

O RETORNO POR EMPREGADO COMO INDICADOR DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS

APPLICABILITY OF THE PROFIT PER EMPLOYEE AS A MEASURE OF BUSINESS PERFORMANCE

APLICABILIDAD DEL BENEFICIO POR EMPLEADO COMO UN INDICADOR DE DESEMPEÑO DE LA EMPRESA

Francisca Soraia Ferreira Leite

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC)
 Pós Graduada em Recursos Humanos pela Fundação Instituto de Administração - FIA
 Gestora de Recursos Humanos da Alupar Investimento S/A
 Endereço: Av. Dr. Cardoso de Melo, 1855 – 9º andar
 04548-005 São Paulo/SP, Brasil
 Email: soraiasuperfeliz@msn.com;soraia.leitte@gmail.com

Hugo Santana de Figueirêdo Junior

Doutorando em Economia de Negócios pela Wageningen University (WUR)
 Professor da Universidade Federal do Ceará (UFC)
 Endereço: Av. da Universidade, 2486 – Depto de Contabilidade
 60.020-180 Fortaleza/CE, Brasil
 Email: hugo.figueiredo@ufc.br

Vicente Lima Crisóstomo

Doutor em Finanças pela Universidade de Valladolid (UVa)
 Professor da Universidade Federal do Ceará (UFC)
 Endereço: Av. da Universidade, 2486 – Depto de Contabilidade
 60.020-180 Fortaleza/CE, Brasil
 Email: vlc@ufc.br

RESUMO

Com as transformações no ambiente de negócios, os ativos intangíveis, potencialmente gerados pelo capital intelectual, ganharam importância. Este estudo tem como objetivo analisar e testar uma métrica alternativa de avaliação de desempenho que leva em conta os recursos humanos da empresa: o Retorno por Empregado (RE). Uma pesquisa exploratória foi realizada através do estudo de caso de três empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA no período 2006-2009. A partir das demonstrações financeiras das empresas, foram medidos seus desempenhos pelas métricas tradicionais, Retorno sobre Ativo e Retorno sobre Patrimônio Líquido, e pelo RE. O valor das ações de cada empresa foi usado como referência para criação de valor. Um estudo empírico complementar apontou que a correlação entre o RE e o preço das ações foi mais alta e significativa do que a correlação entre os indicadores tradicionais para a empresa mais intensiva em capital intelectual. Para as empresas intensivas em capital físico e em mão de obra, os indicadores de desempenho tradicionais apresentaram correlação mais alta. Sugere-se que a métrica alternativa seja um importante índice para empresas intensivas em capital intelectual. Reforça-se que tal medida de desempenho corporativo, que incorpora o efeito da força de trabalho intelectual, é uma contribuição importante à literatura sobre intangíveis.

Palavras-chave: Ativos intangíveis. Capital humano. Capital intelectual. Análise de desempenho.

ABSTRACT

With the changes in the business environment, intangible assets, potentially generated by the intellectual capital, have become more relevant. This study aimed to analyze and test the applicability of an alternative business performance metric: profit per employee (PE). An exploratory research was conducted through case studies of three companies listed in BM&FBOVESPA in the period 2006-2009. From the firms' financial reports, firms' performance were measured using ROA, ROE, and the PE. Share prices were used as proxy for value creation. An empirical study showed that the correlation between PE and share prices was higher and more significant than the correlation with traditional metrics for the firm most intensive in intellectual capital. For the other firms, traditional metrics presented higher correlation. Hence, the PE seems to be relevant for companies intensive on intellectual capital. This finding highlights that this business performance metric, which includes the effect of the intellectual workforce, is an important contribution to the literature on intangibles.

Keywords: Intangible Assets. Human Capital. Intellectual Capital. Performance Analysis.

RESUMEN

Con los cambios en el entorno empresarial, los activos intangibles, potencialmente generados por el capital intelectual, pasan a ser más relevantes para las organizaciones. Este trabajo tiene como objetivo analizar e testar una nueva métrica para evaluar el desempeño de la empresa, que lleva en cuenta los recursos humanos: el Retorno por Empleado (RE). Una investigación exploratoria se ha realizado a través del estudio de caso de tres empresas que cotizan en la BM&FBOVESPA en el período 2006-2009. A partir de los informes financieros de las empresas, sus desempeños han sido medidos por indicadores tradicionales, ROA y ROE, y por el RE. El valor de las acciones de cada empresa ha sido utilizado como referencia para la creación de valor de la empresa. Un estudio empírico adicional ha mostrado que la correlación entre el RE y el precio de las acciones ha sido más alta y significativa que la correlación entre los indicadores tradicionales para la empresa más intensiva en capital intelectual. Para las empresas intensivas en capital físico y mano de obra menos calificada, los indicadores de desempeño tradicionales han mostrado más elevada correlación. Se sugiere que la medida alternativa (RE) puede ser un índice importante para las empresas más intensivas en capital intelectual. Se matiza que esta medida de desempeño corporativo, que incorpora el efecto de la fuerza de trabajo intelectual, es una importante contribución a la literatura sobre intangibles.

Palabras clave: Activos Intangibles. Capital humano. Capital intelectual. Análisis de desempeño.

1 INTRODUÇÃO

Na atualidade, a chamada globalização da economia tem impulsionado inúmeras transformações organizacionais num ambiente cada vez mais competitivo. Novas formas de interpretar as relações entre pessoas e organizações passam a ser consideradas, ocorrendo mudanças na estrutura social existente. Alterações nos processos produtivos levaram a transformações nas atividades de trabalho que se torna mais intensivo em conhecimento a cada dia. O capital intelectual, que tem nos recursos humanos um componente crucial, passa a ser relevante para a capacidade de inovação, elemento essencial para a conquista e

manutenção de vantagens competitivas, e de criação de valor das organizações (BELINAZO, 2000; EDVINSON; MALONE, 1998; SVEIBY, 1998).

A literatura tem documentado o reconhecimento da importância dada aos seus recursos humanos por parte das organizações, ao mesmo tempo, que estas também demonstram a dificuldade que se tem para medir e avaliar o valor do capital humano (AMAEFULE, 2008). Segundo Amaefule (2008), os gestores vêem como oportuna a busca de metodologias de avaliação que possibilitem ao gestor ter conhecimento sobre o valor do capital humano na sua organização. Nessa direção, a pesquisa tem apontado algumas sugestões embora seja difícil chegar-se a um consenso.

Avaliação de desempenho empresarial tem sido objeto de ampla pesquisa sob distintos enfoques. Medidas de desempenho financeiras e não financeiras são usadas para avaliar desempenho da empresa sendo as primeiras mais usuais. A contabilidade gerencial busca uma abordagem de avaliação estratégica que incorpore direcionadores, financeiros e não financeiros, de sucesso estratégico. Neste contexto é crucial a possibilidade de identificação, mensuração e gestão de tais direcionadores (INSTITUTE OF MANAGEMENT ACCOUNTANTS, 1999).

Sistemas de mensuração de desempenho estratégico têm sido adotados por empresas objetivando incorporar ao processo de avaliação de desempenho diversos direcionadores além dos tradicionais indicadores financeiros. Alguns trabalhos têm destacado que empresas podem alcançar melhor desempenho ao dar mais ênfase a um mais amplo espectro de medidas de desempenho que incluam também aspectos não financeiros (ITTNER; LARCKER; RANDALL, 2003; LINGLE; SCHIEMANN, 1996).

Este trabalho tem como objetivo analisar e testar uma medida alternativa de avaliação de desempenho da empresa (RE – Retorno por Emprego) que leva em conta os recursos humanos da empresa. Como objetivos específicos têm-se: (i) avaliar comparativamente o RE e medidas tradicionais (Retorno sobre os Ativos e Retorno do Patrimônio Líquido), e (ii) verificar se há relação entre medidas de desempenho e valor da empresa.

