

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO ECONÔMICO**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MICHELI VIDOTTO MAÇAMBANNI**

**RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* DO CAPITAL INTELECTUAL E  
AS CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS LISTADAS NO ÍNDICE  
BOVESPA**

**Florianópolis**

**2010**

**MICHELI VIDOTTO MAÇAMBANNI**

**RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* DO CAPITAL  
INTELECTUAL E AS CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS  
LISTADAS NO ÍNDICE BOVESPA**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Fernando Dal-Ri Murcia

Co-orientador: Maíra M. de Souza

**Florianópolis**

**2010**

MICHELI VIDOTTO MAÇAMBANNI

RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* DO CAPITAL INTELECTUAL E  
AS CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS LISTADAS NO ÍNDICE BOVESPA

Esta monografia foi apresentada como TCC, no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, à banca examinadora constituída pelo(a) professor(a) orientador(a) e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 01 de Dezembro de 2010.

**Professora Valdirene Gasparetto, Dra.**

Coordenadora de TCC do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

**Professor Fernando Dal Ri Múrcia, Dr.**

Orientador

**Professora Sandra Rolim Ensslin, Dra.**

Membro

**Maíra Melo de Souza**

Membro

## RESUMO

MAÇAMBANNI, Micheli Vidotto. Relação entre o nível de *Disclosure* do Capital Intelectual e as características das companhias listadas no Índice Bovespa. Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2010.

O presente estudo objetiva relacionar o nível de evidenciação dos elementos componentes do Capital Intelectual e as características das empresas listadas no Índice Bovespa. A amostra deste estudo é composta por 54 companhias com maior volume de negociação na BM&FBOVESPA. O estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva e o método de pesquisa aplicado é o qualitativo. O procedimento utilizado nesta pesquisa é a análise documental e as fontes que constituem a análise são os Relatórios da Administração do ano de 2009. Os resultados demonstram que as empresas investigadas possuem um nível positivo de evidenciação de informações acerca dos elementos que compõem o Capital Intelectual, e que a divulgação dessas informações está, em geral, relacionada às grandes e rentáveis empresas, tendo em vista que à medida que o indicador de rentabilidade obteve um crescimento, elevou-se também a média de *disclosure* das empresas estudadas e as relações do nível de evidenciação com o tamanho das empresas estudadas são diretamente proporcionais.

**Palavras-chave:** Evidenciação Contábil; Capital Intelectual; Relatórios da Administração; Índice Bovespa.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus pela vida, pela saúde e por todos os momentos bons e ruins aos quais já vivi, porque me tornaram uma pessoa melhor.

Agradeço aos meus pais, Zilda e Moacir, pela educação e por ter me ensinado a nunca desistir dos meus sonhos e a tentar vencer todos os obstáculos que a vida nos impõe.

Ao meu marido, Moisés, por toda a paciência, carinho, respeito e compressão pelos momentos em que não pude estar ao seu lado ou dedicar-lhe maior atenção.

Ao meu filho, Marcos Vinicius, que mesmo ainda no meu ventre foi à grande inspiração e motivação nas horas mais difíceis.

Ao professor Fernando Múrcia e a minha Co-orientadora Máira Melo de Souza pela orientação, paciência e conhecimento repassado, indispensáveis na realização desse trabalho.

A professora Sandra R. Ensslin pela inspiração, já que foi por assistir sua paixão pela pesquisa, em especial ao tema deste trabalho, que me entusiasmei em realizá-lo.

A todos que direta ou indiretamente participaram da minha vida acadêmica, colegas, professores e funcionários que transformaram estes anos em memoráveis lembranças para toda a vida.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CI	Capital Intelectual
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBOVESPA	Índice Bovespa
RAs	Relatórios de Administração

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Métrica para Análise do <i>Disclosure</i> de Informações acerca do Capital Intelectual .....	18
Quadro 2: Classificação do Nível de <i>Disclosure</i> do Capital Intelectual. ....	19
Quadro 3: Empresas pertencentes ao Ibovespa no quadrimestre maio/ago. 2010. ....	21
Quadro 4: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Brooking .....	23
Quadro 5: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Edvinsson e Malone; Stewart .....	24
Quadro 6: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Sveiby.....	24

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – <i>Disclosure</i> de Informações sobre Capital Humano .....	37
Tabela 2 – <i>Disclosure</i> de Informações sobre Capital Estrutural .....	38
Tabela 3 – <i>Disclosure</i> de Informações sobre Capital de Clientes.....	40
Tabela 4 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com <i>Price to Book</i> .....	41
Tabela 5 – Relação <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com Índice de Rentabilidade (ROE) .....	42
Tabela 6 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com o tamanho das empresas .....	43
Tabela 7 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com o Setor de atuação .....	43
Tabela 8 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com o Nível de Governança.....	45



## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com o Setor de atuação.....	44
Gráfico 2 – Relação do <i>Disclosure</i> de Informações sobre CI com o Nível de Governança .....	46

## SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	10
1.1	TEMA E PROBLEMA.....	11
1.2	OBJETIVOS DE PESQUISA.....	12
1.2.1	Objetivo Geral.....	12
1.2.2	Objetivos Específicos.....	13
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	13
1.4	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	14
1.5	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	15
2.	METODOLOGIA DA PESQUISA.....	16
2.1	UNIVERSO E AMOSTRA.....	20
3.	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	22
3.1	COMPONENTES DO CAPITAL INTELECTUAL.....	23
3.2	EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE) DO CAPITAL INTELECTUAL.....	25
3.3	RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO.....	27
3.4	VARIÁVEIS.....	29
3.4.1	Price to Book.....	29
3.4.2	Índice de Rentabilidade (ROE).....	29
3.4.3	Tamanho.....	30
3.4.4	Setor de Atuação.....	30
3.4.5	Níveis de Governança Corporativa segundo BM&FBOVESPA.....	31
3.5	PESQUISAS ANTERIORES.....	32
4.	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	36
4.1	REPRESENTATIVIDADE DAS CATEGORIAS E SUBCATEGORIAS.....	36
4.2	RELAÇÃO DO <i>DISCLOSURE</i> COM AS VARIÁVEIS APRESENTADAS.....	41
5.	CONCLUSÕES.....	47
6.	REFERÊNCIAS.....	50

## 1. INTRODUÇÃO

A partir do século XVIII a industrialização promoveu a mudança do modelo artesanal pelo modelo industrial de produção, substituindo o processo produtivo e provocando mudanças sociais e econômicas, que caracterizaram a sociedade industrial. Entre essas alterações, destacam-se a dominação de trabalhadores no setor secundário e a contribuição prestada pela indústria à formação da renda. O capital físico e mão-de-obra não especializada são os principais recursos dessa sociedade.

Na metade do século XX, as mudanças na caracterização essencial da sociedade industrial já eram visíveis. A sociedade pós-industrial mantém a industrialização em larga escala, porém distingue-se pelo grande número de empregados no setor de serviços. Além disso, os bens tangíveis, como meios de produção e matérias-primas, deixam de ser considerados recursos principais e dão lugar aos intangíveis, como conhecimento, criatividade, informações, etc.

Para Crawford (1994) a economia do conhecimento difere de suas predecessoras, pré-industrial e industrial, nos serviços, que são mais do que a produção de mercadorias, a forma dominante de emprego. Para o autor é uma economia de processamento de informações na qual computadores e telecomunicações são os elementos fundamentais e estratégicos, pois produzem e difundem os principais recursos de informação e conhecimento. O capital humano é formado por pessoas especializadas e o conhecimento torna-se o principal ativo das organizações. Concordando com este ponto de vista, Klein (1998, p.1) discorre que:

Num ambiente em que inovações são duplicadas rapidamente pelos concorrentes, e empresas menores freqüentemente arrebatam fatias de mercado das maiores pelo lançamento de novos e melhores produtos e serviços, é o capital intelectual das empresas – seu conhecimento, experiência, especialização e diversos ativos intangíveis, ao invés de seu capital tangível físico e financeiro – que cada vez mais determina suas posições competitivas.

Em virtude das inúmeras transformações que sofreu a base da economia mundial, e neste contexto, o reconhecimento do Capital Intelectual como fator de

produção e agente agregador de valor às organizações, diversos questionamentos são levantados sobre o papel da Contabilidade na Era do Conhecimento.

Edvinsson e Malone (1998) afirmam que o modelo tradicional de contabilidade não tem conseguido acompanhar a revolução que está ocorrendo no mundo dos negócios. Os demonstrativos financeiros das grandes empresas mostram-se cada vez mais estáticos e obsoletos para acompanhar a organização moderna. Ressaltam ainda que sempre houveram lacunas ocasionais e temporárias entre a percepção do mercado e a realidade contábil. Mas, atualmente, esta lacuna está se tornando um abismo.

Essa diferença entre o valor contábil e o valor de mercado das entidades pode ser claramente perceptível no mercado de capitais, onde segundo índice mundial da Morgan Stanley, o valor das empresas cotado na bolsa de valores é, em média, o dobro de seu valor contábil (SCHMIDT e SANTOS, 2009).

Segundo o Professor Keith Bradley, da Open Business Scholl (Reino Unido) *apud* Edvinsson e Malone (1998) esta lacuna em 1992 já indicava que aproximadamente 40% do valor de mercado mediano da empresa de capital aberto americana não estava incluído no balanço patrimonial. E para corporações com elevado conhecimento técnico este percentual é superior a 100%.

A fim de reduzir esse abismo informacional, algumas organizações passaram a divulgar voluntariamente informações, antes utilizadas apenas para fins gerenciais e comerciais, por meio de Notas Explicativas e Relatórios de Administração, tornando-se ferramentas diferenciadas no processo de evidenciação.

## 1.1 TEMA E PROBLEMA

À medida que se aceita o conhecimento como um novo fator de produção, torna-se necessário enfocar os impactos que as mudanças estão ocasionando

nas organizações e a dificuldade da mensuração do capital intelectual, originando assim um novo desafio aos profissionais da contabilidade (SCHMIDT e SANTOS, 2009).

Para que a Contabilidade seja capaz de auxiliar no processo informacional, é necessário que ela guarde estreita relação entre a realidade econômica da entidade e o meio em que ela está inserida. Caso isso não aconteça a informação contábil perderá sua utilidade para os agentes tomadores de decisão. Portanto, se o Capital Intelectual possui valor econômico, sua não evidenciação acarretará em não atender os objetivos propostos pela Contabilidade (QUINTEIRO, 2009).

