço de mercado (DUARTE, 2008). Sua principal diferença em relação ao valor de mercado é que o EV leva em consideração as dívidas onerosas, ou seja, a dívida bruta e as reservas de capitais da organização, ou seja o Enterprise Value representa de forma mais abrangente o valor da organização, pois ele considera uma estimativa do valor do risco oferecido pela empresa, o que tende a ser útil ao se comparar empresas de setores distintos, que possuem capitais e estruturas diferentes (Santiago & Schweize, 2018).

2.3 EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

No olhar de Konrath e Silva (2014) no Brasil existem diversos tipos diferentes de empresas as mais comuns são as sociedades anônimas S/A que são constituídas pelas leis 6.404/76 e 11.638/07, as sociedades de quotas limitadas (LTDA) e o tipo mais comum no país é constituída pela lei 10.406, outro tipo de empresa são as Sociedades em nome coletivo, um tipo de empresa que todos os sócios são pessoas físicas responsáveis solidárias pela obrigação social está constituída pelos artigos 1.039 a 1.044 do Código Civil de 2002, sociedades em comandita simples é um tipo de sociedade de pessoas contratual, é consta nos artigos 1.045 a 1.051 do Código Civil de 2002, existe também as sociedades em comandita por ações se assemelha um pouco com as S/A por ter o seu capital também dividido em ações, mas responde aos acionistas apenas pelos preços das ações subscritas artigos 1.090 a 1.092 do Código Civil de 2002.

Portanto, as empresas de capital aberto também conhecidas como companhias de sociedades anônimas (S/A), são organizações empresariais caracterizadas pelo capital dividido em ações e que são negociadas entre sócios ou acionistas, cujas obrigações são limitadas ao preço das ações que por eles foram adquiridas (Brasil, 1976).

Para uma empresa se tornar uma S/A as exigências básicas a serem cumpridas são inicialmente ter fim lucrativo, não seja contrária às leis e os bons costumes, ou seja não há restrição quanto ao capital social, na denominação social será acompanhada da expressão "sociedade anônima" para que a empresa seja configurada como uma companhia de capital aberto (Brasil, 1976).

As empresas de capital fechado são distintas das empresas de capital aberto (S/A) por ter algumas características diferentes como por exemplo elas podem ser constituídas por um único sócio, emitir e vender suas ações de modo que seja particular, essas empresas não são obrigadas a divulgar os seus dados contábeis para terceiros e não precisa possuir registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (BRASIL, 1976). As empresas de capital aberto S/A são devidamente registradas na CVM, emitem suas ações que podem ser negociadas na bolsa de valores, geralmente não há restrições para as pessoas que desejam investir em uma S/A, geralmente são para investidores que buscam um retorno financeiro maior (BRASIL, 1976).

Nesse sentido, esse tipo de investimento é fiscalizado de forma bem rigorosa pelos órgãos do governo principalmente pela CVM conforme a lei 6.404/76 o que garante a segurança e confiabilidade, uma das maiores vantagens de quem investe nessas empresas é a liquidez as ações podem ser compradas e vendidas de forma rápida principalmente pela reputação que as empresas que abrem capital na bolsa apresentam (Konrath & Silva, 2014).

Atualmente a abertura de capital vem sendo a grande competição é talvez uma saída entre as grandes organizações, para captação de recursos entre as empresas, tanto no cenário nacional quanto no internacional é extremamente importante que as companhias busquem esses recursos de forma que comprometa apenas o seu capital, para que isso aconteça ela tem

que começar a comercializar suas ações na bolsa de valores, as companhias que buscam esse tipo de alternativa enfrentam alguns processos antes da abertura de capital (Konrath & Silva, 2014).

As empresas são obrigadas a atender exigências em relação às demonstrações contábeis que apresentam informações extremamente relevantes dentro das companhias que são fundamentadas pelos órgãos competentes por exemplo CVM entidade vinculada ao ministério da fazenda que tem por finalidade exclusiva desenvolver e fiscalizar o mercado de capitais (LEI 6.404/76) também conhecida como lei das S/A e a (LEI 11.638/07).

