

MENSURANDO O “Q” DE TOBIN DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Ângelo Cezar Pellegrineli¹
Jailson de Oliveira Arieira²
Régio Marcio Toesca Gimenes³

PELLEGRINELI, A. C.; ARIEIRA, J. de O.; GIMENES, R. M. T. Mensurando o “Q” de Tobin de empresas brasileiras. **Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR**, Umuarama, v. 13, n. 1, p. 51-74, jan./jun. 2012.

RESUMO: Em um ambiente cada vez mais globalizado, o conhecimento e a aplicação da tecnologia da informação vêm assumindo significativo espaço nas organizações. O capital humano é constituído pelas pessoas que fazem parte de uma organização, e esse capital significa talentos que precisam ser mantidos e desenvolvidos. Mais do que isso, capital humano significa capital intelectual, um capital invisível composto de ativos intangíveis. O indicador “Q” de Tobin é uma das metodologias para se determinar a participação dos ativos intangíveis na estrutura de ativos de uma organização. Esta pesquisa levantou dados de empresas brasileiras de cinco setores diferentes no período de 2003 a 2007, com o objetivo de diferenciá-los em razão dos valores obtidos por este indicador. Os resultados apurados permitiram identificar diferenças significativas nos setores selecionados pela amostra, no entanto, não foi possível afirmar que setores mais tradicionais ou com maior concentração em ativos físicos (tangíveis) possuem o indicador “Q” de Tobin mais baixo, como era esperado.

PALAVRAS-CHAVE: Capital intelectual. Ativo intangível. Capital humano. “Q” de Tobin.

MEASURING TOBIN’S Q IN BRAZILIAN COMPANIES

ABSTRACT: In an increasingly globalized environment, knowledge and application of information technology are taking significant place in organizations. Human capital is composed by people who are part of an organization, and this capital means talents and it must be preserved and developed. More than that,

¹Contador. Especialista em Controladoria e Gestão Financeira pela UNIPAR - Universidade Paranaense.

²Doutor em Engenharia da Produção, pela UNIP. Mestre em Administração Rural (UFLA). Professor de Administração Rural, Economia Rural e Agronegócios do Departamento de Ciências Agrônômicas da Universidade Estadual de Maringá, Campus Regional de Umuarama. E-mail: jarieira@attaconsultores.com.br

³Pós-Doutor em Administração pela FEA/USP. Professor titular da UNIPAR - Universidade Paranaense.

human capital means intellectual capital, an invisible capital consists of intangible assets. The Tobin's Q is one of the methodologies to determine the share of intangible assets in the asset structure of an organization. This research gathered data from five Brazilian companies in different sectors between 2003 and 2007, aiming to distinguish between them due to the values obtained by this indicator. The gotten results allowed to identify significant differences in selected sectors by the sample, however, it was not possible to say that more traditional industries or with higher concentration in physical assets (tangible) have the indicator Tobin's Q lower, as expected.

KEYWORDS: Intellectual capital. Intangible assets. Human capital. Tobin's Q.

MEDICIÓN DE LA “Q” DE TOBIN EN EMPRESAS BRASILEÑAS

RESUMEN: En un entorno cada vez más globalizado, el conocimiento y la aplicación de tecnología de la información está asumiendo un espacio significativo en las organizaciones. El capital humano se compone de personas que hacen parte de una organización, y ese capital significa talentos que necesitan ser mantenidos y desarrollados. Más que eso, capital humano significa capital intelectual, un capital invisible compuesto de activos intangibles. El indicador “Q” de Tobin es una de las metodologías para determinar la participación de activos intangibles en la estructura de activos de una organización. Esta investigación reunió datos de cinco empresas brasileñas en cinco diferentes sectores en el periodo de 2003 a 2007, con el objetivo de diferenciarlos en razón de valores obtenidos por este indicador. Los resultados apurados permitieron identificar diferencias significativas en los sectores seleccionados por la muestra, sin embargo, no fue posible afirmar que sectores más tradicionales o con mayor concentración en activos físicos (tangibles) tienen el indicador “Q” de Tobin inferior, como se esperaba.

PALABRAS CLAVE: Capital intelectual. Activo intangible. Capital humano. “Q” de Tobin.

1 INTRODUÇÃO

Atualmente presencia-se um fato que é o conjunto de várias transformações pelas quais vêm passando a sociedade e a economia mundial, em especial nas últimas décadas, em que está se criando uma interdependência entre mercados e países, a chamada globalização da economia. Essa globalização só foi possível devido ao avanço da tecnologia da informação e das telecomunicações que estabeleceram um novo panorama no qual são atribuídas mudanças às organizações atuais a fim de que elas possam manter seus negócios.

De certa forma, o principal artifício competitivo entre as empresas não

se concentra mais no desempenho das máquinas ou do trabalho braçal, mas em um cenário no qual o conceito de capital intelectual aparece como um importante fator gerador de riqueza e diferenciador de competitividade e valor das instituições. Neste contexto estão inseridos os intangíveis, tendo em vista o crescente aumento da materialidade de seus valores na composição do patrimônio das empresas. Diante disso, resultam problemas de como as empresas devem tratar contabilmente seus intangíveis.

O tema em questão tem demonstrado grande interesse e a variedade de opiniões emitidas, assim como a extensão das discussões a seu respeito apontam a existência de um problema real a ser solucionado e também o vasto campo a ser explorado. Tendo em vista estes aspectos, este estudo apresenta a crescente importância que os intangíveis vêm assumindo no contexto atual e a necessidade de modificação da sua mensuração e contabilização a fim de proporcionar uma informação útil aos seus usuários.

Portanto, a realização do presente estudo visou à apresentação de conceitos sobre o capital intelectual e sua relação com a contabilidade, bem como a mensuração dos valores ativos intangíveis.

2 ATIVO INTANGÍVEL

2.1 O conceito de capital intelectual

Para que se alcancem os objetivos propostos neste artigo, busca-se identificar o que é capital intelectual na visão de alguns pesquisadores, buscando uma definição sobre este conceito.

Segundo Stewart (1997, p. XIII), o capital intelectual é a soma do conhecimento de todos em uma empresa. Representa a matéria intelectual, formada pelo conhecimento, informação, propriedade intelectual e experiência, que pode ser utilizada para gerar riquezas.

