

CAPITAL INTELECTUAL: SEU ENTENDIMENTO E SEUS IMPACTOS NO DESEMPENHO DE GRANDES EMPRESAS BRASILEIRAS

INTELLECTUAL CAPITAL: ITS UNDERSTANDING AND ITS IMPACTS ON THE PERFORMANCE OF LARGE BRAZILIAN COMPANIES

MARIA THERESA POMPA ANTUNES

mariathereza@mackenzie.com.br

ELISEU MARTINS

eliseumartins@terra.com.br

RESUMO

O tema Capital Intelectual emerge na sociedade atual suscitando a discussão sobre a sua relevância para a riqueza das organizações. Admite-se o conhecimento como um recurso econômico que impõe novos paradigmas na forma de valorização do ser humano e na forma de avaliação das empresas, pois esse conhecimento (Capital Intelectual – CI) tem produzido benefícios intangíveis que alteram seu valor. Neste artigo buscou-se estudar as relações existentes entre o entendimento do conceito de Capital Intelectual, por parte dos gestores, e o desempenho das empresas, de forma a verificar a adequação das medidas de desempenho atualmente existentes para captar os efeitos dos investimentos nos elementos que compõem o Capital Intelectual. A pesquisa, do tipo exploratória e descritiva, está baseada numa amostra composta por 30 empresas dos ramos da indústria, comércio e serviços. Os dados foram tratados por meio dos métodos Qualitativo (Análise de Conteúdo) e Quantitativo (Análise de Cluster e Análise de Correlação/Associação). Concluiu-se que os gestores possuem o entendimento do conceito de CI semelhante ao conceito exposto na literatura, realizam investimentos nos elementos que identificam o CI e que o entendimento do conceito influenciou indiretamente o desempenho das empresas por meio das ações de investimentos realizados no elemento humano. Identificou-se uma lacuna a ser preenchida pela Contabilidade Gerencial a fim de prover as informações necessárias para a gestão dos retornos dos investimentos realizados nos elementos do Capital Intelectual, pois os gestores entrevistados estão dispostos a implementar um modelo de avaliação dos retornos obtidos pelos investimentos em Capital Intelectual, ou simplesmente Ativo(s) Intelectual(is).

Palavras-chave: capital intelectual, desempenho, ativos intangíveis.

ABSTRACT

The issue of Intellectual Capital is emerging and raising a discussion about its relevance to the wealth of organizations. Knowledge is accepted as an economic resource that imposes new paradigms on the evaluation of human beings and on the evaluation of companies, for such knowledge has produced intangible benefits that alter their value. The aggregate of such intangible elements has been named Intellectual Capital. This paper examines whether the understanding of the concept of Intellectual Capital by managers has an influence on the economic and financial performance of large Brazilian corporations. The work is based on a sample of 30 companies selected from the industrial, commercial and services sectors. The data were treated through the qualitative (content analysis) and quantitative (cluster analysis and correlation/association analysis) methods. The study concludes that corporate managers understand the concept of Intellectual Capital as it is presented in the literature and that investments have been made in the elements that identify Intellectual Capital. The understanding of the concept has indirectly influenced the performance of the selected companies through actions of investment in human resources. The paper also identifies a gap to be filled by

Managerial Accounting in order to provide the information needed for an adequate management of the investments made in Intellectual Capital. The managers who were interviewed are willing to implement in their companies a model designed to evaluate the return on investments made in Intellectual Capital or simply Intellectual Asset(s).

Key words: intellectual capital, performance, intangibles assets.

INTRODUÇÃO

A valorização do conceito de Capital Intelectual emerge em um momento histórico singular pelo qual gradativamente veio caminhando a economia mundial, que ora culmina em uma sociedade onde o conhecimento é mais explicitamente entendido como recurso econômico. Este se junta aos demais recursos tradicionalmente citados: terra, capital e trabalho (Toffler, 1980); Drucker, 1993; McGee e Prusak, 1994; Sveiby, 1998; Stewart, 2001).

Segundo Brooking (1996), nas organizações empresariais a materialização da aplicação desse recurso, mais as tecnologias disponíveis, empregadas para garantir a sua continuidade, produz benefícios intangíveis que lhes agregam valor impactando, sobremaneira, nas suas atividades, estruturas gerenciais e desempenho. A esse conjunto de elementos intangíveis tem-se dado o nome de Capital Intelectual.

As "organizações do conhecimento" são, assim, aquelas caracterizadas por "possuírem poucos ativos tangíveis sendo os seus ativos intangíveis muito mais valiosos do que seus ativos tangíveis", segundo Sveiby (1998, p. 24). Nelas, os ativos tangíveis contribuem muito menos para o valor de seu produto ou serviço final do que os ativos intangíveis (Stewart, 1998).

A superioridade em termos de quantidade de elementos intangíveis se deve à dependência do recurso do conhecimento e, mais, das habilidades do corpo funcional necessárias para operar em um ambiente altamente competitivo que requer inovações constantes (Brooking, 1996; Stewart, 1998, Sveiby, 1998).

Alguns autores identificam essas organizações como as de alta tecnologia (Hope e Hope, 2000; Caddy, 2002). Outros enfatizam as empresas prestadoras de serviços (Quinn, 1992; Sveiby, 1998). Entretanto, Stewart (1998), Sveiby (1998), Kaplan e Norton (1997) e Lev (2004) consideram que, atualmente, é muito difícil encontrar um único setor ou organização de qualquer espécie que não tenha passado a fazer uso intensivo da informação. Essas organizações tornaram-se dependentes do conhecimento como fonte de atração para consumidores e clientes, e da tecnologia da informação como instrumento gerencial.

Em função disso, alguns autores afirmam com veemência que os investimentos em Capital Intelectual trazem a elas retornos positivos a longo prazo, segundo se pode observar em Sveiby (1998), Edvinsson e Malone (1998), Stewart (1998), Roos *et al.* (1997), Caddy (2002) e Lev (2001; 2003 e 2004), dentre outros.

Entretanto, pode-se verificar por meio da literatura desenvolvida sobre o tema que não há uma unanimidade quanto ao conceito de Capital Intelectual, nem mesmo em relação aos elementos que o compõem. Observa-se o Capital Intelectual associado à capacidade humana de pensar e de gerar conhecimento, mas também à marca, à liderança tecnológica, à qualidade de produtos, aos clientes, ao *market share* (Brooking, 1996, Stewart, 1998 e 2001; Lev, 2001, 2003 e 2004, Edvinsson e Malone, 1998). Da mesma forma, encontra-se o Capital Intelectual identificado ao conhecimento, à capacidade de aprendizagem organizacional e à gestão de recursos humanos (Mouritsen *et al.*, 2002 e Fleury e Oliveira Jr., 2001).

Embora sem ainda um consenso sobre a sua conceituação, ou mesmo quanto à sua denominação e entendimento, muitos estudos em administração de empresas, em economia institucional e áreas afins (entre elas a contabilidade) têm sido realizados com enfoques diferenciados. Porém, o objetivo em comum é o de tratar o conhecimento como recurso econômico nas organizações, pois contribui para a melhoria de seus desempenhos.

Os estudos sugerem, também, que os gestores devem contemplar em seus modelos de gestão os elementos intangíveis a fim de otimizar as suas aplicações e de se beneficiarem das suas conseqüências, obtendo condições para que atuem de forma competitiva num mundo de constantes e cada vez mais rápidas alterações.

Em linhas gerais, pode-se observar que esses estudos caminham sob duas vertentes. Uma que aborda o conhecimento organizacional visando otimizá-lo por meio da gestão de pessoas que são as detentoras do conhecimento, conforme se pode observar em Fleury e Fleury (2000); Dutra (2001); Nonaka e Takeuchi, (1997), Oliveira Jr. (2001); Ruas (2001) e Terra (2001).

A outra vertente aborda o conhecimento visando à identificação e mensuração objetivas do valor do capital intelectual da empresa, sob o enfoque da contabilidade financeira. Sob o aspecto gerencial, visa ao desenvolvimento de modelos de gestão que contemplem a capitalização dos recursos intangíveis. Esses estudos utilizam a expressão capital intelectual, a expressão elementos intangíveis ou, ainda, ativos intangíveis (Bontis, 2001; Brooking, 1996; Caddy, 2002; Crawford, 1994; Edvinsson e Malone, 1998; Johnson e Kaplan, 1996; Sveiby, 1998; Lev, 2001; 2003 e 2004).

Em função do crescimento da importância dos elementos intangíveis para as organizações, Lev (2001) considera que mudanças nas estruturas e no foco das estratégias das organizações devem ser consideradas a fim de contemplar a existência desses elementos intangíveis.

Diante do exposto, é de se questionar se o fato de estar-se vivendo em uma sociedade baseada no conhecimento significa, necessariamente, que os gestores têm essa percepção. Ou seja, se os gestores percebem o conhecimento como um recurso econômico de fundamental importância para a sobrevivência das organizações e que o aplicam na busca de um diferencial competitivo. Dessa forma, poder-se-á avaliar a contribuição desses elementos para o desempenho das empresas, medida por meio de alguma das metodologias de avaliação de desempenho empresarial disponíveis na literatura.

Dentro desse contexto, buscou-se neste artigo estudar as relações existentes entre o entendimento do conceito de Capital Intelectual, por parte dos gestores, e o desempenho das empresas, de forma a verificar a adequação das medidas de desempenho atualmente existentes para captar os efeitos dos investimentos nos elementos que compõem o Capital Intelectual.

Especificamente, pretendeu-se: (1) Identificar os elementos que os gestores investem a título de capital intelectual; (2) Identificar o nível de entendimento do conceito de capital intelectual que os gestores possuem em relação ao conceito exposto na literatura; (3) Identificar as relações entre o entendimento do conceito de capital intelectual por parte dos gestores e o desempenho empresarial obtido.