Na análise empírica, utilizam-se dados de três empresas de setores distintos visando avaliar a utilização da nova medida em empresas com mais intensivo capital intelectual relativamente às demais. A análise de empresas brasileiras caracterizadas pela predominância de ativos distintos, dos ramos de biodiesel, indústria de calçados e de tecnologia da informação, permite avaliar a melhor adequação de métrica a empresas mais intensas em capital intelectual. Utiliza-se, para isso, a métrica alternativa – Retorno por Emprego – assim como indicadores tradicionais – Retorno sobre Ativo e Retorno sobre Patrimônio. Faz-se uma comparação entre os resultados obtidos e apresentam-se as condições em que essa métrica Retorno por Emprego pode ser mais adequada para expressar o desempenho das empresas.

Este artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução: inicialmente, faz-se uma breve contextualização das mudanças no mundo que desencadearam a importância dos ativos intangíveis e da maior valorização do capital humano; em seguida, realiza-se a revisão de literatura sobre as métricas tradicionais de rentabilidade para, então, compreender-se a necessidade de uma métrica que melhor reflita a realidade das organizações na atualidade; após isso, cita-se a metodologia utilizada e, por fim, faz-se a aplicação da métrica alternativa em comparação com as tradicionais para se chegar às conclusões apresentadas ao final da pesquisa.

2 INDICADORES DE DESEMPENHO

2.1 MÉTRICAS TRADICIONAIS DE DESEMPENHO

A finalidade das métricas tradicionais de rentabilidade era atender a necessidade das corporações, fornecendo respostas aos usuários das informações contábeis quanto ao retorno sobre seus investimentos, de forma a fugir da simples análise de valores absolutos, visando, assim, produzir informações relevantes para a tomada de decisão. No entanto, mesmo com essa pretensão, percebe-se a dificuldade em expressar a realidade, muitas vezes envolta em subjetividades, através de números, relatórios financeiros e indicadores (MATARAZZO, 2003). Entretanto, Padoveze (2006) comenta que a finalidade essencial dos indicadores econômico-financeiros é evidenciar a posição atual da empresa e, ao mesmo tempo, possibilitar fazerem-se inferências sobre o que pode acontecer com a empresa no futuro. Matarazzo (2003) reforça esse objetivo básico ao dizer que a análise de balanços, que utiliza diversos indicadores de desempenho, objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões, tanto pelo público interno quanto pelo externo.

Os indicadores de rentabilidade tradicionalmente conhecidos, retorno sobre o ativo (RSA, ou ROA – *Return on Assets*) e retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL, ou ROE – *Return on Equity*), surgem objetivamente visando mostrar a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, o quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa (VICENTE; TREVIZANI, 2005). No entanto, a utilização do RSA como um padrão para a avaliação de estratégias e desempenho no nível corporativo pode levar ser insuficiente. Um dos problemas elencados é que enquanto a taxa de retorno econômico, de um único projeto ou de toda estratégia, depende exclusivamente do fluxo de caixa do mesmo, o RSA contábil depende de investimentos recentes e também de investimentos passados não depreciados, por exemplo.

O RSPL (ROE) é particularmente sensível à alavancagem financeira, que depende da estrutura de capital escolhida pela empresa. Com isso, novamente observa-se que uma medida de desempenho baseada somente em dados das demonstrações contábeis pode ser não ser suficiente para revelar todos os aspectos relevantes de uma empresa.

2.2 MÉTRICAS TRADICIONAIS E OS ATIVOS INTANGÍVEIS

Os ativos intangíveis têm maior grau de subjetividade e de dificuldade tanto para o reconhecimento como para a mensuração (STOLWY; HALLER; KLOCKHAUS, 2001; IUDÍCIBUS, 1997; CRISÓSTOMO, 2009). Esta complexidade adicional talvez tenha sido um importante fator a retardar sua incorporação a medidas tradicionais de desempenho organizacional e mesmo sua divulgação nos informes financeiros das empresas.

No contexto internacional, percebe-se que os ativos intangíveis têm ganhado crescente importância, entretanto, metodologias de mensuração e evidenciação constituem tema ainda sem consenso (CRISÓSTOMO, 2009; PEREIRA, MORAES, SALLABERRY, 2012). A publicação, no Brasil, da Lei n. 11.638/2007 introduziu mudanças significativas nas práticas contábeis, tendo como um dos principais objetivos a busca da convergência das normas brasileiras às normas internacionais de Contabilidade a serem adotados pelas entidades nacionais, independente do seu porte ou forma jurídica. A Lei conferiu importância aos ativos intangíveis ao criar o subgrupo “intangível” para o Ativo, desmembrando-o do ativo imobilizado. A Lei n. 11.638/2007 incorporou uma definição de ativo intangível nos seguintes termos: “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo Intangível, que o define como “um ativo não monetário identificável sem substância física” e trata de estabelecer o seu tratamento contábil, enfatizando o seu reconhecimento e a sua mensuração. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da resolução n. 1.139/2008, aprovou a Norma Brasileira Contábil Técnica (NBC T) 19.8 que estabelece o tratamento contábil para os ativos intangíveis no Brasil.

O crescente volume de ativos registrados pelas empresas como intangíveis pode ter efeitos sobre medidas de desempenho, como o RSA uma vez que considerações podem ser feitas sobre a capacidade de geração de benefícios de ativos tangíveis e intangíveis. Empresas intensivas em conhecimento que dispõem de mais ativos intangíveis que tangíveis, eventualmente, podem ter características bem distintas de outras mais intensivas em ativos tangíveis. Esta realidade pode sugerir a utilização de métricas distintas para avaliação de desempenho.

2.3 A CRESCENTE RELEVÂNCIA DO CAPITAL HUMANO

Marshall (1975) destacou a importância do capital humano ao declarar que este seria o mais valioso capital para a empresa. Marshall vislumbrou a importância estratégica dos investimentos em educação, e os possíveis retornos que estes são capazes de gerar.

Becker (1975) e Schultz (1973) propõem teorias sobre o capital humano que hoje servem de fundamento para as formulações e práticas na área educacional:

Embora seja óbvio que as pessoas adquiram capacidades úteis e conhecimentos, não é óbvio que essas capacidades e esses conhecimentos sejam uma forma de capital, que esse capital, seja em parte substancial, um produto do investimento deliberado, que se tem desenvolvido no seio das sociedades ocidentais a um índice muito mais rápido do que o capital convencional (não humano), e que o seu crescimento pode muito bem ser a característica mais singular do sistema econômico. Observou-se amplamente que os aumentos ocorridos na produção nacional têm sido amplamente comparados aos acréscimos de terra, de homens-hora e de capital físico reproduzível. O investimento do capital humano talvez seja a explicação mais consentânea para esta assinalada diferença (SHULTZ, 1973, p. 31).

Extraí-se ainda dos estudos desses dois autores, embora num ponto de vista mais empiricista, o que muito se sabe hoje sobre os efeitos da educação nos salários, na ocupação, no emprego e desemprego de homens e mulheres de várias raças e grupos étnicos de muitos países. Também é muito conhecida a ligação entre taxas de natalidade e investimentos em educação e treinamento, bem como a influência das famílias no capital humano e no progresso econômico. Analisado do ponto de vista empresarial, essa interpretação busca traduzir o montante de investimento que uma empresa faz em formação/qualificação profissional, na expectativa de retornos adicionais futuros traduzidos na forma de lucros.