O mesmo autor ainda exemplifica que quando o mercado de ações avalia uma empresa em três, quatro ou dez vezes mais que o valor contábil de seus ativos está contando uma verdade simples, porém profunda, ativos físicos de uma empresa baseada no conhecimento contribuem muito menos para o valor de seu produto (ou serviço) final do que os ativos intangíveis, os talentos de seus funcionários, a eficácia de seus sistemas gerenciais, o caráter de seus relacionamentos com os clientes que, juntos, constituem seu capital intelectual. (STEWART, 1998, p. 51)

De acordo com Cabrita (2004), o termo capital intelectual foi, pela primeira vez, difundido por John Kenneth Galbraith, em 1969. A concepção acerca do termo estava associada a 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 o capital intelectual tenha estado sempre presente, somente foi identificado como um ativo na última década. Em 1994, a Revista Fortune, por meio de seu editor, Thomas Stewart, publicou um artigo intitulado “O ativo mais valioso da sua empresa: capital intelectual”, além de vários outros trabalhos acerca do tema, baseados em esforços pioneiros de empresas nos Estados Unidos e na Escandinávia em mensurar estes ativos. Essas publicações despertaram a importância do capital intelectual no mundo dos negócios.

Outro autor, Karl Erik Sveiby começou a estudar a natureza das organizações do conhecimento a partir de 1979, e escreveu seu primeiro livro sobre a gestão dos ativos intangíveis em 1986, o que levou várias empresas escandinavas, tais como: WM-data, Skandia e Celemi, a acompanhar seus ativos intangíveis de acordo com os princípios apresentados pelo autor.

Enquanto outros autores denominam de capital intelectual os ativos invisíveis, Sveiby (1998, p.9) denomina-os de ativos intangíveis, e o valor desses ativos aparece apenas de maneira indireta no mercado de ações ou quando a empresa é vendida. O autor conclui que os ativos intangíveis estariam contidos na diferença entre o valor de mercado e o valor contábil.

Outros autores, Edvinsson e Malone (1998, p.9) utilizam uma linguagem metafórica para conceituar o capital intelectual, comparando uma empresa a uma árvore, na qual a parte visível da árvore “tronco, galhos e folhas” representa o que está descrito nas demonstrações contábeis e a parte que está invisível, ou seja, as raízes, o capital intelectual, é composto de fatores dinâmicos que embasam a empresa visível, formada por edifícios e produtos.

Outro importante autor, Granstrand (1999, p.3) afirma que uma nova ordem econômica, “o capitalismo intelectual, surgiu à medida que duas principais tendências ocorreram, quais sejam, a transição para uma sociedade fundamentada em conhecimento científico e tecnológico ou “sociedade da informação” e o fortalecimento dos sistemas econômicos capitalistas.

De acordo com o autor, os indivíduos dedicam-se cada vez mais ao processo de formação e capacitação; cada vez mais produtos e serviços vêm adicionados de conhecimento científico e tecnológico; empresas têm se tornado mais dependente de competências diversas baseadas em conhecimento; recursos têm sido direcionados para descobertas de intangíveis capitalizáveis entre outros fatores. Todo este processo vem ocorrendo gradualmente há algumas décadas, mas, no entanto, tem sido mais intenso no final do milênio.

Granstrand (1999, p.3) observa que uma parcela crescente da atividade econômica atual consiste na troca de conhecimentos, informações e serviços e percebe-se que a lucratividade corporativa é impulsionada muito mais pela capa-

cidade organizacional, pelas possibilidades de produção e de geração de ideias inovadoras, ou seja, pela conjugação de fatores intangíveis do que pelo controle sobre recursos físicos.

Outros pesquisadores também acreditam nestas ideias tais como Lynn (2000, p.3) quando afirma “que é cada vez mais amplo o consenso sobre o que o conhecimento realmente significa e muitos aceitam que o conhecimento aplicado é um fator competitivo fundamental e indispensável nos negócios hoje em dia”.

Questões como a acumulação, transformação e avaliação estão no centro do gerenciamento do capital intelectual, compondo uma das mais importantes ferramentas no campo da gestão dos negócios.

Estas transformações resultaram no fortalecimento de instituições capitalistas tradicionais, ampliando as fronteiras do capitalismo sem qualquer competição de outras ideologias.

Para Sullivan (2000) a evolução e importância dos intangíveis para as organizações, resultaram no aprimoramento de técnicas e métodos para o gerenciamento do capital intelectual, que sob a forma de disciplina, seguiu um padrão que é detectado em retrospectiva, ainda que para as pessoas envolvidas no início não houvesse nenhum padrão distinguível naquele momento.

Para o autor o movimento de gerenciamento de capital intelectual possui três pontos de origem distintos:

- A primeira se deu no Japão com o estudo desbravador de Heroyuki Itami, que no início da década de 80 analisou o efeito dos ativos ocultos sobre a administração das corporações japonesas.
- A segunda foi o trabalho de um grupo de economista com variadas tendências, buscando uma visão diferente, que pode ser definida como Teoria da Empresa, o que trouxe contribuições de economistas como Penrose, Numelt, Wemerfelt, entre outros.
- Finalmente, a terceira foi a pesquisa que Sveiby realizou na Suécia e que tratou da dimensão do capital humano no capital intelectual, ao fazê-lo, forneceu uma rica visão da avaliação do empreendimento baseada nas competências e conhecimentos de seus empregados.

Os ativos intangíveis podem ser classificados, como de curto ou de longo prazo. Quando o ativo adquirido pela empresa lhe proporciona benefícios por prazo de um ano, como um seguro, por exemplo, estes ativos são de curto prazo, sendo classificados como de longo prazo, quando a empresa se beneficia do mesmo por vários períodos. Assim como, os ativos intangíveis possuem tratamento temporal, parte do capital intelectual de uma empresa também possui esta característica.

Em uma empresa os ativos intangíveis que compõem o capital intelectual geralmente estão associados aos ativos tangíveis para criar valor e cresci-

mento econômico, como por exemplo, a marca que valoriza um produto de uma empresa.

No início das pesquisas sobre o tema “ativos intangíveis”, estudiosos definiam como “a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil das ações”. Nesta perspectiva, isto representaria uma abordagem gerencial que incluiria o valor de todos os ativos intangíveis em posse de uma companhia que apresentem algum valor econômico para ela (PFEIL, apud PACHECO, 2005). Neste sentido, propunha-se, que a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil das empresas chamado de *goodwill*, deve ser tratada de uma maneira diferente e que as normas contábeis que disciplinam a inclusão dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis devem ser revistas.

Nesta mesma linha, o *International Accounting Standard* (IAS38) elenca as condições sob as quais o ativo intangível deve ser reconhecido nas demonstrações financeiras:

- O ativo deve ser identificável, controlado e claramente distinguível do *goodwill* de um empreendimento;
- Os benefícios econômicos futuros atribuíveis ao ativo provavelmente devam fluir para o empreendimento;
- O custo do ativo tem que ser medido confiavelmente.