Este estudo teve, portanto, por objetivo responder à seguinte questão de pesquisa: o entendimento do conceito de capital intelectual, por parte dos gestores, influencia o desempenho e está refletido, de alguma forma, nas medidas de desempenho econômico-financeiro de grandes empresas brasileiras?

CAPITAL INTELECTUAL

O tema capital intelectual é considerado recente e ainda pouco explorado conforme observam Stewart (1994); Roos *et al.* (1997) e Antunes (2004).

Dentre os estudos realizados que visaram mensurar, objetivamente, o valor do capital intelectual, pode-se destacar a "Fórmula de Mensuração do Capital Intelectual da Skandia", desenvolvida por Edvinsson e Malone (1998), cujo valor do capital intelectual é o produto entre o valor monetário investido nos elementos do capital intelectual e o coeficiente de eficiência relativo ao investimento realizado. Tem-se, também, o *Intangibles-Driven-Earnings* desenvolvido por Lev (2004), que, em linhas gerais, capta a percepção do mercado sobre os elementos intangíveis da organização ao comparar seu valor de mercado ao valor projetado de capital intelectual, gerado a partir do resultado operacional bruto e da rentabilidade do ativo.

Entretanto, verifica-se que a metodologia mais comumente citada na literatura é a da equação que identifica o valor do capital intelectual como a diferença entre o valor de

mercado da empresa e o valor contábil do seu patrimônio líquido (Stewart, 1998; Sveiby, 1998; Roos *et al.* 1997; Caddy, 2002 e Hope e Hope, 2000).

Essa metodologia recebe muitas críticas, pois, embora seja sustentada pela premissa de que a capacidade de geração de receitas e dividendos da empresa, refletida no valor de mercado, reside na utilização eficiente dos seus ativos resultantes do conhecimento contido na empresa, alguns autores a consideram como uma forma muito simplista para se calcular um fenômeno tão complexo (Stewart, 1998; Antunes, 1999 e Caddy, 2002). Com relação aos elementos que formam o capital intelectual não se encontra na literatura uma classificação unânime, tendo sido evidenciado um grande número de elementos.

Edvinsson e Malone (1998) identificaram dois grupos: capital humano e capital estrutural. O primeiro contempla a combinação de conhecimentos, habilidades, capacidade de inovação e a capacidade de desenvolvimento de tarefas dos empregados além da cultura e valores organizacionais e o segundo contempla toda a parte da estrutura organizacional, dos clientes e relacionamentos, a marca e tecnologias desenvolvidas.

Brooking (1996), por sua vez, identificou quatro grupos, tendo-os denominado ativos: (1) Ativo de mercado; (2) Ativo humano; (3) Ativo de propriedade intelectual; (4) Ativos de infra-estrutura. Sveiby (1998) adotou três grupos denominados: (1) Estrutura externa (clientes, marca, imagem); (2) Estrutura interna (toda a estrutura organizacional); (3) Competência individual (pessoas). Esse autor considera que as pessoas são os únicos e verdadeiros agentes da empresa e que todos os ativos, quer tangíveis, quer intangíveis, são resultado das ações humanas que criam as estruturas externas e internas.

Para a contabilidade, o capital intelectual integra o rol dos ativos intangíveis e, como observou Antunes (1999), representa uma tentativa de identificar e mensurar esses ativos que, enquanto não mensurados, resultam em parte do *goodwill*. Ao mesmo tempo, o capital intelectual se apresentou como um novo conceito na área de gestão de empresas.

Por outro lado, é de conhecimento geral que a contabilidade financeira está atrelada às normas contábeis, bem como aos Princípios Fundamentais de Contabilidade que balizam a sua aplicação. Conforme observa Martins (1972), essa realidade restringe a aceitação de vários itens como elementos componentes do ativo, fazendo surgir a figura do *goodwill*. Dessa forma, esses elementos só são reconhecidos pela contabilidade financeira quando uma empresa é vendida, por meio do *goodwill* adquirido na empresa compradora. Por outro lado, é de se supor que se investimentos são realizados nos elementos que caracterizam o capital intelectual, considerando que sejam adequados, os resultados positivos devam ser refletidos em algum elemento das demonstrações contábeis.

AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

O tema avaliação de desempenho empresarial apresenta grande complexidade dada a abrangência de seu conceito. Tal

abrangência é resultante das diferentes abordagens existentes, do foco e das metodologias que são utilizados em função do objetivo por parte do interessado no processo de avaliação.

Em relação ao foco da avaliação, tem-se a avaliação para fins de desempenho interno gerencial e a avaliação da empresa em sua totalidade realizada por um observador externo, ou seja, aquele que terá acesso apenas às informações divulgadas pelas organizações, enfim, informações padronizadas.

Em relação às fontes de medidas de desempenho empresarial o lucro assume o papel principal da avaliação, segundo se pode verificar nos livros clássicos de finanças, tais como em Ross *et al.* (1995); Gitman, (1997); Rappaport, (1998); Assaf Neto, (2003), dentre outros. Entretanto, esses autores ressaltam que essa postura é passível de muitas críticas.

Uma dessas críticas consiste no fato de o lucro, conforme determinado pelos princípios contábeis, não definir a efetiva capacidade financeira de pagamento da empresa, pois seu critério de apuração é baseado no regime de competência e não no de caixa (Rappaport, 1998). Outra crítica importante é o fato de o lucro contábil não levar em consideração o risco inerente à atividade da empresa e a de ignorar o valor do dinheiro no tempo. Como solução às deficiências apresentadas sobre o lucro, os citados autores sustentam que o valor de mercado da organização é a melhor indicação do seu desempenho (Ross *et al.*, 1995; Gitman, 1997).

Assaf Neto (2003), ao comentar as críticas que o lucro contábil freqüentemente recebe, considera que uma empresa deva ser avaliada pelo seu todo, o que inclui: potencial de geração de lucro, tecnologia absorvida, qualidade de seus produtos, estratégias financeiras, preços, imagem, participação no mercado, etc. Observa, ainda, que, apesar dos seus méritos e

vantagens, qualquer dessas medidas não pode constituir-se sozinha no objetivo mais eficiente para a tomada de decisão, pois não reconhecem as dimensões necessárias para a maximização da riqueza dos proprietários.

Nesse contexto, e tendo como base de dados a estrutura das demonstrações contábeis, a avaliação por meio de índices é bastante utilizada. Matarazzo (2003) faz uma divisão da variedade de índices existentes entre aqueles que visam evidenciar aspectos da situação financeira (subdivididos em índices de líquidos e índices de estrutura de capital) e aqueles que visam evidenciar aspectos da situação econômica (índices de rentabilidade). O autor considera que a escolha por determinado grupo de índices deve privilegiar os objetivos da análise, o tipo de negócio da empresa e, também, o momento histórico econômico em questão. O Quadro 1 resume, conceitualmente, os principais índices de rentabilidade.

Com relação aos índices mencionados, julga-se importante expor algumas considerações em termos de suas vantagens e desvantagens, sem pretender-se esgotar o assunto.

De acordo com Martins (2001), o RSPL é o melhor indicador para medir o desempenho global da empresa, apesar de possuir a desvantagem de misturar os desempenhos financeiro e operacional, inviabilizando as comparações com outras empresas, bem como uma análise de tendência. Já para Matarazzo (2003), o papel do RSPL é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio que pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado e, portanto, avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior às opções disponíveis.

Como vantagem do lucro residual, Martins (2001) aponta o fato de ele evidenciar a criação de riqueza que ocorre sempre que

Quadro 1 – Resumo das principais medidas de rentabilidade.

Índices de Rentabilidade	Interpretação
Margem Líquida	Mensura quanto a empresa obtém de lucro proveniente das vendas.
Rentabilidade do Ativo (ROA)	Mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros com os ativos disponíveis.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL ou ROE)	Apura a relação entre o ganho obtido pelos sócios e o investimento que realizaram na empresa.
Lucro Residual	Evidencia os recursos gerados pela entidade que sobram após a dedução dos juros reais aplicados sobre o capital investido pelos sócios.
Retorno Operacional sobre o Investimento (ROI)	Mensura quanto os ativos estão produzindo de retorno excluindo as despesas financeiras e encargos tributários incidentes sobre o lucro.
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	Mensura o retorno sobre o ativo total desconsiderando a parcela financiada com capitais de terceiros não onerosos e as despesas e receitas financeiras.
EBITDA (Lucros antes dos juros, impostos s/ lucro, depreciações e amortizações)	Evidencia o caixa gerado pelos ativos genuinamente operacionais, pois representa o potencial de caixa que os ativos operacionais são capazes de produzir.
Fórmula DuPont	Resultante da combinação entre as medidas de lucratividade e do giro do ativo ou investimento. Se aplicada a decomposição dos indicadores, conforme sugerido por Martins e Assaf Neto (1989, p. 258) disponibiliza maior informação.

Fonte: Baseado em Gitman (2003), Martins (2001) e Matarazzo (2003).

se investe em projetos cujos retornos superam o custo de capital, sendo essa uma vantagem em relação ao ROA. Como principal desvantagem, o autor aponta a identificação da taxa de juros que deve ser usada. Com relação ao ROI, Martins (2001) considera que ele elimina o erro cometido no ROA de incluir as despesas financeiras sobre o capital de terceiros. Assim sendo, propicia o conhecimento de quanto os ativos (investimentos totais, independentemente da forma de financiamento) estão produzindo de retorno e também pode ser desdobrado em margem e giro.

