

CAPITAL INTELECTUAL E DESEMPENHO FINANCEIRO: UM ESTUDO COM AS “MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR” INDICADAS NO ANO DE 2016

Fábio Walkei do Monte Rebouças¹, Thaiseany de Freitas Rêgo²

Resumo: Os gestores têm percebido que o Capital Intelectual (CI) representa um ativo das organizações, uma vez que agrega valor e funciona como fonte para a geração de riqueza. Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo, analisar qual a relação entre a evidenciação do capital intelectual e o desempenho financeiro das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, indicadas no ano de 2016, pela Revista Exame. Para tanto, fez-se necessário identificar entre as empresas, aquelas que possuem ações negociadas em bolsa e divulgaram informações pertinentes ao capital intelectual, o que resultou em uma amostra com 19 empresas, realizando análise documental das DFP e RS, com o intuito de identificar quais dos itens de Capital Humano (CH), Capital Estrutural (CE) e Capital de Relacionamento (CR) são publicados pelas empresas pesquisadas e construir o Índice de evidenciação do Capital Intelectual (I_CI). Os índices de Lucro Operacional (LO), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Total de Ativos (ROA) foram extraídos do Economática®. Os resultados apontam que as empresas pesquisadas usaram, predominantemente, o RS para evidenciar itens relacionados ao CI, com destaque para os sistemas de relacionamento, cultura corporativa ou organizacional e qualificação profissional. As empresas Bradesco (0,85), Itaú-Unibanco (0,80) e Suzano (0,80) apresentam os melhores índices de evidenciação. Ademais, percebe-se que há relações fracas e insignificantes entre o CI e o desempenho financeiro das entidades estudadas.

Palavras-chave: Capital intelectual. Desempenho financeiro. Indicadores.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Marques e Gomes (2011), o mundo tem passado por mudanças no âmbito econômico, social e ambiental. No que concerne ao campo econômico, o mesmo se respalda em elementos direcionados a competitividade e geração de riquezas. Nesse contexto, Marques e Gomes (2011) apontam que o principal objeto de geração de riqueza das organizações vem do “intelecto”, que se centra no chamado Capital Intelectual (CI).

No que diz respeito a análise das relações de negócio, nota-se que o CI é capaz de gerar vantagem competitiva, uma vez que se torna um diferencial que interfere positivamente na geração de retornos financeiros. O CI pode ser compreendido como um item capaz de influenciar diretamente os indicadores de lucratividade das empresas. Nesse contexto, o acesso a informação e ao conhecimento se configuram como elementos importantes para o desenvolvimento da organização, desde que compartilhados (STEWART, 1998).

Quando se trata do desempenho econômico, financeiro, patrimonial, ambiental e social, destaca-se que essas informações costumam estar divulgadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e no Relatório de Sustentabilidade (RS). Isso, porque, as

¹ Bacharelando em Ciências Contábeis (fabiorebouca@hotmail.com).

² Doutor (a) em Administração pela PUC-PR (thaiseany@ufersa.edu.br).

informações pertinentes ao CI revelam qual o nível de relacionamento da empresa com os elementos que dão suporte ao Capital Estrutural (CE), bem como atende as demandas relativas ao Capital de Relacionamento (CR) e Capital Humano (CH). Apesar disso, salienta-se que não existe obrigatoriedade quanto a divulgação desse tipo de informação, mas quando disponíveis, revelam o quanto se investe em termos de CE, CR e CH (BACKES; OTT; WIETHAEUPER, 2005).

No que concerne ao grupo de indicadores de CI enumerados, Sveiby (1997), Martinez (1999), Guthrie e Petty (2001), Marques e Simon (2003), Arruda (2009), Marques e Gomes (2011), Reina et al. (2011) e Maçambani et al. (2012) apontam que há mais de um modelo capaz de medi-lo. Isso, porque, há várias formas de identificar o que efetivamente deriva do intelecto e simboliza aspectos tais como CH, CE e CR. Por consequência, os conceitos e itens que medem o CI apresentam certa similaridade entre os autores, apesar de haver pequenas diferenças no que tange à terminologia empregada.

Em se tratando dos indicadores de desempenho financeiro, salienta-se que os mesmos podem ser compreendidos como instrumentos capazes de retratar qual a situação da empresa em um dado momento (CAMARGOS; BARBOSA, 2005). Assim, permite identificar qual o comportamento das variáveis financeiras, diante do nível de efetividade da gestão estratégica (FISCHMANN; ZILBER, 1999) ou da maximização dos lucros (TIAN; KETSARAPORN, 2013). Isso revela a necessidade de se reunir dados que respaldem a construção de índices que apontem qual a situação econômica, financeira e patrimonial da organização (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Dentre os indicadores financeiros fundamentais, destacam-se os de liquidez, solvência, capital de giro, rentabilidade e endividamento (ASSAF NETO, 2010; IUDÍCIBUS, 2009; MARION, 2009). Os indicadores de liquidez consideram a capacidade de pagar obrigações de curto e longo prazo, diante de situações de risco. Já a solvência estuda a capacidade da organização em extinguir suas obrigações na data do evento. O capital de giro observa o que está efetivamente disponível para cobrir e manter as atividades operacionais da organização. Já a rentabilidade avalia os resultados auferidos por uma empresa em um dado momento. O endividamento informa o grau de comprometimento do patrimônio da empresa com o pagamento de obrigações assumidas junto a terceiros.

Compreendendo que o CI gera um diferencial competitivo para as empresas e que é um desafio conciliar estas questões com seus objetivos econômicos, um estudo sobre a relação existente entre esses indicadores torna-se necessário. Corroborando com essa perspectiva, Fischman e Zilber (1999), Firer e Williams (2003), Chen, Cheng e Hwang (2005), Clarke, Seng e Whiting (2011), Jonasevic, Dzenopoljac e Bontis (2013), Turra et al. (2015) e Brizolla e Turra (2015) apontam que há uma associação positiva e significativa entre o CI e o desempenho financeiro. Nessa conjuntura, surge a seguinte questão de pesquisa: **Qual a relação entre a evidenciação do capital intelectual e o desempenho financeiro das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, indicadas no ano de 2016?**

Considerando o problema de pesquisa proposto, o estudo objetiva analisar qual a relação entre a evidenciação do capital intelectual e o desempenho financeiro das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, indicadas no ano de 2016, pela Revista Exame. Para tanto, deve-se identificar quais das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, com referência ao ano de 2015, possuem ações na “Brasil, Bolsa, Balcão” (B3), antiga BM&FBovespa, bem como divulgam o RS e dispõem de dados relativos ao desempenho financeiro no Economática®. Em seguida, faz-se necessário compor o índice de capital intelectual (I_{CI}), considerando o uso dos indicadores de CE, CR e CH, tratados de forma similar nos estudos de Sveiby (1997), Martinez (1999), Guthrie e Petty (2001), Marques e Simon (2003), Arruda (2009), Marques e Gomes (2011), Reina et al. (2011) e Maçambani (2012), bem como calcular os índices de desempenho financeiro das empresas. Tudo isso, com vias a proceder com a análise de correlação dos dados e responder ao problema de pesquisa.