Para Aldrigui e Neto (2005) as companhias de capital aberto emitem ações para serem negociadas, essas ações podem ser preferenciais que não oferece ao acionista direito a voto ou ordinárias essas são obrigadas por lei a conceder o direito a voto para o acionista. No Brasil grande parte das ações emitidas não oferece ao acionista direito a voto, ou seja, são PN as empresas S/A podem emitir até 2/3 do seu capital na forma de ações PN sem direito a voto (BRASIL, 1976).

Konrath e Silva (2014) ressaltam que as companhias S/A devem ter um tratamento diferenciado por se tratar de empresas de grande porte, as leis determinam que elas passem por uma auditoria independente para que assim sejam avaliados as metas e procedimentos na formação do resultado apresentado. A diretoria das companhias S/A devem apresentar todo trimestre, é também de forma consolidada ao fim de cada exercício social as demonstrações que apresentem de forma clara, a situação patrimonial da organização as demonstrações obrigatórias são as seguintes; Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e Notas Explicativas (NE) (BRASIL, 2007), (BRASIL, 1976).

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Com o objetivo de verificar a relação do indicador EVA com o valor de mercado das empresas, a pesquisa caracteriza-se de forma descritiva, cuja estratégia usada e documental que consiste em uma exploração de documentos, a técnica de coleta usada de forma predominante também e documental, (GIL, 2008). Com uma abordagem qualitativa e quantitativa a primeira (qualitativa), ou seja, foi feita através de orientações teóricas e dados empíricos, a segunda (quantitativa) consiste em usar características e métodos estatísticos para organizar e interpretar os dados e resultados encontrados (Gerhardt & Silveira, 2009).

Os dados foram coletados no site da B3 e na plataforma Economatica® no período de cinco anos de 2014 a 2018.

A população da pesquisa é representada pelas empresas brasileiras de capital aberto, do setor de Tecnologia da Informação, cujas informações são encontradas na base de dados da B3 no período de 2014 a 2018. A amostra deste estudo contempla sete empresas sendo seis compostas no segmento de programas e serviços é uma no segmento de computadores e equipamentos conforme verifica-se na Tabela 1.

Tabela 01 Amostra da Pesquisa referente ao ano de 2014 a 2018.

Setor	Segmento	Empresa
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	BRQ S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	LINX S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	QUALITY SOFT. S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	SINQIA S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	TIVIT S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	TOTVS S/A
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	UNIV. ONLINE S/A
Total da amostra	1	7

A amostra deste estudo concentrou-se nas empresas do setor de Tecnologia da Informação, devido a indicadores financeiros como o EVA que podem ser utilizados nas empresas desse setor para melhorar a eficiência da metodologia operacional e contribuir para que seja avaliado o capital é os investimentos das empresas de TI de maneira que não utilizem apenas as tradicionais métricas contábeis (Lima & Carmona, 2011). Portanto este indicador tende a contribuir para que essas companhias sejam analisadas e avaliadas com base no valor que elas de fato representam (Lima & Carmona, 2011).

A escolha pelo setor de TI, foi influenciada por alguns fatores um deles foi o resultado da pesquisa da Associação Brasileira das Empresas de Software (ABES) no ano de 2016 indicou que o setor de tecnologia da informação brasileiro cresceu 9,2%, fazendo com que o país se tornasse o sétimo no ranking mundial de países em que mais apresentam investimentos nesse setor. Outro fator relevante é a movimentação financeira, com 60 bilhões de dólares movimentados por esse setor no mercado doméstico, fazendo com que a participação do Brasil na América latina correspondesse a 45% nesse segmento (Wojahn, Rados & Trzeciak, 2017).