Apesar de o EBTIDA ser amplamente empregado pelas empresas, Martins (2001) chama a atenção para o fato de ser utilizado para avaliar e comparar empresas do mesmo ramo. Da mesma forma, Stumpp *et al.* (2000) identificam 10 limitações ao emprego do referido indicador. Dentre elas destaca-se o fato de o indicador não considerar a necessidade de reinvestimentos em ativos, especialmente para empresas cujos ativos possuem vida útil muito curta.

Em relação aos indicadores da situação financeira da empresa, os Quadros 2 e 3 exibem os principais índices.

Considerando que a gestão das empresas vem revelando avanços em sua forma de atuação, saindo de uma postura convencional de busca de lucro e rentabilidade para um enfoque, preferencialmente, voltado à riqueza dos acionistas, Matarazzo (2003) introduz as medidas concentradas no valor. Essas medidas são consideradas, ainda, como alternativa para suprir as deficiências das metodologias baseadas nas informações contábeis.

De acordo com Martins (2001), as medidas mais recentemente criadas têm como orientação a maximização do

valor da empresa e expressa a adequada criação de riqueza por um empreendimento, embora também se origine nas demonstrações contábeis. O autor cita como exemplo dessas medidas o *Economic Value Added* (EVA) e o *Market Value Added* (MVA) além da *Shareholder Value Added* (SVA), *Cash Value Added* (CVA) e *Total Shareholder Return* (TSR), que apresentam a mesma idéia implícita das duas primeiramente citadas. O Quadro 4 resume, conceitualmente, as principais medidas concentradas no valor.

As medidas concentradas no valor baseiam-se na premissa de que focar valor ultrapassa o objetivo de cobrir custos explícitos identificados nas vendas e incorpora o entendimento e cálculo dos custos implícitos, como o custo de oportunidade. O custo de oportunidade retrata quanto a empresa sacrificou de remuneração por ter tomado a decisão de aplicar seus recursos em determinado investimento, de risco semelhante. Assim sendo, uma empresa é considerada criadora de valor quando for capaz de oferecer aos proprietários do capital uma remuneração acima das suas expectativas mínimas de ganhos (Martins, 2001 e Matarazzo, 2003).

A abordagem do valor de mercado das ações foi incluída no rol das medidas concentradas no valor em função de sua idéia principal estar baseada no fato dos benefícios operacionais produzidos pela empresa serem expressos em fluxos de caixa descontados a valor presente mediante uma taxa mínima de atratividade. Esta taxa, por sua vez, embute a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (acionistas e credores) diante do risco assumido (Assaf Neto, 2003).

Quadro 2 – Resumo dos índices para avaliação da liquidez.

Índices de Liquidez	Interpretação
Liquidez Geral	Evidencia a capacidade da empresa de cumprir as obrigações a medida que vencem considerando todas as contas do Ativo Circulante e Realizável a longo prazo e Passivo Circulante e Exigível a longo prazo.
Liquidez Corrente	Evidencia a capacidade da empresa de saldar as suas obrigações de curto prazo. Dessa forma, considera a relação entre as contas do Ativo e Passivo circulante.
Liquidez Seca	Evidencia a capacidade da empresa em saldar as suas obrigações de curto prazo desconsiderando as contas do Ativo Circulante cuja realização é mais demorada, tal como a dos estoques e despesas antecipadas.

Fonte: Assaf Neto (2003).

Quadro 3 – Resumo dos índices para avaliação da estrutura de capital.

Índices de Estrutura de Capital	Interpretação
Relação capital de Terceiros / Capital Próprio	Evidencia o nível de endividamento (dependência) da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios.
Relação capital de Terceiros / Passivo total	Revela a porcentagem dos recursos totais da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros.
Imobilização de recursos permanentes	Evidencia a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo que se encontra imobilizada em itens ativos, ou seja, aplicados no ativo permanente.

Fonte: Assaf Neto (2003).

Quadro 4 – Resumo das principais medidas de desempenho concentradas no valor.

Medidas	Interpretação
EVA – <i>Economic Value Added</i>	Resultado apurado pela empresa que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital. Indica se a empresa está criando ou destruindo valor.
MVA – <i>Market Value Added</i>	Expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital, determinada pela capacidade operacional da empresa em produzir resultados superiores a seu custo de oportunidade. Mensuração da riqueza gerada por um empreendimento, em termos de percepção do mercado, relativa ao valor de seus títulos mobiliários.
VMA – Valor de Mercado das Ações	Cotação da ação da empresa em bolsa de valores. Representa a expectativa no tempo presente que o mercado tem em relação ao desempenho futuro da empresa.

Fonte: Baseado em Martins (2001), Matarazzo (2003) e Monteiro (2004).

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa exploratória, pois buscou-se a obtenção de maiores conhecimentos sobre o entendimento dos gestores sobre o conceito do Capital Intelectual; e descritiva, visto ter procurado verificar a relação existente entre esse entendimento e o desempenho obtido pelas empresas.

Inicialmente, fez-se uso do método qualitativo para identificar junto aos gestores os elementos que eles investem a título de Capital Intelectual e avaliar o seu nível de entendimento, comparativamente ao conceito extraído da literatura. Na seqüência, adotou-se o método quantitativo no tratamento dos dados, a fim de se estudarem as relações entre o nível de entendimento e o desempenho das empresas que compuseram a amostra.

A população alvo do estudo foi constituída pelas 150 maiores empresas, segundo a revista *Exame Melhores Et Maiores* (2003), em função do volume de vendas referente ao exercício de 2002, segregadas por ramo de atividade (indústria, comércio e serviço) em nível nacional. A estratificação da população alvo por ramos de atividade foi motivada pela conjectura de que essa poderia influir no volume de investimento em capital intelectual.

A amostra caracteriza-se como uma amostra de conveniência, pois foi composta por 30 empresas selecionadas da população alvo em função da predisposição dos gestores em participar da pesquisa, além da facilidade de acesso e da ocasião. A adoção de amostra dessa natureza é característica de estudos na área de saúde e evocam o princípio da seleção natural aplicado à amostragem (Murteira, 1999). Para Morais (2003), o princípio da seleção natural sustenta um certo nível de aleatoriedade para a amostra e, desse modo, permite a realização de inferências estatísticas restritas, sendo o uso de tais amostras uma prática comum do método de pesquisa quantitativo aplicado às Ciências Sociais.

Além disso, considerando-se que esta pesquisa apresenta os dois métodos de estudos, o tamanho da amostra é mais que suficiente para uma pesquisa qualitativa. Quanto à pesquisa quantitativa, a amostra corresponde a 20% da população, excedendo a regra prática proposta em Stevenson (1986) de que a amostra deve exceder a 5% do tamanho da população.

Siegel (1975), por sua vez, considera como amostras muito pequenas aquelas inferiores a oito observações e chama a atenção para o tipo de teste a ser utilizado nas análises estatísticas baseadas em tais amostras, os ditos métodos não-paramétricos.

O instrumento de pesquisa utilizado foi um questionário contendo perguntas abertas e fechadas. As perguntas abertas foram utilizadas para buscar o entendimento dos gestores sobre o conceito do capital intelectual, identificar os elementos nos quais investem a título de capital intelectual. Essas perguntas foram formuladas de maneira que os respondentes não sofressem qualquer influência dos conceitos que constam da literatura. As perguntas fechadas foram utilizadas com o intuito de obter as informações sociodemográficas e funcionais dos respondentes e sobre as características das empresas.

Inicialmente, objetivou-se entrevistar os diretores financeiros, ou função similar, a fim de se verificar qual é o entendimento do conceito de capital intelectual por parte da alta direção da empresa e por executivos que supostamente decidem pelos investimentos a serem realizados, além de participarem do planejamento e das decisões estratégicas das empresas.

Foi feito contato inicial, por meio telefônico, com todas as 150 empresas selecionadas e, em função da receptividade e da disponibilidade de tempo do respondente, foi agendada uma entrevista pessoal ou enviado o questionário por meio eletrônico. Obteve-se acesso a 12 entrevistas pessoais e 18 por meio eletrônico.

VARIÁVEIS ENVOLVIDAS NO ESTUDO

Neste estudo, tem-se como variáveis dependentes o conjunto de indicadores adotados na definição operacional do constructo desempenho econômico-financeiro das empresas e como variáveis independentes os indicadores adotados na definição operacional do constructo entendimento do conceito de capital intelectual.

Definições operacionais dos constructos:

Para a Variável Dependente:

Como definição operacional do constructo *Desempenho Econômico-financeiro*, adotaram-se os valores dos resultados evidenciados pelas empresas e obtidos por meio de uma

metodologia de avaliação do desempenho. Esse constructo foi medido a partir dos seguintes grupos de variáveis:

1. *Medidas Tradicionais de Rentabilidade (MTR)*. Os indicadores utilizados para esse grupo de variáveis foram: Vendas, Patrimônio Líquido, Lucro Líquido, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, Riqueza Criada, Riqueza Criada por empregado e EBITDA. Ressalte-se que a escolha das medidas foi baseada nos indicadores extraídos das Demonstrações Contábeis e disponíveis na Revista Exame Melhores & Maiores referente ao exercício de 2002 e, também, considerando o indicador mais citado pelos gestores como o mais adequado para avaliar o desempenho das empresa que foi o EBITDA.
2. *Medidas Concentradas no Valor (MCV)*. Os indicadores utilizados para esse grupo foram o MVA – *Market Value Added* (MVA) e Valor de Mercado das Ações (ACAOMD) medido em US\$ milhões à taxa de R\$ 3,53 de 31/12/2002.