De modo geral, destaca-se que o presente estudo reúne elementos que permitem identificar se os investimentos em CI apresenta uma relação positiva com o desempenho financeiro das empresas. Logo, revisa os indicadores de CI apresentados e discutidos por Edvinsson e Malone (1998) e Stewart (1998), como elementos que garantem um diferencial

competitivo. Ao mesmo tempo em que discute os indicadores de CI mais propícios a aparecer nas DFP e RS (MARQUES; GOMES, 2011). Ademais, ainda permite verificar se “Melhores Empresas para se Trabalhar” no ano de 2016 divulgam, no ano de 2015, informações sobre CI que sejam capazes de influenciar no desempenho financeiro (TURRA et al., 2015).

2 CAPITAL INTELECTUAL

O interesse pelo CI se iniciou na década de 80, em função dos estudos acadêmicos desenvolvidos na área de gestão e da demanda das organizações por reconhecer seus ativos de caráter intangível (SVEIBY, 1997; STEWART, 1998; EDVINSON; MALONE, 1998). Nessa conjuntura, Marques e Gomes (2011) destacam que ainda não há um consenso quanto ao termo e apresentação de sua definição. Segundo Lev (2001), o termo varia de acordo com o ambiente formativo, sendo tratado como um “ativo intangível” pela literatura contábil e um “ativo do conhecimento” pela área da administração.

A ideia de CI é discutida amplamente na teoria, reunindo aspectos divergentes, que ora o coloca como um ativo intangível, fundamentado na busca pelo conhecimento, informação, experiência e propriedade intelectual (STEWART, 1998) e em outros momentos fica disposto como um recurso de capital proveniente da relação entre o detentor do recurso e o *stakeholders* (KELLY, 2004). O mesmo também costuma ser compreendido como um subconjunto dos recursos intangíveis de caráter intelectual e que estão disponíveis para uso por parte da organização (ANDRIESSEN, 2004). Quando se trata do CI, Stewart (1998) destaca que o mesmo se configura como um item intangível que precisa considerar todos os conhecimentos organizacionais, capazes de gerar vantagem competitiva. Dentre os principais elementos que compõem o CI, tem-se o CE, CR e CH, como ilustrado no Quadro 1, que juntos proporcionam a organização, condições de assumir uma posição estratégica competitiva e vantajosa no mercado.

Quadro 1: Tipos de CI

Tipos	Definição	Exemplos
CE	É o arcabouço, o <i>empowerment</i> e a infraestrutura que dão apoio ao capital humano.	Marcas e patentes, processos, sistemas de informação.
CR	É o relacionamento que é desenvolvido com os principais clientes e fornecedores da organização que são transformados em parceiros estratégicos.	Lealdade dos clientes, canais de distribuição, satisfação de clientes.
CH	Corresponde a toda a capacidade, conhecimento, habilidade e experiência individual dos empregados e gerentes.	Liderança, Know-how, espírito de time.

Fonte: Adaptado de Marques e Gomes (2011).

Considerando os pontos enumerados, destaca-se que o CE pertence à empresa (STEWART, 1998). Logo, como destaca Edvinson e Malone (1998), compreende o arcabouço, o *empowerment* e a infraestrutura organizacional que está disponível para uso do CH em suas atividades operacionais. Nesse contexto, também mantém forte relação com a estrutura e os processos de funcionamento externo e interno da organização.

O CE também contempla o conhecimento desenvolvido na organização, e que está sob sua propriedade, ou seja, inclui dados, tecnologias, estrutura e sistemas, rotinas e procedimentos organizacionais (CRUZ et al., 2011). Logo, compreende todo o aparato estrutural que dá apoio ao CH, como os equipamentos de informática, *softwares* e banco de dados. Ou seja, inclui elementos que potencializam a capacidade organizacional em transmitir e armazenar o conhecimento. Para Stewart (1998, p. 69), o CE “funciona como

uma espécie de amplificador, ele embala o capital humano e permite seu uso repetido para a criação de valor".

No que concerne ao CR, destaca-se que o mesmo assume algumas características que se aproximam do CH, uma vez que não se pode deter clientes, do mesmo modo como não se pode possuir pessoas ou colaboradores (STEWART, 1998). Contudo, destaca-se que assim como uma organização pode investir em funcionários para aumentar seu valor, a mesma também pode criar novos conhecimentos. Sendo assim, a empresa e seus clientes podem expandir o seu CI, considerando aspectos de propriedade conjuntos e em particular (CRUZ et al., 2011).

Para Edvinsson e Malone (1998) o CR reflete o capital de clientes, uma vez que aponta como a empresa se comunica e relaciona com seus clientes. Isso, porque, o modo como as interações entre eles acontecem se difere daquelas mantidas com os empregados e parceiros estratégicos, o que gera alto valor agregado para a organização. Logo, a busca por clientes fiéis representa um grande desafio que além das políticas de inovação, requer conhecimento de suas necessidades e o investimento em ações pós-venda (MARQUES; GOMES, 2011).

Já o CH absorve todo o conhecimento acumulado, bem como as habilidades e experiências dos funcionários, colaboradores ou ativos humanos contratados pela organização com o intuito de realizar as tarefas do dia-a-dia (CRUZ et al., 2011). Nessa perspectiva, está incorporado no indivíduo que detém talento e trabalha no sentido de propiciar a criação de produtos e serviços de qualidade, apropriados para atrair clientes e satisfazê-los da melhor maneira possível. Para Straioto (2000) esse tipo de capital é um recurso empresarial que deve ser considerado como um ativo, uma vez que possui capacidade de gerar benefícios econômicos futuros para a empresa.

Para Edvinsson e Malone (1998), o CH deve ser compreendido como toda a capacidade, conhecimento, habilidade e experiência individual dos empregados e gerentes vinculados diretamente a organização. Logo, inclui elementos como a criatividade e inovação organizacional, bem como a percepção dos seus colaboradores diante das demandas do mercado. Para Straioto (2000), esse tipo de capital tende a ampliar a capacidade de produção da organização, bem como gerar novas ideias e cultivar seus valores, cultura e filosofias internas.

Considerando os aspectos enumerados, destaca-se que uma das maiores dificuldades da Contabilidade consiste em avaliar e mensurar o CI, embora tenha-se percebido avanços quanto a determinação de indicadores (MARQUES; GOMES, 2011), como disposto no Apêndice A. Nesse contexto, Arruda (2009) comenta que apesar do vulto dado às informações publicadas sobre CI, apenas uma parte dela, efetivamente, subsidia o processo de tomada de decisão. Isso, porque, os indicadores levantados na pesquisa permitem avaliar o uso do CI por parte das organizações objeto de estudo, uma vez que reúnem elementos que sinalizam quais ações estão sendo desenvolvidas em favor do CE, CR e CH.