De acordo com Reilly e Schweih (1999, p.33), no entanto o IAS38 enquadra o reconhecimento contábil do ativo intangível, mas não o qualifica a partir de uma perspectiva econômica e não diz o que é indicativo de seu valor e isto não é viável em se tratando de ativos de reconhecido valor econômico. Provavelmente, isto tenha ocorrido pelo fato de que, sendo intangíveis, há muitas formas de classificação e de mensuração possíveis, e as particularidades entre empresas são inevitáveis quando se trata de apropriação dos intangíveis pertinentes ao capital intelectual.

Segundo os mesmos autores existe uma distinção entre existência econômica e valor econômico para avaliar os ativos intangíveis e mesmo quando afirmam que, se eles possuem existência econômica devem ser identificados e legalmente protegidos, e se possuem um direito de propriedade privada podem ser transferidos.

O fato de um ativo intangível ter existência econômica não significa que o mesmo tenha valor econômico. Pode-se citar como exemplo uma marca registrada que não é utilizada, que não gera receita, durante seu tempo de registro, assim, não pode ser considerado como ativo de valor econômico e não pode integrar o capital intelectual de uma empresa mesmo que possa ser transferido seu direito para outra empresa.

O Society of Management Accountants of Canadá (SMAC) em seu manual de diretrizes de 1998, define, para o balanço anual, os ativos intelectuais:

“são aqueles itens baseados em conhecimento, os quais a companhia possui e que produzirão um fluxo futuro de benefícios para a companhia e conseqüentemente para os acionistas”, e isso pode incluir processos de tecnologia, gerenciamento e consultoria, estendendo-se ainda à propriedade intelectual patenteada.

Ao analisar-se o balanço de uma empresa como a Microsoft, que detêm grande quantidade de capital intelectual, nota-se que seu valor contábil é muito inferior ao seu valor de mercado, e esta diferença, contém, pelo menos em parte, uma medida da avaliação do mercado de ações do capital intelectual, mesmo que a mesma não publique informações a respeito. Na Microsoft, assim como na maioria das empresas, o valor dos ativos intangíveis, fica oculto, e não é demonstrado nas demonstrações contábeis.

Este fato não representa uma exceção, mas sim a regra dos relatórios financeiros, a qual ilustra uma das maiores limitações do modelo atual dos relatórios contábeis. Estimativas recentes sugerem que de 50% a 90% do valor gerado para uma empresa tem origem não no gerenciamento de ativos físicos tradicionais, mas no gerenciamento do capital intelectual (DZINKOWSKI, 2000, p. 2).

Atualmente as empresas estão mais preocupadas com os seus ativos intelectuais e com os benefícios futuros que a empresa pode, por meio deles, obter. Os recursos do conhecimento agora estão agregados a outros recursos antes utilizados na produção, tais como: terra, capital e trabalho, mediante inovações tecnológicas aplicadas à solução de problemas e aos processos de tomada de decisões, alterando a forma de organização e administração das estruturas econômicas.

Dentro dessa visão de conhecimento, baseado no capital intelectual, a organização é vista como uma instituição que realiza a integração de conhecimento, insumo crítico na produção e fonte primária de valor (GRANT, 1996).

Devido ao desenvolvimento das tecnologias de comunicação e da informática, essa nova visão pode ser considerada uma das observações mais evidentes, devido à disseminação e o amplo uso dos recursos tecnológicos existentes, mas, o que é novo e atual nesta visão é que isto deverá ser operado sob a ótica de capitalização informal dos ativos intangíveis.

Ainda hoje o termo “capital intelectual” é apresentado com várias conotações complicadas, e muitas vezes são utilizadas como sinônimo de propriedade intelectual, ativos intelectuais ou ativos de conhecimento, pois este tipo de capital pode ser refletido como sendo o estoque total de recursos de conhecimento ou valor líquido fundamentado em conhecimento formalizado que a empresa possui e deste modo, pode ser o resultado final de um processo de aplicação de conhecimento ou o próprio conhecimento utilizado sob a forma de informação pelas empresas em seus métodos de produção. Assim sendo, independentemente dos métodos utilizados para a sua mensuração, é certo que, associada com a

apropriação dos ativos intangíveis, deve haver uma preocupação constante com o registro dos conhecimentos dos quais se depende e de uma concreta fixação dos mesmos no campo empresarial.

O capital intelectual, ao contrário do capital físico e financeiro, engloba recursos de conhecimento que podem ser empregados pelas empresas e que por serem ativos imateriais podem ser combinados, transformados, mensurados, avaliados e a eles pode-se determinar um valor para fins de capitalização em decorrência de seu potencial de uso futuro.

Entre os conhecimentos empresariais que podem ser apropriados, existe uma lista deles, conhecidos como propriedade intelectual, que são legalmente definidos e determinam direitos de propriedade a elementos como: patentes, marcas e direitos autorais. No momento, esses ativos representam a única forma de capital intelectual válida para fins contábeis, mas são contabilizadas de maneira errada, pois as convenções contábeis baseadas em custos históricos normalmente subestimam seu valor.

2.1.1 Fator humano na capitalização dos ativos intangíveis

As organizações contemporâneas dependem muito mais de seus recursos humanos do que as empresas do século passado, visto que adicionam conhecimentos aos seus processos produtivos e à administração das organizações de uma forma geral.

A facilidade trazida pelas inovações tecnológicas, que despontaram nos últimos anos tornou mais frágil o controle por parte das empresas, de seus funcionários. De acordo com Lev (2001), quando o capital humano se tornou mais indispensável para as organizações, o domínio sobre ele se tornou mais tênue.

Entre as razões apontadas está a abertura do comércio externo, criando oportunidades para fornecedores independentes, trazendo mais possibilidades de trabalho, e o acesso facilitado a financiamento, criando mais possibilidades de emprego aos trabalhadores, que podem optar por uma empresa principiante.

Um dos indícios desta mudança é a crescente rotação de funcionários por áreas diferentes da economia, demonstrando a mudança da relação de dependência entre funcionários e empresa.

Como afirma Lev (2001), as grandes perdas decorrentes da rotatividade de funcionários são evidenciadas pela descoberta de que 71,0% das organizações apontadas na lista Inc. 500 (um grupo de companhias jovens e de crescimento rápido) foram estabelecidas por pessoas que reproduziram ou modificaram inovações elaboradas por seus ex-empregadores.