Para a Variável Independente:

Neste estudo, adotou-se como definição operacional do constructo – *Entendimento do Conceito de Capital Intelectual* – a percepção do conceito de Capital Intelectual por parte dos gestores respondentes. Por percepção assumiu-se a definição constante em Cesar (1999) segundo a qual a percepção é quando um indivíduo compreende dada situação, em que ele está selecionando e interpretando eventos nos quais esteja engajado. Essa percepção depende de características físicas e pessoais e envolve julgamento, portanto, pode ou não corresponder à realidade. Esse constructo foi medido a partir das variáveis identificadas a seguir, considerando-se que entendimento deve ser avaliado com base no nível de entendimento (*o que é?*), dos elementos identificados (*como é?*) e de uma combinação desses dois elementos (*Cluster*). Dessa forma, têm-se as variáveis NE, IPE e *Cluster* identificadas a seguir:

1. *Nível de Entendimento do conceito de capital intelectual (NE)*: Essa variável foi obtida por meio da comparação do conceito de Capital Intelectual, esposado individualmente pelos gestores, com a definição de Capital Intelectual gerada de uma análise de conteúdo realizada sobre as principais definições constantes na literatura sobre o tema. Dessa comparação, atribuiu-se um escore para a variável NE expresso pela quantidade de características (no total de seis) contempladas na definição gerada, com base em um julgamento implícito.

O conceito para Capital Intelectual gerado pela análise de conteúdo e adotado para fins deste estudo foi:

Capital Intelectual é o somatório do conhecimento proveniente das habilidades aplicadas (conhecimento tácito) dos membros da organização com a finalidade de trazer vantagem competitiva, materializado em bons relacionamentos com clientes e no desenvolvimento de novas tecnologias.

2. *Identificação dos Principais Elementos (IPE)*: Essa variável foi obtida, igualmente, por meio da comparação entre os elementos identificados pelos gestores, como aqueles recebedores de investimentos a título de Capital Intelectual, com os quatro grupos de elementos que, na visão de Brooking (1996), compõem o Capital Intelectual. O escore gerado pela variável IPE correspondeu à quantidade de elementos identificados em cada uma das respostas dos gestores, variando de 0 (zero: situação em que não foi identificado qualquer dos elementos dos grupos) a 4 (quatro: situação em que foram identificados elementos de todos os grupos).
3. *Cluster*: Essa variável foi gerada por meio de uma análise de *cluster* em função da necessidade de se classificarem os gestores em dois grupos baseados nos escores de NE e IPE, a fim de se identificar o grupo de gestores que possui o maior ou menor entendimento do conceito de Capital Intelectual. A análise de *Cluster* gerou dois grupos sendo que o Grupo 1 contém os gestores que possuem menor entendimento do conceito de Capital Intelectual e o Grupo 2 o que contempla as empresas cujos gestores possuem maior entendimento do conceito.

Considerando-se que as empresas, por definição, são diferentes entre si em função de uma combinação de elementos que as caracterizam em termos da forma de constituição, estrutura, ramo de atuação e gestão, dentre outros, algumas variáveis que caracterizam as empresas da amostra foram inseridas na coleta de dados. Essas foram denominadas *variáveis intervenientes ligadas às empresas*. Da mesma forma, algumas variáveis de natureza sociodemográfica e funcionais que diferenciam os respondentes foram também coletadas e denominadas *variáveis intervenientes ligadas aos respondentes*.

Além das variáveis supracitadas foi introduzida a variável – *Volume de Investimentos em Capital Intelectual* – que, por não se encaixar como medida de nenhum dos dois constructos e, também, como variável interveniente, foi tratada como uma variável de ligação, isto é, a variável Volume de Investimentos se relaciona com todas as demais variáveis consideradas neste estudo.

DESENHO DA PESQUISA

A Figura 1 exhibe o esquema da estrutura de relacionamento entre as variáveis envolvidas neste estudo, tendo sido identificados 8 (oito) possíveis relacionamentos.

A estrutura de relacionamento sugerida pela Figura 1 está baseada no pressuposto de que as características dos respondentes e o volume de investimento podem estar relacionados com o entendimento do conceito de Capital Intelectual (medido pelas variáveis NE, IPE e *Cluster*). Da mesma forma, pressupõe-se que as características das empresas podem estar relacionadas com o

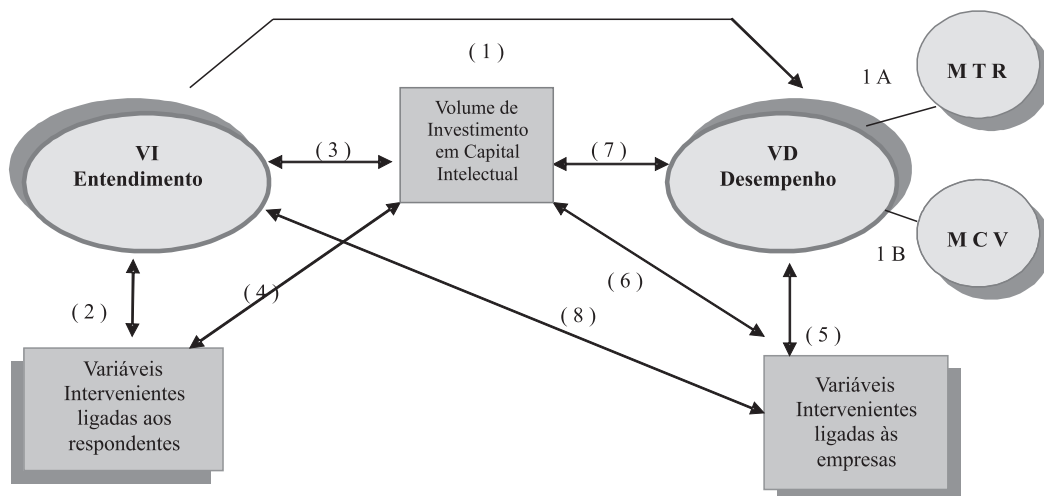


Figura 1 - Estrutura de relacionamento hipotética entre as variáveis.

volume de investimento recebido, com o seu desempenho, avaliado por meio das Medidas Tradicionais de Rentabilidade (MTR) e das Medidas Concentradas no Valor (MCV), e com o entendimento dos gestores sobre o conceito de Capital Intelectual. Na estrutura assume-se, também, que qualquer investimento realizado na empresa deverá afetar o seu desempenho. Por fim, com relação ao problema de pesquisa focado, a estrutura sugere, portanto, que a influência do entendimento no desempenho poderá ocorrer de forma direta ou indireta.

TRATAMENTO DOS DADOS

Pesquisa Qualitativa

Neste estudo, utilizou-se da metodologia de análise de conteúdo, segundo Bardin (1977), para proceder à análise das entrevistas aplicadas aos gestores pertencentes às empresas da amostra de forma a se avaliar o nível de entendimento do conceito (variável NE) e identificarem-se os elementos que recebem investimentos a título de Capital Intelectual (variável IPE). Como forma de categorização, adotou-se a matriz de análise de conteúdo, segundo Cerretto (2003), cuja metodologia segue a firmada por Bardin (1977).

Para a determinação de frequências e demais inferências estatísticas realizadas como apoio à análise de conteúdo das entrevistas, fez-se uso do software estatístico SPSS – *Statistical Package for Social Sciences*, versão 10.

Pesquisa Quantitativa

Seguindo-se a orientação de Stevenson (1986), Hair et al. (1998) e Aaker et al. (2001), foram adotadas as seguintes técnicas estatísticas para a realização das análises inferenciais:

1. *Cluster Analysis* (Análise de agrupamento): aplicado às variáveis independentes IPE e NE a fim de formar 2 (dois) grupos distintos que pudessem evidenciar uma avaliação geral do entendimento do conceito de Capital Intelectual com base nos indicadores IPE e NE, dando origem à variável

denominada *Cluster*. A abordagem empregada para proceder ao agrupamento foi a do agrupamento não hierárquico, pois segundo Aaker et al. (2001) é a abordagem mais adequada para quando se tem indicação do número de agrupamentos que se quer formar. Neste estudo, a pesquisa qualitativa disponibilizou indicações de que as variáveis de agrupamento IPE e NE gerariam dois grupos distintos.

2. *Teste de Mann-Whitney*: utilizado para comparar as medidas de entendimento do conceito de Capital Intelectual (NE e IPE) e de desempenho nos grupos definidos pela variável *Cluster*. Também foi utilizado para comparar as variáveis intervenientes escalares e ordinais ligadas aos gestores e às empresas nos referidos grupos. A adoção do referido teste, neste estudo, foi motivada pelo tamanho da amostra, pelo nível de mensuração das variáveis (em sua maioria ordinais) e pelo caráter não gaussiano (avaliado pelo teste de normalidade de *Kolmogorov-Smirnov*) das variáveis escalares envolvidas nas comparações. Esse tipo de teste não exige que as duas populações que deram origem às amostras que serão comparadas tenham a mesma variância, pode ser aplicado a amostras com o mínimo de 08 observações, exige que o nível de mensuração mínimo das variáveis seja ordinal (Siegel, 1975) e tem um Poder-Eficiência próximo de 95% para amostras de tamanho de oito a 30 observações (Mood, ap. Siegel, 1975). Digno de nota ressaltar que a comparação entre variáveis escalares ou ordinais nos grupos definidos por uma variável nominal equivale à análise da correlação entre as variáveis (Siegel, 1975).
3. *Coefficiente de Correlação por Postos de Spearman*: utilizado para avaliar a correlação entre as medidas de entendimento do conceito de Capital Intelectual (NE e IPE), as variáveis de desempenho e as variáveis intervenientes escalares e ordinais ligadas aos gestores e às empresas. Tendo em vista a não

linearidade entre as variáveis escalares envolvidas no estudo e que este envolveu várias variáveis ordinais, além de, em alguns casos a amostra trabalhada ter sido inferior a 30, a análise de correlações por postos de Spearman é o teste não paramétrico mais adequado segundo Siegel (1975).