Diante da importância do conhecimento na vantagem competitiva das organizações e por meio dos Relatórios de Administração como instrumento de divulgação das informações contábeis não-obrigatórias, surge a pergunta de pesquisa que direciona este estudo: *Qual a relação entre o nível de evidenciação dos elementos componentes do Capital Intelectual e as características das empresas listadas no Índice Bovespa?*

## 1.2 OBJETIVOS DE PESQUISA

A seguir apresenta-se o objetivo geral e os objetivos específicos para o trabalho em estudo.

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é relacionar o nível de evidenciação dos elementos componentes do Capital Intelectual e as características das empresas listadas no Índice Bovespa.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral, tem-se os seguintes objetivos específicos:

- 1) Aprimorar os modelos existentes de métricas/matrizes utilizados na classificação e análise dos elementos do Capital Intelectual;
- 2) Levantar os Relatórios da Administração referentes ao ano de 2009 das empresas listadas no Índice Bovespa;
- 3) Levantar nos Relatórios da Administração do ano de 2009 da amostra pesquisada a evidenciação das informações referentes aos elementos do Capital Intelectual; e
- 4) Relacionar a divulgação voluntária do Capital Intelectual na formação do valor econômico destas empresas, e sua relação com variáveis como: *price to book*, rentabilidade, tamanho, nível de governança e setor de atuação.

### 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Esta pesquisa se justifica por investigar a existência de evidenciação dos elementos do Capital Intelectual nos Relatórios de Administração e relacionar esta evidenciação com as características das empresas listadas no Índice Bovespa, uma vez que este indicador retrata o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA.

Diversos autores têm salientado a importância do Capital Intelectual na formação de valor das organizações, e este estudo busca estimular o desenvolvimento de novas pesquisas acerca do tema na área contábil.

O Capital Intelectual passou a assumir papel vital dentro das organizações porque o conhecimento atualmente é considerado matéria-prima principal e

conseqüência da atividade econômica e da inteligência organizacional (STEWART, 1998).

O Relatório da Administração é o instrumento que a empresa utiliza para atingir um número maior de interessados, tendo em vista sua forma descritiva e clara na apresentação das informações. Pode se tornar a ferramenta necessária na divulgação do Capital Intelectual aos diversos níveis de usuários no mercado.

A captação de novos investidores é um dos maiores desafios das companhias listadas no mercado de capitais. A evidenciação de informações relevantes e compatíveis a realidade da empresa garante credibilidade e confiança aos acionistas e futuros investidores da companhia.

#### 1.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Foram analisadas apenas as empresas listadas na carteira teórica do Índice Bovespa, tratando-se de uma amostra não-probabilística e seus resultados não devem ser generalizados para outras empresas ou para as mesmas empresas em outros períodos.

O estudo foi feito pela coleta de dados disponíveis nos Relatórios da Administração do ano de 2009 e se limita as informações disponíveis em tais relatórios.

Para a análise dos dados coletados foi utilizada a técnica da análise de conteúdo, onde a decisão acerca da presença ou não de determinada informação relacionada ao Capital Intelectual envolve subjetividade inerente, uma vez que se baseia na percepção do pesquisador que as coleta.

No entanto, acredita-se que estas limitações não comprometem os resultados obtidos nesta pesquisa.

## 1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

A fim de apresentar este trabalho de forma organizada, o mesmo foi estruturado em cinco capítulos.

O primeiro capítulo, denominado Introdução, apresenta tema e problema de pesquisa, objetivos gerais e específicos, justificativa, limitação da pesquisa e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo apresenta a metodologia da pesquisa e expõe o enquadramento metodológico e o universo e amostra da pesquisa.

O terceiro capítulo apresenta a revisão teórica, onde são evidenciados os fundamentos teóricos do trabalho acerca da definição, componentes e do Capital Intelectual, evidenciação e o relatório da administração. Assim como uma breve apresentação das variáveis que serão relacionadas aos resultados obtidos, bem como pesquisas anteriores desenvolvidas sobre o mesmo tema.

O quarto capítulo faz a apresentação e discussão dos resultados obtidos.

Por fim, no quinto capítulo, são exibidas as conclusões da pesquisa e recomendações para futuros trabalhos.



## 2. METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, pois pretende identificar e analisar os elementos do Capital Intelectual. De acordo com Gil (1999) a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

O método de pesquisa aplicado é o qualitativo, uma vez que não emprega um instrumento estatístico como base do processo de análise do problema (RICHARDSON, 1999). Cabe observar que embora a pesquisa apresente os percentuais dos elementos evidenciados, é classificada exclusivamente como qualitativa.

Os procedimentos na pesquisa científica referem-se à maneira pela qual se conduz o estudo e, portanto, se obtêm os dados (BEUREN, 2003). Logo o procedimento utilizado nesta pesquisa é análise documental, que segundo Silva e Grigolo (2002) vale-se de materiais que ainda não receberam análise profunda e que visa, assim, selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir-lhe algum valor. As fontes que constituem a análise documental são os Relatórios da Administração do ano de 2009 das sociedades por ações listadas no Índice Bovespa.

Os relatórios são analisados com base na análise de conteúdo. Bardin (1977, *apud* Beuren, 2003) define a análise de conteúdo como “um conjunto de técnicas de análise das comunicações”. A unidade de análise é o exame de sentenças, e a fonte de coleta de dados é de natureza secundária, caracterizada pelo estudo de contribuições já publicadas. As demonstrações contábeis foram coletadas através do *website* da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), e as informações referentes às sociedades selecionadas, acerca das variáveis de índice de rentabilidade (ROE), *price to book* (P/VPA), valor de mercado, setor de atuação e nível de governança do *website* *comdinheiro.com*, com data base de 31 de dezembro de 2009.

Para a utilização da análise de conteúdo buscou-se elaborar uma métrica para a análise do *disclosure* de informações acerca dos elementos do Capital Intelectual. Foram analisadas diversas pesquisas realizadas nos últimos anos, que buscam a evidenciação do Capital Intelectual (CI), entre elas destacam-se Arruda (2009); Gallon, Nascimento e Ensslin (2008); Sousa *et al.* (2008); Rego *et al.* (2008); Backes, Wiethaeuper e Ott (2005); Pereira, Fiúsa e Ponte (2004); Oliveira (2000).

Com base nestas pesquisas elaborou-se uma métrica para a análise do *disclosure* de informações acerca dos elementos do Capital Intelectual, composta por três categorias e cinquenta e cinco subcategorias: Capital Humano (18), Capital Estrutural (17) e Capital de Clientes (20). O Quadro 1 descreve os elementos e seu enquadramento nas respectivas categorias:

	Empresas				
Capital Intelectual	1		... 54	Total	%
<b>1 Capital Humano</b>					
1.1 Ativo/Recurso					
1.2 Incentivo a Novas Idéias					
1.3 Investimentos em Educação Funcionários					
1.4 Treinamento / Desenvolvimento / Capacitação					
1.5 Retenção / Captação de Talentos					
1.6 Qualificação Profissional					
1.7 Nível de Escolaridade					
1.8 <i>Turnover</i> (Rotatividade)					
1.9 Benefícios / Satisfação					
1.10 Clima Organizacional					
1.11 <i>Know-how</i> / Experiência					
1.12 Conhecimento / Competências relacionado ao trabalho					
1.13 Espírito Empreendedor					
1.14 Liderança / Criatividade / Iniciativa / Habilidade					
1.15 Eficiência e Eficácia					
1.16 Participação / Inovação / Motivação					
1.17 Trabalho em equipe					
1.18 Comprometimento / Confiança					

	Empresas			
Capital Intelectual	1	... 54	Total	%
<b>2 Capital Estrutural</b>				
2.1 Propriedade Intelectual				
2.2 Patentes				
2.3 Direitos Autorais				
2.4 Marcas				
2.5 Inovação / P&D				
2.6 Tipos / Qualidade dos Produtos e Serviços				
2.7 Cultura Corporativa / Organizacional				
2.8 Práticas Ambientais				
2.9 Responsabilidade Social				
2.10 Governança Corporativa				
2.11 Filosofia / Processos Gerenciais				
2.12 Sistemas de Relacionamentos				
2.13 Relações Financeiras				
2.14 Lançamento de Novos Produtos				
2.15 Qualidade / Investimento TI				
2.16 Sistema de Informação				
2.17 Comunicação				
<b>3 Capital de Clientes</b>				
3.1 Carteira de Clientes				
3.2 Lealdade / Fidelidade dos Clientes				
3.3 Captação de Clientes				
3.4 Retenção de Clientes				
3.5 Satisfação do Cliente				
3.6 Investimentos em TI / Cliente				
3.7 Suporte ao Cliente				
3.8 Parcerias Clientes / Fornecedores				
3.9 Relacionamento com o Cliente / Fornecedores				
3.10 Participação no Mercado				
3.11 Treinamento do Cliente				
3.12 Inovação Focada no Cliente				
3.1 Customização				
3.14 Franquias				
3.15 Licenças				
3.16 Repetitividade dos Negócios				
3.17 Imagem da Empresa				
3.18 Nome / Reputação da Companhia				
3.19 Canal de Distribuição				
3.20 Prêmios / Certificações				
TOTAL				

Quadro 1: Métrica para Análise do *Disclosure* de Informações acerca do Capital Intelectual

Fonte: Elaborada pela autora com base nos trabalhos de Arruda (2009); Gallon, Nascimento e Ensslin (2008); Sousa *et al.* (2008); Rego *et al.* (2008); Backes, Wiethaeuper e Ott (2005); Pereira, Fiúsa e Ponte (2004); Oliveira (2000);

Nesta pesquisa, o nível de disclosure dos elementos do Capital Intelectual foi avaliado conforme a representatividade de suas categorias. Desta forma considera-se positivo um nível de evidenciação acima de 80%, e negativo se abaixo. O Quadro 2 apresenta esta classificação:

Classificação do Nível de Disclosure do Capital Intelectual	
Acima de 80%	Positivo
Abaixo de 79,99%	Negativo

Quadro 2: Classificação do Nível de *Disclosure* do Capital Intelectual.

Fonte: Elaborado pela autora.