Para Frigotto (1989), o cerne desta teoria do capital humano consiste na consideração de que o somatório imputado à produtividade do estoque de capital físico e do estoque de trabalho da economia, ao longo de determinado período, corresponde apenas a uma parcela do crescimento econômico. Há um resíduo que não é explicado pelo acréscimo do estoque de capital e de trabalho. E a existência desse resíduo é explicada pelo investimento nos indivíduos, denominado “capital humano”, que engloba o investimento em educação formal, treinamento e saúde do trabalhador etc. Desse modo, a Teoria do Capital Humano pretende complementar os fatores explicativos do desenvolvimento econômico, segundo a concepção neoclássica da economia, dando sua interpretação à alta de salários do fator trabalho nos países mais desenvolvidos na época de ouro do capitalismo e explicando, no nível individual, os diferenciais de renda. No mesmo contexto, Heckman (2000 *apud* MACHADO, 2007),

complementa: “o retorno econômico propiciado pelo investimento em educação, embora difícil de ser mensurado, é provavelmente mais elevado do que qualquer outro tipo de investimento”.

Nas organizações empresariais, a aplicação de recurso do conhecimento, juntamente com as tecnologias disponíveis, produz benefícios intangíveis denominados conjuntamente de capital intelectual (BROOKING, 1996). Antunes (2006) adverte que o aparecimento deste conceito (capital intelectual) leva à necessidade de utilização de novas estratégias, de nova filosofia de administração e de novas formas de avaliação do valor da empresa que contemplem o recurso conhecimento. Segundo Roos et al. (1997), o conceito de capital intelectual é considerado sob duas óticas. De forma positiva, o Capital Intelectual consiste no somatório do conhecimento dos seus membros e da materialização desse conhecimento em marcas, produtos e processos. Por outro, de forma negativa, o capital intelectual é visto como "alguma coisa" que cria valor, mas é intangível e representa a diferença entre o valor total da companhia e o seu valor financeiro. Porém, a melhor opção para o entendimento do que vem a ser capital intelectual seria “distinguir os diferentes componentes desse nebuloso e abrangente conceito, pois ajuda além da compreensão do mesmo, a trazê-lo para o nível estratégico e operacional da organização”.

O capital intelectual é gerado por investimentos em três elementos: inovação, desenho organizacional diferenciado e recursos humanos, sendo um ativo intangível capaz de proporcionar benefícios futuros (BERNHUT, 2001; LEV; ZAMBON, 2003).

Mouritsen et al. (2002) reforçam que os elementos de capital intelectual vêm sempre associados ao conhecimento e à capacidade de aprendizagem organizacional, à gestão de recursos humanos e, ainda, à tecnologia da informação, à marca, à liderança tecnológica, à qualidade dos produtos, aos clientes, ao *market share*, dentre outros.

O capital intelectual como crucial componente os recursos humanos que fazem parte de uma organização, talentos que precisam ser mantidos e desenvolvidos. Avaliar a contribuir deste importante ativo na criação de valor passa a ser um passo importante no processo avaliação da empresa.

O reconhecimento da importância dos recursos humanos é um fator motivador para que se proponham medidas alternativas de desempenho organizacional que os levem em consideração (PETERSON; PETERSON, 1996; IUDÍCIBUS; MARION, 1999). Kallunki et al. (2005) consideram que as características da empresa e as condições do mercado em que ela está inserida são fatores determinantes para o valor do seu capital humano, podendo-se até considerar também possíveis taxas de depreciação deste o que demonstra a complexidade adicional de medidas que o tenham em consideração.

2.4 A MÉTRICA ALTERNATIVA: RETORNO POR EMPREGADO

Estudos recentes sobre rentabilidade de empresas sugerem a utilização de novas métricas para mensuração de desempenho (BRYAN, 2007; BRYAN; JOYCE, 2007; AMAEFULE, 2008; TAN; SMYRNOS, 2009; CÉSAR; PEREZ, 2009), às vezes considerando os múltiplos atributos dos ativos (COLAUTO, BEUREN; MEDINA, 2005). A finalidade é proporcionar às empresas instrumentos para avaliar a rentabilidade das organizações que sejam condizentes com o novo ambiente competitivo mundial, em que os ativos intangíveis crescem de importância.

Bryan (2007) propõe uma métrica de avaliação como uma possibilidade de mensurar-se o desempenho do capital humano da empresa. Bryan sugere o cálculo da medida intitulada “Lucro por empregado” (“*Profit per employee*”), como a relação entre lucro da empresa e o número de empregados. Apesar da possível crítica sobre sua simplificação, diante de tão complexas considerações sobre a avaliação de recursos humanos da organização, pode ser

uma tentativa adicional de avaliação de desempenho de recursos humanos que contribua o debate sobre o tema.

De acordo com Bryan (2007), é demasiado o foco das empresas na mensuração do retorno sobre o capital investido (RSA) e, deixa-se de mensurar a contribuição feita por seus talentos na geração desse retorno. A grande maioria das empresas avalia seu desempenho utilizando sistema de medida interna financeira baseada em métricas que não levam em conta fatores relevantes no processo de criação de valor: o conhecimento, as redes de relacionamentos, a reputação da empresa e outros intangíveis criados pelo capital humano envolvido em atividades de pesquisa e desenvolvimento, treinamento e *marketing*. Uma vez que os empregados devem contribuir com seu *know how* para o desempenho organizacional, o investimento e a gestão desse capital humano têm-se tornado mais relevante (BRYAN; JOYCE, 2007; WIDENER, 2006).

Na verdade, segundo, Niyama e Silva (2008), o reconhecimento dos recursos humanos de uma entidade como ativo esbarram no critério da confiabilidade da medida, relacionando-os com um valor monetário, pois satisfazem à definição de ativo (capacidade de gerar benefício econômico futuro; o fruto do serviço prestado estará sob controle da entidade e são resultantes de eventos passados), são materiais e têm elevada chance de contribuir com o resultado da entidade. A opinião desses autores está de acordo com o pronunciamento CPC 04 e reforça o desafio da mensuração do capital intelectual associado aos recursos humanos. De qualquer forma, a importância singular do capital humano nos dias atuais torna necessária a prática de técnicas mais aprimoradas de gestão de recursos humanos, que levem em conta esse capital como essencial à empresa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, a pesquisa foi exploratória, por buscar maiores conhecimentos sobre a importância e a medição do capital intelectual nas organizações, visando construir hipóteses. Quanto aos métodos de procedimento ou delineamento, foram utilizados estudos de caso cujos protocolos têm em comum o ponto de partida, uma pesquisa bibliográfica sobre capital intelectual e a métricas de desempenho das empresas, apresentando o RE (Retorno por Empregado), uma métrica de desempenho alternativa que incorpore o capital humano, importante alavanca de criação de valor. Em seguida, elegeram-se três empresas como objeto dos estudos de caso, de três setores distintos de atividade economia – biodiesel, indústria de calçados e de tecnologia da informação – com a finalidade de avaliar a aplicabilidade da métrica em empresas com níveis distintos de intensidade de investimento em capital intelectual.

Quanto à natureza, a pesquisa foi qualitativa, pois considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito. Tal vínculo indissociável, entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números, consiste no âmago do presente estudo e as empresas analisadas representarão o ambiente natural para a coleta de dados (GIL, 1999). Por outro lado, a pesquisa apresenta também aspectos quantitativos, mesmo com uma amostra reduzida, ao utilizar o indicador de desempenho proposta para as três empresas estudadas e fazer uma análise desta comparativamente a outros indicadores de desempenho, através de medidas estatísticas (SIEGEL, 1990).

As técnicas de pesquisa empregadas foram a análise documental, e a entrevista com gerentes de recursos humanos das empresas avaliadas com o intuito de obter informação sobre a força de trabalho da empresa e a atenção e necessidade da empresa ao treinamento, informações estas não disponíveis nos relatórios contábeis. Os dados foram coletados nas Demonstrações Financeiras das empresas disponíveis em suas páginas na Internet e na Bolsa

de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA). Os indicadores foram apresentados de forma comparativa com as métricas tradicionalmente aplicadas no cálculo do retorno, buscando explicar a criação de valor expressa na valorização das ações das empresas. Foram utilizados dados relativos aos três últimos exercícios sociais mais os valores acumulados até o terceiro trimestre de 2009.