4. **Análise de Associações (Teste Qui-Quadrado):** foi utilizada para avaliar a correlação entre o sexo dos gestores e a variável *Cluster* por ser esta uma variável nominal dicotômica. Vale observar que, em todas as inferências feitas, foi avaliado o *p-value* (sig na notação do SPSS) associado à hipótese de nulidade de cada teste de significância e seguindo a regra usual, toda diferença, correlação ou efeito com *p-value* inferior a 0,05 foi considerada, estatisticamente, significativa. Como *softwares* estatísticos de apoio foram utilizados o SPSS – *Statistical Package for Social Sciences*, versão 10.0 e o MSOffice-Excel, versão 2002.

APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Objetivo específico 1: Identificar os elementos que os gestores investem a título de Capital Intelectual.

Dos 30 gestores entrevistados, somente um afirmou não realizar investimentos em Capital Intelectual justificando apenas que esse tema não se aplica à sua empresa. Ressalte-se que este respondente é da área de recursos humanos, e a empresa pertence ao ramo de serviços. Com relação às respostas dos outros 29 gestores, elaborou-se uma distribuição de frequência dos elementos mais citados, agrupados em categorias por similaridade. A Tabela 1 exhibe esses resultados.

Tabela 1 – Frequência dos elementos do capital intelectual.

Elementos	Freq.	(%)
Treinamento e Desenvolvimento de Pessoal	28	96,55
Produtos	4	13,79
Infra-estrutura	9	31,03
Imagem da empresa	1	3,45
Patentes	1	3,45
Responsabilidade Social	1	3,45
Condições de trabalho	1	3,45

Em linhas gerais, pode-se verificar que 28 dos 29 respondentes citaram o elemento humano nas variações de investimentos em treinamento, desenvolvimento, instrução, formação e seleção de pessoal. A análise de conteúdo identificou, também, que desses 28 gestores, 20 citaram, inicialmente, apenas esse elemento, podendo-se sugerir que Capital Intelectual nessas empresas está diretamente relacionado ao elemento humano. Além disso, pode-se verificar que os demais gestores incluíram outros elementos relacionados à tecnologia, produto, processos, pesquisa e desenvolvimento e suas variações, tal qual como apresentado na literatura.

Dos 29 gestores que afirmaram realizar investimentos em Capital Intelectual verificou-se que 51,72 % deles informaram

os valores investidos, tendo os demais justificado tratar-se de uma informação estratégica ou que não dispunham desse valor.

Objetivo específico 2: Identificar o nível de entendimento do conceito de Capital Intelectual que os gestores possuem em relação ao conceito exposto na literatura.

A análise de conteúdo dos conceitos de Capital Intelectual esposados pelos gestores demonstrou que o Capital Intelectual é desenvolvido nas empresas, por meio das pessoas que, em conjunto, aplicam os seus conhecimentos para atingir os objetivos estratégicos das organizações, consistindo-se num ativo da empresa, podendo sugerir que para eles o Capital Intelectual no total é resultante da ação do elemento humano.

Por outro lado, a análise individual das respostas permitiu verificar que o entendimento do conceito de Capital Intelectual pelos gestores não pode ser considerado uniforme. Esse resultado possibilitou a classificação dos gestores em dois grupos em função do nível de entendimento do conceito, ou seja, o grupo que entende mais e o grupo que entende menos sobre o conceito de Capital Intelectual baseado na literatura, conforme exposto mais adiante nos resultados referentes ao objetivo específico 3.

Tendo em vista que apenas um gestor afirmou não investir em Capital Intelectual e, ainda, que os demais possuem o entendimento e identificam os elementos semelhantemente aos da teoria, embora em níveis diferenciados, pode-se verificar o relacionamento dos níveis de entendimento com o desempenho obtido pelas empresas.

Objetivo específico 3: Identificar relações entre o entendimento do conceito de Capital Intelectual por parte dos gestores e o desempenho empresarial obtido.

Considerando-se apenas os relacionamentos que apresentaram alguma correlação estatisticamente significativa, o estudo deu origem ao esquema estrutural de relacionamento exibido na Figura 2. As análises procedidas e os resultados obtidos estão apresentados e comentados na seqüência de acordo com a numeração das relações expostas na Figura 2.

Relação (2): Entendimento versus Variáveis Intervenientes dos Respondentes.

A análise evidenciou que o tempo dos gestores na função afeta, negativamente, o seu entendimento sobre o conceito de Capital Intelectual. Esse resultado pode ser verificado por meio da Tabela 2, que evidencia que o entendimento do conceito de Capital Intelectual não influi diretamente, de forma estatisticamente significativa, nas variáveis intervenientes dos respondentes: Idade (sig. = 0,430), Tempo de Empresa (sig. = 0,080) e Escolaridade (sig. = 0,746), mas oferece evidência de que o entendimento está correlacionado com o tempo na função do gestor (sig. = 0,042).

O exame da Tabela 3 permite identificar que o grupo que apresentou o maior *rank* médio para o tempo de função foi o

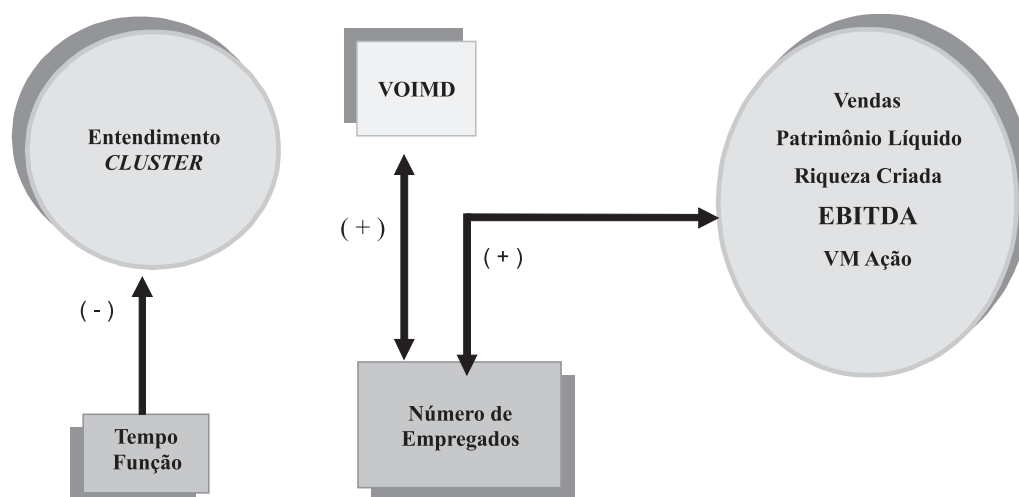


Figura 2 - Estrutura de relacionamento obtido entre as variáveis.

Tabela 2 - Teste de Mann-Whitney.

	Test Statistics ^b			
	Idade do Gestor	Tempo de Empresa	Tempo na Função	Escola
Mann-Whitney U	76.500	33.000	50.500	86.000
Wilcoxon W	142.500	88.000	116.500	152.000
Z	-.802	-1.787	-2.030	-.428
Asymp. Sig. (2-tailed)	.423	.074	.042	.669
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.430 ^a	.080 ^a	.042 ^a	.746 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Cluster Number of Case

Tabela 3 - Soma de ranks e rank médio das variáveis intervenientes ligadas aos gestores.

	Ranks			
	Cluster Number of Case	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Idade do Gestor	1	17	15.50	263.50
	2	11	12.95	142.50
	Total	28		
Tempo de Espera	1	12	13.75	165.00
	2	10	8.80	88.00
	Total	22		
Tempo na Função	1	17	17.03	289.50
	2	11	10.59	116.50
	Total	28		
Escola	1	17	14.94	254.00
	2	11	13.82	152.00
	Total	28		

grupo 1, apontado na análise de *Cluster* como o grupo que possui menor entendimento. Desse modo, esse resultado demonstra que os gestores com menor entendimento tendem a estar há mais tempo na função. A análise das características sociodemográficas desse grupo evidenciou que ele contém: o único gestor do sexo feminino; não contém o gestor com título de Doutor; é predominantemente formado por diretores financeiros; pertencem em sua maioria (84,2%) a empresas privadas; não contempla gestores com idade inferior a 30 anos e há predominância de gestores com tempo de empresa acima de cinco anos (47,7%).

O fato de no grupo não existirem gestores com menos de 30 anos e eles terem mais tempo de empresa pode sugerir que esses gestores tendem a não se atualizar sobre um tema que é recente. Uma outra possibilidade está em assumir-se que esses gestores possuem uma visão global da empresa e as particularidades ou questões mais específicas e técnicas são passadas aos seus subordinados mais jovens, muito embora o tema Capital Intelectual não possa ser considerado uma questão técnica.

Relação (5): Desempenho versus Variáveis Intervenientes das Empresas.

A Tabela 4 exibe a relação entre o Número de Empregados e as MTRs. A análise dos dados evidencia que o Número de Empregados está correlacionado positivamente com os indicadores de desempenho (MTR): Vendas, Patrimônio Líquido, Riqueza Criada e EBITDA.

Da mesma forma, os dados contidos na Tabela 5 evidenciam correlação positiva estatisticamente significativa ($r = 0,609$; sig. = 0,012) entre a variável Número de Empregados e o Valor de Mercado das Ações (MCV).

Relação (6): Volume Investido versus Variáveis Intervenientes das Empresas.