## 2.1 UNIVERSO E AMOSTRA

A população da pesquisa caracterizou-se pelas empresas que compõe a carteira teórica do Índice Bovespa, sendo classificado segundo a BM&FBOVESPA como o mais importante indicador de desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro.

Inicialmente foram identificadas 57 empresas na composição da carteira teórica do Ibovespa no quadrimestre maio/ago. 2010. As empresas BRADESCO, BANCO DO BRASIL e ITAU UNIBANCO, pertencentes ao segmento bancário, foram excluídas do estudo por possuírem características distintas das demais organizações. Dessa forma o Quadro 3 detalha as empresas que compõe a amostra deste estudo:

Códigos	Nome das Empresas	Códigos	Nome das Empresas
AGRE EMP IMO	Agre Empreendimentos Imobiliários S.A	KLABIN S/A	Klabin S.A
ALL AMER LAT	All América Latina Logística S.A	LIGHT S/A	Light S.A
AMBEV	Cia. Bebidas das Américas – AmBev	LLX LOG	LLX Logística S.A
B2W VAREJO	B2W – Cia. Global do Varejo	LOJAS AMERIC	Lojas Americanas S.A
BMFBOVESPA	BMFBOVESPA S.A Bolsa Valores Merc. Fut.	LOJAS RENNER	Lojas Renner S.A
BRADSPAR	Bradespar S.A	MMX MINER	MMX Mineração e Metálicos S.A
BRASIL TELECOM	Brasil Telecom S.A	MRV	MRV Engenharia e Participações S.A
BRASKEM	Braskem S.A	NATURA	Natura Cosméticos S.A
BRF FOODS	BRF – Brasil Foods S.A	NET	Net Serviços de Comunicação S.A
CCR RODOVIAS	Cia. De Concessões Rodoviárias	OGX PETROLEO	OGX Petróleo e Gás Participações S.A
CEMIG	Cia. Energética de Minas Gerais- Cemig	P.ACUCAR-CBD	Cia. Brasileira de Distribuição
CESP	Cesp – Cia. Energética de São Paulo	PDG REALT	PDG Realty S.A Empreend. e Participações
CIELO	Cielo S.A	PETROBRAS	Petróleo Brasileiro S.A - Petrobrás
COPEL	Cia. Paranaense de Energia – Copel	REDECARD	Redecard S.A
COSAN	Cosan S.A Indústria e Comércio	ROSSI RESID	Rossi Residencial S.A
CPFL ENERGIA	CPFL Energia S.A	SABESP	Cia. De Saneamento Básico do Estado de São Paulo
CYRELA REALT	Cyrela Brazil Realty S.A Empreend. e Part.	SID NACIONAL	Cia. Siderúrgica Nacional
DURATEX	Duratex S.A	SOUZA CRUZ	Souza Cruz S.A
ECODIESEL	Brasil Ecodiesel Ind. Com. Bio. Ol. Veg. S.A	TAM S/A	TAM S.A
ELETROBRAS	Centrais Eletr. Brasileiras S.A - Eletrobrás	TELEMAR	Tele Norte Leste Participações S.A
ELETROPAULO	Eletropaulo Metrop. Eletr. De São Paulo S.A	TELESP	Telec. De São Paulo S.A - Telesp
EMBRAER	Embraer – Emp. Brasileira de Aeronáutica S.A	TIM PART S/A	TIM Participações S.A
FIBRIA	Fibria Celulose S.A	TRAN PAULIST	Cia. Transmissão Energia Elétrica Paulista - Cteep
GAFISA	Gafisa S.A	ULTRAPAR	Ultrapar Participações S.A
GERDAU	Gerdau S.A	USIMINAS	Usinas Sid. De Minas Gerais S.A - Usiminas
GOL	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A	VALE	Vale S.A
JBS	JBS S.A	VIVO	Vivo Participações S.A

Quadro 3: Empresas pertencentes ao Ibovespa no quadrimestre maio/ago. 2010.

Fonte: BM&amp;FBOVESPA

Uma vez selecionada a amostra da pesquisa, foram buscados os Relatórios de Administração dessas empresas referentes o ano de 2009, para posterior análise.

### 3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O conhecimento e a informação tem elevado valor na formação das riquezas das organizações. Quando estes elementos são agrupados e colocados ativamente a serviço da realização de objetivos econômicos geram o Capital Intelectual de uma organização.

De acordo com Cabrita (2004, *apud* Colauto e Mambrini, 2006), o termo capital intelectual foi, pela primeira vez, difundido por John Kenneth Galbraith, em 1969. A concepção acerca do termo estava associada a um certo grau de ação intelectual. As implicações desta visão prendem-se com o fato de que o Capital Intelectual é, provavelmente, uma forma de capital mais dinâmica do que estática. Expressa que, embora tenha estado sempre presente, somente foi identificado como um ativo na última década.

Atualmente os conceitos de Capital Intelectual diferem em alguns aspectos, mas substancialmente apresentam o mesmo conteúdo.

Brooking (1996, *apud* Antunes, 2007) define Capital Intelectual como uma combinação de ativos intangíveis, frutos das mudanças nas áreas da tecnologia da informação, mídia e comunicação, que trazem benefícios intangíveis para as empresas e que capacitam seu funcionamento.

Edvinsson e Malone (1998) utilizam uma linguagem metafórica com a finalidade de melhor conceituar o Capital Intelectual. Os autores comparam a empresa com um organismo vivo, uma árvore, onde o que é descrito em organogramas e relatórios anuais seria a parte visível como tronco, folhas e frutos, e a parte que se encontra abaixo da superfície, as raízes, seria o Capital Intelectual, o estudo de fatores dinâmicos ocultos que embasam a empresa visível.

Oliveira e Beuren (2003) expressam que, na literatura, a expressão Capital Intelectual é encontrada sob várias outras denominações correlatas, tais como patrimônio do conhecimento, gestão do conhecimento, competências e habilidades, ativos intangíveis, capacidade de inovação, inteligência competitiva,

gestão de pessoas e processos. Colauto e Beuren (2003) mencionam que esta área de interesse emerge como uma consequência da globalização, evolução tecnológica e do desmantelamento da hierarquia empresarial da era industrial, buscando administrar a utilização, criação e disseminação do conhecimento, a partir da premissa de que este se tornou um recurso econômico proeminente.

Para os referidos autores o reconhecimento do Capital Intelectual como agente agregador de valor as organizações é de fundamental importância, e sua não evidenciação nas demonstrações contábeis torna-se uma limitação informativa para seu desenvolvimento.

### 3.1 COMPONENTES DO CAPITAL INTELECTUAL

Para Brooking (1996, *apud* Antunes, 2007) o Capital Intelectual pode ser dividido em quatro categorias: ativos de mercado, ativos humanos, ativos de propriedade intelectual e ativos de infraestrutura. O ativo de mercado está relacionado ao potencial que a empresa possui em decorrência dos intangíveis, o ativo humano está relacionado aos benefícios que o indivíduo pode proporcionar para a organização, o ativo de propriedade intelectual são os que necessitam de proteção legal e o ativo de infraestrutura as tecnologias, as metodologias e os processos empregados. O Quadro 4 demonstra essa classificação.

<b>CAPITAL INTELECTUAL</b>		
<b>BROOKING</b>	<b>Ativos de Mercado</b>	Marca da empresa, clientes, lealdade dos clientes, negócios recorrentes, negócios em andamento, franquias, canais de distribuição, etc.
	<b>Ativos Humanos</b>	Criatividade, conhecimento, habilidade, expertise, tudo visto de forma coletiva e dinâmica.
	<b>Ativos de Propriedade Intelectual</b>	Know-how, segredos industriais, copyright, patentes, designs, etc.
	<b>Ativos de Infraestrutura</b>	Tecnologias, as metodologias e os processos empregados como cultura, sistema de informação, métodos gerenciais, aceitação de risco, banco de dados de clientes etc.

Quadro 4: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Brooking

Fonte: Adaptado de Brooking (1996, *apud* ANTUNES, 2007).



Segundo Edvinsson e Malone (1998) e Stewart (1998) o Capital Intelectual divide-se em: capital humano e capital estrutural. O Quadro 5 apresenta essa classificação.

EDVINSSON E MALONE; STEWART	CAPITAL INTELECTUAL	
	<b>Capital Humano</b>	Conhecimento, expertise, poder de inovação e habilidade dos empregados mais os valores, a cultura e a filosofia da empresa.
	<b>Capital Estrutural</b>	Equipamentos de informática, softwares, banco de dados, patentes, marcas registradas, relacionamento com os clientes e tudo o mais da capacidade organizacional que apóia a produtividade dos empregados.

Quadro 5: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Edvinsson e Malone; Stewart

Fonte: Adaptado de Edvinsson e Malone (1998); Stewart (1998).

Sveiby (1998) divide o Capital Intelectual nas categorias: competência do funcionário, estrutura interna e estrutura externa. O Quadro 6 descreve essa classificação.

SVEIBY	CAPITAL INTELECTUAL	
	<b>Competência do Funcionário</b>	Envolve a capacidade de agir em diversas situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis.
	<b>Estrutura Interna</b>	Patentes, conceitos, modelos e sistemas administrativos e de computadores e cultura ou espírito organizacional.
<b>Estrutura Externa</b>	Relações com clientes e fornecedores, marcas, marcas registradas, reputação ou imagem da empresa.	

Quadro 6: Classificação dos Elementos do Capital Intelectual – Sveiby

Fonte: Adaptado de Sveiby (1998)

Diversos são os fatores dentro de uma sociedade que podem gerar o Capital Intelectual. Brooking (1996 *apud* ANTUNES, 2007) elenca os seguintes fatores:

- Conhecimento, por parte do funcionário, do que representa o seu trabalho para o objetivo global da companhia.
- Funcionário tratado como um ativo raro.
- Esforço da administração para alocar a pessoa certa na função certa, considerando suas habilidades.
- Existência de oportunidade para desenvolvimento profissional e pessoal.
- Avaliação do retorno sobre o investimento realizado em Pesquisa & Desenvolvimento (P&D).

- Identificação do know-how gerado pela P&D.
- Identificação dos clientes recorrentes.
- Existência de uma estratégia proativa para tratar a propriedade intelectual.
- Mensuração do valor da marca.
- Avaliação do retorno sobre o investimento realizado em canais de distribuição.
- Sinergia entre os programas de treinamento e os objetivos corporativos.
- Existência de uma infra-estrutura para ajudar os funcionários a desempenhar um bom trabalho.
- Valorização das opiniões dos funcionários sobre os aspectos de trabalho.
- Participação dos funcionários na elaboração dos objetivos traçados.
- Encorajamento dos funcionários para inovar.
- Valorização da cultura organizacional.