4 RESULTADOS DA APLICAÇÃO DA MÉTRICA ALTERNATIVA

4.1 Empresas pesquisadas

Três empresas foram escolhidas como objeto de estudo: uma representativa de empresas mais intensivas em capital/ativos físicos (indústria de biodiesel), outra de um grupo de empresas intensivas em mão de obra menos qualificada (indústria de calçados), e uma terceira caracterizada como mais intensiva em mão de obra de alta qualificação (tecnologia da informação – TI).

Para representar o grupo das empresas intensivas em capital físico foi selecionada a empresa Brasil Ecodiesel Ind. e Com. de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S/A, que iniciou suas atividades em 2003. Empresa de capital aberto com ações listadas no Novo Mercado da Bovespa, foi pioneira na produção de biodiesel em escala comercial no Brasil, apostando nas condições naturais favoráveis do país para tornar-se um importante produtor mundial de biodiesel. O biodiesel é um combustível renovável, oriundo de plantas oleaginosas e, portanto, a nova esperança para o mercado de combustíveis por reduzir sensivelmente as emissões de gases poluentes. No entanto, as empresas pioneiras no desenvolvimento e produção desse produto têm encontrado entraves com relação aos seus custos. No período de análise, a Brasil Ecodiesel contava com seis usinas operacionais, com capacidade instalada para produção de 640 mil m³ de biodiesel por ano e um quadro funcional de 927 colaboradores (BRASIL ECODIESEL S/A, 2009).

Para representar as empresas intensivas em mão de obra menos qualificada, a Grendene S/A foi a selecionada. Sendo uma das maiores produtoras mundiais de calçados sintéticos e líder em vários segmentos no mercado brasileiro, a Grendene foi fundada em 1971 no Rio Grande do Sul, abriu o capital entre os anos de 2004 e 2005, contando, em 2009, com capacidade instalada em suas seis unidades industriais, compostas por 12 fábricas de calçados, com capacidade instalada total de 176 milhões de pares/ano, além de uma matrizaria e 1 fábrica de PVC com capacidade de produção de 51 mil toneladas/ano para consumo próprio na produção de calçados, e quase 21 mil empregados. As empresas de calçados utilizam-se, em geral, de mão de obra pouco qualificada, o que torna o custo mais barato. No entanto, diante da competitividade do mercado, a qualidade relativa dessa mão de obra torna-se imprescindível. Por isso, a Grendene tem uma gestão profissionalizada, composta de pessoas talentosas pesquisando tendências, com capacidade de interpretar, traduzir, criar e lançar moda em nível global, produzindo e controlando custos e despesas (GRENDENE S/A, 2009).

As empresas do ramo de TI, por sua vez, empregam mão de obra altamente especializada, o que eleva significativamente seus custos. Em contrapartida, seu diferencial reside exatamente na qualidade de formação profissional e capacidade intelectual de criação que seus empregados dispõem. É o ramo do conhecimento que melhor simboliza o objeto do presente estudo, uma vez que o capital intelectual aqui empregado representa significativamente a intensidade do potencial de geração de riqueza. Para representar esse ramo foi escolhida a Empresa Totvs S/A, fundada em 1983 sob a denominação social de Microsig Software S/A. A companhia tinha o objetivo de elaborar sistemas para os

microcomputadores pessoais que surgiram nessa época e, posteriormente, passou a atuar no mercado de sistemas de gestão empresarial integrada para empresas de médio e pequeno porte. No ano de 2006, a empresa abriu seu capital, sendo listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, quando também adquiriu outra empresa do mesmo segmento, a RM Sistemas S/A. A partir daí, ratificou sua liderança no ramo no mercado brasileiro, ampliou a presença latino-americana e reafirmou o Brasil como um dos grandes polos de desenvolvimento de sistemas aplicativos, alcançando mais de 4 mil funcionários em 2009. A Totvs tem como prática investir parte relevante de seus recursos na pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e funcionalidades, no treinamento de sua equipe, assim como em ações de marketing voltadas à geração de novos negócios (TOTVS S/A, 2009).

A Tabela 1 sumariza dados financeiros e de número de empregados das três companhias analisadas.

Dados das Empresas*	Brasil Ecodiesel S/A				Grendene S/A				Totvs S/A			
	2006	2007	2008	3T 2009	2006	2007	2008	3T 2009	2006	2007	2008	3T 2009
Lucro Líquido	-38.086	-45.981	-197.100	-429	256	258,6	239,4	187,2	11	37,2	48,2	114
Ativo Total	464.687	578.298	499.570	650.920	1.417	1.460	1.650	1.772	423	444	1.040,30	1.160
Patrimônio Líquido	347.425	309.758	104.338	507.842	979	1.117	1.317,70	1.400,00	349	357	453,6	537
Nº de Empregados	1.435	1.754	1.337	927	21.444	23.584	20.784	20.800	1.025	2.777	4.000	4.020

Tabela 1 – Apresentação dos Números das Empresas

*Em milhões de reais, exceto nº de empregados e dados da empresa Brasil Ecodiesel (em milhares).

Fonte: Demonstrações Contábeis das empresas disponíveis em seus sites e entrevista com representantes das empresas.

4.2 COMPARAÇÃO ENTRE AS MÉTRICAS E RESULTADOS ATINGIDOS

A Tabela 2 apresenta os indicadores de desempenho de cada empresa nos períodos estudados. As medidas de desempenho utilizadas são o RSA, RSPL e o Retorno por Empregado (RE). Adicionou-se também o preço das ações ordinárias de cada uma das três companhias – de modo a possibilitar o estudo de uma possível capacidade explicativa dos índices de desempenho sobre o valor da empresa – e o índice Bovespa, que capta o desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro, e pode revelar movimentos gerais de mercado que também afetam o preço individual das ações.

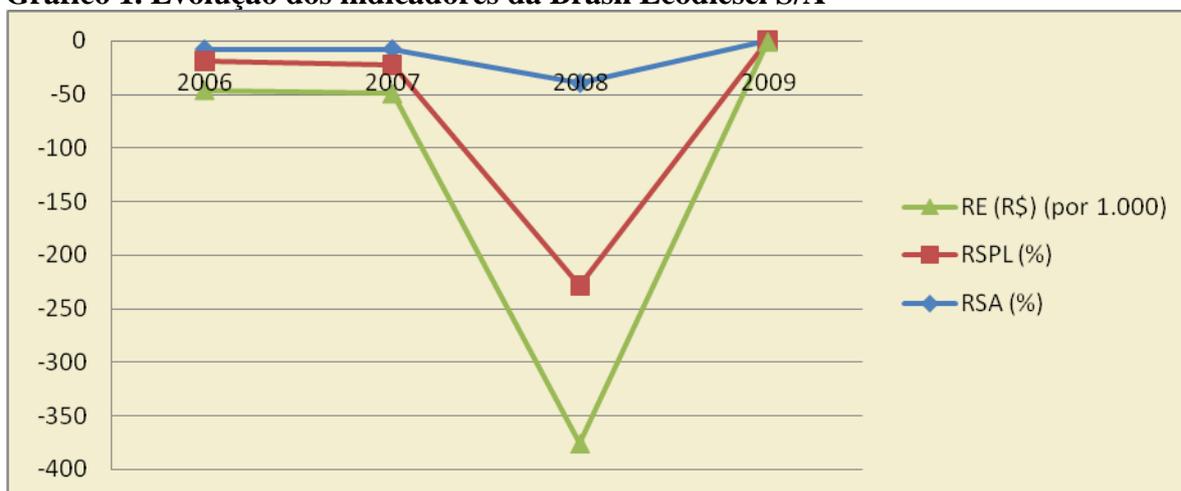
Indicador	Brasil Ecodiesel S/A				Grendene S/A				Totvs S/A			
	2006	2007	2008	3T 2009	2006	2007	2008	3T 2009	2006	2007	2008	3T 2009
RSA (%)	-8,2	-8,0	-39,5	-0,07	18,1	17,7	14,5	10,6	2,6	8,4	4,6	9,9
RSPL (%)	-11,0	-14,8	-188,9	-0,08	26,2	23,2	18,2	13,4	3,2	10,4	10,6	21,3
Retorno por Empregado (R\$)	-26.541	-26.215	-147.420	-463	11.938	10.965	11.518	9.000	10.732	13.396	12.050	28.465
Preço Ação na BM&FBovespa (R\$)	11,92	6,89	0,64	1,12	36,61	24,31	13,24	8,05	46,50	58,37	37,00	108,00
IBovespa	43.265	63.594	37.614	64.030	43.265	63.594	37.614	64.030	43.265	63.594	37.614	64.030
Nº de Empregados	1.435	1.754	1.337	927	21.444	23.584	20.784	20.800	1.025	2.777	4.000	4.020