Os dados contidos na Tabela 6 evidenciam que o Volume Investido está correlacionado positivamente com o Número de Empregados ($r = 0,694$; sig. = 0,006).

A análise conjunta dos resultados exibidos nas Tabelas 4, 5 e 6 permite identificar a existência de uma relação indireta do volume investido com as MTR e MCV citadas por intermédio

Tabela 4 – Matriz de correlação.

		Correlations		
		Número de Empregados 2002		
		Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	N
Spearman's rho	Vendas 2002	.654**	.000	29
	Patrimônio Líquido 2002	.571**	.002	26
	Lucro Líquido 2002	.382	.054	26
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido 2002	-.150	.483	24
	Liquidez Geral 2002	.177	.386	26
	Endividamento Geral 2002	-.389*	.050	26
	Endividamento de Longo Prazo 2002	-.083	.688	26
	Riqueza Criada 2002	.606**	.002	23
	Riqueza Criada por Empregado 2002	-.404	.056	23
	EBITDA 2002	.466*	.016	26
	Número de Empregados 2002	1.000	.	29

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed)

* . Correlation is significant at the .05 level (2-tailed)

Tabela 5 – Matriz de correlação.

		Correlations		
		Número de Empregados 2002		
		Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)	N
Spearman's rho	Número de Empregados 2002	1.000	.	29
	MVA	.138	.610	16
	ACAOMD	.609*	.012	16

* . Correlation is significant at the .05 level (2-tailed)

Tabela 6 – Matriz de correlação.

		Correlations		
		Número de Empregados		VOI MD
		2002		
Spearman's rho	Número de Empregados 2002	Correlation Coefficient	1.000	.694**
		Sig. (2-tailed)	.	.006
		N	29	14
VOI MD	VOI MD	Correlation Coefficient	.694**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.006	.
		N	14	14

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed)

do número de empregados. Essa relação indireta justifica-se pelos investimentos realizados pelas empresas no elemento humano, sugerindo que a materialização desses investimentos aparece refletida nos indicadores tradicionais de desempenho citados e no Valor de Mercado das Ações. Para tanto há de se assumir que os investimentos são realizados em todos os empregados e que esses são qualificados. Além disso, a correlação verificada pode ser confirmada pela análise qualitativa que identificou que as empresas têm investido em Capital Humano, tendo sido esse o investimento mais citado pelos gestores. Da mesma forma, está coerente com o conceito dos gestores gerado pela análise de conteúdo no qual fica evidente a ação do elemento humano na geração do Capital Intelectual.

A análise do esquema estrutural permite, também, verificar que o entendimento do conceito de Capital Intelectual não interfere diretamente no Desempenho das empresas foco deste estudo, quando considerados os indicadores MTR e,

também, quando consideradas MCV. Por essa relação tratar-se do problema de pesquisa postulado neste estudo, julga-se que esse resultado merece maiores comentários. As Tabelas 7 e 8 evidenciam os resultados encontrados.

Entende-se que o fato de não ter sido encontrada alguma relação não significa dizer, entretanto, que o desempenho das empresas não seja influenciado pelos investimentos em Capital Intelectual – apenas que os indicadores utilizados podem não ser os mais adequados para verificar tal efeito. Além disso, no caso específico das MTR, pode-se considerar a existência de um descompasso de tempo para que o entendimento do conceito apareça refletido nas Demonstrações Contábeis.

Em relação às MCV, especificamente à variável valor de mercado das ações, era de se esperar algum efeito, visto que autores como Sveiby (1998) e Stewart (1998) afirmam que o mercado percebe os investimentos que as Demonstrações Contábeis "falham" em evidenciar.

Tabela 7 – Teste de Mann-Whitney.

	Test Statistics ^b				
	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]
Vendas 2002	73.000	244.000	-1.169	.243	.256 ^a
Patrimônio Líquido 2002	61.000	214.000	-.835	.403	.426 ^a
Lucro Líquido 2002	73.000	226.000	-.189	.850	.874 ^a
Rentabilidade do Patrimônio Líquido 2002	60.000	96.000	-.245	.806	.834 ^a
Liquidez Geral 2002	59.500	212.500	-.917	.359	.367 ^a
Endividamento Geral 2002	68.500	221.500	-.431	.666	.672 ^a
Endividamento de Longo Prazo 2002	66.000	111.000	-.566	.571	.597 ^a
Riqueza Criada 2002	38.000	158.000	-1.420	.156	.169 ^a
Riqueza Criada por Empregado 2002	49.000	85.000	-.710	.478	.506 ^a
EBITDA 2002	71.000	224.000	-.296	.767	.792 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Cluster Number of Case

Tabela 8 – Teste de Mann-Whitney.

	Cluster	Number of Case	N	Mean Rank	Sum of Ranks
MVA	1		11	9.09	100.00
	2		5	7.20	36.00
	Total		16		
ACAOMD	1		12	8.42	101.00
	2		5	10.40	52.00
	Total		17		

A análise dos relacionamentos permitiu verificar, também, a não identificação de correlação entre quaisquer dos indicadores de desempenho e o volume investido. Considerando-se as MTR, o resultado, também, pode ser explicado em função da quantidade de tempo necessário para que esses investimentos reflitam em aumentos monetários perceptíveis nas Demonstrações Contábeis, aliado ao fato de esses investimentos serem tratados como despesas pela Contabilidade Financeira.

Considerando-se as MCV, especificamente o Valor de Mercado das Ações e o MVA das empresas, pode-se sugerir que o mercado não percebe os investimentos realizados pelas empresas nos elementos do Capital Intelectual. A explicação para tanto pode ser atribuída, por um lado, ao desconhecimento do mercado em relação a esses investimentos, ou seja, as empresas não divulgam suas ações suficientemente e, em conseqüência, o mercado não percebe, segundo justifica Lev (2004); por outro lado, se o mercado tem o conhecimento dos valores e dos elementos investidos, não os considera importantes. Todavia, deve-se ressaltar que não é essa a afirmativa que se encontra na teoria sobre o tema. Assim sendo, esse resultado pode ser justificado pelas limitações relativas à conjuntura atual do mercado acionário no país (Monteiro, 2004).

CONSIDERAÇÕES SOBRE OS RESULTADOS OBTIDOS

Apesar de a maioria dos gestores individualmente terem associado investimentos em Capital Intelectual aos investimentos em treinamento e desenvolvimento de pessoas, ou seja, ao elemento humano, verificou-se que os conceitos expostos por eles demonstraram compreensão e abrangência sobre o tema Capital Intelectual em diferentes níveis de entendimento.

Durante a análise das entrevistas, principalmente daquelas que foram realizadas pessoalmente, o que se pôde abstrair foi que, quando os gestores pararam para pensar e formalizar o conceito de Capital Intelectual, foram mencionadas as diversas ações de investimentos em conhecimento, os resultados gerados por eles e as condições necessárias para tanto. Portanto, para esses gestores o Capital Intelectual não se restringe apenas ao elemento humano, associação geralmente encontrada em textos não científicos, mas, também, aos demais ativos tangíveis e intangíveis gerados pela aplicação do conhecimento.

Pode-se, também, identificar no conceito exposto pelos gestores a existência de sinergia entre as pessoas (detentoras do conhecimento) e o ambiente organizacional, que deve propiciar as condições para que haja o desenvolvimento e o acúmulo do Capital Intelectual. Esse enfoque está de acordo com a teoria da "Aprendizagem Organizacional", conforme foi exposta por Fleury e Fleury (2000) e com a Gestão do Conhecimento gerencial que, segundo Terra (2001, p. 43), "implica na coordenação sistêmica de esforços nos planos organizacional e individual".

Em vista disso, pode-se afirmar que o conceito de Capital Intelectual esposado pelos gestores, e gerado pela análise de conteúdo, apresentou-se bem próximo do conceito extraído da literatura e adotado no referencial teórico.

Por outro lado, não se pode afirmar que o nível de entendimento individual, avaliado por meio dos elementos e dos conceitos expostos, tenha sido uniforme, pois identificou-se um grupo de gestores que afirmou que os investimentos e, conseqüentemente, o conceito de Capital Intelectual estão associados diretamente às pessoas nas organizações, diferentemente do outro grupo que demonstrou uma visão mais abrangente do conceito. Esse resultado foi confirmado por meio da análise de *Cluster*.

Com relação ao período de tempo em que os investimentos em Capital Intelectual vêm sendo realizados nas empresas, cinco gestores afirmaram investir há mais de cinco anos, sendo que um deles ressaltou que esses investimentos fazem parte da realidade empresarial desde a fundação da empresa. Observou-se que essa empresa pertence ao setor de indústria. Com relação, ainda, a essas cinco empresas que recebem investimentos em elementos do Capital Intelectual há mais de cinco anos, os outros quatro gestores descreveram suas empresas como inovadoras no mercado, tendo sido observado que uma dessas pertence ao ramo do comércio e as outras três ao ramo de serviços.

Por outro lado, observou-se que o único gestor que informou que na empresa não são realizados investimentos em Capital Intelectual, justificando não se aplicar ao seu contexto operacional, a empresa pertence ao setor de serviços.

Em função da atribuição dos escores de níveis de entendimento e da identificação correta dos elementos que compõem o Capital Intelectual, em relação à teoria, verificou-se que os dois gestores que obtiveram escore máximo pertencem a

empresas do ramo industrial, ao passo que os gestores que obtiveram escores mínimos pertencem à empresa do setor de serviços.

Com relação ao tipo de investimento realizado, pode-se verificar que as empresas pesquisadas integram o grupo identificado por Stewart (1998) como aquelas que fazem uso intensivo do conhecimento, pois os investimentos nos elementos identificados caracterizam-se como investimentos de longo prazo, diferenciando-se daqueles investimentos considerados pelo referido autor como de dispêndio de capital. Observou-se que essas empresas enquadram-se nos três ramos de atividade.