As dificuldades enfrentadas pelas empresas em permanecer com empregados e de deter o conhecimento criado por eles, tem provocado grandes perdas

para as mesmas. Percebe-se que para uma empresa baseada em conhecimento, é importantíssimo manter seus empregados e proteger o valor adicionado por eles, evitando assim perdas financeiras. Neste intuito, a utilização de programas de treinamento tem sido bastante útil na tentativa de manter estes colaboradores.

As organizações que se preocupam também com seu capital intelectual além de seus bens tangíveis possuem um conjunto de pessoas que são valorizadas pelo seu potencial de geração de valor econômico e utilização futura de seus conhecimentos. Este é um fator importante a ser considerado ao se trabalhar com a apropriação de capital intelectual.

Como exemplo de prejuízos financeiros ocorridos quando se perde funcionários com potencial de geração de valor futuro, pode-se citar o que ocorreu nos Estados Unidos, nos anos 80 e 90, quando muitas empresas passaram por reestruturações, e na tentativa de eliminar despesas fizeram demissões em massa.

Em curto prazo, esta medida provocou um aumento das suas ações, pois se percebeu que quando diminuem os gastos com funcionários os lucros aumentam. Mas, no entanto, em longo prazo, percebeu-se que elas haviam perdido recursos intelectuais de grande valor e tudo o que havia sido investido em treinamento de pessoal, não podiam mais contar com o conhecimento dos mesmos e sua capacidade produtiva.

Diante do que foi exposto, pode-se concluir que quando uma empresa perde seus recursos humanos também deixa de existir a possibilidade de contabilização de seus ativos intangíveis.

O conhecimento dos funcionários e suas habilidades inovativas possuem uma importância fundamental na definição da capacidade produtiva das organizações e são responsáveis pelo crescimento do capital intangível em empresas industriais tradicionais. Portanto, há uma ligação fundamental entre o movimento de apropriação de capital intelectual e de valorização do fator humano nas organizações.

2.1.2 Uma forma diferente de analisar as empresas

Na atual sociedade da informação, o risco dos investidores financeiros, está mais relacionado aos fatores intangíveis, principalmente ligados a falta de conhecimento nas empresas.

De acordo com Davenport (apud PACHECO, 2005) os investidores que levam em conta o conhecimento que existe na empresa, enfrentam sua própria forma de risco quando fazem a opção por alternativas que lhes sejam colocadas à disposição, e que envolvem a necessidade de constante atualização dos conhecimentos por parte dos empregados.

Conhecimentos constituem um forte fator de agregação de valor, na

proporção em que são úteis às empresas. E são importantes não apenas os conhecimentos de natureza técnica, mas toda forma de conhecimento possível de ser apropriada pela empresa nos seus processos organizacionais e produtivos, como aqueles para suportar a concorrência e para o atendimento do mercado; ou seja, tudo que está relacionado aos ativos intangíveis.

Se os investidores externos possuíssem melhores informações sobre os conhecimentos disponíveis e também sobre a maneira como as empresas se organizam e se relacionam, eles seriam mais cautelosos ao investir naquelas que optam por estratégias equivocadas de corte de custos, através de demissões em massa de funcionários. Como já foi comentado, tais decisões refletem negativamente no desempenho das empresas a longo prazo, pois essas perdem capital intelectual ao perder os benefícios futuros que seriam trazidos por esses funcionários.

A maioria das empresas ainda se preocupa pouco com a parte dos elementos intangíveis relacionados aos recursos humanos e a sua capacidade organizacional, que podem ser capitalizados e divulgados como recursos de valorização das empresas. Ao buscar a expansão da empresa muitos administradores não se atentam a este fator.

Para Lev (2001), em geral as soluções propostas para a capitalização e divulgação do capital intelectual relacionado com os recursos humanos e com a empresa como um todo, nos seus aspectos organizacionais não materiais, vão desde o encorajamento às empresas em revelar voluntariamente mais informações sobre estas formas de intangíveis, até a sugestão de mudanças no sistema contábil, visando à apropriação obrigatória dos mesmos.

A parcela maior do capital intelectual das empresas está atrelada aos conhecimentos individuais e às formas de relacionamento interpessoais. Esse fator traz para a empresa perdas, principalmente quando um empregado se aposenta ou é dispensado sem ter tornado público seus conhecimentos, ou seja, sem tê-lo transmitido para outros dentro da empresa.

De acordo com Lynn (2000), uma política eficiente a ser desenvolvida pela empresa é a de buscar motivação para a circulação do conhecimento e para registrar os saberes críticos exercidos em áreas e atividades sensíveis para ela, uma vez que o gerenciamento do capital intelectual pode ajudar a transformar o conhecimento implícito em conhecimento explícito e utilizável, de forma que a organização como um todo possa se beneficiar.

Devido à concorrência dos dias de hoje, muitos indivíduos, principalmente em empresas que não estão preocupadas em valorizar os conhecimentos existentes, guardam para si seus conhecimentos, com o intuito de proteger sua posição dentro da empresa, ao invés de compartilhar com os demais. Esta situação pode ser resolvida por meio do desenvolvimento de métodos de gestão de

pessoal mais eficientes e do fortalecimento da gestão participativa.

A extensão dos valores desconhecidos dos ativos intangíveis traz a necessidade, por parte dos contabilistas, de uma revisão das formas tradicionais de mensuração e divulgação das informações. A contabilidade deve desenvolver novas abordagens para a mensuração de desempenho que conservem a qualidade do gerenciamento dos ativos intangíveis.

Assim sendo, ainda que tais expectativas sobre o que a contabilidade deve revelar sejam mais recentes que aquelas associadas com as discrepâncias entre o valor de mercado e o valor contábil, elas têm seus precursores nos pedidos para que a contabilidade forneça informações em outras bases contemporâneas, tais como valor agregado, qualidade dos produtos, tempo de produção, fidelização dos clientes, apelo do produto, etc (ROSLENDER; FINCHAM, 2001, p. 386).

2.1.3 Capital intelectual associado a inovações tecnológicas

Atualmente, verifica-se que as corporações modernas estão sempre inovando e isso reflete em um aumento significativo de pessoas envolvidas em atividades criativas, ou seja, em inovação, ampliando, deste modo, as possibilidades de aumento de ativos intelectuais passíveis de ser considerados nos processos de apropriação de capital intelectual.

Muitos dos elementos que hoje são conhecidos como ativos intelectuais já existiam muito antes que pudéssemos pensar em capitalizá-los. No entanto, foi nas últimas décadas do século anterior que isto se tornou possível de ser realizado, principalmente em relação àquelas formas de inovação tecnológica que trazem de forma efetiva, uma maior valorização das empresas.