Ao se analisar os indicadores existente sobre CI, observa-se que cada estudo segue uma linha de raciocínio para definir o que consideram como CE, CR e CH, apesar de apresentarem similaridades entre alguns itens. Logo, ao se avaliar com maior cuidado, percebe-se que o estudo de Maçambanni et al. (2012) é o mais completo, quando se destaca o CI, uma vez que contempla 55 (cinquenta e cinco) itens. Apesar disso, observa-se que nem todos os itens possuem real potencial de evidenciação, tendo em vista a conjuntura políticas de evidenciação adotadas no Brasil.

Seguindo a lógica do problema de pesquisa proposto e as similaridades existentes nos estudos publicados sobre evidenciação do CI, adota-se como pressuposto básico, que os itens de maior confluência entre os estudos, são os mais adequados para atender ao presente estudo. Logo, dos 55 itens em potencial (MAÇAMBANI et al., 2012), contempla no estudo àqueles que são abordados por pelo menos três dos trabalhos utilizados como parâmetro de análise e comparabilidade, o que resultou em um total de 20 (vinte) itens. Nessa perspectiva, adota-se para medir o CI, os itens que são abordados por Sveiby (1997),

Martinez (1999), Guthrie e Petty (2001), Marques e Simon (2003), Arruda (2009), Marques e Gomes (2011), Reina et al. (2011) e Maçambani et al. (2012).

3 ESTUDOS ANTERIORES

Segundo March (1991), o processo de tomada de decisão organizacional resulta da análise acurada dos indicadores econômicos e financeiros, uma vez que permite avaliar a situação atual e fazer projeções e estimativas sobre o futuro. Nessa conjuntura, Fischmann e Zilber (1999) ressaltam que os gestores usam grande parte do seu tempo e conhecimentos, com o intuito de identificar qual o desempenho financeiro das organizações. Esse desempenho costuma ser avaliado quantitativamente de modo a medir o grau de sucesso de uma estratégia empresarial (STROBEL, 2005). Logo, os indicadores de desempenho financeiro permitem avaliar, acompanhar e monitorar os resultados auferidos ao longo dos períodos (LUZ; SELLITTO; GOMES, 2006).

Cabe frisar que é a partir da avaliação e acompanhamento do desempenho financeiro das empresas, que os tomadores de decisão tendem a monitorar suas atividades, com o objetivo de verificar a repercussão de suas ações em relação aos clientes e diminuir a concorrência (ZAGO et al., 2008). Para Fischmann e Zilber (1999), a análise do desempenho organizacional precisa observar a capacidade da empresa em atingir seus objetivos estratégicos, mediante a análise das ações que foram definidas previamente em termos de processo e planejamento. Logo, compreende-se que somente com a avaliação do financeiro da organização, que o processo de tomada de decisão tende a se alinhar as demandas do ambiente.

De modo geral, compreende-se que os indicadores de desempenho permitem avaliar a situação da empresa, uma vez proporcionam um gerenciamento mais realista dos recursos disponíveis (SIQUEIRA; ROSA; OLIVEIRA, 2003). Isso, revela a necessidade de se reunir uma gama de indicadores, com vias a efetivamente auxiliar na definição de decisões estratégicas e operacionais. Segundo Ferreira e Otley (2009), a identificação de fatores que possam melhorar o desempenho financeiro, expressa-se como um instrumento de gestão apropriado, desde que seja capaz de maximizar os resultados da organização e potencializar a geração de valor agregado.

De modo geral, salienta-se que os indicadores de desempenho financeiro permitem avaliar qual o desempenho da empresa em um determinado momento, ao mesmo tempo em que direcionam o tomador de decisão sobre como gerenciar os recursos disponíveis (SIQUEIRA; ROSA; OLIVEIRA, 2003). Diante disso, destaca-se a publicação de alguns trabalhos envolvendo a questão do CI e a performance empresarial, como disposto no Quadro 2. Para Janosevic, Dzenopoljac e Bontis (2013), o uso desses indicadores induzem o tomador de decisão a avaliar o quanto o negócio pode ser capaz de fazer sucesso e gerar um diferencial competitivo.

Quadro 2: Indicadores de desempenho financeiro utilizados em estudos sobre CI

Estudos	MLL	LO	ROV	ROE	ROA
Fischmann e zilber, (1999)				x	x
Firer e Williams (2003)				x	x
Chen, Cheng e Hwang, (2005)	x				
Clarke, Seng e Whiting (2011)					x
Janosevic, Dzenopoljac e Bontis (2013)	x	x	x	x	x
Turra et al. (2015)		x	x	x	x
Brizzolla e Turra (2015)		x	x	x	x
Indicadores estudados		x	x	x	x

Nota: Margem de lucro líquido (MLL), Lucro operacional líquido (LO), Receitas operacionais de vendas (ROV), Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), Retorno sobre o total de ativos (ROA).

Fonte: Dados da pesquisa.

De modo geral, como destaca Tavares e Silva (2012), conhecer e acompanhar os indicadores de desempenho financeiro das organizações se faz necessário, em razão dos usuários da informação contábil demandar por dados que simplifiquem a situação da empresa e permita subsidiar o processo de tomada de decisão. Isso, porque, somente desse modo que se torna factível avaliar a organização e indicar se a mesma tem potencial de agregar ou não valor aos seus ativos. Logo, possibilitam um gerenciamento mais objetivo dos recursos disponíveis na empresa, o que reflete um diferencial de mercado fundamental para a gestão estratégica e operacional do negócio (SIQUEIRA; ROSA; OLIVEIRA, 2003).

Para March (1991), todo o processo de tomada de decisão requer o conhecimento acurado sobre os indicadores de desempenho financeiro. Isso, porque, somente eles permitem identificar qual o real potencial que a organização tem em termos de captação de e entrega de recursos a curto, médio e longo prazo. Nessa conjuntura, Fischmann e Zilber (1999) destacam que os gestores precisam ficar cada vez mais atentos sobre o que ocorre a sua volta, de modo a garantir as condições necessárias para planejar as estratégias da organização e suas atividades operacionais.

Segundo Firer e Willians (2003), o conceito de desempenho financeiro está associado aos fatores econômicos e financeiros das organizações. Nesse contexto, para medir o desempenho financeiro é necessário fazer o uso adequado dos recursos tangíveis e intangíveis. Isso, porque, as empresas tendem a medir e controlar sua performance por meio da análise do tipo de gestão estratégica utilizado e dos resultados financeiros alcançados (FISCHMANN; ZILBER, 1999). Para Clarke et al. (2011), o CI, que engloba o capital estrutural, humano e físico influenciam no desempenho financeiro das empresas australianas de forma significativa.