A coleta de dados feita para avaliar a relação do EVA com o VM derivou-se da base de dados Economatica® extraídos da B3, e foram utilizados outros indicadores conforme mostra a tabela 2.

Tabela 2 - Variáveis dependentes, independentes da amostra do período de 2014 a 2018.

Var.	Medida	Fórmula/Descrição	Fonte Científica
<i>Variável Dependente</i>			
VM	Valor de Mercado	Valor unitário de cada ação x quantidade de ações da empresa	Freguete Nossa e Funchal (2015)
<i>Variáveis Independentes</i>			
EVA	Valor Econômico Adicionado	$EVA = NOPAT - (WACC \times TC)$ Lucro operacional ajustado - (Custo percentual de Capital x Capital total empregado)	Vilella (2013).
<i>Variáveis de Controle</i>			
ATIVO TOTAL	Ativo Total	Ativo Circulante + Ativo Não Circulante	Ribeiro (2017)
VL	Venda Líquida	Preço de venda bruto - tributações = Preço da venda líquida	Sobreiro (2005)

Fonte: Elaborado pelo autor

A variável dependente da pesquisa é representada pelo Valor de Mercado. A variável independente, refere-se ao indicador EVA. Além das variáveis de controle Ativo Total e Venda Líquida.

Neste estudo será utilizado um modelo econométrico para análise dos dados. Este modelo corresponde à uma regressão múltipla. Segundo Fávero e Belfiore (2017), a regressão linear múltipla é uma técnica que busca estimar o valor esperado para uma variável dependente, a partir da variação de outras variáveis explicativas.

Assim, definem-se o modelo teórico do presente estudo na equação abaixo onde refere-se ao modelo para identificação da influência ou não da variável independente EVA com o auxílio das variáveis de controle, na variável dependente valor de mercado das empresas do setor de TI.

$$VM_{ij} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{ij} + \beta_2 ATIV_{ij} + \beta_3 VL + \varepsilon_{ij}$$

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico são apresentados os resultados e análises estatísticas realizadas junto aos dados secundários sobre a relação entre o indicador EVA e o Valor de Mercado das empresas de capital aberto no setor de Tecnologia da Informação, com auxílio do Software Stata®. Este tópico está estruturado em duas partes. A primeira descreve as estatísticas descritivas, em seguida a análise dos resultados dos modelos estatísticos analisados.

4.1 - ANÁLISE DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS

Nesta seção inicialmente apresenta-se a estatística descritiva evidenciando as características dos dados levantados, foram das sete empresas, com um total de 35 observações, analisadas no período de 2014 a 2018, e que a média do VM das empresas foi de (405363.8). Em relação ao EVA, e o resultado do EVA foi de (2.70e+10) positivo. Ou seja, com base na estatística descritiva as empresas do setor de tecnologia da informação estão gerando riquezas conforme apresentado na tabela 3.

Tabela 3 – Estatística Descritiva das variáveis

Variável	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
VM	35	405363.8	4797002	-120.082	1287042
EVA	35	2.70e+10	4.02e+0	38.707.21	23e+11
ATIVO T	35	879641.5	9214177	16.770.9	2662075
VL	35	7.88e+08	8.64e+8	941000	2.57e+9

Fonte: Elaborado pelo autor.

Percebe-se, conforme evidenciado na Tabela 3, que o menor índice de valor de mercado cerca de 120 mil reais negativo é dado à empresa IDEIASNET S/A entre 2014 a 2018, em contrapartida, o maior índice de valor de mercado corresponde a um milhão e duzentos e oitenta e sete mil reais atribuído para empresa TOTVS S/A também para o período analisado.

Nota-se que a empresa IDEIASNET S/A, cujo segmento na B3 refere-se à como uma empresa que investe em outras empresas de tecnologia da informação, apresenta um índice menor do que poderia se esperar, pois, devido ao seu segmento, seu valor de mercado deveria ser positivo, visto que é uma empresa relevante para o setor. Essa realidade se intensifica quando comparada com o valor de mercado obtido pela TOTVS S/A que é uma empresa do mesmo segmento.