Tabela 2 – Indicadores de Rentabilidade das Empresas

Fonte: Demonstrações Contábeis das empresas; entrevistas com representantes das empresas; BM&FBovespa; análise dos autores

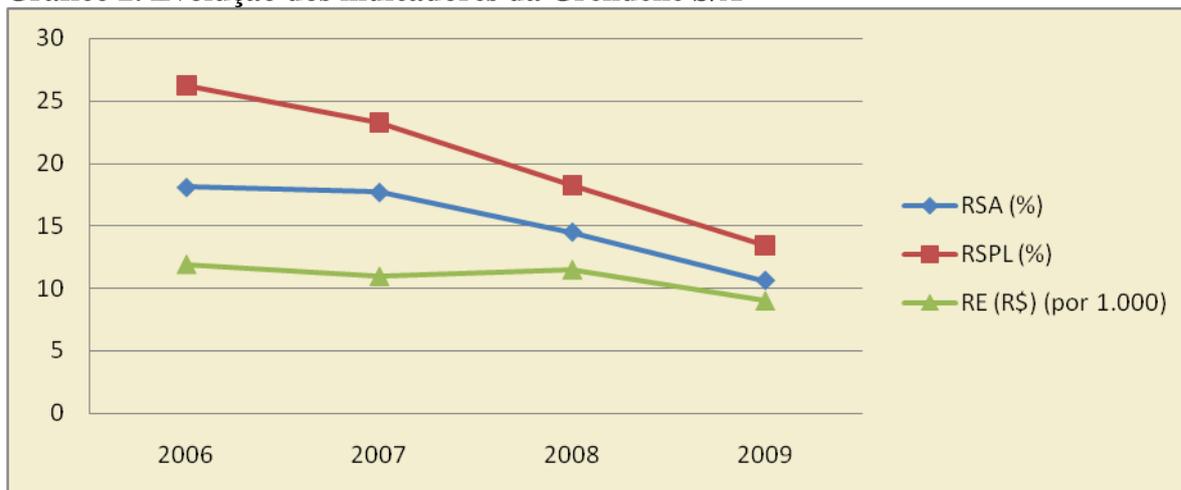
Analisando os indicadores de rentabilidade da Brasil Ecodiesel pelas métricas tradicionais não é possível identificar de imediato a intensidade do prejuízo que ela vem obtendo em seus negócios, o que indica a necessidade de mais informações para possibilitar melhor avaliação da empresa. Ao verificar-se o retorno por empregado detecta-se uma deficiência (prejuízo) que a empresa está sofrendo com relação a cada posto de trabalho. No primeiro e no segundo ano (2006 e 2007) essa relação estava em mais de R\$ 26 mil negativos, evoluindo negativamente para R\$ 147,4 em 2008. Durante o terceiro trimestre de 2009, ocorreu uma reestruturação na composição acionária da empresa, quando muitos credores converteram seus créditos provenientes de dívidas em ações. Houve mudança na gestão e reduziu-se o número de empregados. A reestruturação ocorrida pode ter ajudado na evolução positiva do Retorno por Empregado em 2009. De modo geral, pode-se observar que os indicadores tradicionais e o RE evoluíram no mesmo sentido (Gráfico 1).

Gráfico 1. Evolução dos indicadores da Brasil Ecodiesel S/A



Fonte: Elaborado pelos autores.

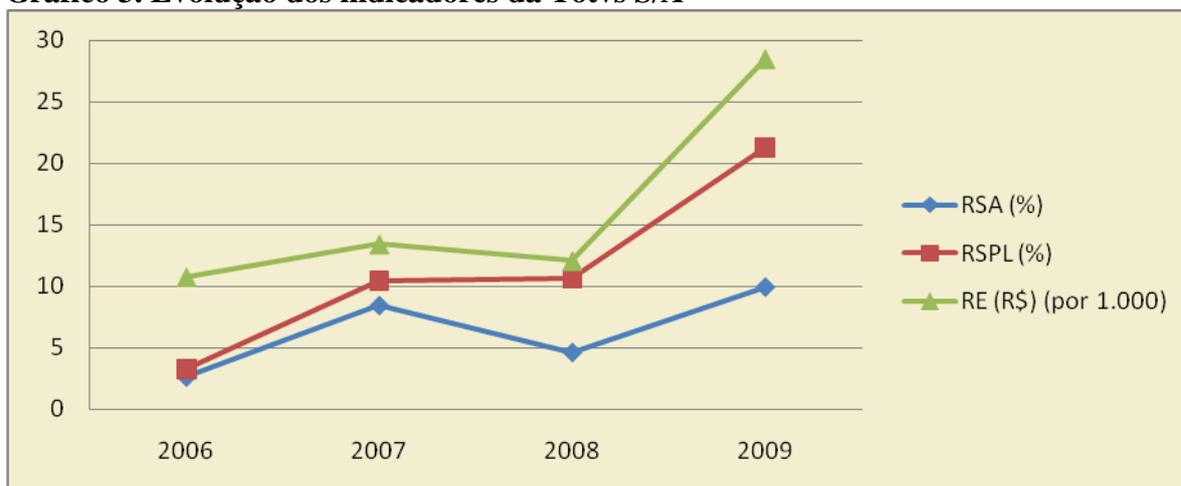
Ao analisarem-se os resultados de desempenho da Grendene, medido pelas métricas tradicionais (RSA e RSPL), verifica-se uma relativa equivalência entre as duas medidas, como esperado. Situação similar é também observada Brasil Ecodiesel S/A. O Retorno por Empregado da Grendene apresenta também situação positiva nos três exercícios analisados. Assim como para Brasil Ecodiesel S/A, observa-se que os indicadores tradicionais e o RE da Grendene evoluíram no mesmo sentido (Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolução dos indicadores da Grendene S/A

Fonte: Elaborado pelos autores.

A medida Retorno por Empregado permite avaliar-se quanto cada posto de trabalho tem gerado de retorno para a empresa. No caso da Grendene observa-se que esse retorno diminuiu 8,2% (11.938 para 10.965) em 2007 e recuperou-se no ano de 2008 em 5,0% (10.965 para 11.518), mantendo-se ainda um pouco abaixo do valor apresentado em 2006, o que pode ter sido provocado pela redução em seu quadro funcional no último exercício e efeitos da crise mundial em 2008. Em setembro de 2009, a companhia aprovou o desdobramento de ações ordinárias, passando cada ação ordinária a ser representada por 3 ações pós-desdobramento. Isso justifica a maior redução do valor da ação no mercado no mesmo período analisado (13,24 em 2008, e 8,05 em 2009).