Os conceitos referentes aos componentes do Capital Intelectual apresentam certa conformidade entre os autores. Para Backes, Wiethaeuper e Ott (2005) há apenas algumas diferenças na nomenclatura adotada e em suma, o capital intelectual é formado pela sinergia entre capital humano, capital estrutural e capital de clientes, ou seja, o capital intelectual compreende o capital humano e tudo o que deriva da aplicação do intelecto.

### 3.2 EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE) DO CAPITAL INTELECTUAL

A evidenciação está relacionada diretamente com a Contabilidade, de forma que garante aos diversos usuários da informação que obtenham dados relevantes sobre uma empresa, e tem papel fundamental na tomada de decisão.

O objetivo da evidenciação é demonstrar ao usuário a real situação financeira e patrimonial de uma entidade, e sua importância está diretamente relacionada a não tornar enganosas as demonstrações aos usuários (IUDICIBUS, 2009).

Em um sentido mais amplo a palavra evidenciação significa veiculação da informação. Na Contabilidade tende-se a usá-la num sentido mais restrito, referindo-se a informações não contidas nas próprias demonstrações financeiras, nestas são classificadas como questões de reconhecimento e mensuração (HENDRIKSEN e BREDA, 2009).

As empresas podem adotar diferentes modos de evidenciação, mas de acordo com Ponte e Oliveira (2004), “devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis”. Desta maneira, é importante que os relatórios apresentem um nível máximo de clareza, transparência, informações precisas e objetivas, com apurada relevância e fidedignidade que permitam aos usuários um julgamento adequado e de forma acertada.

Quanto ao nível de divulgação, para Hendriksen e Breda (2009), depende da sofisticação do leitor que a recebe. Os autores definem em três os conceitos de divulgação geralmente propostos: adequada, justa e completa. A divulgação adequada (*adequate disclosure*) seria aquela que pressupõe um volume mínimo de informações compatível com o objetivo de tornar as demonstrações confiáveis. A divulgação justa (*fair disclosure*) subentende um objetivo ético de tratamento equitativo de todos os usuários da informação. E a divulgação completa (*full disclosure*) pressupõe a apresentação de todas as informações relevantes. Para Iudicibus (2009) não existe diferença efetiva entre os três conceitos, embora tenham sido utilizados com significados distintos, toda informação precisa ser adequada, justa e plena, ao mesmo tempo, já que a informação que não for relevante deve ser omitida a fim de tornar os demonstrativos contábeis significativos.

Não existe obrigatoriedade de evidenciar o capital intelectual, entretanto, cada companhia tem um objetivo próprio e um público alvo na divulgação de

determinada informação. O interesse em sua evidenciação depende tanto da própria empresa – uma vez que a utilidade estaria no gerenciamento interno – quanto dos usuários externos, a partir de exigências que contemplem as suas necessidades informativas, de tal forma que venham a suprir o processo decisório (BACKES, OTT; WIETHAEUPER, 2005).

Nessa direção, o American Institute of Certified Public Accountants – AICPA (2001) por meio do Special Committee on Financial Reporting (Jenkins Committee) indica componentes que devem ser incluídos na evidenciação para aumentar sua utilidade aos interessados pela informação, tais como: mais informações voltadas para o futuro; *disclosures* não-financeiros sobre as estratégias de ganhos futuros como, por exemplo, relacionamento com clientes, qualidade de produtos/serviços, know-how, produtividade e inovação; e, por último, informações sobre capital intelectual e outros intangíveis que criam valor e proporcionam vantagem competitiva (BACKES, OTT; WIETHAEUPER, 2005).

Para Quinteiro (2009) a falta de critérios para a mensuração do Capital Intelectual acarreta subjetividade durante o processo de evidenciação, fator esse que pode distorcer e prejudicar a avaliação patrimonial das empresas em geral.

Diante do exposto, pode-se afirmar que o Capital Intelectual, apesar de caracterizado como uma informação voluntária tem fundamental importância no patrimônio das entidades, e sua evidenciação torna-se indispensável para seu desenvolvimento.

### 3.3 RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Conforme Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007), o Relatório da Administração representa um necessário e importante instrumento utilizado para complementar as demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, pois possibilita a divulgação de dados e informações adicionais que sejam úteis aos diversos usuários em seu julgamento e tomada de decisões.

Ainda segundo os referidos Ludícibus, Martins e Gelbcke (2007), por apresentar uma linguagem descritiva e menos técnica, os Relatórios da Administração (RAs) atendem um número maior de usuários em condições de entendimento, do que aqueles que necessitam apenas das demonstrações contábeis para tomar suas decisões.

A CVM por meio da Deliberação nº 595, de 15 de Setembro de 2009, que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 26 sobre Apresentação das Demonstrações Contábeis informa que muitas entidades apresentam, fora das demonstrações contábeis, relatório da administração que descreve e explica as características principais do desempenho e da posição financeira e patrimonial da entidade e as principais incertezas às quais está sujeita. Ainda segundo a referida deliberação esse relatório pode incluir a análise:

- (a) dos principais fatores e influências que determinam o desempenho, incluindo alterações no ambiente em que a entidade opera, a resposta da entidade a essas alterações e o seu efeito e a política de investimento da entidade para manter e melhorar o desempenho, incluindo a sua política de dividendos;
- (b) das fontes de financiamento da entidade e a respectiva relação pretendida entre passivos e o patrimônio líquido; e
- (c) dos recursos da entidade não reconhecidos nas demonstrações contábeis de acordo com os Pronunciamentos.

A Lei nº 6.404/76 trata dos RAs, e em seu art. 133, item I, onde determina que:

“Os administradores devem comunicar (...) que se acham à disposição dos acionistas:

- o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais
- fatos administrativos do exercício findo.”

Ainda assim, de maneira geral, as empresas não têm apresentado seus relatórios na forma mais adequada e com suficiente divulgação dos dados.

Em suma, qualquer informação cuja divulgação teria papel relevante no processo de tomada de decisão dos usuários, deveria ser apresentada pelas empresas em seus relatórios de administração, complementarmente, as demais demonstrações contábeis publicadas.

## 3.4 VARIÁVEIS

### 3.4.1 Price to Book

Segundo Sousa e Pinho (2008) O *price to book* é um indicador fundamentalista que expressa o valor de mercado da empresa em termos de seu patrimônio líquido. É definido como o quociente entre o preço de mercado da ação e o patrimônio líquido por ação. Desta forma uma ação que apresenta indicador menor que 1 significa que o valor de mercado da ação é inferior ao seu valor patrimonial, enquanto uma ação que apresente este quociente maior que 1 teria seu valor de mercado superior ao patrimonial. Portanto, o índice Preço/Valor Patrimonial da Ação compara o valor de mercado da empresa com seu valor contábil.

### 3.4.2 Índice de Rentabilidade (ROE)

Segundo Marion (2010) ROE é *Return On Equity*, ou seja, Retorno sobre o Capital Investido pelos proprietários, que é a mesma coisa que Retorno sobre Patrimônio Líquido.

Silva (2006) explica que o ROE, ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido, indica quanto os acionistas ou proprietários da empresa obtiveram de retorno em relação a seus investimentos no empreendimento. Tem sua interpretação apontada em quanto maior, melhor. Para cada unidade monetária de recursos próprios investidos na empresa, mede-se segundo Assaf Neto (2003), quanto de lucro os proprietários auferem.

Segundo Matarazzo (1998) é calculado com base no quociente entre o resultado e o patrimônio líquido, ou seja, Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido Médio multiplicado por 100.

Ludicibus (1998) menciona que a importância deste quociente está na expressão dos resultados globais na gestão de recursos próprios e de terceiros. Infere-se que o resultado sobre o patrimônio líquido permite aos acionistas comparar o emprego de seus recursos com outros investimentos. Além de quanto maior, melhor, existe a necessidade que este indicador se apresente superior ao retorno obtido por outras alternativas de investimento para evitar o desinteresse em reinvestir recursos.

### **3.4.3 Tamanho**

Para definir o tamanho das empresas foi utilizado como parâmetro seu valor de mercado. Segundo publicação no *website* da consultora de investimentos Lopes Filho (2010) o valor de mercado de uma empresa é representado pela cotação de suas ações na Bolsa de Valores multiplicado pelo número total de ações que compõem seu capital. Devem ser consideradas as cotações em Bolsa de cada tipo de ação (ordinárias e preferenciais) e ponderar pela quantidade de cada tipo. Como algumas empresas não possuem os dois tipos de ações negociáveis, utiliza-se como referência a cotação da ação mais líquida e efetuar a multiplicação pelo total de ações.

### **3.4.4 Setor de Atuação**

As empresas que compõem a amostra desta pesquisa pertencem a diferentes setores do mercado. Portanto, possuem características diferentes em relação ao mercado de atuação, além dos produtos e serviços oferecidos.

Cada setor possui sua particularidade, e os que fazem parte deste estudo são:

Bens Industriais

Construção e Transporte

Consumo Cíclico

Consumo não Cíclico

Financeiro e Outros

Materiais Básicos

Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Telecomunicações

Utilidade Pública

Segundo publicação no *website* da BM&FBOVESPA (2010) a estrutura para a classificação setorial é elaborada considerando-se, principalmente, os tipos e os usos dos serviços ou produtos desenvolvidos pela empresa e tem o seguinte propósito:

- fornecer uma identificação mais objetiva dos setores de atuação das empresas, já a partir do primeiro nível da estrutura;
- permitir uma visão sobre empresas que, embora com atividades diferentes, atuem em estágios similares da cadeia produtiva ou com produtos/serviços relacionados e tendam a responder de forma semelhante às condições econômicas;
- facilitar a localização dos setores de atuação das empresas negociadas; e
- aproximar-se de critérios utilizados pelo mercado financeiro nacional e internacional.

Para essa classificação são analisados os produtos ou serviços que mais contribuem para a formação das receitas das companhias.