Turra et al. (2015) ao analisar a influência do CI, medido pelo valor agregado do CI (VACI), sobre o desempenho financeiro de empresas Brasileiras e Chilenas, no ano de 2013, aponta que há uma correlação entre essas variáveis. Logo, nota-se que o CI influencia significativamente no desempenho financeiro das empresas pesquisadas. Seguindo esse raciocínio, Brizolla e Turra (2015) apontam que o VACI, contribui significativamente no desempenho financeiro das companhias listadas na B3.

Com vias a atender ao problema proposto e observando as semelhanças no uso de indicadores de desempenho adotados nos estudos que abarcam a relação entre performance financeira e CI, pressupõe-se que os indicadores de maior confluência nos estudos, são os mais apropriados para atender ao que se propõe. Logo, dos 5 (cinco) indicadores de desempenho financeiro (JANOSEVIC; DZENOPOLJAC; BONTIS, 2013), contempla no estudo àqueles que são abordados por pelo menos três dos trabalhos utilizados como critério de avaliação e acareamento, o que resultou em um total de 4 (quatro) itens. Assim, assume-se como indicadores de desempenho que possuem algum tipo de relação com o CI, àqueles que são abordados por Fischman e Zilber (1999), Firer e Williams (2003), Clarke, Seng e Whiting (2011), Jonasevic, Dzenopoljac e Bontis (2013), Turra et al. (2015) e Brizolla e Turra (2015).

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo se pauta no uso do método estatístico e da abordagem empírica, uma vez que adota a estatística descritiva e correlação. Destaca-se que essas abordagens recaem sobre a análise das organizações indicadas como as “Melhores Empresas para se Trabalhar”, de acordo com a Revista Exame (2016). Ademais, assume como estratégia de pesquisa o estudo descritivo, uma vez que identifica, descreve e analisa as possíveis relações existentes entre a evidenciação do CI e o desempenho financeiro das organizações estudadas.

No que diz respeito aos procedimentos, fez-se uso do levantamento ou *survey* das 150 (cento e cinquenta) organizações listadas entre as “Melhores empresas para se trabalhar”, no ano de 2016, e que possuem ações negociadas em bolsa. Logo, considerando o critério indicado e a divulgação, concomitante, de informações pertinentes as DFP, RS e dados no Economática®, adota-se a amostragem não probabilística por acessibilidade. Ao fazer esse recorte, observa-se que há 19 (dezenove) delas dispunham de todos os dados necessários para a realização do estudo, como ilustrado na Tabela 1 e no Apêndice B.

Tabela 1: Número de empresas que compõe a amostra

	Quantidade de empresas
Número de empresas listadas entre as “Melhores para se trabalhar” em 2016	150
(-) Número de empresas que não possuem ações na B3	(127)
(-) Número de empresas que não divulgaram as RS em 2015	(3)
(-) Número de empresas que não dispunham de dados no Economática®	(1)
(=) Número de empresas que compõem a amostra final	19

Fonte: Dados da pesquisa.

No que concerne a abordagem do problema, adere-se a análise de conteúdo das DFP e RS, para auferir o indicador de “Capital intelectual”, com o uso de um *checklist* que contempla 20 itens de avaliação (Apêndice B). Destaca-se que para proceder com a coleta de dados sobre CE, CR e CH, que compõem o I_CI, admite-se uso de uma variável *dummy* que permite atribuir (1) quando a informação sobre CI está disponível e (0) quando não há nada publicado a respeito (GUTHRIE et al., 1999). Com a coleta de dados e aferição da quantidade de itens evidenciados, o I_CI foi determinado, considerando a razão entre o número de itens divulgados por cada organização e o número total de itens que poderiam ser evidenciados sobre CI (20).

Quanto aos indicadores financeiros, destaca-se o uso daqueles utilizados por Janosevic, Dzenopoljac e Bontis (2013), Turrall et al. (2015) e Brizzolla e Turra (2015), e que refletem a lucratividade e rentabilidade da empresa: LO, ROV, ROE e ROA. Nesse contexto, para a análise dos referidos índices, coube extrair o logaritmo natural do LO e ROV, de modo a dispô-los como um índice, de modo a adotar a mesma lógica expressa no ROE e ROA. Isso, porque, o uso de indicadores com parâmetros ou unidades de medida distintos, prejudica a compreensão e análise correta dos dados. Com os dados em uma única unidade de análise, procedeu-se com o estudo da estatística descritiva e correlação, com o uso do Gretl®.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para determinar o número de empresas que divulgam itens sobre CI nas DFP e RS, adotou-se como parâmetro os indicadores de CE, CR e CH, condensados no presente estudo e dispostos no Apêndice A. Logo, ao analisar as empresas que compõem a amostra, nota-se que o RS é o instrumento mais utilizado para tratar sobre a evidenciação de informações sobre CI. De modo geral, observa-se que as empresas pesquisadas divulgam informações sobre seus sistemas de relacionamentos (19), cultura corporativa ou organizacional (18) e qualificação profissional (17) no RS, como podem ser observados na Tabela 2.

Tabela 2: Número de empresas que evidenciam o CI por tipo e relatório

Tipo	Itens	DFP	RS	Total*
CE	Propriedade Intelectual	2	11	12
	Patentes	7	5	9
	Direitos Autorais	0	0	0
	Marcas	9	16	16
	Cultura Corporativa/ Organizacional	16	18	19
	Filosofia/ Processos Gerenciais	13	15	17
	Sistemas de Relacionamentos	10	19	19
	Relações Financeiras	4	8	9
	Sistema de Informação	16	13	17
CR	Carteira de Clientes	5	4	7
	Lealdade/ Fidelidade dos Clientes	5	6	9
	Franquias	0	1	1
	Licenças	6	1	7
	Nome/Reputação da Companhia	3	11	13
	Canal de Distribuição	7	15	15
CH	Qualificação Profissional	6	16	17
	Nível de Escolaridade	3	7	9
	Know-how/ Experiência	2	15	15
	Conhecimento/Competências relacionadas ao trabalho	2	14	15
	Espírito Empreendedor	0	5	5
Total		116	200	231

*Nota: Desconsidera o que está repetido nas DFP e RS.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Os dados indicam que predomina o uso do RS como o instrumento de evidenciação dos itens que compõem o CI, ou seja, CE, CR e CH (SVEIBY, 1997). Logo, o presente estudo confirma o que já foi observado em outros trabalhos acadêmicos e que apontam a adoção do RS como uma alternativa capaz de retratar a situação social e ambiental de uma organização (MARQUES; SIMON, 2003); ARRUDA, 2009; MARQUES; GOMES, 2011; REINA et al., 2011; MAÇAMBANI et al., 2012). Quando se destaca as DFP, nota-se que as organizações investem na promoção do CI, mesmo que indiretamente e/ou com poucos recursos disponíveis, o que se repercute positivamente na imagem da empresa.