De acordo com Lev (2001), sucesso e liderança, mesmo em indústrias tradicionais, podem ser agora assegurados através apenas pela inovação. E estas inovações estão associadas a recursos humanos, ou seja, capital intelectual.

Os novos produtos, serviços e processos resultantes do movimento de inovação, são produtos de investimentos realizados em áreas como P&D, tecnologia, capacitação de funcionários e atração de novos clientes.

Para Stickney e Weil (2001), empresas de sucesso investem em pesquisa e desenvolvimento por vários motivos: buscam desenvolver competência tecnológica ou de marketing que lhes proporcione vantagem competitiva sobre seus concorrentes, e ainda, explorar novas formas de utilização da tecnologia existente, tendo em vista, o desenvolvimento de novos produtos ou o aperfeiçoamento de produtos já fabricados e assim, geralmente produzem vários ativos intangíveis no processo de produção de bens tangíveis, objetivo das atividades de pesquisa e desenvolvimento.

De acordo com Stickney e Weil (2001), o principal problema contábil sobre ativos intangíveis, apresentados sob a forma de “inovações tecnológicas”, está relacionado aos benefícios futuros cabendo, no entanto, apresentar algumas questões ao decidir sobre a inclusão ou não de uma inovação tecnológica no rol de elementos de capital intelectual, tais como:

- Os gastos com a aquisição ou desenvolvimento do intangível geraram benefícios futuros satisfatórios para que a empresa possa capitalizá-los futuramente?
- Os gastos despendidos não produziram benefícios futuros, ou os benefícios são difíceis de ser calculados, de forma que a empresa deve considerá-los como despesa do período em que foram incorridos?

Na atualidade, se uma empresa procura sobreviver e prosperar deve cultivar as inovações tecnológicas como um importante segmento de seu capital intelectual. Deste modo, é importante que as mesmas divulguem o valor dos seus ativos intangíveis como inovação nos seus processos operacionais e nos seus produtos.

2.1.4 Perspectivas do capital intelectual

Na perspectiva do capital intelectual, as organizações começaram a se preocupar mais com conhecimento e com a possibilidade deste gerar vantagem competitiva para a organização que o administra, dando início a um novo processo para rever a organização, suas estratégias, estruturas e, principalmente, a cultura organizacional. Por conseguinte, entende-se que sob o enfoque semântico de mensuração do valor real das empresas, é necessário a consideração dos ativos intangíveis. Contudo, não há instrumentos específicos que permitam traduzir de forma objetiva tal riqueza. No entanto, Antunes (2000) enfatiza ser imprescindível aos gestores o conhecimento, identificação e mensuração desses ativos ocultos para administrar a continuidade do empreendimento e divulgar informações mais próximas da realidade econômica.

Para Mouritsen (1998), o capital intelectual pode ser comparado ao Valor Econômico Agregado (EVA), considerando-os como duas tecnologias opostas de administrar o crescimento corporativo e a criação de valor pelas empresas.

Segundo Stewart (1998), o EVA é utilizado amplamente como uma medida de desempenho. Já para Martins (2001), é um sistema de gerenciamento financeiro que se concentra na busca de projetos de investimento cujo retorno financeiro seja superior ao fluxo de caixa normal da empresa, obtendo, deste modo, um ganho adicional para os acionistas, ou seja, “representa um ganho que sobra depois de considerar o custo do capital próprio como despesa”.

Pacheco (2005, p.53), argumenta, “que enquanto o capital intelectual

for considerado um produto que se concentra também na criação de valor e de riqueza para os acionistas, ele rompe fundamentalmente com os bancos de dados financeiros nos quais o valor econômico agregado compartilha com outras abordagens de gerenciamento financeiro”.

De acordo com Lynn (2000), para que seja possível compreender o capital intelectual e como criar valor organizacional, é necessário, antes de tudo, traduzí-lo em termos mais práticos, visto que parte do problema nesta forma de ativo está em que muitas empresas não compreendem seu poder subjacente, e que, ainda que seja intangível, esse capital pode ser mensurado e capitalizado.

2.2 Mensuração do capital intelectual

Embora seja de grande importância as mudanças econômicas ocorridas em nossa economia, Flamholtz e Main (1999) avaliam que o desenvolvimento da contabilidade se atrasou, visto que se fundamenta em um “paradigma industrial”, no qual, apenas propriedades físicas e tangíveis e os recursos financeiros são considerados ativos passíveis de contabilização. As dificuldades resultantes deste retrocesso não são particularidades da contabilidade tradicional, originando prejuízos também a todas as configurações de relacionamento entre as empresas e o mercado, visto que se traduz em várias ausências de dados.

Johnson e Kaplan (1999), avaliando os instrumentos contábeis a disposição, afirmam que geralmente os sistemas de contabilidade gerencial das empresas ocidentais não mais fornecem todas as informações necessárias para o controle e tomada de decisões corporativas. Estes autores, que se concentraram em uma reavaliação da contabilidade gerencial, observaram que ela tem uma ótima aplicação na identificação de custos de produção, mas que um amplo rol de elementos de informações fica descoberto, principalmente no que se refere a ganhos futuros derivados do capital intangível.

Segundo Flamholtz e Main (1999), é crítico para a contabilidade gerencial adaptar-se às necessidades contábeis modernas. Outros autores também possuem as mesmas preocupações, buscando encontrar soluções para este problema., sendo que já foram desenvolvidos vários modelos contábeis, visando trazer informações para os administradores e acionistas sobre o valor contábil das ações.

Na verdade, a contabilidade atual deve procurar desenvolver novas práticas e conceitos para evidenciar o valor do capital intelectual das empresas, buscando registrar corretamente estes valores e apresentá-los de maneira significativa.

De acordo com Dzinkowski (apud PACHECO, 2005), devido o capital intelectual ser mais abrangente do que a visão tradicional de ativos tangíveis, a

função dos contabilistas poderá ser também a de utilizar suas habilidades para criar e integrar conhecimentos dentro de suas organizações, buscando direcionar e controlar o processo de formação de capital intelectual, avaliar, relatar e registrar os resultados destes processos em uma base sólida, visto toda a gama de aspectos passíveis de ser arrolados sob este conceito.

Para Iudícibus (2004), no cerne das teorias para a mensuração dos ativos, observa-se o anseio de que a avaliação represente a melhor quantificação possível dos potenciais de serviços que o ativo apresenta para a entidade. Deste modo, a expectativa em relação ao capital intelectual, ainda que sua apropriação e seus relatórios apresentem uma maior liberdade, é que exista uma igualdade na sua apropriação. E para que esse objetivo seja atingido, é necessário que pesquisas futuras sejam desenvolvidas, visando estabelecer classes empresariais, de objetos, aspectos, medidas e indicadores passíveis de ser apropriados e comparados entre estas categorias.