#### **3.4.5 Níveis de Governança Corporativa segundo a BM&FBOVESPA**



Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2010), governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Conforme informações constantes no site da Bolsa de Valores de São Paulo - BM&FBOVESPA (2010) os níveis diferenciados de governança corporativa, implantados em dezembro de 2000 pela BM&FBOVESPA são segmentos especiais que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

A BM&FBOVESPA possui três níveis diferenciados de governança, quais sejam: Nível 1, Nível II e Novo Mercado. A adoção da companhias aos níveis I, II ou novo mercado depende do grau de compromisso assumido por parte das empresas, através de contrato formalizando a adesão e responsabilidade em cumprir as respectivas exigibilidades concernentes ao respectivo nível aderido.

Desta maneira, conforme aumenta o nível de governança corporativa, aumenta as responsabilidades correspondentes, é mister ressaltar que a adoção de qualquer um dos níveis diferenciados é voluntária, ou seja, parte da vontade da empresa, o que induz ao pensamento que as empresas que adotam tais níveis desejam melhorar suas relações com o mercado.

### 3.5 PESQUISAS ANTERIORES

As pesquisas relatadas a seguir tiveram como objetivo identificar a evidenciação voluntária dos elementos do Capital Intelectual por meio da técnica análise de conteúdo. Em sua maioria, integram os estudos realizados por pesquisadores da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), com exceção

da pesquisa de Backes, Ott e Wiethaeuper (2005) da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (Unisinos).

Backes, Ott e Wiethaeuper (2005) publicaram a pesquisa “Informações sobre o Capital Intelectual evidenciados pelas companhias abertas listadas em Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa”. Os resultados apontam que a categoria capital estrutural obteve a maior frequência de evidenciações.

Carvalho (2006) apresentou a pesquisa sobre “A evidenciação voluntária do Capital Intelectual: uma análise de conteúdo nos anos 2000, 2002 e 2004 dos Relatórios de Administração de companhias brasileiras, com maior receita líquida segundo a Bovespa”. Os resultados apontaram uma incidência alta de divulgação voluntária do Capital Intelectual (CI) nos relatórios das empresas brasileiras; uma significativa tendência para a evidenciação em termos qualitativos (narrativa), mas não quantitativo; e maior frequência do capital externo como categoria de CI.

No mesmo ano, Carvalho, Ensslin e Igarashi (2006) divulgaram a pesquisa “A evidenciação voluntária do Capital Intelectual no contexto brasileiro: cotejamento com os contextos internacional e australiano”. Os resultados evidenciaram uma incidência alta de divulgação voluntária do CI nos relatórios das empresas brasileiras; uma significativa tendência para a evidenciação em termos qualitativos (narrativa), mas não quantitativo; maior frequência do capital externo como categoria de CI; similaridade nos resultados obtidos tanto no contexto brasileiro como no internacional; e discrepância entre os resultados obtidos no contexto nacional com o australiano.

Santos (2007) apresentou a pesquisa sobre “Informações voluntárias sobre o Capital Intelectual evidenciadas em Relatórios de Administração: uma análise das maiores companhias abertas da região Sul do Brasil”. Os resultados demonstraram que a maioria das empresas evidenciou informações sobre CI na categoria capital estrutural e na forma de sentenças narrativas.

No mesmo ano, Rottini (2007), realizou a pesquisa “Um estudo empírico sobre a evidenciação do Capital Intelectual, nos Relatórios da Administração das entidades com maior capital social, listadas na Bovespa nos anos 2005 e 2006”.

O resultado revelou que a categoria mais representativa de CI foi o Capital Externo, para os dois anos analisados; ocorreu alta incidência de divulgação voluntária, com ênfase nas sentenças narrativas; e que houve mais casos e redução da evolução da evidenciação dos elementos do anos de 2004 para 2006.

Reina, Vicente e Ensslin (2008) apresentam a pesquisa “Capital Intelectual: uma análise comparativa da evidenciação voluntária em empresas de governança corporativa no ano de 2006”. Os resultados demonstraram que as empresas do Nível 1, evidenciam 87% dos elementos do CI; a categoria Competência dos Funcionários foi a mais evidenciada; e em análise comparativa entre as empresas Nível I e as do Novo Mercado, o elemento Processos Gerenciais foi evidenciado pelos dois segmentos, e no segmento Novo Mercado, a categoria Capital Interno foi a mais representativa.

Amaral (2008) apresentou o estudo “Evidenciação voluntária do Capital Intelectual nos maiores bancos do Brasil: um estudo nos Relatórios Anuais dos anos de 2006 e 2007”. Os resultados demonstraram que a evidenciação na forma de sentenças narrativas foi predominante nos dois anos analisados; o elemento mais evidenciado foi Relações Financeiras, e Patentes não foi evidenciado por nenhum banco nos dois anos analisados; e que os bancos apresentaram uma aumento na divulgação dos elementos do CI nos anos analisados.

No mesmo ano, Silva (2008) divulgou a pesquisa “Evidenciação do Capital Intelectual de natureza social e ambiental: estudo dos Relatórios Anuais e nos sites das empresas listadas no programa “Em Boa Companhia” da Bovespa”. Os resultados apontaram para uma maior tendência de evidenciação dos elementos de origem ambiental; a Estrutura Interna apresenta-se como categoria mais representativa dos elementos de CI.

Na mesma linha, com ênfase nas pesquisas sócio-ambientais, Borges (2008) divulgou a pesquisa “Evidenciação voluntária das práticas em desenvolvimento sustentável: um estudo nas grandes empresas brasileiras de papel e celulose”. O resultado apresentou que as práticas voltadas para a sustentabilidade ambiental foram divulgadas nos sites e relatórios de sustentabilidade em 74%.

Wegener (2009) apresentou a pesquisa “Evidenciação voluntária do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração em empresas do setor de Tecnologia da Informação e do setor de Telecomunicações no ano de 2007”. Os resultados demonstraram que é alta a evidenciação dos elementos de CI nos dois setores analisados; o elemento Conhecimentos Relacionados ao Trabalho teve maior destaque no setor de Tecnologia da Informação e a Educação o elementos mais representativo em Telecomunicações.

A presente pesquisa diferencia-se das pesquisas anteriores, pois busca não apenas analisar o nível de evidenciação dos elementos do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração, mas relacionar este nível de *disclosure* com as características das sociedades selecionadas. Na próxima seção serão apresentados os resultados obtidos com a pesquisa.

## 4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo destina-se a apresentar os resultados do estudo do *disclosure* de informações referentes ao Capital Intelectual pelas empresas listadas no Índice Bovespa.

Primeiramente foi verificada a existência dessa divulgação e quais empresas mais divulgam e quais menos divulgam elementos de CI no seu Relatório de Administração, para uma posterior identificação de quais elementos são mais divulgados.

Da amostra pesquisada apenas quatro empresas não evidenciaram qualquer tipo de elemento do Capital Intelectual, a saber: Ecodiesel, Gafisa, Gerdau e Net. Cada categoria será apresentada individualmente, e suas subcategorias com o total das empresas que as divulgaram e sua proporção em relação ao total das empresas da amostra.

Posteriormente far-se-á a relação do *disclosure* voluntário dessas informações na formação do valor econômico das empresas, e sua relação com variáveis como rentabilidade, tamanho, setor de atuação e nível de governança.

### 4.1 REPRESENTATIVIDADE DAS CATEGORIAS E SUBCATEGORIAS

A primeira categoria trata do Capital Humano, que inclui informações acerca dos funcionários, ou colaboradores, das empresas. Informações como o número total de empregados, os investimentos realizados pela empresa e características pessoais como nível de escolaridade, benefícios, experiência e satisfação são analisadas nesta categoria. A Tabela 1 ilustra o número de empresas que evidenciaram informações relacionadas ao Capital Humano.

Tabela 1 – *Disclosure* de Informações sobre Capital Humano

1	Capital Humano	Ano de 2009	
		Empresas	%
1.1	Ativo/Recurso	31	57,41%
1.2	Incentivo a Novas Idéias	4	7,41%
1.3	Investimentos em Educação Funcionários	18	33,33%
1.4	Treinamento / Desenvolvimento / Capacitação	32	59,26%
1.5	Retenção / Captação de Talentos	20	37,04%
1.6	Qualificação Profissional	6	11,11%
1.7	Nível de Escolaridade	6	11,11%
1.8	<i>Turnover</i> (Rotatividade)	5	9,26%
1.9	Benefícios / Satisfação	16	29,63%
1.10	Clima Organizacional	9	16,67%
1.11	<i>Know-how</i> / Experiência	4	7,41%
1.12	Conhecimento / Competências relacionado ao trabalho	11	20,37%
1.13	Espírito Empreendedor	5	9,26%
1.14	Liderança / Criatividade / Iniciativa / Habilidade	14	25,93%
1.15	Eficiência e Eficácia	0	0,00%
1.16	Participação / Inovação / Motivação	14	25,93%
1.17	Trabalho em equipe	3	5,56%
1.18	Comprometimento / Confiança	9	16,67%

Fonte: Dados da pesquisa

Do total de 54 empresas que formaram a amostra, dez empresas não evidenciaram algum tipo de elemento relacionado ao Capital Humano. Isso nos mostra que 81,48% das empresas estudadas evidenciaram em seu Relatório de Administração algum item da categoria apresentada. As empresas que mais divulgaram estes itens foram a Sabesp e a Embraer com 72,22% e 61,11% respectivamente. O único elemento que não foi evidenciado por qualquer empresa foi o item 1.15 – Eficiência e Eficácia. O elemento mais evidenciado, apresentado por 59,26% das empresas estudadas, foi o item 1.4 – Treinamento / Desenvolvimento / Capacitação, que trata de todos os recursos despendidos pelas empresas na promoção aos seus funcionários da realização de treinamentos, cursos de capacitação e desenvolvimento de suas carreiras. Este elemento foi evidenciado, na maioria das vezes de forma descritiva, mas em alguns casos já foram relacionados o número de horas/treinamento e valor monetário investido pela empresa. Como no caso da Copel que informou:

Para capacitar e atualizar o seu quadro de pessoal de forma continuada, a Companhia promove diversas ações de treinamento e desenvolvimento, tendo como aporte as necessidades identificadas no planejamento empresarial e seus desdobramentos. Em 2009, foram realizadas 2.441 ações de treinamento e desenvolvimento (cursos e

eventos), sendo 1.768 internos, 629 externos no país e 44 no exterior, totalizando 32.018 participações de empregados e 319 terceirizados. A média anual foi de 67,4 horas/empregado.