A Totvs representa o tipo de empresa empregadora de mão de obra mais qualificada, e mais custosa. Nesta, mão de obra crucial para o capital intelectual da organização, investe-se mais, o que eleva a expectativa de geração de retorno da mesma. De modo similar às duas outras empresas, pode-se ver que o indicador RE evoluiu acompanhando as métricas tradicionais (RSA e RSPL) (Gráfico 3).

Gráfico 3. Evolução dos indicadores da Totvs S/A

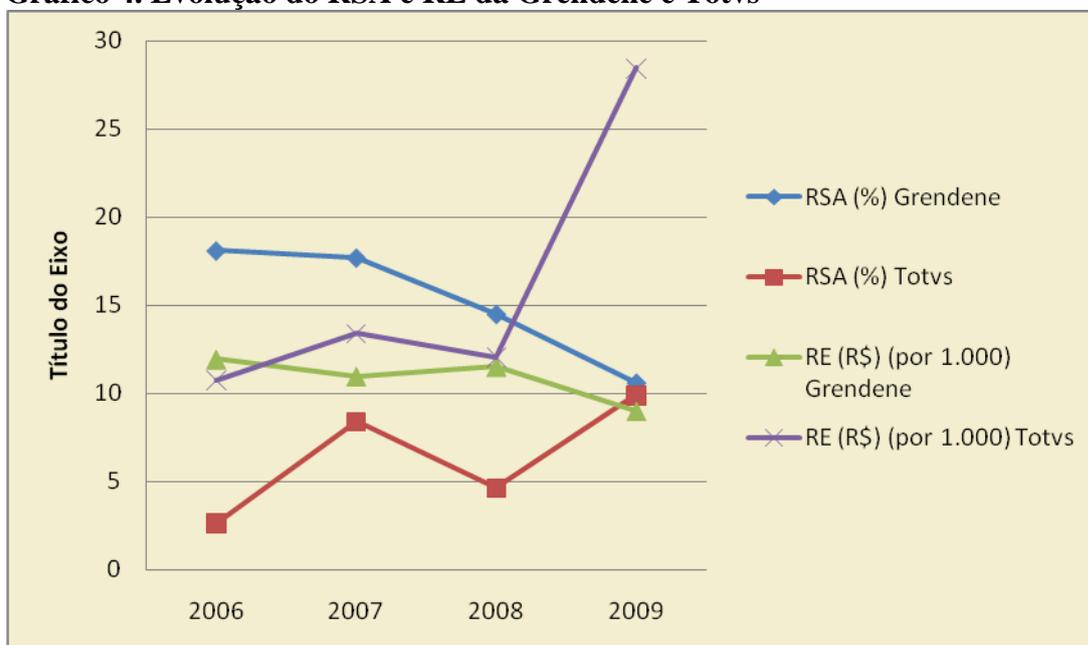
Fonte: Elaborado pelos autores.

Esta evolução conjunta de indicadores tradicionais e do RE mostra uma virtude da métrica RE proposta. Ela não confronta a informação de medidas tradicionais baseadas

somente em dados financeiros, o que é importante. Ao mesmo tempo, ele transmite informação adicional para os usuários da informação financeira e de gestão.

Ao traçar um comparativo com a Grendene, empresa que emprega um número elevado de pessoas, massiva mão de obra com pouca qualificação, verifica-se que, pelas métricas tradicionais, esta apresenta melhores indicadores que a Totvs em todos os três exercícios verificados. Entretanto, esta tendência não é a mesma ao analisar-se o Retorno por Empregado. Enquanto a Grendene apresenta, em 2006, quase 2.000% a mais de mão de obra empregada (21.444 empregados) que a Totvs (1.025 empregados), seu indicador de Retorno por Empregado é apenas 11,2% superior ao Retorno por Empregado da Totvs (36,61 da Grendene versus 46,5 da Totvs). Nos anos subsequentes, as métricas tradicionais apontam melhor situação na Grendene. Paralelamente, ao observar-se o Retorno por Empregado na Totvs apresenta-se superior, mesmo empregando uma quantidade bem menor de mão de obra em relação à primeira. No terceiro trimestre de 2009 já se percebe um aumento desse lucro em quase 2.000% superior a 2008 (Gráfico 4).

Gráfico 4. Evolução do RSA e RE da Grendene e Totvs



Fonte: Elaborado pelos autores.

Analiticamente, vê-se pela Tabela 2, e gráficos 1, 2 e 3, que há uma evolução similar dos três indicadores de desempenho (RSA, RSPL e RE) em cada empresa. Isso é um primeiro sinal de motivação para considerar a validade da nova medida. A medida RE parece ser capaz de expressar adequadamente o resultado da empresa, comparativamente às demais métricas, e, ao mesmo tempo, incorporando um novo elemento componente do ativo da empresa que é o capital humano.

Estes resultados estão na direção daqueles iniciais que indicam esta métrica como um importante indicador adicional de desempenho, principalmente para empresas com mais elevada intensidade em capital intelectual (BRYAN, 2007; BRYAN; JOYCE, 2007).

Apesar do foco do trabalho ser o estudo de caso das empresas e a observação do comportamento do novo indicador proposto, realizou-se também uma análise visando verificar possíveis relações entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado da empresa.

Estatísticas descritivas da amostra são exibidas na Tabela 3. Como se pode observar pelo elevado desvio padrão de todos eles, os três indicadores de desempenho apresentam alta variabilidade. Ressalte-se, entretanto, que o Ibovespa também oscilou bastante no mesmo período de análise (evolução de 43,6% em 2007; -41,2% em 2008; e 82,7% em 2009).

Indicador de desempenho	Medida Estatística				
	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
RSA	2,55%	15,86%	6,50%	-39,45%	18,07%
RSPL	-7,37%	58,61%	10,53%	-188,91%	26,15%
RE	-7.714,51	46.842,79	10.848,38	-147.419,60	28.464,93

Tabela 3 – Estatísticas descritivas dos indicadores de desempenho

Efetuada-se a análise da correlação dos indicadores de desempenho entre si, e com o preço das ações da empresa, para todas as observações, verifica-se uma correlação positiva elevada e significativa entre os três indicadores de desempenho, em particular do RE tanto com o RSA quanto com o RSPL, confirmando o observado na análise de casos anterior. Isso é uma indicação de que, em geral, o novo indicador não apresenta resultados contraditórios aos indicadores convencionais. A correlação entre o Retorno por Empregado e preço da ação foi significativa ao nível de 10%, sendo ainda mais forte a correlação para as métricas tradicionais (Tabela 4).

Indicador de desempenho	Medida Estatística	Preço da Ação*	RSA	RSPL
RSA	r Pearson	0,4275		
	Valor p	0,1657		
RSPL	r Pearson	0,4031	0,9319	
	Valor p	0,1938	0,0000	
RE	r Pearson	0,5191	0,9334	0,9818
	Valor p	0,0837	0,0000	0,0000

Tabela 4 – Correlação entre indicadores de desempenho e preço da ação para todas as observações

* Preço do último trimestre da ação da Grendene S/A corrigido para refletir desdobramento das ações de 1 para 3 no período

r Pearson = Coeficiente de correlação

Aprofundando o estudo, foram examinados também os coeficientes de correlação entre os indicadores de desempenho e o preço da ação para cada empresa ao longo de período de estudo (Tabela 5).

Percebe-se que o Retorno por Empregado tem correlação significativa com o preço da ação somente para a Totvs S/A, empresa mais intensiva em capital intelectual. Nos casos da Brasil Ecodiesel S/A e da Grendene S/A, menos intensas em capital intelectual, não se observa correlação significativa com o preço da ação nem sequer para os indicadores tradicionais de RSA e de RSPL.