Com relação ao indicador financeiro EVA, o menor índice refere-se novamente a empresa IDEIASNET S/A e o maior, atribui-se para a empresa TOTVS S/A. Neste caso, os resultados para o EVA apresentaram causalidade entre as empresas com maior e menor valor de mercado. Assim sendo, aqui não foram encontradas disparidades, isto é, ambas empresas do mesmo setor, e confirmam que pode existir uma relação direta entre o indicador EVA com o valor de mercado. Além do mais, este resultado também foi percebido nos achados de (STEWART, 2009) o qual evidenciou em sua pesquisa que as empresas cujas ações são negociadas em na bolsa de valores, ou seja, de capital aberto, que são capazes de agregar valor e gerar riqueza tem suas ações valorizadas e disputadas (SOBUE; JUNIOR, 2012). Assim, para confirmar essa estatística descritiva será apresentado a correlação e a regressão múltipla.

Na Tabela 4, apresenta-se o teste de normalidade Shapiro-Wilk como requisito para os testes de correlação.

Tabela 4 – Teste de Normalidade Shapiro-Wilk

Variável	p-valor
VM	0.00001
EVA	0.00000
ATIVO T	0.00002
VL	0.00003

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 4 evidencia que a normalidade de Shapiro-Wilk não se faz presente em todas as variáveis, isto é, sua distribuição não é normal. Desse modo, o melhor teste de correlação é o de Spearman no qual os resultados estão evidenciados na Tabela 5.

Tabela 5 – Teste de Correlação *Spearman*

	VM	EVA	ATIVO T	VL
VM	1.0000			
EVA	0.8667	1.0000		
ATIVO T	0.9022	0.9605	1.0000	
VL	0.6882	0.8658	0.8513	1.0000

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se pela tabela 5 que a correlação de Spearman, apresentou uma correlação positiva e significativa entre a variável independente EVA com a variável dependente VM a (0.8667) indicando que há uma relação entre as variáveis. Estes resultados corroboram com os achados por (Soube & Junior, 2012), que também observou correlações positivas e significativas entre as variáveis EVA é o valor de mercado a (0,83). Ressaltando conforme a tabela 5, que foi a variável de controle Ativo Total que apresentou a maior correlação com o Valor de Mercado a (0.9022).

Em seguida, são apresentados os resultados dos testes para a o modelo a ser utilizado e as análises multivariadas da regressão, para a relação entre o indicador econômico EVA e o valor de mercado da empresa. Por tratar-se de uma estrutura de dados em painel e conforme mencionado, para a escolha do modelo mais adequado de estimação foi seguida uma estrutura de testes recomendados por Fávero e Belfiore (2017) conforme evidenciados na Tabela 6.

Tabela 6 – Testes Suplementares para o modelo a ser utilizado

VARIÁVEIS	VALOR MERCADO	
	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
EVA	-4.68e-06*** (1.55e-06)	-4.38e-06*** (1.94e-06)
ATIVO	1.338075*** (.1370551)	.793423*** (.1042177)
VENDA LIQUIDA	-.0001097* (.0000603)	-.0000882 (.0000694)
Obs.	35	35
Grupos	7	7
Teste de Chow	F(6,25) = 8.67 Prob>F 0.0000	
Teste de Breusch Pagan	Chi2 = 0.20 Prob>Chi2 = 0.3264	
Teste de Hausman	Chi2 = 36.62 Prob>Chi2 = 0.000	

<i>Teste de Woldridge</i>	Estatística = 0.871 p-valor = 0.3867
<i>Teste Verossimilhança Heterocedasticidade</i>	LR Chi2 = 96.15 Prob>Chi2 = 0.0000

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com o resultado do teste F de Chow apresentado na Tabela 6, foi detectada a presença de efeitos fixos individuais para os modelos com a variável dependente de Valor de Mercado ($F=6,25$; $p<0,000$). Assim, a hipótese nula do teste de que o modelo *Pooled* é o mais adequado, com p-valor maior que 0,05 foi rejeitada, prevalecendo, portanto, o modelo de efeitos fixos como apropriado para estes modelos econométricos.