A segunda categoria trata de informações acerca do Capital Estrutural, que conforme já mencionado é composto por toda a capacidade organizacional que apóia a produtividade dos empregados. A Tabela 2 apresenta o resultado das análises.

Tabela 2 – *Disclosure* de Informações sobre Capital Estrutural

2	Capital Estrutural	Ano de 2009	
		Empresas	%
2.1	Propriedade Intelectual	3	5,56%
2.2	Patentes	1	1,85%
2.3	Direitos Autorais	0	0,00%
2.4	Marcas	16	29,63%
2.5	Inovação / P&D	32	59,26%
2.6	Tipos / Qualidade dos Produtos e Serviços	31	57,41%
2.7	Cultura Corporativa / Organizacional	11	20,37%
2.8	Práticas Ambientais	41	75,93%
2.9	Responsabilidade Social	38	70,37%
2.10	Governança Corporativa	40	74,07%
2.11	Filosofia / Processos Gerenciais	4	7,41%
2.12	Sistemas de Relacionamento	9	16,67%
2.13	Relações Financeiras	21	38,89%
2.14	Lançamento de Novos Produtos	10	18,52%
2.15	Qualidade / Investimento TI	27	50,00%
2.16	Sistema de Informação	14	25,93%
2.17	Comunicação	6	11,11%

Fonte: Dados da pesquisa

Do total da amostra apenas as quatro empresas inicialmente citadas não evidenciaram qualquer tipo de elemento da categoria Capital Estrutural. Portanto 50 empresas do total divulgaram em seus Relatórios de Administração algum dos itens acima relacionados, o que equivale a 92,59% do total das empresas estudadas. Comparada à categoria anterior, Capital Humano, a um aumento significativo no número de empresas que evidenciaram elementos dessa categoria. As empresas que mais evidenciaram estes itens foram Cemig, Embraer e Petrobras todas com 64,70%, o que equivale a 11 das 17 subcategorias relacionadas. O único elemento não evidenciado por qualquer empresa foi o item 2.3 – Direitos Autorais. Já os elementos mais evidenciados foram 2.8 – Práticas Ambientais (75,93%), 2.10 – Governança Corporativa (74,07%) e 2.9 –

Responsabilidade Social (70,37%). As questões ambientais têm sido fortemente defendidas e discutidas tanto nos veículos de comunicação como na sociedade em geral, que busca cada vez mais por produtos e serviços sustentáveis. Essa razão pode ser a justificativa para que este elemento tenha sido o mais divulgado pelas empresas, assim como o maior número de investimentos nessa área. Além dos investimentos algumas empresas apresentam seus projetos ambientais, inclusive numericamente como é o caso da Natura que informou:

Desde 2007, quando criamos o Projeto Carbono Neutro, passamos a neutralizar as emissões de gases de efeito estufa em toda a cadeia, desde a extração de matérias-primas e de materiais de embalagens até o descarte final de produtos e embalagens. Nossa meta é reduzir em 33% as emissões relativas de gases do efeito estufa (GEEs) até 2011, tendo como base o ano de 2006. Conseguimos superar a meta de redução de 3% para 2009 e contabilizamos queda de 5,2% em nossas emissões relativas de GEE, ou seja, quilos de CO<sub>2</sub>e (dióxido de carbono equivalente) por quilo de produto faturado. Nossas emissões totalizaram 245.795 toneladas de CO<sub>2</sub>e, volume 22% maior que o verificado em 2008, quando foram registradas 201.493 toneladas de CO<sub>2</sub>e. Toda a emissão anual de nossa cadeia é compensada por meio de apoio a projetos socioambientais, selecionados a partir de editais públicos.

A divulgação da subcategoria Governança Corporativa também pode ser explicada por essa razão, a necessidade no atendimento de *stakeholders*, já que investidores, acionistas e o público em geral busca por empresas cada vez mais transparentes e comprometidas com os padrões de Governança. A empresa Cielo demonstra essa preocupação ao relatar “A Companhia adota uma postura ética, responsável e transparente na administração dos negócios e busca aperfeiçoar seu padrão de governança corporativa de acordo com as melhores práticas de mercado, com o objetivo de preservar o direito dos acionistas, por meio de um tratamento equitativo, claro e aberto” (Cielo S.A, Relatório de Administração, 2009, p.9).

Em virtude da acirrada competição no mercado as empresas buscam valorizar sempre a base do sucesso de qualquer negócio, o cliente. A Tabela 3 mostra o resultado da análise da terceira categoria, Capital de Clientes.



Tabela 3 – *Disclosure* de Informações sobre Capital de Clientes

3	Capital de Clientes	Ano de 2009	
		Empresas	%
3.1	Carteira de Clientes	18	33,33%
3.2	Lealdade / Fidelidade dos Clientes	9	16,67%
3.3	Captação de Clientes	6	11,11%
3.4	Retenção de Clientes	2	3,70%
3.5	Satisfação do Cliente	14	25,93%
3.6	Investimentos em TI / Cliente	10	18,52%
3.7	Suporte ao Cliente	12	22,22%
3.8	Parcerias Clientes / Fornecedores	9	16,67%
3.9	Relacionamento com o Cliente / Fornecedores	16	29,63%
3.10	Participação no Mercado	22	40,74%
3.11	Treinamento do Cliente	3	5,56%
3.12	Inovação Focada no Cliente	12	22,22%
3.13	Customização	14	25,93%
3.14	Franquias	4	7,41%
3.15	Licenças	8	14,81%
3.16	Repetitividade dos Negócios	0	0,00%
3.17	Imagem da Empresa	7	12,96%
3.18	Nome / Reputação da Companhia	1	1,85%
3.19	Canal de Distribuição	10	18,52%
3.20	Prêmios / Certificações	29	53,70%

Fonte: Dados da pesquisa

Na categoria Capital de Clientes o número de empresas que não divulgaram qualquer informação sobre os elementos relacionados foi o mesmo da categoria Capital Humano. Dez empresas do total de 54 da amostra não evidenciaram qualquer item desta categoria. O único item não divulgado por qualquer empresa foi o 3.16 – Repetitividade dos Negócios. Entre as empresas que mais divulgaram está a Vivo Participações S.A, que apresentou 12 das 20 subcategorias relacionadas, o que corresponde a 60% dos itens. Em seu Relatório a empresa evidencia de maneira descritiva “a Vivo manteve foco na valorização de seus atuais clientes, com o objetivo de intensificar o relacionamento e ativação de sua base. Esse foco contribuiu também para gerar um maior poder de atração de novos clientes, o que fortaleceu ainda mais a comunidade Vivo” (Vivo Participações S.A, Relatório de Administração, 2009, p.11).

Os elementos mais evidenciados desta categoria foram 3.20 – Prêmios e Certificações e 3.10 – Participação no Mercado, com 53,70% e 40,74% das empresas respectivamente. Como no caso da Redecard que divulgou “A

Companhia conquistou em 2009 importantes premiações promovidas por diversas entidades empresariais e importantes publicações do mercado. Esses prêmios destacaram as ações criativas e diferenciadas da empresa, bem como a excelência de nossos serviços” (Redecard S.A, Relatório de Administração, 2009, p.23).

#### 4.2 RELAÇÃO DO *DISCLOSURE* COM AS VARIÁVEIS APRESENTADAS

As análises também possibilitaram relacionar o nível de *disclosure* das empresas com seu valor de mercado. Utilizando os valores do *price to book* (Preço/VPA), as empresas foram divididas em razão da subavaliação ou superavaliação do valor patrimonial de sua ação em relação ao seu valor de mercado. A média do número total de itens divulgados por cada empresa estabelece a relação, conforme demonstrado na Tabela 4.

Tabela 4 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com *Price to Book*

<i>Price to Book</i>	Média <i>Disclosure</i>	Nº Empresas	% total amostra
Não divulgaram	3,0	1	1,85%
PL Negativo	8,0	1	1,85%
0 – 0,99	19,50	4	7,41%
1,00 – 1,99	16,18	16	29,63%
2,00 – 2,99	10,23	17	31,48%
3,00 – 9,99	11,60	10	18,52%
Acima 10,0	15,88	5	9,26%
TOTAL		54	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as empresas que obtiveram maior média de divulgação de informações acerca do Capital Intelectual encontram-se na faixa de 0 até 0,99, ou seja, estão com o valor de mercado da ação inferior ao valor patrimonial. Porém cabe destacar que a segunda maior média, onde também está o segundo maior número de empresas, está na faixa de 1 até 1,99, ou seja, seu valor de mercado é igual ou pouco superior ao seu valor contábil, o que nos levaria a acreditar que a divulgação voluntária das empresas sobre informações relacionadas ao Capital

Intelectual não tem impacto direto na diferença entre valor contábil e valor de mercado de uma ação. Contudo, as empresas que apresentam *price to book* acima de 10,0 – B2W Varejo (detentora das marcas Americanas.com, Submarino, Shoptime e Blockbuster Online entre outras), Lojas Americanas, Natura, Cielo e Redecard – também apresentam uma média elevada no número de elementos divulgados e um valor de mercado muito superior ao seu valor contábil, o que demonstra que os elementos do Capital Intelectual como marcas, inovação e tecnologia estão se tornando cada vez mais agentes agregadores de valor as empresas que os utilizam.

A Tabela 5, apresentada abaixo, evidencia a relação do nível de *disclosure* de informações acerca do Capital Intelectual com o Índice de Rentabilidade das empresas que compõe a amostra. É importante lembrar que este indicador demonstra o quanto os investidores obtiveram de lucro em relação ao patrimônio investido, portanto, tem sua interpretação apontada em quanto maior, melhor.

Tabela 5 – Relação *Disclosure* de Informações sobre CI com Índice de Rentabilidade (ROE)

Índice de Rentabilidade (ROE)	Média <i>Disclosure</i>	Nº Empresas	% total amostra
Negativo	9,5	4	7,40%
0 – 10,00	11,11	18	33,33%
10 – 20,0	16,33	15	27,77%
20 – 30,0	13,71	7	12,97%
Acima 30	13,80	10	18,53%
TOTAL		54	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

Percebe-se que a menor média de divulgação das informações é das empresas que apresentaram um índice negativo. À medida que o indicador obteve um crescimento, elevou-se também a média de *disclosure* das empresas estudadas. As empresas que tiveram a maior média no número de elementos divulgados estão na faixa de 10 até 20,0, ou seja, possuem um retorno positivo sobre os recursos próprios. A razão do lucro sobre o patrimônio líquido permite aos investidores comparar o emprego de seus recursos com outros investimentos e esta análise pode ser favorecida pelas empresas quando da divulgação de informações não-obrigatórias, porém igualmente necessárias, como as referentes aos investimentos realizados nos elementos de Capital Intelectual da empresa.