Indicador de desempenho	Medida Estatística	Brasil Ecodiesel S/A			Grendene S/A			Totvs S/A		
		Preço da Ação*	RSA	RSPL	Preço da Ação*	RSA	RSPL	Preço da Ação*	RSA	RSPL
RSA	r Pearson	0,3884			0,4369			0,8071		
	Valor p	0,6116			0,5631			0,1929		
RSPL	r Pearson	0,5189	0,9883		0,6005	0,9778		0,8557	0,8690	
	Valor p	0,4811	0,0117		0,3995	0,0222		0,1443	0,1310	
RE	r Pearson	0,4165	0,9995	0,9927	0,1685	0,8476	0,8252	0,9729	0,7851	0,9295
	Valor p	0,5835	0,0005	0,0073	0,8315	0,1524	0,1748	0,0271	0,2149	0,0705

Tabela 5 – Correlação entre indicadores de desempenho por empresa

* Preço do último trimestre da ação da Grendene S/A corrigido para refletir desdobramento das ações de 1 para 3 no período

r Pearson = Coeficiente de correlação

4.3 CONSIDERAÇÕES SOBRE O INDICADOR RETORNO POR EMPREGADO

Assim como os ativos físicos depreciam-se alterando sua capacidade de geração de riqueza, processo similar ocorre com o capital intelectual e humano, exigindo da empresa a capacidade de adequada gestão do mesmo como feito com o ativo imobilizado através de processo de depreciação e substituição de ativos. Este processo é mais complexo para o capital humano. Aí está envolvida não somente a força de trabalho, mas também o conhecimento e a capacidade de inovação e questões sobre a vida útil do capital intelectual. De acordo com Arrazola et al. (2005), pode-se considerar que os indivíduos aumentam seu capital humano de uma maneira diferente após o ingresso na atividade produtiva.

Na primeira etapa de formação do indivíduo, a juventude, o processo formativo ocorre de maneira individual (educação formal), enquanto após o ingresso na atividade de trabalho, a formação está relacionada com o aumento de competências causado pela utilização de sua educação formal prévia na sua atividade produtiva. Alguns fatores, porém, podem acelerar o processo de depreciação do capital humano. Para De Grip e Van Loo (2002 apud ARRAZOLA et al. 2005), existem dois tipos de depreciação: depreciação técnica que se refere à perda de capital humano (capacidade produtiva) do trabalhador, e depreciação econômica que se refere à perda de valor de mercado das qualificações do trabalhador. O primeiro tipo inclui a depreciação diretamente atribuível à degradação física do trabalhador mediante a atrofia de competências, que pode ser originada devido à falta ou utilização insuficiente das habilidades por meio do desemprego ou da inatividade (emprego em área que não seja da qualificação do trabalhador). No caso da obsolescência econômica, distinguem-se três causas: habilidades obsoletas em trabalho específico devido à evolução tecnológica ou organizacional, obsolescência às mudanças na estrutura do setor de emprego e, obsolescência de competências específicas na empresa.

Para Amaefule (2008), parte do gasto com pessoal é utilizada para repor a depreciação do capital intelectual. O problema é que, na contabilização do capital humano, a avaliação requer uma série de estimativas de dados que são suscetíveis à manipulação, ou seja, a administração pode manipular os números para satisfazer a sua intenção. Neste contexto, a literatura tem apontado que o capital humano está ligado a diversos fatores que podem afetá-lo, estimulando-o ou depreciando-o. Em outras palavras, o capital humano é considerado como sendo sujeito a alterações de acordo com determinadas características individuais (conhecimentos e habilidades), condições econômicas do mercado de trabalho (taxas de desemprego e níveis salariais) e, investimentos (treinamentos, capacitação e benefícios) que a empresa direcione a este. Contudo, ainda assim, é notória a variação existente entre os indivíduos, embora sujeitos às mesmas condições do ambiente de trabalho.

A dificuldade de tratamento do capital humano (reconhecimento e depreciação) pode ser um fator que esteja restringindo a realização de trabalhos empíricos. Entretanto, alguns estudos baseados na equação salarial de Mincer (1974) tentam estimar essa taxa de depreciação, sob certas hipóteses de identificação.

Esta complexidade em torno do capital humano e seu tratamento contábil é de certa forma, considerada como sendo gerida pela empresa em sua política de recursos humanos por Bryan (2007) ao propor a métrica RE e aplicá-la em distintas empresas, como feito também neste trabalho.

5 CONCLUSÕES

No novo ambiente competitivo em que os ativos intangíveis sobressaem-se e têm no capital humano importante fonte de criação de valor, novas medidas de desempenho podem ser relevantes para transmitir informação adicional ao usuário da informação financeira e de gestão da empresa. O objetivo deste trabalho foi apresentar e testar uma nova métrica de avaliação de desempenho (Retorno por Empregado) que leva em conta os recursos humanos, avaliando-a comparativamente com indicadores tradicionais de desempenho e verificando-se as medidas de desempenho e o valor da empresa.

Este trabalho utiliza o indicador Retorno por Empregado como uma métrica adicional capaz de transmitir informação relevante sobre o desempenho das empresas, associada ao capital intelectual, adicionalmente àquela provida por métricas tradicionais de rentabilidade (Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido).

Os resultados empíricos indicam que a métrica Retorno por Empregado apresenta resultados na mesma direção daqueles das métricas tradicionais. No entanto, de fato, ela transmite informação adicional sobre o benefício gerado pela força de trabalho humana. Observou-se uma correlação positiva entre a nova métrica e o valor da empresa para o conjunto das empresas estudadas. No entanto, esta correlação só foi observada para a empresa mais intensiva em capital intelectual (Totvs S/A) ao fazer-se um estudo por empresa. As métricas tradicionais (RSA e RSPL) não apresentaram correlação positiva com o valor da empresa. Esta capacidade explicativa entre o Retorno por Empregado e o valor da empresa observada exatamente em empresa mais intensiva em capital intelectual pode ser um indicativo da importância deste ativo intangível no valor da empresa como proposto pela literatura de ativos intangíveis.

Observa-se que há que haver aprofundamento no estudo da nova métrica, tanto do ponto de vista teórico como empírico. Teoricamente, pode-se buscar associação com estudos sobre mensuração dos ativos intangíveis. Em termos empíricos, estudos quantitativos adicionais são necessários para confirmar as tendências aqui detectadas. Pode-se também, por exemplo, analisar a influência do nível de qualificação de funcionários, e a forma como é organizada a estrutura de recursos humanos das empresas e os investimentos que estas realizam em capital intelectual têm relação com os resultados.

REFERÊNCIAS

AMAEFULE, Ezewuchi. **Human capital accounting: should employees be classified as assets?** *Journal of Business and Public Policy*, vol. 2, n. 1, p. 56-76, jan./jun. 2008. Disponível em: <<http://www.jbponline.com/article/viewFile/2370>>. Acesso em: 05 dez. 2009.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. **A controladoria e o capital intelectual: um estudo empírico sobre sua gestão.** *Revista Contabilidade e Finanças – USP*, n. 41, p. 21-37, mai./ago. 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17n41/v17n41a03.pdf>>. Acesso em: 22 set. 2011.

ARRAZOLA, Maria; RISUEÑO, Marta; SANZ, José Félix. **A proposal to estimate human capital depreciation: some evidence for Spain.** *Revista de Economía Pública*, v. 172, n. 1/2005, p. 9-22. Disponível em: <http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/hac_pub/172_Arrazola.pdf>. Acesso em: 05 out. 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Depreciação: conceitos, aspectos e descapitalização.** *Revista de Administração IA-USP*, vol. 15, n. 1, p. 18-32, jan./mar. 1980. Disponível em: <www.rausp.usp.br/download.asp?file=1501018.pdf>. Acesso em: 10 set. 2009.