Ao analisar as informações mais evidenciadas nas DFP nota-se que as empresas priorizam a divulgação de elementos relacionados ao uso de sistemas de informação (84,21%), cultura corporativa e organizacional (84,21%), processos gerenciais (68,42%) e sistemas de relacionamento (52,63%). Já os pontos pertinentes ao tratamento do espírito empreendedor, direitos autorais e franquias são evidenciados apenas no corpo dos RS, que não está regulamentado e nem possui uma estrutura pré-estabelecida. Nessa perspectiva, embora o uso do RS predomine, quando se trata da evidenciação do CI, destaca-se que o mesmo transmite pouca confiabilidade, embora seja eficaz, por produzir informações úteis sobre a situação social e ambiental das empresas.

Fazendo uma analogia entre os achados e o resultado auferido por Arruda (2009), destaca-se que os itens pertinentes a propriedade intelectual, relações financeiras, direitos autorais, franquias e nível de escolaridade são omitidas em razão da necessidade de se protegerem da má fé de seus concorrentes. Isso, porque, os dados financeiros pertinentes a esses elementos, muitas vezes tratam do relacionamento da organização com seus investidores atuais e potenciais. Quanto ao *know-how* e o espírito empreendedor, os autores Marques e Simon (2003), Arruda (2009), Marques e Gomes (2011), Maçambani et al. (2012) e Reina et al. (2011) apontam a dificuldade de sua evidenciação devido à falta de uma sistematização metodológica para mensurá-los.

No que diz respeito ao I_CI, os dados indicam que as instituições financeiras se destacam quando se trata da evidenciação do CI, o que é percebido ao analisar o índice do Bradesco (0,85), Itaú-Unibanco (0,80) e BB (0,75), como disposto na Tabela 3. Isso se justifica em função dos bancos investirem, maciçamente, em políticas que promovem a

qualificação profissional e resultam em um nível de escolaridade mais altos dos seus gestores. Além disso, também realizam atividades que promovem a troca de experiências, conhecimentos e competências relacionadas as funções dos funcionários, como algo natural e inerente as suas funções, que também refletem positivamente na imagem e confiabilidade transmitidas pelas instituições financeiras a seus clientes e investidores.

Tabela 3: Índice de capital intelectual

Empresa	CH	CE	CR	CI	I_CI*
ITAÚ-UNIBANCO	4	8	4	16	0,80
BRADESCO	5	8	4	17	0,85
BB	4	7	4	15	0,75
AMBEV	3	5	3	11	0,55
ETERNIT	2	5	2	9	0,45
ELEKTRO	4	7	2	13	0,65
CEMAR	4	7	3	14	0,70
COSERN	4	5	2	11	0,55
GRUPO SÃO MARTINHO	4	3	1	8	0,40
CPFL	3	5	3	11	0,55
ELETROPAULO	2	6	2	10	0,50
TIETÊ	2	5	2	9	0,45
WHIRLPOOL	0	7	2	9	0,45
SUZANO	4	7	5	16	0,80
EMBRAER	3	8	2	13	0,65
CIELO	3	6	4	13	0,65
WEG	4	6	3	13	0,65
GERDAU	5	6	1	12	0,60
RENNER	1	7	3	11	0,55
Média	3,21	6,21	2,74	12,16	0,61

*Nota: Número máximo de itens, por tipo de CI: 9 de CE; 6 de CR; 5 de CH; 20 de CI.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Analisando a composição do I_CI (0,61) das empresas em relação à média, observa-se que o Grupo São Martinho (0,40), Eternit (0,45), Tietê (0,45) e Whirlpool (0,45), apresentam índices de evidenciação menos expressivos, principalmente, em razão do CR. Já as empresas Gerdau (0,60), Elektro (0,65), Embraer (0,65), Cielo (0,65) se aproximam da média do I_CI (0,61), sobretudo em razão do volume de itens evidenciados a respeito do CE. Isso indica que as empresas se preocupam mais em retratar informações e gastos relacionados a estrutura física disponível para a realização de suas atividades operacionais, do que sua relação com os funcionários e clientes.

Com vias a avaliar os indicadores de desempenho, procedeu-se com o estudo da estatística descritiva, contemplando elementos tais como: média, mediana, desvio-padrão, variância, valor máximo e valor mínimo. Tudo isso, de modo a sumarizar os dados, bem como determinar medidas de tendência central e dispersão. Ao analisar o ROE, que mede a capacidade da empresa em agregar valor (BRIZOLLA; TURRA, 2015), observa-se pela rentabilidade média que para cada os investidores auferiram um retorno de 14,2%, com destaque para a Cielo (43,4%) e Ambev (28.8%), como ilustrado na Tabela 4.

Tabela 4: Estatística descritiva dos indicadores desempenho

Empresa	LO	ROV	ROE	ROA
Média	6,910	8,684	0,142	0,051
Mediana	6,859	9,193	0,167	0,053
Desvio-padrão	1,055	1,334	0,125	0,057
Variância	1,114	1,781	0,016	0,003
Valor máximo	8,950	10,217	0,433	0,150
Valor mínimo	5,412	6,234	- 0,120	- 0,053

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Ao analisar o desvio padrão do índice de LO (1,055) e da ROV (1,334), observa-se que os índices medidos pelo logaritmo natural do lucro operacional líquido e a receita operacional de vendas não possuem grande dispersão. Nesse contexto, cabe frisar que o LO é determinado pela diferença entre o lucro bruto e as despesas operacionais, e isso revela que a empresa consegue honrar com suas despesas operacionais e ainda obter lucro com suas atividades operacionais (TURRA et al., 2015). Segundo Janosevic, Dzenopoljac e Bontis (2013) as ROV considera o quanto a empresa consegue obter de receitas oriundas de sua atividade fim.

De modo similar, nota-se que o desvio padrão do ROE (0,125) e ROA (0,057) também se aproximam da média e mediana, logo os valores auferidos não são muito dispersos. Nesse contexto, a média e a mediana apontam que as empresas pesquisadas apresentam índices satisfatórios de retorno, o que traduzem um desempenho positivo e satisfatório (JANOSEVIC; DZENOPOLJAC; BONTIS, 2013). Apesar disso, ao analisar o valor mínimo do ROE e ROA, observa-se que Gerdau (- 0,120; - 0,053) e Eternit (-0,082; - 0,045), puxam a média para baixo, em função do volume de recursos investidos pelos sócios e distribuído nos ativos da empresa não se refletirem no lucro e retorno da empresa.

Considerando os pontos enumerados e com vias a responder ao problema de pesquisa proposto, fez-se necessário realizar o estudo de correlação, de modo a verificar se há relação entre o I_Cl e o desempenho financeiro das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, indicadas no ano de 2016. Nesse contexto, destaca-se que o estudo de correlação permite averiguar se existe uma relação linear entre as variáveis sob estudo (LEVINE et al., 2003). Ao analisar os dados, observa-se que o I_Cl possui uma correlação linear positiva com o ROE e ROA, como pode ser observado na Tabela 5.