Em seguida, a partir dos resultados com a estimação por efeitos aleatórios, realizou-se o teste de Breusch-Pagan. Nota-se por meio na Tabela 6, que foi detectada a presença de efeitos agrupados para a variável dependente de Valor de Mercado (VM) ($Chi2=0,20$; $Prob\ chi2>0,3264$). Portanto a hipótese nula do teste de *Breusch-Pagan* de que o modelo *Pooled* é o mais adequado, com p-valor maior que 0,05 foi aceita, prevalecendo, portanto, o modelo de efeitos agrupado como apropriado para estes modelos econométricos.

Uma vez que foram encontrados tanto efeitos fixos quanto efeitos *Pooled* nos modelos de valor de mercado para empresas de capital aberto do setor de tecnologia da informação, fez-se necessária a aplicação do teste de Hausman objetivando a escolha do modelo mais adequado. Nota-se pela Tabela 6, que o teste de Hausman apresentou resultado significativo nos modelos de retorno sobre o Valor de Mercado (VM) ($Chi2=36.62$; $Prob\ Chi2>0.000$), aceitando a hipótese nula de que o modelo de efeitos fixos é o mais adequado, com p-valor menor que 0,05.

Os resultados do Teste de *Wooldridge*, evidenciam que a autocorrelação não se mostrou um problema para o modelo de Valor de Mercado. Assim, aceita-se a hipótese nula de que não existe auto correlação nestes modelos econométricos, dado que o p-valor do modelo de valor de mercado (0.3867 é maior que 0,05, indicando a não existência de autocorrelação entre os resíduos da regressão.

Para testar a presença de Heterocedasticidade foi realizado o estimador da máxima verossimilhança nos resíduos das regressões em painel. Os resultados do teste evidenciados na Tabela 6, apontam que, para os modelos de retorno sobre o Valor de Mercado (VM), os erros não são Homocedásticos, prevalecendo a presença de Heterocedasticidade. Assim, rejeita-se a hipótese nula deste teste de que os erros são Homocedásticos (ausência de Heterocedasticidade), dado que o p-valor dos modelos são menores que 0,05, indicando que a variância condicional do erro é constante em t, e por isso todos os modelos serão estimados com erro padrão robusto (Fávero, 2014).

Dessa maneira, apresenta-se na Tabela 7 a regressão múltipla para os indicadores EVA, Ativo Total e Venda Líquida.

Tabela 7 – Resultados de Regressão Múltipla

<i>VARIÁVEIS</i>	<i>VM</i>
<i>EVA</i>	-4.68e-06** (1.58e-06)
<i>ATIVO T</i>	1.338075*** (.2110135)
<i>VL</i>	-0.0001097*** (.0000777)

Fonte: Elaborado pelo autor. O erro padrão dos coeficientes é mostrado entre parênteses. *,** e *** indicam significância aos níveis de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Os resultados da regressão múltipla indicam que nas empresas de capital aberto do setor de tecnologia da informação não existe uma relação positiva e significativa entre o EVA, com a variável dependente Valor de Mercado. Apesar de mostrar um nível de significância de 5% na análise da variação entre o VM e o EVA, no entanto a regressão é negativa (-4.68e-06), o que contradiz o estudo realizado por Stewart (2005), que encontrou uma regressão positiva entre as duas variáveis. No entanto Stewart (2005) ressalta que só é possível haver uma alta regressão positiva entre as variáveis EVA E VM apenas quando o indicador EVA é positivo. Na presente pesquisa é evidenciado que pelo menos uma das empresas apresentaram um EVA negativo, durante o período analisado o que pode contribuir para explicar a regressão negativa entre as variáveis das empresas analisadas.