2.2.1 *Balanced scorecard* (BSC)

Mediante o reconhecimento das transformações que afetam as empresas e, conseqüentemente, da cada vez mais decisiva capacidade de explorar os recursos intangíveis, Kaplan e Norton (1996) introduziram o conceito de *Balanced Scorecard*. Este método permite aos gestores uma visão do negócio sob quatro perspectivas: perspectiva do cliente, perspectiva interna, perspectiva da inovação e aprendizagem e perspectiva financeira, para as quais eles devem estabelecer objetivos e indicadores específicos.

De acordo com Fitzenz (2001), este sistema de avaliação complementa as medições financeiras com avaliações relativas ao cliente, identifica os processos internos que devem ser melhorados e analisa as possibilidades de aprendizado e crescimento, assim como os investimentos em recursos humanos, sistemas e capacitação que podem alterar substancialmente todas as atividades da organização, enfatizando o papel dos recursos humanos.

O *Balanced Scorecard* é um sistema de gestão que transforma números e visões estratégicas em ação. Como sistema permite o gerenciamento dos recursos humanos de forma estratégica. Os benefícios prováveis de serem alcançados podem ser, entre outros: distinção entre rotinas e produtos, estimulação da flexibilidade de mudança e a quantificação dos indicadores anteriores.

Berton (apud PACHECO 2005) observa que pelo fato de estar assentada na competência do fator humano que movimenta a empresa, a resistência à mudança de comportamento e de visão seja o maior obstáculo na maioria das empresas para a implementação do *Balanced Scorecard* com uma ferramenta de gestão.

2.2.2 Indicadores de avaliação corporativa

A necessidade de fazer comparações entre o valor do capital intelectual como um todo entre empresas, levou ao desenvolvimento de três indicadores amplos, utilizados em demonstrações financeiras auditadas, quais sejam, a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado das ações (*Market Book Value*), o “Q” de Tobin e o valor intangível calculado (*Intangible Value Calculate ou IVC*).

2.2.2.1 Diferença entre o valor contábil e o valor de mercado das ações

A contabilidade atual não consegue precisar em sua totalidade quanto vale uma empresa, registrando seus ativos por um valor apropriado de acordo com os padrões pelos quais as demonstrações contábeis são elaboradas.

De acordo com Dzinkowski (apud PACHECO, 2005), o mercado, no entanto, procede a incrementos em relação ao modelo contábil, na medida em que avalia uma companhia em sua totalidade e com uma preocupação corrente tanto em relação à sua estratégia como em relação aos seus ganhos futuros.

Segundo os autores, pode-se argumentar que a diferença entre essas duas formas de avaliação, (contábil e pelo mercado) poderá ser definida como sendo o capital intelectual da empresa, e que este valor depende das variações no valor contábil, no preço atual de realização e em diversas imperfeições que possam ocorrer em relação às avaliações realizadas pelo mercado.

Entre os mais importantes instrumentos para a mensuração do capital intelectual está o que busca a “diferença entre o valor contábil e o o valor de mercado das ações”, sendo este um dos mais conhecidos indicadores. Portanto, se o valor do capital intelectual é definido como a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado, para exemplificar, toma-se como exemplo uma empresa cujo valor de mercado está cotado em 14 milhões de unidade monetárias, e seu valor contábil, avaliado em 7 milhões de unidades monetárias, logo a diferença de 7 milhões será o valor dos ativos intangíveis ou ativos intelectuais desta organização.

No entanto, é necessário considerar a utilização de outros indicadores para a mensuração dos ativos intangíveis, pois cálculos que utilizam somente a diferença entre o valor contábil e o de mercado podem ser incorretos, já que o valor contábil, em muitas empresas, que utilizam o planejamento tributário com o objetivo de redução ou postergação de impostos, pode ser influenciado na busca deste objetivo.

2.2.2.2 O “Q” de Tobin

De acordo com Stewart (1998), o “Q” de Tobin foi inicialmente desenvolvido pelo economista James Tobin, e é a razão que compara o valor de mercado de um ativo ao seu custo de reposição. Não se trata de uma medida desenvolvida para medir o capital intelectual, mas uma alternativa para prever decisões de investimentos pela empresa.

Segundo, Pacheco (2005), o “Q” é a proporção entre o valor de mercado da empresa (preços de mercado *versus* número de ações), comumente mensurado com o objetivo de identificar a verdadeira possibilidade de capitalização da empresa e o custo de reposição de seus ativos, entre eles, destaca-se os equipamentos, máquinas, edifícios, entre outros ativos relacionados com o processo de produção e de administração.

Stewart (1998, p. 202) esclarece que “se o Q for menor que 1 – ou seja, se um ativo vale menos que seu custo de reposição, é improvável que uma empresa compre novos ativos do mesmo tipo; por outro lado, as empresas tendem a investir quando o valor de ativos semelhantes é maior do que seu custo de reposição”. Para Tobin, se o valor de mercado de uma empresa for superior ao valor de reposição de seus ativos intangíveis é um sinal para que as empresas continuem a investir.

Para Flamholtz e Main (1999), Tobin teria desenvolvido esta teoria de comportamento do investimento presumindo que as empresas vão continuar a investir enquanto o valor de suas ações no mercado excederem o custo de reposição integral dos ativos físicos da empresa, ou seja, enquanto houver a possibilidade de obtenção de *goodwill* das mesmas.

Para os autores acima citados, o que determina se uma empresa continuará a investir não é a taxa de juros do mercado, mas quanto vale as suas ações no mercado, relativo ao valor total de seu imobilizado.

A formulação básica do “Q” de Tobin pode ser definida como o valor de mercados das ações ou o capital próprio da empresa, acrescido do valor de mercado das dívidas ou capital de terceiros utilizados, dividido pelo custo de reposição deste capital ou valor de reposição dos ativos da empresa, que implica no desembolso monetário necessário para comprar a capacidade produtiva da empresa com a mais moderna tecnologia disponível por um custo mínimo no denominador (TOBIN, 1969). Matematicamente, representa-se este conceito pela seguinte fórmula:

$$Q = \frac{VMA + WMD}{VRA}$$

Em que:

VMA é o valor de mercado das ações da empresa;

VMD é o valor de mercado das dívidas, sendo $VMA+VMD$ o valor de mercado total da empresa; e,

VRA é o valor de reposição dos ativos da firma.