Tabela 5: Correlação entre os indicadores

		I_Cl	Log_LO	Log_ROV	ROE	ROA
I_Cl	Correlação de Pearson	1				
	Sig. (2 extremidades)					
Log_LO	Correlação de Pearson	- 0,243	1			
	Sig. (2 extremidades)	0,317				
Log_ROV	Correlação de Pearson	- 0,259	- 0,218	1		
	Sig. (2 extremidades)	0,284	0,369			
ROE	Correlação de Pearson	0,200	0,156	-0,089	1	
	Sig. (2 extremidades)	0,411	0,523	0,718		
ROA	Correlação de Pearson	0,145	0,117	-0,193	0,880**	1
	Sig. (2 extremidades)	0,554	0,634	0,428	0,000	

Nota: ** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Ao analisar a correlação entre as variáveis estudadas, observa-se que apenas o ROE e ROA apresentam uma relação linear forte e positiva (0,880), com significância estatística a 1%, o que é esperado por serem índices de natureza complementar. Contudo, ao avaliar o I_Cl com os indicadores estudados, nota-se que as relações são fracas e insignificantes. Isso confirma os achados obtidos por Janosević, Dzenopoljac e Bontis (2013) e Turra et al. (2015), quanto a inexistência de relações positivas e significativas entre a evidenciação do CI e os indicadores de desempenho financeiro, principalmente, os de LO e ROV.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou analisar qual a relação entre a evidenciação do capital intelectual e o desempenho financeiro das “Melhores Empresas para se Trabalhar”, indicadas no ano de 2016. Para tanto, fez-se necessário medir o I_Cl e extrair os indicadores de desempenho financeiro das empresas pesquisadas: LO, ROE e ROA. Tudo

isso, de modo a verificar quais elementos de CI são divulgados pelas empresas e a contribuição do I_CI sobre cada um dos indicadores de desempenho auferidos pelas empresas pesquisadas.

Ao identificar as “Melhores Empresas para se Trabalhar”, o índice de capital intelectual (I_CI), foi composto com base nos itens relacionados ao CE, CR e CH, divulgados nas DPF e RS. Nesse contexto, nota-se que as empresas divulgam a maioria das informações pertinentes ao CI no RS, apesar do mesmo não passar pelo processo de auditoria, nem ter um modelo padrão e nem transmitir confiabilidade aos usuários da informação contábil. Isso mostra que embora as empresas pesquisadas divulguem informações de caráter social e ambiental nas DFP, as mesmas ainda são incipientes, o que se explica pela tecnicidade e normativas que permeiam o reconhecimento, mensuração e evidenciação dos eventos contábeis realizados pelas empresas.

No que diz respeito aos índices de desempenho financeiro, observa-se pelo LO e ROV, que as empresas pesquisadas conseguem honrar com as despesas incorridas no período, e ainda obter lucro com suas atividades operacionais. Pela análise da média auferida com os indicadores de rentabilidade, ROE e ROA, constata-se que as empresas apresentam um desempenho eficiente. Contudo, destaca-se que a média dos índices de retorno não foram maiores, em razão da ineficiência observada no retorno da Gerda e Eternit, que dispunham de índices negativos.

Quanto ao a análise de correlação dos dados, observa-se que o ROE e ROA apresentam uma correlação positiva e com significância estatística a 1%. Contudo, ao avaliar o I_CI em relação aos indicadores estudados, nota-se que as relações são fracas e insignificantes, o que induz a compreensão de que a evidenciação de itens e/ou valores gastos com CE, CR e CH não contribuem para com a melhoria dos indicadores de desempenho. Isso corrobora com os achados apontados na literatura, quanto a inexistência de relações positivas e significativas entre a evidenciação do I_CI e os indicadores de desempenho financeiro, principalmente, quando se destaca o LO e ROV.

Considerando os pontos enumerados e as limitações do presente estudo, quanto ao recorte amostral e temporal, que observa apenas as empresas de capital aberto que se enquadram como as “Melhores empresas para se trabalhar”, no ano de 2016, cabe ampliar a amostra, bem como proceder com um recorte longitudinal. Tudo isso, de modo a verificar se há diferença entre os indicadores, quando as empresas permanecem no mesmo enquadramento. Ademais, cabe avaliar se os investimentos em CI contribuem com a composição do índice de felicidade total dos trabalhadores que atuam nessas organizações e se há diferença em função do tipo de CI, ou seja, entre CH, CE e CR.

REFERÊNCIAS

ANDRIESSEN, D. **Making sense of intellectual capital: designing a method for the valuation of intangibles**. Oxford: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004.

ARRUDA, B. B. H. Evidenciação de elementos do capital intelectual nos relatórios da administração de companhias brasileiras pertencentes ao nível 2 de governança corporativa. **Enfoque: reflexão contábil**, Maringá, v. 28, n. 3, p. 69-80, set./dez. 2009

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BACKES, R. G.; OTT, E.; WIETHAEUPER, D. Informações sobre Capital Intelectual Evidenciadas pelas Companhias Abertas Listadas em Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 5, 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2005.

BRIZOLLA, M. M. B.; TURRA, S. Efeitos do capital intelectual sobre o desempenho financeiro em companhias de capital aberto. **Revista Eletrônica de Administração e Turismo**, Pelotas, v. 6, n. 3, p. 574-594, jan./jun. 2015.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorrido entre 1995 1999. **REGE Revista de Gestão**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, abril/jun. 2005.

CHEN, M.; CHENG, S.; HWANG, Y. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, n. 2, p. 159-176, 2005.

CLARKE, M., SENG, D.; WHITING, R. H. Intellectual capital and firm performance in Australia. **Journal of Intellectual Capital**, v. 12, n. 4, p. 505-530, 2011.

CRUZ, J. A. W. et al. Construção de Indicadores de Mensuração do Capital Intelectual em uma Empresa Brasileira de Consórcios. **Revista Gestão Industrial**, Ponta Grossa, v. 7, n. 2, p. 92-106, abril/jun 2011.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. **Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron Books, 1998.

FEREIRA, A; OTLEY, D. The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. **Management Accounting Research**, n. 20, p. 263-282, 2009.

FIRER, S.; WILLIAMS, S. M. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. **Journal of intellectual capital**, v. 4, n. 3, p. 348-360, 2003.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. In: Encontro da ANPAD, 23, 1999, Salvador. **Anais eletrônicos...** Salvador: ANPAD, 1999.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Atlas. 2011

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2006.

GUTHRIE, J.; PETTY, R. Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. **Journal of Intellectual Capital**, v. 1, n. 2, p. 155-176, 2001.

GUTHRIE, J. et al. There is no accounting for intellectual capital in Australia: review of annual reporting practices and internal measurement of intangibles within Australian organization. In: International Symposium of Measuring and Reporting Intellectual, 1, 1999, Amsterdam. **Anais eletrônicos...** Amsterdam: OECD, 1999.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JANOSEVIĆ, S.; DZENOPOLJAC, D.; BONTIS, N. Intellectual Capital and Financial Performance in Serbia. **Knowledge and Process Management**, v. 20, n.1, p.1-11, 2013.