No entanto os resultados deste estudo, vai ao encontro dos os resultados de Sobue e Junior (2012), que investigaram quatro empresas nacionais de capital aberto do setor Sucroalcooleiro, e os resultados encontrados não indicaram qualquer relação expressiva entre o Valor de mercado e o Valor Econômico Adicionado. Alguns fatores podem ter colaborado para os resultados de correlação negativa da pesquisa de Soube e Junior (2012), uma delas pode ser o fato que o estudo explorou dados de empresas que passaram por um processo de privatização, o que certamente deve ter prejudicado temporariamente a percepção dos investidores em relação ao desempenho futuro das companhias analisadas.

Em contrapartida, esse resultado contrapõe também os achados de Cerqueira, Soares e David (2009), os quais investigaram empresas 26 empresas de capital aberto, que também tinha suas ações negociadas na Bolsa de Valores. Foi realizado o modelo de regressão em painel, onde a variável dependente era o valor de mercado e a variável independente era composta pelo EVA, e outros indicadores. Os resultados da regressão em painel encontraram relações positivas consistentes e significativas entre a variável dependente valor de mercado com a variável independente EVA (Cerqueira, Soares & David, 2009).

Além disso este resultado tende a indicar que o setor de tecnologia da informação no Brasil utiliza outros indicadores como forma de avaliar o desempenho ou o valor econômico da empresa no mercado. Um desses indicadores tende a ser o ROA (Return on Assets) ou retorno sobre o ativo, que indica se as empresas faz um bom uso dos seus ativos para gerar retorno, ou o indicador ROE (Return on Equity) ou retorno sobre o patrimônio líquido, expressa o retorno financeiro líquido gerado pelas empresas em função do capital investido pelos acionistas, ou seja são indicadores que objetivam mostrar a rentabilidade dos capitais investidos, são métricas tradicionais relevantes que mostra o quanto renderam os investimentos é qual o grau de êxito econômico da empresa, são úteis para diversos ramos de atividade principalmente para empresas do setor de tecnologia da informação (Wojahn, Rados & Trzeciak, 2017).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi de verificar a existência de relação entre o indicador financeiro EVA e o valor de mercado das empresas de capital aberto que estão listadas na B3, pertencentes ao setor econômico de Tecnologia da Informação no período de 2014 a 2018. Para tanto, este estudo utilizou dados extraídos da plataforma Economatica® e como auxílio o Software Stata®, para processamento dos dados em painel.

Os resultados evidenciaram por meio de estatísticas empíricas e quantitativas que a regressão entre as variáveis e negativa entre o indicador valor econômico adicionado e o valor de mercado das empresas de capital aberto pertencentes ao segmento de Tecnologia da Informação, ou seja, o EVA não influencia diretamente o Valor das empresas negociadas no mercado de ações. Os resultados apresentaram um coeficiente negativo e significativo

indicando que, mesmo que a maioria das empresas do setor de Tecnologia possuem um valor econômico em ascensão na atualidade, este não está relacionado com o valor da empresa negociado no mercado.

Conclui-se que para as empresas do setor de tecnologia da informação, o valor econômico adicionado não influencia o valor das empresas analisadas, indicando que esse setor tende a utilizar outros mecanismos de valorização para melhoria da performance da empresa diante ao mercado, como por exemplo as medidas tradicionais ROA e ROE apresentadas no resultado, que evidenciam para a empresa o retorno dos seus investimentos e o grau de eficiência econômica que se espera obter.

A limitação deste estudo consiste minimamente em analisar apenas as empresas do setor de tecnologia da informação. Além disso, ressalta-se a existência de limitação quanto ao período analisado, o que correspondeu apenas cinco anos. Sugere-se como pesquisas futuras o estudo da relação entre o EVA e o Valor de mercado em um período temporal mais abrangente é também um número maior de empresas de capital aberto que negociam valores no mercado de ações, ou seja envolver grandes empresas, outros importantes setores da economia, empresas com um capital financeiro maior é consequentemente com um valor de mercado também mais relevante.

REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. (2014). Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas. *São Paulo: Atlas, 20*.

Aldrighi, D. M., & Mazzer Neto, R. (2005). Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy, 25*(2), 115-137.

Almeida, L. S. F. D., Vieira Neto, J., Salles, M. T., Soares, C. A. P., & Esteves, Y. D. O. (2016). Análise comparativa entre o EVA® e os indicadores financeiros (contábeis) tradicionais de empresas da construção civil brasileira: um estudo documental. *Gestão & Produção, 23*(4), 733-756.

Araújo, A. M. P. D. (2005). *O estudo de variáveis econômicas e o impacto no comportamento de medida contábil de desempenho (LL) e medida de valor (EVA): um estudo empírico* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Backes, J. A. (2002). EVA®-valor econômico agregado. *ConTexto, 2*(3).

Bandeira, M. L., dos Santos Reis, W., & de Carvalho, J. A. (2018). Avaliação de empresas: um estudo sobre o valor econômico agregado e o fluxo de caixa descontado. *NEGÓCIOS EM PROJEÇÃO, 9*(1), 249-265.

Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of accounting and economics, 24*(3), 301-336.

Brasil. (1976). Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976: Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*. Acesso em: 15. Mar. 2019.

Brasil. (2007). Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007: Altera e a lei das Sociedades por ações [...]. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*. Acesso em: 15. Mar. 2019. Disponível em: <http://bit.ly/331NmoP>. Acesso em: 15. Mar. 2019.

Brasil. (2007). Lei nº. 10.406/02 de 10 de janeiro de 2002. Dispõe a instituição do Código Civil Brasileiro [...]. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*., Brasília, DF. Disponível em: <http://bit.ly/2OquSZL>. Acesso em: 15. Mar. 2019.

B3, Brasil bolsa balcão, **Demonstrativos Econômicos e Financeiros**, Disponível em: <http://bit.ly/2pstBJ8>. Acesso em: 03. Mai. 2019.

David, M. V. NOVAS EVIDÊNCIAS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE A GERAÇÃO DE VALOR AO ACIONISTA E O VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES: UMA ANÁLISE EM PAINEL COMPARANDO O EVA® E O MVA® NO MERCADO BRASILEIRO. ISSN: 1984-3534. Disponível em: <http://bit.ly/2OzfESa>. Acesso em: 22. Set. 2019.

CVM, Comissão de valores mobiliários, **Demonstrativos Econômicos Financeiros**, Disponível em: <http://bit.ly/342OJop>. Acesso em: 24. abr. 2019.

Denardin, A. A. (2004). A importância do Custo de Oportunidade para a avaliação de empreendimentos baseados na criação de valor econômico (Economic Value Added–EVA). *ConTexto*, 4(6). Disponível em: <http://bit.ly/2s27fze>. Acesso em: 11. Set. 2019.

Duarte, P. M. (2008). *Avaliação de uma empresa não cotada do sector da distribuição cinematográfica (estudo de caso)* (Doctoral dissertation).

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.

Fitzsimmons, J. A., & Fitzsimmons, M. J. (2014). *Administração de Serviços-: Operações, Estratégia e Tecnologia da Informação*. Amgh Editora.

Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 232-248.

Gerhardt, T. E., & Silveira, D. T. (2009). *Métodos de pesquisa*. Plageder.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. Editora Atlas SA.

GS, A. D., & Rahmansyah, M. R. (2017). Implementation of economic value added and Market value added analysis as valuation tools of invest feasibility. *Sinergi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 7(2).

Leite, F. S. F., Figueirêdo Junior, H. S. D., & Crisóstomo, V. L. (2013). O Retorno por Empregado como Indicador de Desempenho das Empresas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 3(3), 75-93.