Da mesma forma foi realizada a relação do nível de *disclosure* das informações com o tamanho das empresas estudadas. Para definir o tamanho da empresa utilizou-se seu valor de mercado. A Tabela 6 apresenta esta relação.

Tabela 6 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com o tamanho das empresas

Valor de Mercado	Média <i>Disclosure</i>	Nº Empresas	% total amostra
Não divulgaram	15	4	7,41%
0 – R\$ 10 milhões	11,94	19	35,18%
R\$ 10 milhões – R\$ 20 milhões	12,29	17	31,48%
R\$ 20 milhões – R\$ 30 milhões	16,83	6	11,11%
Acima R\$ 30 milhões	9,25	4	7,41%
Valores em bilhões	20,75	4	7,41%
TOTAL		54	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

As relações do nível de evidenciação das informações acerca do Capital Intelectual com o tamanho das empresas estudadas são diretamente proporcionais. Nota-se que à medida que as empresas se tornam maiores, segundo seu valor de mercado, cresce também o nível de divulgação das informações por essas empresas. A única exceção está na faixa acima de R\$ 30 milhões, isso porque apenas quatro empresas compõem este grupo e uma delas é a Gerdau S.A, que não divulgou nenhum elemento em todas as categorias, o que diminui a média do grupo.

Buscou-se também realizar uma análise setorial com o objetivo de verificar quais os setores possuíam um melhor e um pior nível de evidenciação.

Tabela 7 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com o Setor de atuação

Setor	Média <i>Disclosure</i>	Nº Empresas	% total amostra
Bens Industriais	29,00	1	1,85%
Utilidade Pública	22,00	9	16,67%
Telecomunicações	20,40	5	9,26%
Financeiro e Outros	14,00	5	9,26%
Consumo Cíclico	13,00	4	7,41%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	10,66	3	5,55%
Consumo não Cíclico	10,42	7	12,96%
Materiais Básicos	9,22	9	16,67%
Construção e Transportes	7,09	11	20,37%
TOTAL		54	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as empresas do setor de Bens Industriais (Embraer) e Utilidade Pública (Cemig, Cesp, Copel, CPFL Energia, Eletrobrás, Eletropaulo, Light, Sabesp e Transp. Paulista) possuem, em média, as melhores práticas de disclosure voluntário das informações acerca do Capital Intelectual. Cabe destacar as empresas do setor de telecomunicações que também obtiveram um alto índice de divulgação. Esses setores possuem características semelhantes: a prestação de serviços, onde a intangibilidade é característica imprescindível. O investimento em tecnologias e inovação, o suporte ao cliente e a segurança de seus empregados são elementos fundamentais para esses setores e foram fortemente divulgados em seus demonstrativos. As empresas com os piores níveis de divulgação encontram-se nos setores de Materiais Básicos e Construção e Transportes, que possuem juntos a grande parte das empresas que compõem a amostra, 37,04%. O Gráfico 1 demonstra mais claramente essa divisão.

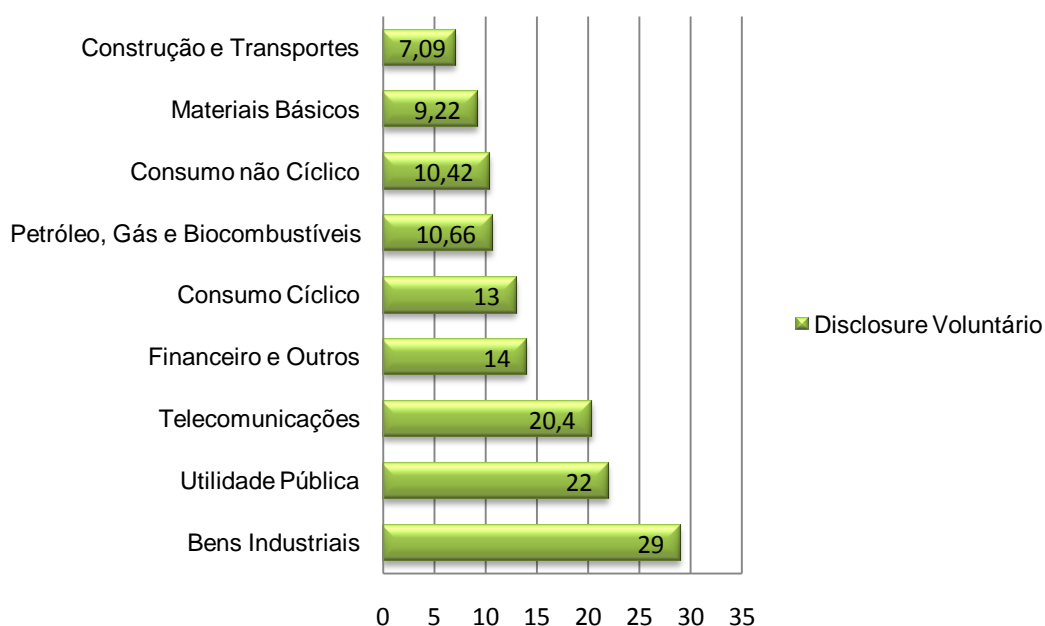


Gráfico 1 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com o Setor de atuação

Fonte: Dados da Pesquisa

Na mesma linha, buscou-se realizar ainda uma relação com o nível de divulgação de informações acerca do Capital Intelectual e o nível de governança das empresas que compõem a amostra. Essa relação é demonstrada na Tabela 8, que apresenta a média de *disclosure* referente aos três níveis diferenciado da BM&FBOVESPA, e para as empresas que não adotam nível diferenciado utilizou-se a terminologia “Bolsa”.

Tabela 8 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com o Nível de Governança

Nível de Governança	Média <i>Disclosure</i>	Nº Empresas	% total amostra
Bolsa	17,77	10	18,52%
Nível I	13,64	14	25,92%
Nível II	10,25	4	7,41%
Novo Mercado	11,84	26	48,15%
TOTAL		54	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

Apesar da qualidade da informação prestada pelas empresas ser uma premissa para integrar o Novo Mercado a análise demonstrou que são as empresas não listadas nos níveis de governança que apresentam, em média, o melhor *disclosure* das informações. Este fato pode ser explicado devido à intenção dessas empresas em integrar os níveis de governança, fato que aumenta o valor da empresa e facilita seu acesso ao capital. A grande parte das empresas da amostra, 48,15%, pertencem ao Novo Mercado, porém seu nível de divulgação é baixo, em média 11,84 itens do total de 55 elementos. O Gráfico 2 demonstra essa relação.

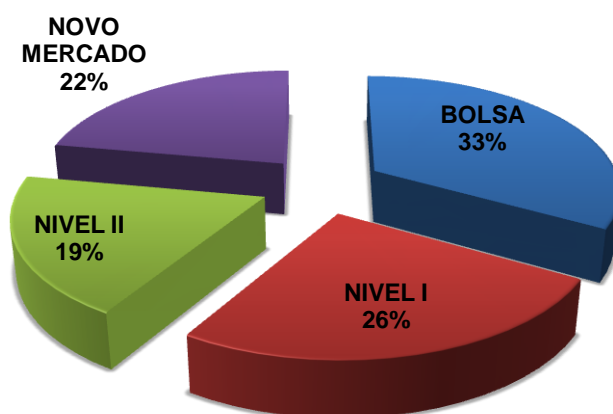


Gráfico 2 – Relação do *Disclosure* de Informações sobre CI com o Nível de Governança

Fonte: Dados da Pesquisa

Portanto, as boas práticas de governança corporativa não parecem influenciar as empresas na divulgação de informações concernentes ao Capital Intelectual. Mas, aquelas empresas que buscam integrar os níveis de governança corporativa têm um nível de divulgação superior.

## 5. CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo relacionar o nível de evidenciação dos elementos componentes do Capital Intelectual presente nos Relatórios da Administração com as características das empresas listadas no Índice Bovespa. A amostra deste estudo incluiu 54 companhias, com maior volume de negociação na BM&FBOVESPA.

De acordo com o primeiro objetivo específico e com base nos trabalhos de Arruda (2009); Gallon, Nascimento e Ensslin (2008); Sousa *et al.* (2008); Rego *et al.* (2008); Backes, Wiethaeuper e Ott (2005); Pereira, Fiúsa e Ponte (2004); Oliveira (2000), foi possível elaborar uma nova métrica para a análise do *disclosure* de informações acerca dos elementos do Capital Intelectual.

Atendendo o segundo objetivo específico os Relatórios da Administração do ano de 2009 das empresas listadas no Índice Bovespa foram coletados através do *website* da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA).

No que concerne ao terceiro objetivo específico, pode-se constatar que da amostra pesquisada apenas quatro empresas não evidenciaram qualquer tipo de elemento do Capital Intelectual. Na categoria Capital Humano o nível de evidenciação foi de 81,48% de empresas que evidenciaram em seu Relatório de Administração algum elemento da categoria. O mais evidenciado, apresentado por 59,26% das empresas estudadas, foi Treinamento / Desenvolvimento / Capacitação. Na segunda categoria, Capital Estrutural, 50 empresas do total divulgaram algum dos elementos, o que equivale a um nível de evidenciação de 92,59%. Os elementos mais evidenciados foram Práticas Ambientais (75,93%), Governança Corporativa (74,07%) e Responsabilidade Social (70,37%). Na categoria Capital de Clientes o número de empresas que não divulgaram qualquer informação sobre os elementos relacionados foi o mesmo da categoria Capital Humano e os elementos mais evidenciados foram Prêmios e Certificações e Participação no Mercado, com 53,70% e 40,74% das empresas respectivamente.