KELLY, A. **The intellectual capital of schools (United States of America.)**. London: Kluwer academic publishers, 2004.

LEV, B. **Intangibles**: management, measurement and reporting. Washington DC: Brooking Institution, 2001.

LEVINE, D. M. et al. **Estatística: teoria e aplicações – usando Microsoft Excel português**. 3. ed. Rio de Janeiro: Ltc., 2003.

LUZ, S. C.; SELLITTO, M. A.; GOMES, L. P. Medição de desempenho ambiental baseada em método multicriterial de apoio à decisão: estudo de caso na indústria automotiva. **Gestão & Produção**, v. 13, n. 3, p. 557-570, set./dez.2006.

MAÇAMBANNI, M. V. et al. Relação entre o nível de *Disclosure* do Capital Intelectual e Características das Companhias Listadas no Índice BM&FBovespa. **Revista Alcance – Eletrônica**, Biguaçu, v. 19, n. 03, p. 345-361, jul./set. 2012.

MARCH, J. G. How decisions happen in organizations. **Human-Computer Interaction**, v. 6, n. 2, p. 95-117, 1991.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**: contabilidade empresarial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, D. P.; SIMON, F. J. G. Validating and measuring IC in the biotechnology and telecommunication industries. **Journal of Intellectual Capital**, v. 4, n. 3, p. 332-347, 2003.

MARQUES, R. O.; GOMES, A. V. Análise de Indicadores de Capital Intelectual: estudo de Caso em uma Empresa Atacadista. **Revista Administração em Diálogo**, São Paulo, v.13, n. 3, p. 69-90, set./dez, 2011.

MARTINEZ, A. L. Measuring and reporting intellectual capital: the accounting challenge for the next millenium. In: Encontro da ANPAD, 23, 1999, Salvador. **Anais eletrônicos...** Salvador: ANPAD, 1999.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

REINA, D. et al. Evidenciação do capital intelectual em empresas do setor de tecnologia da informação e do setor de telecomunicações listadas na BM&FBovespa nos anos de 2007 a 2009. **Enfoque: Reflexão Contábil**. Curitiba, v. 30, n. 1, p. 63-82, 2011.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 2. ed. São Paulo: Atlas. 1999.

SIQUEIRA, M.; ROSA, E. B.; OLIVEIRA, A. F. Medindo o desempenho das pequenas indústrias de malhas: um estudo de caso. **E & G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v.3, n. 6, p. 109-127, jul./nov. 2003.

STEWART, T. A. **Capital intelectual**: a nova vantagem competitiva das empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

STRAIOTO, D. M. G. A contabilidade e os ativos que agregam vantagens superiores e sustentáveis de competitividade – o capital intelectual. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, ano 29, n. 124, p. 33-42, jul./ago. 2000.

STROBEL, J. S. **Modelo para Mensuração da Sustentabilidade Corporativa Através de Indicadores**. 136 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2005.

SVEIBY, K. E. **A Nova Riqueza Organizacional**: Gerenciando e Medindo os Ativos Baseados no Conhecimento. San Francisco: CA, 1997.

TAVARES, A. L.; SILVA, C. A. T. A análise financeira fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, n. 1, p. 37-52, ago./out. 2012.

TIAN, Z.; KETSARAPORN, S. Performance benchmarking for building best practice in business competitiveness and case study. **International Journal of Networking and Virtual Organizations**, v. 12, n. 1, p. 40-55, 2013.

TURRA, S. et al. Efeitos do capital intelectual sobre o desempenho financeiro em empresas brasileiras e chilenas. **CONTEXTUS Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 13, n. 2, p. 82-104, maio/ago. 2015.

ZAGO, C. A. et al. Modelo de avaliação de desempenho logístico com base no Balanced Scorecard (BSC): proposta para uma pequena empresa. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, Campo Limpo Paulista, v. 2, n. 1, p. 19-37, maio/jul. 2008.

Apêndice A: Indicadores de CI

[illegible]

Tipos	Itens	Sveiby (1997)	Martinez (1999)	Guthrie e Petty (2001)	Marques e Simon (2003)	Arruda (2009)	Marques e Gomes (2011)	Reina et al. (2011)	Maçambanni et al. (2012)	Indicadores para medir I_CI
CR	Satisfação do Cliente		x	x	x		x		x	
	Investimentos em TI/Cliente		x						x	
	Suporte ao Cliente		x						x	
	Parcerias Clientes/ Fornecedores			x	x		x		x	
	Relacionamento com o Cliente/ Fornecedores			x	x		x		x	
	Participação no Mercado		x						x	
	Treinamento do Cliente		x						x	
	Inovação Focada no Cliente								x	
	Customização								x	
	Franquias	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Licenças	x	x			x		x	x	x
	Repetitividade dos Negócios			x	x				x	
	Imagem da Empresa								x	
	Nome/Reputação da Companhia	x				x		x	x	x
	Canal de Distribuição	x				x	x	x	x	x
	Prêmios/Certificações								x	
CH	Ativo/Recurso		x	x	x				x	
	Incentivo a Novas Ideias								x	
	Investimentos em Educação Funcionários					x			x	
	Treinamento/ Desenvolvimento/ Capacitação		x	x	x		x		x	
	Retenção/ Captação de Talentos		x						x	

Tipos	Itens	Sveiby (1997)	Martinez (1999)	Guthrie e Petty (2001)	Marques e Simon (2003)	Arruda (2009)	Marques e Gomes (2011)	Reina et al. (2011)	Maçambanni et al. (2012)	Indicadores para medir I_CI
CH	Qualificação Profissional	x				x		x	x	x
	Nível de Escolaridade	x					x	x	x	x
	<i>Turnover</i> (Rotatividade)		x	x	x				x	
	Benefícios/Satisfação		x	x	x		x		x	
	Clima Organizacional								x	
	<i>Know-how/</i> Experiência	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Conhecimento/Competências relacionadas ao trabalho	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Espírito Empreendedor	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Liderança/ Criatividade/ Iniciativa/ Habilidade		x	x	x		x		x	
	Eficiência e Eficácia								x	
	Participação/ Inovação/ Motivação								x	
	Trabalho em equipe			x	x		x		x	
	Comprometimento/ Confiança								x	

Fonte: Dados da pesquisa.