Lima, A. C., & Carmona, C. U. (2011). Determinantes de la formación del capital intelectual en las empresas productoras de tecnología de la información y comunicación. *RAM. Revista de Administración Mackenzie*, 12(1), 112-138.

Longo, G., Cavalheiro, R. T., & Kremer, A. M. (2018). WACC no Agronegócio: Um Estudo Empírico no Setor Sucroenergético. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*, 5(2), 57-70.

Lovata, L. M., & Costigan, M. L. (2002). Empirical analysis of adopters of economic value added. *Management Accounting Research*, 13(2), 215-228.

Kamiji, D. (2013). Mensuração do valor econômico adicionado (EVA®) das empresas brasileiras de capital aberto e os reflexos nos preços das ações.

Konrath, S. M. B., & da Silva, S. Z. (2014). As obrigações contábeis das Sociedades Anônimas de capital aberto Brasileiras. *Revista Eletrônica do Curso de Ciências Contábeis*, 3(4), 188-209.

Macedo, L. A. F., & de Sena Costa, I. L. Análise comparativa entre modelos de criação de valor: EVA x CFROI. In *Anais do Congresso UFPE de Ciências Contábeis* (Vol. 1).

MATUCHESKI, S., & ALMEIDA, L. B. D. (2006). Variáveis contábeis e o preço das ações. In *Congresso USP*.

MARCONI, M.A.. & LAKATOS, E. M. (2010). **Fundamentos de Metodologia científica**. 7. ed. São Paulo, Editora Atlas AS.

Paula, E., Chaves, S., Vellani, C. L., & Junior, T. P. (2012). Ausência de correlação positiva entre retorno da ação e desempenho econômico EVA® das empresas do IBRX-50 da BOVESPA. *Revista de Administração IMED*, 2(2), 118-128. Disponível em: <http://bit.ly/2QBUMMI>. Acesso em: 14. Out. 2019.

Pletsch, C. S., Reif, E., & Da Silva, T. P. (2015). Análise da relação entre o valor econômico agregado (EVA) e os indicadores do mercado de empresas brasileiras. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 23(1), 157-173.

Regis, F., dos Santos, R. F., & Santos, N. M. B. F. (2010). Análise do Economic Value Added (EVA®) no setor eletroeletrônico—utilização da metodologia com base na criação de valor: o caso do Grupo FRM. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Ribeiro, O. M. (2017). *Contabilidade geral fácil*. Editora Saraiva.

Sobue, M. A., & Junior, T. P. (2012). A relação entre a geração de valor econômico e o valor de mercado das empresas sucroalcooleiras Brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(17), 103-120.

"a Contabilidade como mecanismo de Governança"

Salvi, A. (2007). *A relação do retorno das ações com o EVA, com o lucro residual e com as medidas contábeis tradicionais: Um estudo empírico aplicado às empresas brasileiras de capital aberto* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Santos, J. V. J., de Lima Tavares, A., Azevedo, Y. G. P., & de Freitas Neto, R. M. (2018). Relação entre o retorno das ações e o economic value added (EVA): evidências empíricas em companhias abertas no Brasil. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(1), 119-131.

Santiago, Hélio; Schweizer, Tomas. Valor Patrimonial, Valor de Mercado e Enterprise Value. Disponível em: <http://bit.ly/2CXtqIZ> . Acesso em: 18 Out. 2019.

SOBREIRO, V. A. (2005). Uma abordagem sobre modelos de formação de preço de venda. *ETIC-ENCONTRO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA-ISSN 21-76-8498*, 1(1).

Vilela, D. L. (2017). *Direcionadores de valor econômico agregado para instituições financeiras: um estudo dos principais bancos comerciais no Brasil* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Wojahn, R. M., Rados, G. J. V., & Trzeciak, D. S. (2017). Conhecimento, criatividade e desempenho organizacional: estudo em empresas de tecnologia da informação e comunicação. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 16(3), 213-232.