A utilização do “Q” de Tobin, definido como a relação entre o valor de mercado do capital de terceiros e o valor de mercado do capital próprio da empresa dividido pelo valor de reposição de seus ativos físicos, impõe aos estudiosos, desafios que devem ser levados em conta, sobretudo, deve-se dar uma atenção especial as estimativas da variáveis que precisam ser feitas a partir dos dados reais, envolvendo considerações metodológicas de grande importância.

2.2.2.3 Valor intangível calculado (IVC)

De acordo com Stewart (1998), o IVC foi desenvolvido pela empresa norte-americana *NCI Research em Evanston*, nos EUA, afiliada a *Kellogg School of Business*, na *Northwestern University*, que montou um projeto para encontrar uma forma de mensurar o intangível. O método é uma forma de atribuir valor aos ativos intangíveis de uma empresa, partindo do pensamento de que o valor dos ativos intangíveis é igual à capacidade de uma organização de superar o desempenho de um concorrente médio que possui ativos tangíveis semelhantes.

Segundo Stewart (1998), se o IVC apresentar-se baixo ou decrescente significa que a empresa está aplicando mais em investimentos tangíveis, como em imobilizações, do que na criação de marca ou em pesquisa. No entanto, se apresentar um IVC crescente, este pode apontar que a empresa está gerando a capacidade de produzir fluxo de caixa futuro.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para este estudo levantou-se informações de sociedades anônimas de capital aberto, ou seja, com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) com séries históricas disponíveis para os últimos cinco anos. Foram identificadas 118 empresas com essas características, classificadas segundo os critérios da Bovespa em 11 grupos gerais, 33 grupos intermediários e 49 grupos específicos.

Vários desses grupos apresentaram uma única empresa representativa, por isso tais empresas foram excluídas, pois tornavam impossíveis as análises estatísticas. Com base nas informações de 79 empresas que se enquadraram nas restrições do estudo (ter mais de três empresas classificadas no setor) foram realizados os testes estatísticos e análises do trabalho.

As 79 empresas foram classificadas em cinco grupos, de acordo com

a classificação básica (mais geral e ampla) da Bovespa. Os cinco grupos passaram a ser denominados de: 1– bens industriais, 2– indústria pesada (materiais básicos); 3– bancos; 4– telecomunicações; 5– utilidade pública (energia e saneamento).

Das 88 empresas selecionadas, foram coletados dados relativos às informações financeiras (demonstrações financeiras) dos anos de 2003 a 2007. Foram obtidos dados sobre a composição estrutural dos balanços patrimoniais (BP) e demonstrações dos resultados dos exercícios (DRE) de tais empresas.

De posse dos dados, foram calculados os valores para o “Q” de Tobin para os anos de 2003 a 2007, bem como a composição relativa de cada grupo de contas do BP. Essas informações foram utilizadas nas análises posteriores de tipificação dos grupos e testes de médias para avaliação dos desempenhos dos diferentes grupos estudados.

A primeira análise efetivada foi a Anova (análise de variância) para testar a existência de diferenças significativas entre os valores médios do índice “Q” de Tobin nos cinco grupos testados. As médias foram submetidas ao teste de Scott e Knott (1974) para identificação das médias diferentes.

Em seguida, foi realizada uma classificação das empresas em ordem crescente dos valores médios da variável “Q” de Tobin obtidos nos cinco anos analisados. Após classificadas as empresas, estas foram separadas em quartis. O primeiro e último quartis foram então separados e analisados de forma descritiva para identificação de um perfil das empresas que apresentassem melhores e piores indicadores para a variável de interesse (“Q” de Tobin).

Para execução dos testes estatísticos e comparativos foram utilizados os softwares SPSS (para as análises de correlação); Sisvar (para a análise de variância e os testes de Scott e Knott) para as análises descritivas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Com base nos grupos (setores) identificados no trabalho, os índices “Q” de Tobin foram submetidos à análise de variância cujos resultados são apresentados no quadro 01.

Quadro 1: Análise de variância para os cinco anos analisados

Variável Pr>Fc	FV	GL	SQ	QM	Fc
Q 2007 0.0004	grupo	4	10.544908	2.636227	5.771
	erro	72	32.890105	0.456807	
	Total corrigido	76	43.435013		
Q 2006 0.0035	grupo	4	5.154800	1.288700	4.320
	erro	72	21.477746	0.298302	
	Total corrigido	76	26.632545		
Q 2005 0.3562	grupo	4	7.002758	1.750689	1.115
	erro				
	Total corrigido				

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados demonstram que, nos diversos anos analisados, exceto 2005, o índice “Q” de Tobin foi estatisticamente diferente para os cinco setores avaliados. Deve-se destacar os anos de 2006 e 2007, cuja significância é de 1% de probabilidade. Apenas o ano 2005 não apresentou diferença estatística entre os valores do “Q” para os vários setores em análise.

O quadro 02 detalha as diferenças dos valores dos índices “Q” de Tobin para os vários setores em cada ano civil. No ano 2007 verifica-se que somente os setores 2 (indústria – materiais básicos) e 5 (utilidade pública – energia e saneamento) são iguais, sendo o valor do “Q” de Tobin superior para o Setor 1 (bens industriais), aliás foi o mais alto, mantendo-se sempre assim ao longo da série histórica analisada. O setor de bancos (3) apresentou o menor valor do índice.

O setor 3 (bancos) mostrou-se também diferenciado em termos do Q de Tobin ao longo do período de análise mantendo-se como o setor que apresentou o menor valor para tal índice.

Quadro 2: Classificação dos setores de análise de acordo com o teste de *Scott e Knott* (1974)

	Q 2007	Q 2006	Q 2005	Q 2004	Q 2003
Setor 1	1,79 ^a	1,38 ^a	1,11 ^a	1,90 ^a	0,91 ^a
Setor 2	1,26 ^b	1,00 ^a	1,39 ^a	1,05 ^b	0,96 ^a
Setor 3	0,50 ^c	0,46 ^b	0,41 ^a	0,47 ^b	0,44 ^b
Setor 4	1,00 ^d	0,96 ^a	0,89 ^a	0,82 ^b	0,83 ^a
Setor 5	1,32 ^b	1,11 ^a	0,95 ^a	0,82 ^b	0,83 ^a

Fonte: Elaborado pelos autores.

O setor 4 (telecomunicações), por sua vez, não se destacou em relação aos outros setores analisados. Vale destacar que o setor que mais se diferenciou nas análises foi o setor de bancos, que apresentam uma característica operacional que o distancia dos demais setores, qual seja, os altos valores investidos em aspectos tecnológicos e intangíveis.