Apêndice B: Definição da amostra

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
AGRONEGÓCIO	MONSANTO	78,90			x	
	BUNGE	76,00			x	
	MOSAIC	75,80			x	
	USINA CORURIFE	72,50			x	
	MOINHO GLOBO	69,90				
	AGRO AMAZÔNIA PRODUTOS AGROPECUÁRIOS	68,20			x	
BANCOS	ITAÚ-UNIBANCO	77,40	x	x	x	x
	BRADESCO	73,80	x	x	x	x
	BANCO DO BRASIL	71,80	x	x	x	x
BENS DE CONSUMO (ALIMENTOS E BEBIDAS)	AMÊNDOAS DO BRASIL	80,80				
	BRASAL REFRIGERANTES	77,90				
	AMBEV	77,80	x	x	x	x
	CERVANTES	75,30				
	SOROCABA REFRESCOS	75,00				
	SANTA HELENA	72,70				
	SPECIAL DOG	71,60				
	BRASIL KIRIN	70,90			x	
BENS DE CONSUMO (HIGIENE E BELEZA)	GRUPO BOTICÁRIO	76,40			x	
	AVON	75,60				
	NIVEA	70,70				
CONSTRUÇÃO CIVIL	PORMADE PORTAS	81,70				
	WEBER SAINT GOBAIN	78,70				
	PRECON ENGENHARIA	76,20			x	
	GRUPO TIGRE	74,30				
	GRUPO A. YOSHII	72,40				
	ETERNIT	71,90	x	x	x	x
	MPD	70,20				

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
COOPERATIVAS	UNIMED FEDERAÇÃO RIO	86,20			x	
	UNIMED SUL CAPIXABA	82,00			x	
	HOSPITAL UNIMED SUL CAPIXABA	80,30				
	UNIMED VALES DO TAQUARI E RIO PARDO	79,50			x	
	UNIMED CENTRAL DE SERVIÇOS RS	79,40			x	
	SICREDI	78,00			x	
	UNIMED SÃO JOSÉ DO RIO PRETO	77,10			x	
	SICOOB SÃO MIGUEL	76,20			x	
	UNIMED CUIABÁ	74,60				
	UNIMED CASCAVEL	74,00			x	
	UNIMED VOLTA REDONDA	73,60				
	CENTRAL NACIONAL UNIMED	73,20			x	
	UNIMED PORTO ALEGRE	73,00			x	
	UNIMED MISSÕES	72,70			x	
	UNIMED SOROCABA	70,00				
E-COMMERCE	CLEARSALE	77,00				
	MERCADO LIVRE	71,90				
	ELO 7	71,70				
	GRUPO NETSHOES	71,40			x	
EDUCAÇÃO	SEBRAE PARANÁ	81,50				
	UNISC	76,40				
	CESMAC	73,00				
	SENAC RN	69,60				
EMPRESAS DE BENEFÍCIOS	SODEXO	80,30				
	ALELO	77,60				
	TICKET	69,30				

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
ENERGIA	ELEKTRO	94,70	x	x	x	x
	AES SUL	83,10		x	x	
	CEMAR	78,70	x	x	x	x
	COSERN	78,50	x	x	x	x
	EDP BRASIL	78,00	x	x		x
	GRUPO SÃO MARTINHO	76,00	x	x	x	x
	NOVA FRONTEIRA BIOENERGIA	74,30				
	CPFL ENERGIA	73,40	x	x	x	x
	AES ELETROPAULO	71,70	x	x	x	x
	AES TIETÊ	69,50	x	x	x	x
	SIRTEC	68,70				
FABRICANTES DE EMBALAGENS	TERMOTÉCNICA	78,00				
	BRASILATA	76,00				
	TETRA PAK	72,70			x	
FABRICANTES DE MÓVEIS	COZIMAX	77,90				
	FLEXFORM	76,60				
	ZANZINI	73,20				
	MARELLI	70,70				
FARMACÊUTICO	MSD SAÚDE ANIMAL	82,90				
	PFIZER	80,50				
	MSD FARMACÊUTICA	77,40				
	CATARINENSE PHARMA	69,20				
INDÚSTRIA AUTOMOTIVA	CATERPILLAR	80,60				
	GRUPO VOLVO	80,30				
	CNH INDUSTRIAL	76,50			x	
	FILTROS TECFIL	76,30				
	CONTINENTAL PNEUS	75,90				
	RENAULT DO BRASIL	72,30				
	FM PNEUS	69,20				

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
INDÚSTRIAS DIVERSAS	SAMA	90,50				
	CAMPO LIMPO	82,20				
	JOHNSON E JOHNSON	79,60				
	EMBRACO	78,80			x	
	WHIRLPOOL	77,10	x	x	x	x
	ELECTROLUX	75,90				
	KINROSS	75,30				
	SUZANO	74,70	x	x	x	x
	EMBRAER	74,50	x	x	x	x
	SCHNEIDER ELECTRIC	73,90				
	GE	73,50			x	
	SIEMENS	73,40			x	
	COTEMINAS	72,80	x	x		x
	PROADEC	69,90				
	UFO WAY	68, 6				
LOGÍSTICA E TRANSPORTE	TRANSPES	89,60				
	MARTIN BROWER	72,10				
	VLI	70,70				
	DAUDT LOGÍSTICA	70,20				
QUÍMICA E PETROQUÍMICA	DOW	83,60				
	BASF	80,60			x	
	OXITENO	77,50				
	BAYER	75,90			x	
	ADAMA	74,70				
	DUPONT	73,30				

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
SERVIÇOS DE SAÚDE	LABORATÓRIO SABIN	85,30			x	
	SÃO BERNARDO APART HOSPITAL	81,20				
	HOSPITAL ALBERT EINSTEIN	80,50			x	
	SÃO BERNARDO SAÚDE	76,70				
	FUNDAÇÃO PRÓ-RIM	74,90				
	LABORATÓRIO LEME	74,60				
	CROOL CENTRO ODONTOLÓGICO	74,60				
	HOSPITAL DE OLHOS FRANCISCO VILAR	74,30				
SERVIÇOS DIVERSOS	GRUPO RIO QUENTE	75,90				
	VOTORANTIM	74,80	x		x	
	UNIDAS	71,50				
	AON	71,10				
	TELEPERFORMANCE	70,80				
	PWC	69,00				
	ALGAR	68,30	x	x	x	
	SELBETTI	68,20				
SERVIÇOS FINANCEIROS	CIELO	81,80	x	x	x	x
	LOSANGO	78,40				
	EMBRACON	73,60				
	INEC	75,40				
	BRASILPREV	70,20			x	
	PASCHOALOTTO	69,20				
SIDERURGIA	APERAM	85,10			x	
	ZEN S/A	78,10				
	SÃO MARCO	77,20				
	GRUPO WEG	76,60	x	x	x	x
	GERDAU	75,20	x	x	x	x

SETOR - EXAME (2016)	EMPRESA	IFT	B3	DFP	RS	Economática
TECNOLOGIA E COMPUTAÇÃO	SAP LABS LATIN AMERICA	86,20				
	VMWARE	84,00				
	DEXTRA	78,70				
	INTELBRAS	77,70				
	INSTITUTO DE PESQUISAS ELDORADO	76,50				
	BHS	74,70				
	IVIA	72,70				
	LOCAWEB	69,90				
	DB1 GLOBAL SOFTWARE	69,70				
VAREJO	GAZIN	87,80			x	
	CASA SOL	78,30				
	LOJAS RENNER	74,80	x	x	x	x
	MC DONALD'S	74,30				
	BALAROTI	73,50				
	MAGAZINE LUIZA	73,00	x	x		x
	IBYTE	72,40				