Em vista do exposto, com relação à segmentação das empresas alvo de estudo nos três ramos de atividade, pode-se verificar que os resultados das análises realizadas contrapõem-se à crença de que as empresas que estão mais sujeitas aos efeitos dos elementos intangíveis são aquelas que pertencem ao setor de serviços, por consumirem maior quantidade do recurso do conhecimento. Entende-se que as diferentes combinações de fatores, tais como ramo de atividade e tipo de produto, tempo de vida da empresa, competitividade do setor, posição ocupada pela empresa no mercado, estilo de gestão, dentre outros, devam explicar os resultados obtidos, podendo-se inferir que, enquanto para algumas empresas os investimentos em Capital Intelectual podem se caracterizar como fator de diferenciação, para outras podem significar apenas a sua sobrevivência/permanência no mercado.

Outro aspecto importante a ressaltar é o fato do desconhecimento do valor investido, anualmente, nos elementos identificados como recebedores de investimentos a título de Capital Intelectual. Alguns gestores alegaram tratar-se de informação estratégica e outros alegaram desconhecer o valor. Nesse último caso, não se pode afirmar que desconhecem porque o Sistema de Informação Contábil não contempla o seu controle efetivo ou porque não sabem mesmo. Entretanto, exceção se fez quando esses investimentos foram identificados ao elemento humano. Nesse caso, verificou-se a existência de um certo controle por parte da área de Recursos Humanos sugerido por meio da quantificação e informação dos valores médios anualmente investidos em pessoas.

Em suma, no seu conjunto os gestores esposaram um conceito para Capital Intelectual similar ao da teoria, mas, individualmente, apresentaram níveis diferenciados de entendimento sobre o conceito, quando igualmente comparado à teoria. Com relação ao ramo de atividade, pode-se verificar que esse não é item determinante para o maior ou menor entendimento do conceito de Capital Intelectual, para a realização dos investimentos em elementos do Capital Intelectual e para o volume investido. Por outro lado, considerando-se o objetivo geral deste estudo, o perfeito ou médio entendimento do conceito poderá ser mais bem avaliado quando comparado às ações implementadas.

Isto significa dizer que, embora possa ter sido verificada a disseminação correta do conceito de Capital Intelectual por parte dos gestores em relação ao da teoria, essa constatação não é suficiente para se afirmar que os mesmos apliquem esse conceito em suas realidades empresariais.

Considerando-se que a grande maioria dos gestores afirmou realizar investimentos, independentemente de esses gestores apresentarem maior ou menor entendimento do conceito, era de se esperar haver uma correlação positiva entre o entendimento do conceito e o valor investido, ou seja, quanto maior o entendimento do conceito, maior o volume investido. A explicação para tal fato pode ser encontrada nos resultados da análise qualitativa que permitiu as seguintes explicações:

- a) Os gestores entendem muito bem o conceito do Capital Intelectual, mas o ambiente empresarial interno, traduzido em seu modelo de gestão, não possibilita as ações, ou ao menos não contribui para ações efetivas de investimentos em Capital Intelectual.
- b) Os gestores realizam investimentos em Capital Intelectual, mas o modelo de gestão das empresas não contempla a gestão desses investimentos por meio da identificação correta dos elementos investidos e seus respectivos valores a serem disponibilizados pelo Sistema de Informações Gerenciais.
- c) Os gestores entrevistados entendem o conceito do Capital Intelectual, mas o entendimento pode não ser homogêneo entre os demais membros da alta direção.
- d) Os gestores entendem o conceito, mas a decisão de investimento não depende somente da decisão do seu principal gestor; deve-se também considerar que, conforme já mencionado, as questões do tipo de investimento e da quantidade de investimento podem estar associadas ao momento histórico da empresa, caracterizando, portanto, uma situação de estratégia empresarial ou apenas a sobrevivência/permanência da empresa no mercado, bem como à situação financeira da empresa.

Assim sendo, pode-se inferir que a percepção sobre o conceito de Capital Intelectual é um aspecto individual do gestor e que nem sempre ele pode conseguir transmiti-lo e aplicá-lo na atividade de suas empresas, dadas as situações anteriormente apresentadas.

Além disso, esses resultados confirmam a premissa adotada na introdução deste estudo de que o conceito do Capital Intelectual é um valor de gestão empresarial e para que seja implementado é necessário que faça parte da filosofia da empresa e caracterizado na sua missão.

A principal explicação encontrada para a não identificação de uma correlação *direta* entre o entendimento do conceito e o desempenho das empresas é que a decisão de investimento nos elementos do Capital Intelectual depende dos processos de gestão das empresas e da conjuntura econômica na qual as organizações estão inseridas. Além disso, deve-se considerar que os indicadores disponíveis na literatura e utilizados neste estudo podem não ser os mais adequados para verificar tal efeito. Adicionalmente, tem-se a existência de um descompasso de tempo para que o entendimento do conceito apareça refletido nas Demonstrações Contábeis, por meio das medidas tradicionais de desempenho.

Justifica-se, ainda, esse entendimento em função de que as Demonstrações Contábeis, por meio dos indicadores de

desempenho, bem como o mercado, por meio do valor de mercado das empresas, só podem refletir os resultados das ações dos gestores e não os das suas percepções, considerando-se, ainda, que o gestor pode, em última instância, não entender o conceito do Capital Intelectual, mas realizar investimentos em elementos que o identificam, bem ou mal, eficazes ou não.

CONCLUSÕES

Este artigo abordou o tema elementos intangíveis sob a denominação de Capital Intelectual com o objetivo geral de estudar as relações existentes entre o entendimento do conceito de Capital Intelectual, por parte dos gestores, e o desempenho das empresas, de forma a verificar a adequação das medidas de desempenho atualmente existentes para captar os efeitos dos investimentos nos elementos que compõem o Capital Intelectual.

Tendo em vista que o estudo foi baseado na percepção dos gestores entrevistados, as conclusões ficam circunscritas à amostra adotada, não permitindo, portanto, generalizações, mas dão origem a conjecturas consistentes a serem investigadas por meio de amostras maiores que permitam métodos quantitativos mais adequados.

Considerando-se o exposto, a análise dos dados contidos na amostra permitiu chegar às seguintes conclusões:

- a) Os gestores possuem um entendimento do conceito de Capital Intelectual, dentro da metodologia adotada para avaliar esse entendimento, bem próximo do conceito extraído da literatura, embora não uniforme quando avaliado individualmente.
- b) Os gestores, em sua maioria, associaram o Capital Intelectual ao elemento humano.
- c) Os gestores investem nos elementos do Capital Intelectual.
- d) Os indicadores de desempenho utilizados não evidenciaram, diretamente, os efeitos do entendimento do conceito de Capital Intelectual por parte dos respondentes.
- e) O volume investido em elementos do Capital Intelectual está correlacionado com o número de empregados das empresas, tendo sido o elemento humano mais vezes associado ao Capital Intelectual.
- f) As empresas investem no elemento humano, e esses investimentos aparecem refletidos em alguns indicadores de desempenho tradicionais e no valor de mercado das ações.

Enfim, apesar da verificação de uma relação indireta entre o entendimento do conceito de Capital Intelectual e o desempenho das empresas para a amostra em estudo, não se pode identificar, objetivamente, com quanto cada investimento contribuiu para o desempenho empresarial.

A análise qualitativa das respostas dos gestores em relação ao conceito de Capital Intelectual e sobre a identificação dos elementos forneceu evidências suficientes para deduzir que o nível de entendimento do conceito exposto pelos gestores no conjunto engloba os elementos investidos e mais as condições necessárias para a gestão dos elementos intangíveis na empresa.

Isso significa que os gestores das empresas pesquisadas possuem o entendimento do conceito, identificam os elementos de acordo com a teoria e realizam investimentos. Entretanto, na maioria dos casos, verificou-se que esses valores não são quantificados na empresa de forma a permitir uma identificação precisa e correta do elemento investido e do valor investido em Capital Intelectual, exceto quando os elementos foram associados ao elemento humano.

Importante ressaltar a fala de um dos gestores que afirmou: *"Investimos em Capital Intelectual, acho que todas as empresas investem. Eu não sei se todas investem de forma eficiente e adequada ou não. Eu diria que se alguma empresa disser que não investe não seria verdade"* (Empresa 15).

Constatou-se que existe uma predisposição positiva dos gestores para a aplicação de modelos gerenciais que contemplem os elementos intangíveis que identificam o Capital Intelectual, caso esse viesse a estar disponível, tendo sido indicada a Controladoria como a área da empresa mais adequada para gerenciar o modelo.

Além disso, todos os gestores, com exceção do gestor da E24, afirmaram considerar os elementos do Capital Intelectual de suma importância para a gestão e para o sucesso das empresas atualmente e, para alguns, já há mais tempo.

Considerando as limitações hoje existentes em relação à Contabilidade Financeira quanto ao tratamento dos elementos intangíveis e, em consequência disso, da defasagem de tempo entre a realização dos investimentos e suas repercussões na Demonstração do Resultado do Exercício, pode-se concluir que os resultados obtidos neste estudo não causaram nenhuma surpresa aos conhecedores da dinâmica e das normas contábeis atualmente em vigor e remete a questão à Contabilidade Gerencial.

Considerando-se, ainda, a importância atribuída pelos gestores aos elementos do Capital Intelectual, a falta de controle interno do volume de investimentos realizados e a disposição dos gestores para testarem em suas empresas um modelo para a gestão desses investimentos, pode-se concluir que existe a necessidade do desenvolvimento de um modelo para a mensuração dos retornos dos investimentos realizados em elementos do Capital Intelectual.