Como resultado, pode-se verificar, de acordo com o quarto objetivo específico, a relação da divulgação voluntária das empresas sobre informações acerca do Capital Intelectual com variáveis como: *price to book*, rentabilidade, tamanho, nível de governança e setor de atuação. Os resultados apontaram que, no que tange a primeira variável, o nível de evidenciação dos elementos do CI não tem impacto direto na diferença entre o valor contábil e o valor de mercado de uma ação. A exceção está nas empresas que trazem valor de *price to book* acima de 10,0 – B2W Varejo (detentora das marcas Americanas.com, Submarino, Shoptime e Blockbuster Online entre outras), Lojas Americanas, Natura, Cielo e Redecard – que apresentaram uma média elevada no número de elementos divulgados e um valor de mercado muito superior ao seu valor contábil.

Quanto a segunda variável, rentabilidade, os resultados apontaram que a menor média de divulgação das informações é das empresas que apresentaram um índice de rentabilidade negativo. À medida que o indicador obteve um crescimento, elevou-se também a média de *disclosure* das empresas estudadas.

Relacionado a terceira variável, tamanho das empresas, observou-se que as relações do nível de evidenciação das informações acerca do CI com o tamanho das empresas estudadas são diretamente proporcionais. À medida que as empresas se tornaram maiores, segundo seu valor de mercado, cresceu também o nível de divulgação das informações por essas empresas.

Quanto ao setor de atuação as empresas do setor de Bens Industriais e Utilidade Pública possuem, em média, as melhores práticas de *disclosure* voluntário das informações acerca do CI.

Já análise da relação entre nível de governança corporativa, demonstrou que são as empresas não listadas nos níveis diferenciados de governança que apresentam, em média, o melhor *disclosure* das informações.

Assim, conclui-se que as empresas investigadas possuem um nível positivo de evidenciação de informações acerca dos elementos que compõem o Capital Intelectual, e que a divulgação dessas informações está, em geral, relacionada às grandes e rentáveis empresas.

Cumprе ressaltar que os estudos realizados ficam limitados a amostra pesquisada e aos períodos investigados.

Desta forma recomenda-se para futuros trabalhos (i) ampliar o período investigado a fim de realizar uma evolução referente ao nível de evidenciação dos elementos que compõem o Capital Intelectual das empresas listadas no Índice Bovespa; (ii) utilizar-se de outros índices que compõem a Bolsa de Valores de São Paulo para definir a amostra de empresas que serão estudadas; (iii) realizar uma confrontação com empresas internacionais; e, (iv) incluir outras variáveis para a relação com o nível de evidenciação do CI.

## 6. REFERÊNCIAS

AMARAL, Marisa Natalina Gesser do. **Evidenciação Voluntária do Capital Intelectual nos maiores bancos do Brasil: um estudo nos Relatórios Anuais dos anos 2006 e 2007.** Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. **Capital Intelectual.** São Paulo: Atlas, 2007.

ARRUDA, Bernardo Bertolucci de Holanda. Evidenciação de Elementos do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração de Companhias Brasileiras pertencentes ao Nível 2 de Governança Corporativa. **Uem - Paraná**, Paraná, n. , p.69-80, 13 dez. 2009. Disponível em: <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/9886/5441>. Acesso em: 28 jun. 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2003.

BACKES, Rosemary Gelatti; OTT, Ernani; WIETHAEUPER, Daniela. **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...** São Paulo: FEA/USP, 2005.

BACKES, Rosemary Gelatti; OTT, Ernani; WIETHAEUPER, Daniela. **A Evidenciação do Capital Intelectual por Companhias Abertas Brasileiras: uma Análise de Conteúdo.** In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 4., 2005, Florianópolis, Disponível em: [http://www.ucla.edu.ve/DAC/departamentos/coordinaciones/costol/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL\\_200511232139%20%28D%29/artigos/custos\\_131.pdf](http://www.ucla.edu.ve/DAC/departamentos/coordinaciones/costol/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL_200511232139%20%28D%29/artigos/custos_131.pdf). Acesso em: 28 jun. 2010.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2003.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Governança Corporativa.** Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 19 set. 2010.

BORGES, Ana Paula Archer de Arruda. **Evidenciação Voluntária das Práticas de Desenvolvimento Sustentável: um estudo nas grandes empresas brasileiras de papel e celulose.** Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.** Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm). Acesso: 28 jun. 2010.

BRASIL. **Deliberação CVM n.595, de 15 de setembro de 2009. Aprova o Pronunciamento CPC nº 26 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso: 19 set. 2010.

CARVALHO, Fernando Nitz de. **A Evidenciação voluntária do Capital Intelectual:** uma análise de conteúdo nos anos 2000, 2002 e 2004 dos Relatórios de Administração de Companhias brasileiras, com maior receita líquida segundo a BOVESPA. 2006. 116 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.

CARVALHO, Fernando Nitz de; ENSSLIN, Sandra Rolim; IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa. Evidenciação Voluntária do Capital Intelectual no Contexto Brasileiro: Cotejamento com os contextos Internacional e Australiano. In: EnANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais ...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. CD-ROM

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. Proposta para Avaliação da Gestão do Conhecimento em Entidade Filantrópica: o caso de uma organização hospitalar. **Revista de Administração Contemporânea.** v. 7, n. 4, p.163-185, out./ dez. 2003.

COLAUTO, Romualdo Douglas. MAMBRINI, Ariovaldo. **Avaliação do Capital Intelectual não Adquirido: uma proposta para Instituição de Ensino Superior Privada.** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo: *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2006. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/446.pdf>. Acesso em 26 jun. 2010.

CRAWFORD, Richard. **Na era do capital humano.** São Paulo: Atlas, 1994.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S.. **Capital Intelectual:** Descobrimo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos. São Paulo: Makron Books, 1998.

GALLON, Alessandra Vasconcelos. NASCIMENTO, Sabrina do. ENSSLIN, Sandra Rolim. **Estudos multicasos em empresas brasileiras:** uma investigação da prática de registros e gerenciamento de elementos de capital intelectual. In: XV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2008, Curitiba, Disponível em: [http://www.abcustos.org.br/texto/viewpublic?ID\\_TEXTO=2766](http://www.abcustos.org.br/texto/viewpublic?ID_TEXTO=2766). Acesso em: 28 jun. 2010.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>. Acesso em: 02 nov. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

KLEIN, David A.. **A gestão estratégica do capital intelectual**: recursos para a economia baseada em conhecimento. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2010.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

OLIVEIRA, Joel Marques de; BEUREN, Ilse Maria. O tratamento contábil do capital intelectual em empresas como valor de mercado superior ao valor contábil. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo. v. 13, n. 32, p. 81-98, maio /ago. 2003.

OLIVEIRA, Lidia Cristina Alves Moraes de. **A medida e gestão do Capital Intelectual**. In: I ENCUESTRO IBEROAMERICANO DE CONTABILIDAD DE GESTIÓN. 2000, Valencia, Disponível em <http://www.observatorio-iberoamericano.org/paises/spain/art%C3%ADculos%20diversos%20sobre%20contabilidad%20de%20gesti%C3%B3n/I%20Encuentro%20Iberoamericano%20Cont.%20Gesti%C3%B3n/Gesti%C3%B3n%20del%20Conocimiento/LidiaCAlves.pdf>. Acesso em: 28 jun. 2010.

PEREIRA, Maise Soares; FIÚSA, João Luis Alexandre; PONTE, Vera Maria Rodrigues. **Capital Intelectual e Mensuração**: um estudo de caso em uma empresa de telecomunicação. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo, Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/72.pdf>. Acesso em 28 jun. 2010.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações

contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo: USP, n. 36, p. 7-20. set./dez.

QUINTEIRO, Carlos Eduardo. **Evidenciação do Capital Intelectual em Bancos Abertos no Brasil e na Espanha**. 151 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

RÊGO, Thaiseany de Freitas et tal. **Evidenciação do capital intelectual nas empresas do segmento de papel e celulose, registradas na BOVESPA**. In: XV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2008, Curitiba, Disponível em: [http://www.abcustos.org.br/texto/viewpublic?ID\\_TEXTO=2835](http://www.abcustos.org.br/texto/viewpublic?ID_TEXTO=2835). Acesso em: 28 jun. 2010.

REINA, Donizete, ENSSLIN, Sandra Rolim, VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. **Capital Intelectual: Uma Análise Comparativa da Evidenciação Voluntária em Empresas de Governança Corporativa no ano de 2006**. In: Congresso Brasileiro de Contabilidade. 18; 2008, Gramado, *Anais...*Brasília: 2008. CD-ROM.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROTTINI, Geovana Carolina. **Um Estudo a Evidenciação do Capital Intelectual, nos Relatórios da Administração das Entidades com maior Capital Social, Listadas Na Bovespa Nos Anos de 2005 e 2006**. Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

SANTOS, Ana Paula Gonçalves dos. **Informações Voluntárias sobre Capital Intelectual Evidenciadas em Relatórios da Administração: uma análise das maiores companhias abertas da região sul do Brasil**. Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz Dos. **Avaliação de Ativos Intangíveis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVA, Harley Almeida Soares da. **Evidenciação do Capital Intelectual de Natureza Social e Ambiental: Estudos dos Relatórios Anuais e nos Sites das Empresas Listadas no Programa “Em Boa Companhia” da Bovespa**. Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: UDESC, 2002.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SOUSA, Bruno José et al. Um Estudo sobre a Evidenciação de Capital Intelectual nos Relatórios da Administração das 15 Maiores Distribuidoras de Energia Elétrica do Brasil nos anos de 2006 e 2007. **Revista Unb Contábil**, Brasília, n. , p.187-207, 21 dez. 2008. Disponível em: <<http://cgg-mg.unb.br/index.php/contabil/article/viewFile/11/45>>. Acesso em: 28 jun. 2010.

SOUSA, Nádia Alves de. PINHO, Rafaela Módolo de. **Uma análise do *Equity Value to Book com Performance de carteiras***. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 8., 2008, São Paulo. Disponível em: [congresso.usp.fipecafi.org/artigos82008/405.pdf](http://congresso.usp.fipecafi.org/artigos82008/405.pdf). Acesso em: 28 out. 2010.

STEWART, Thomas A.. **Capital Intelectual: A Nova Vantagem Competitiva das Empresas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SVEIBY, Karl Erik. **A nova riqueza das organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

WEGENER, Lisandro Edgar. **Evidenciação Voluntária do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração em empresas do Setor de Tecnologia da Informação e do Setor de Telecomunicações no ano de 2007**. Monografia (Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.