BECKER, Gary. **Human capital: a theoretical and empirical analysis, with special reference to education.** 2.ed. New York: Columbia University Press for NBER, 1975.

BELINAZO, Denadeti Parcianello. **O Capital Intelectual e as Novas Estratégias.** *Revista Sociais e Humanas*, v. 13, n. 1, p. 69-76, 2000.

BERNHUT, Stephen. **Measuring the value of intellectual capital: an interview with B. Lev.** *Ivey Business Journal*. New York, March/April, p. 16–20, 2001. Disponível em <http://www.iveybusinessjournal.com/view_article.asp?intArticle_ID=280>. Acesso em: 03 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 01 nov. 2009.

BRASIL ECODIESEL S/A. **Demonstrações financeiras.** Disponível em: <www.brasilecodiesel.com.br>. Acesso em: 22 out. 2009.

BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo. **Apresenta informações sobre os demonstrativos financeiros das empresas.** Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 11 nov. 2009.

BROOKING, Annie. **Intellectual capital: core asset for the third millennium enterprise.** Boston: Thomson Publishing Inc., 1996.

BRYAN, Lowell. **The new metrics of corporate performance: profit per employee.** *The McKinsey Quarterly*, n. 1, 2007. Disponível em: <<http://www.interknowledgetech.com/profit%20per%20employee.pdf>>. Acesso em: 03 mar. 2011.

BRYAN, Lowell L.; JOYCE, Claudia L. **Mobilizing Minds: Creating Wealth From Talent in the 21st Century Organization.** New York/USA: McGraw-Hill Professional, 2007.

CÉSAR, Ana Maria Roux Valentini; PEREZ, Gilberto. **Desempenho da área de recursos humanos e desempenho econômico-financeiro – um estudo exploratório sobre a mensuração do valor gerado pelas pessoas.** 9º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 30 e 31 de julho de 2009. Disponível em < <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos92009/401.pdf> >. Acesso em: 20 fev. 2011.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria; MEDINA, Enrique Afonso Muñoz **La Tridimensionalidad del Lenguaje Contable en la Mensuración de Activos con Énfasis en la Evaluación del Capital Intelectual.** *Revista Produção Online*, v. 5, n. 3, p 1-15, setembro de 2005.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº 1139/08, de 21 de novembro de 2008.** Disponível em: <www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao.../Res1139.htm>. Acesso em: 01 nov. 2009.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima. **Ativos intangíveis: estudo comparativo dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação adotados no Brasil e em outros países.** *Contabilidade, Gestão e Governança*, vol. 12, n. 1, p. 50-68, 2009.

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

FRIGOTTO, Gaudêncio. **A produtividade da escola improdutiva:** São Paulo: Cortez, 1989.

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

GRENDENE S/A. **Informações financeiras.** Disponível em: <www.grendene.com.br>. Acesso em: 12 set. 2009.

INSTITUTE OF MANAGEMENT ACCOUNTANTS. **Counting more, counting less. Transformations in the management accounting profession.** Montvale, NJ: Institute of Management Accountants Publications / The Gary Siegel Organization, Inc., p. 101, 1999.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

ITTNER, Christopher; LARCKER, Davi; RANDALL, Taylor. **Performance implications of strategic performance measurement in financial services firms.** *Accounting, Organizations and Society*, v. 28, p. 715-741, 2003.

KALLUNKI, Juha; KARJALAINEN, Pasi; MARTIKAINEN, Minna. **Investments in human capital in different institutional environments.** In: *Advances in International Accounting*, 2005. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science>>. Acesso em: 03 jan. 2010.

LEV, Baruch; ZAMBON, Stefano. **Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue.** *European Accounting Review*, v. 12, n. 4, p. 597-603, 2003.

LINGLE, John; SCHIEMANN, William. **From balanced scorecard to strategic gauges: is measurement worth it?** *Management Review*, v. 85, n. 3, p. 56-61, 1996.

LIMA, Claudinete Salvato; URBINA, Lígia Maria Soto. **Eficiência competitiva através de investimentos em capital humano.** In: XXII Encontro Nacional de Engenharia de Produção Curitiba-PR, 2002. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2002_TR15_0828.pdf>. Acesso em: 19 out. 2011.

MACHADO, Luiz. **Grandes economistas XVI – Alfred Marshall e a escola neoclássica.** 2007. Disponível em: <<http://www.lucianopires.com.br/idealbb/view.asp?topicID= 3703>>. Acesso em: 29 set. 2009.

MARSHALL, Alfred. **Early economic writing, 1867-1890.** London: ed. J. K. Whitaker, 1975. Disponível em: <http://cpe.oxfordjournals.org/cgi/pdf_extract/15/1/120>. Acesso em: 01 nov. 2009.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços – abordagem básica e gerencial.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MINCER, Jacob. **Schooling, experience and earnings.** New York and London: Columbia University Press, 1974.

MOURITSEN, Jan; BUKH, Per Nikolaj; LARSEN, Heine; JOHANSEN, Mette Rosenkrands. **Developing and managing knowledge through intellectual capital statements.** *Journal of Intellectual Capital*, Denmark, v. 3, n. 1, p. 10-29, 2002. Disponível em: <<http://assets.emeraldinsight.com>>. Acesso em: 11 nov. 2009.

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, Augusto Tibúrcio. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2008.

PADOVEZE, Clóvis Luiz. **Contabilidade gerencial – um enfoque em sistema de informação contábil.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

PEREIRA, Carlos Augusto Pacheco; MORAES, Eliene Aparecida de; SALLABERRY, Jonatas Dutra. **Valoração de goodwill gerado internamente através do valor de mercado: um estudo a partir das demonstrações financeiras de uma empresa de tecnologia.** *Revista Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 3, n. 1, p. 53-70, 2013.

PETERSON, Pamela; PETERSON, David. **Performance de empresas e medidas de valor adicionado.** São Paulo: ABAMEC, 1996.

ROOS, Johan; ROOS, Goran; DRAGONETTI, Nicola Carlo; EDVINSSON, Leif. **Intellectual capital: navigating in the new business landscape.** London: Macmillan, 1997.

SHULTZ, Theodore William. **O capital humano: investimentos em educação e pesquisa**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1973.

SIEGEL, Andrew. **Practical business statistics with StatPad**. Boston: Irwin, 1990.

TAN, Caroline; MYRNIOS, Kosmas. **Firm performance measurement in fast growth small-to-medium enterprises**. Disponível em <http://sbaer.uca.edu/research/icsb/2009/PT62-1_231%20Firm%20Performance_10.pdf>. Acesso em: 08 dez. 2009.

STOLOWY, Hervé; HALLER, Axel; KLOCKHAUS, Volker. **Accounting for brands in France and Germany compared with IAS 38 (intangible assets): An illustration of the difficulty of international harmonization**. *The International Journal of Accounting*, v. 36, n. 2, p. 147-167, 2001.

SVEIBY, Karl Erick. **The new organizational wealth – management and measuring knowledgebased assets**. São Francisco: Berrtt Koehler Publishers Inc, 1997.

TOTVS S/A. **Demonstrações financeiras padronizadas**. Disponível em: <www.totvs.com.br>. Acesso em: 23 out. 2009.

VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues; TREVIZANI, Fernando. **A mensuração do retorno para o acionista**. In: IX Congresso Internacional de Custos – Florianópolis, SC, Brasil – 28 a 30 de novembro de 2005. Disponível em: <http://www.intercostos.org/documentos/custos_484.pdf>. Acesso em: 18 set. 2009.

WIDENER, Sally. **Human capital, pay structure and the use of performance measures in bonus compensation**. *Management Accounting Research*, vol. 17, n. 2, p. 198-221, 2006.