Este modelo poderá contribuir para minimizar a lacuna existente entre as ações de investimentos realizadas, a identificação correta dos valores investidos e os retornos econômicos esperados, permitindo a avaliação da magnitude, da qualidade, da lucratividade e do prazo de retorno desses investimentos, tendo em vista a não computação dos valores e dos retornos desses investimentos internamente e a não identificação dos reflexos desses investimentos nas Demonstrações Contábeis, ao menos no curto prazo e de acordo com o estudo realizado.

O motivo subjacente para a implementação de um modelo de gestão dos retornos dos investimentos realizados em Capital Intelectual pode ser sustentado pelo fato de que, a despeito do Conflito de Agentes (Gitman, 1997), nas organizações com

objetivos lucrativos, os sacrifícios financeiros não são realizados se não houver, ao menos, uma ligeira expectativa de retorno positivo.

Dessa forma, a não existência de um controle efetivo pode conduzir os gestores a realizarem investimentos ineficientes e inadequados, conforme observou o gestor da empresa E9, cujas conseqüências podem ser desastrosas, considerando-se o alto volume relativo de recursos que esses investimentos requerem.

REFERÊNCIAS

- AAKER, D.A.; KUMAR, V. e DAY, G.S. 2001. *Pesquisa de marketing*. São Paulo, Atlas, 745 p.
- ANTUNES, M.T.P. 1999. *Contribuição ao entendimento e mensuração do Capital Intelectual*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – São Paulo, 186 p.
- ANTUNES, M.T.P. 2004. *A influência dos investimentos em capital intelectual no desempenho das empresas: um estudo baseado no entendimento de gestores de grandes empresas brasileiras*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 276 p.
- ASSAF NETO, A. 2003. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo, Atlas, 609 p.
- BARDIN, L. 1977. *Análise de conteúdo*. Lisboa, Edições 70, 225 p.
- BONTIS, N. 2001. Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Review*, UK, 3(1):41-60.
- BROOKING, A. 1996. *Intellectual capital: core asset for the third millennium enterprise*. Boston, Thomson Publishing, 185 p.
- CADDY, I. 2002. Issues concerning intellectual capital metrics and measurement of intellectual capital. *Singapore Management Review*, 24(3):77-88.
- CERRETTO, C. 2003. A construção da matriz de análise de conteúdo. In: V.M.J. NASSIF, *Manual de trabalho de graduação interdisciplinar*. São Paulo, Mackenzie, anexo, 8 p.
- CESAR, A.M.R.V.C. 1999. *Perdas pessoais necessárias em processos de mudanças organizacionais*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Administração. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 387 p.
- CRAWFORD, R. 1994. *Na era do capital humano*. São Paulo, Atlas, 173 p.
- DAMODARAN, A. 2001. *Avaliação de investimentos*. Rio de Janeiro, Qualitymark, 630 p.
- DRUKER, F.P. 1993. *Sociedade pós-capitalista*. São Paulo, Pioneira, 189 p.
- DUTRA, J.S. 2001. Gestão de pessoas com base em competências. In: J.S. DUTRA (org.), *Gestão por competências: um modelo avançado para o gerenciamento de pessoas*. São Paulo, Editora Gente, p. 25-43.
- EDVINSSON, L. e MALONE, M.S. 1998. *Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos*. São Paulo, Makron Books, 204 p.
- EXAME MELHORES & MAIORES (2003). São Paulo, Editora Abril S.A., julho.
- FLEURY, A. e FLEURY, M.T.L. 2000. *Estratégias empresariais e formação de competências: um quebra-cabeça caleidoscópico da indústria brasileira*. São Paulo, Atlas, 286 p.
- FLEURY, M.T.L. e OLIVEIRA Jr., M.M.O. (orgs.). 2001. *Gestão estratégica do conhecimento*. São Paulo, Atlas, 349 p.
- GITMAN, L.J. 1997. *Princípios da administração financeira*. São Paulo, Harbra, 841 p.
- GITMAN, L.J. 2003. *Princípios de administração financeira*. 10ª ed., São Paulo, Pearson, 745 p.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L. e BLACK, W.C. 1998. *Multivariate data analysis*. New Jersey, Prentice-Hall, 730 p.
- HOPE, J. e HOPE, T. 2000. *Competindo na terceira onda*. Rio de Janeiro, Campus, 290 p.
- JOHNSON, H.T. e KAPLAN, R.S. 1996. *A relevância da contabilidade de custos*. Rio de Janeiro, Campus, 227 p.
- KAPLAN, R.S. e NORTON, D.P. 1997. *A estratégia em ação: Balanced Scorecard*. Rio de Janeiro, Campus, 333 p.
- LEV, B. 2001. Measuring the value of Intellectual Capital. *Ivey Business Journal*, 65(4):16-20.
- LEV, B. 2003. Remarks on the measurement, valuation and reporting intangible assets. *Economic Policy Review*, 9(3):17-22.
- LEV, B. 2004. Sharpening the intangibles edge. *Harvard Business Review*, 82(6):109-116.
- MARTINS, E. 1972. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade São Paulo, 221 p.
- MARTINS, E. (org.) 2001. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo, Atlas, 414 p.
- MATARAZZO, D.C. 2003. *Análise financeira de balanços*. 6ª ed., São Paulo, Atlas, 459 p.
- McGEE, J. e PRUSAK, L. 1994. *Gerenciamento estratégico da informação*. 7ª ed., Rio de Janeiro, Campus.
- MONTEIRO, C.J. 2004. *Um modelo de avaliação de risco de crédito com base no conceito de dificuldade financeira*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade São Paulo, 324 p.
- MORAIS, J.F. 2003. O que precisamos saber antes de falar sobre casuística, métodos e resultados. *Revista Estima*, 1(2):8-9.
- MOURITSEN, J.; BUKH, P.N.; LARSEN, H.T. e JOHANSEN, M.R. 2002. Developing and managing knowledge through intellectual capital statements. *Journal of Intellectual Capital*, Denmark, 3(1):10-29.
- MURTEIRA, B.J.F. 1999. *Probabilidades e estatística*. 2ª ed., Lisboa, McGraw-Hill, vol. 2, 423 p.
- NONAKA, I. e TAKEUCHI, H. 1997. *Criação de conhecimento na empresa*. Rio de Janeiro, Campus, 358 p.
- OLIVEIRA Jr., M.M. 2001. Competências essenciais e conhecimento na empresa. In: M.T.L. FLEURY e M.M. OLIVEIRA Jr. (orgs.), *Gestão estratégica do conhecimento*. São Paulo, Atlas, p. 121-152.
- QUINN, J.B. 1992. *Intelligent enterprise*. New York, The Free Press, 473 p.
- RAPPAPORT, A. 1998. *Creating shareholder value*. New York, The Free Press, 205 p.
- ROOS, J.; ROOS, G.; EDVINSSON, L. e DRAGONETTI, N.C. 1997. *Intellectual capital: navigating in the new business landscape*. London, Macmillan, 143 p.
- ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W. e JAFFE, J.F. 1995. *Administração financeira*. São Paulo, Atlas, 698 p.
- RUAS, R. 2001. Desenvolvimento de competências gerenciais e contribuição da aprendizagem organizacional. In: M. T. L.

- FLEURY e M. M. OLIVEIRA Jr. (Orgs.), *Gestão estratégica do conhecimento*, São Paulo, Atlas, p. 242-267.
- SIEGEL, S. 1975. *Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento*. São Paulo, McGraw-Hill, 350 p.
- STEWART, T.A. 1994. Your company's most valuable asset: intellectual capital. *Fortune*, (oct):28-33.
- STEWART, T.A. 1998. *Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas*. Rio de Janeiro, Campus, 237 p.
- STEWART, T.A. 2001. *The wealth of knowledge: intellectual capital and twenty-first century organization*. New York, Currency Book, 379 p.
- STEVENSON, W.J. 1986. *Estatística aplicada à administração*. São Paulo, Harper Et Row do Brasil, 495 p.
- STUMPP, P.M.; MARSELLHA, T.; ROWAN, M.; McCREARY, R. e COPPOLA, M. 2000. Putting EBITDA in perspective. *Moody's Investors Service, Special Comment*. New York, June, p. 3-25.
- SVEIBY, K. E. 1998. *A nova riqueza das organizações*. Rio de Janeiro, Campus, 260 p.
- TERRA, J. C. C. 2001. Gestão do conhecimento: aspectos conceituais e estudo exploratório sobre as práticas de empresas brasileiras. In: M. T. L. FLEURY e M. M. OLIVEIRA Jr. (Orgs.), *Gestão estratégica do conhecimento*, São Paulo, Atlas, p. 212-239.
- TOFFLER, A. 1980. *The third wave*. New York, Marrow, 453 p.

Submissão: 20/03/2006

Aceite: 12/03/2007

MARIA THEREZA POMPA ANTUNES

Doutora em Ciências Contábeis – FEA/USP. Professora da Faculdade de Ciências Econômicas, Contábeis e Administrativas da Universidade Presbiteriana Mackenzie – FCECA/UPM.

E-mail: mariathereza@mackenzie.com.br
Rua Dr. Diogo de Faria, 513, ap.14 Vila Mariana
CEP 04037-001 São Paulo – SP

ELISEU MARTINS

Doutor em Ciências Contábeis (Livre Docente) – FEA/USP. Professor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP.

E-mail: eliseumartins@terra.com.br
Av. Professor Luciano Gualberto, 908 – Prédio III Butantã
CEP 05508-900 São Paulo – SP