A figura 1 demonstra como estão distribuídas as empresas, por setor, no primeiro quartil, que representa as 20 empresas com menor valor médio para o índice “Q” de Tobin. Verifica-se uma predominância de empresas do setor de bancos (setor 3). Dos dez bancos presentes na amostra analisada, nove apresentaram menores valores para o “Q” de Tobin sendo, portanto classificados no primeiro quartil (25% das empresas com menor valor do “Q”).

O setor 5 (utilidade pública – energia e saneamento) não foi representado por nenhuma empresa no primeiro quartil, identificando a tendência desse setor de apresentar altos valores para o índice “Q” de Tobin.

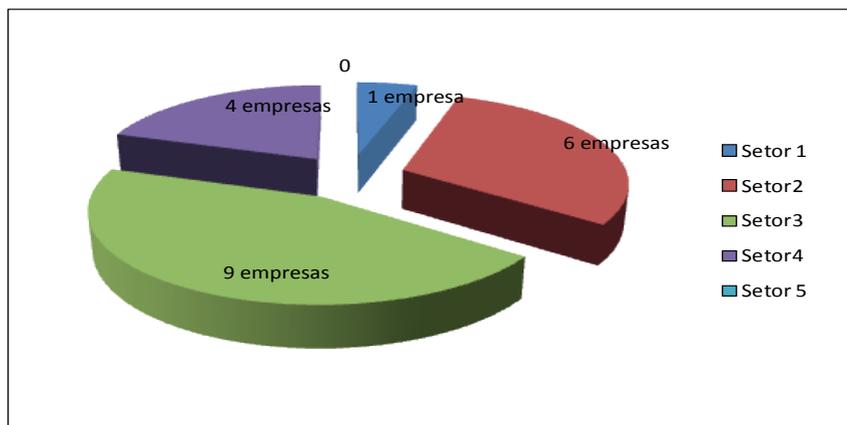


Figura 1: Distribuição das empresas por setor no 1º quartil

Fonte: Elaborado pelos autores.

A figura 2 identifica a representatividade dos setores no quarto quartil. Vale destacar que o setor 3 (bancos) não possui nenhuma empresa nesse quartil. Isso ratifica o discutido anteriormente sobre o fato de que os bancos tendem a apresentar um baixo valor para o índice Q de Tobin. Com relação aos demais setores, percebe-se o fato de que os setores 1 (bens industriais), 2 (indústria – materiais básicos) e 5 (utilidade pública – energia e saneamento) têm uma representatividade significativa no setor.

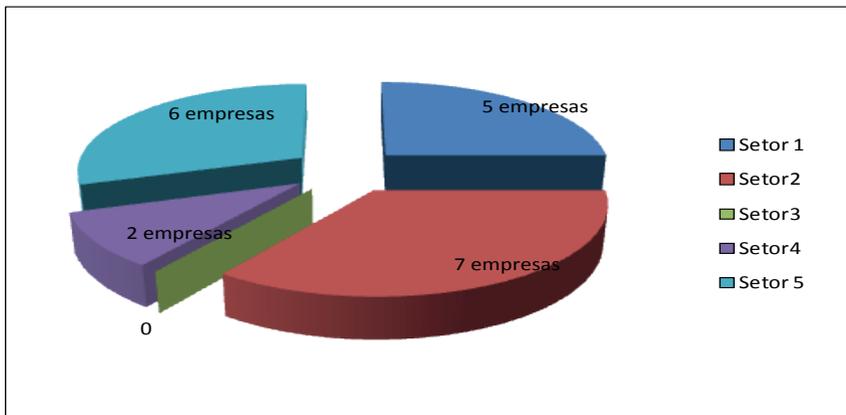


Figura 2: Distribuição das empresas por setor no 2º quartil

Fonte: Elaborado pelos autores.

O setor 5 (utilidade pública – energia e saneamento) não foi representado por nenhuma empresa no primeiro quartil, mostrando a tendência desse setor a apresentar altos valores para o índice “Q” de Tobin.

O quadro 3 demonstra os resultados da análise de correlação de *Spearman* para os índices “Q” de Tobin e os setores (dados ordinais) e de correlação de *Pearson* para as correlações entre os diferentes índices “Q” (dados quantitativos). Como esperado, os índices “Q” para os vários anos analisados são altamente correlacionados. No entanto, quando analisadas as correlações entre os índices e os setores das empresas, verificou-se que apenas o índice “Q” do ano 2004 está fracamente correlacionado com o setor ao nível de 10% de significância.

Quadro 3: Análise de correlação de *Spearman*

	Q2007	Q2006	Q2005	Q2004	Q2003	SETOR
Q2007	1,000	,922**	,829**	,732**	,667**	-,154
Q2006	,922**	1,000	,910**	,791**	,754**	-,031
Q2005	,829**	,910**	1,000	,881**	,842**	,000
Q2004	,732**	,791**	,881**	1,000	,884**	-,211*
Q2003	,667**	,754**	,842**	,884**	1,000	-,003
SETOR	-,154	-,031	,000	-,211*	-,003	1,000

** Significativo a 1% de probabilidade; * Significativo a 10% de significância.

Fonte: Elaborado pelos autores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em meio a mudanças políticas, tecnológicas, econômicas e sociais, obteve-se uma grande alteração na estrutura da sociedade e em seus valores. Diante de uma nova economia, o saber passou a ter fundamental importância nas diversas atividades econômicas, pois o conhecimento humano tornou-se um valioso recurso de vantagem competitiva.

A valorização das empresas nos últimos anos tem se associado aos recursos que as vantagens competitivas lhes garantem em longo prazo. Esses recursos constituem-se em ativos intangíveis, que auxiliam uma empresa a alcançar retornos acima da média e dessa forma, a criar e sustentar seu valor econômico.

Gerir o capital intelectual tornou-se uma empreitada importante, mas que depende da forma como se deve mensurar e avaliar os ativos intangíveis de uma organização. Frente à grande valorização dos ativos intangíveis, torna-se imprescindível entender como administrá-lo de maneira a criar e manter o valor econômico das empresas, pois um completo conhecimento das características da empresa, no que diz respeito aos seus ativos intangíveis, pode colaborar sobremaneira para a adoção de meios que visem maximizar o seu valor econômico.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P. **Capital intelectual**. São Paulo: Atlas, 2000.

COLAUTO, R. D.; MAMBRINI, A. **Avaliação do capital intelectual não adquirido**: uma proposta para instituição de ensino superior privada. nov. 2008. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/446.pdf>>. Acesso em: 30 nov. 2008.

DZINKOWSKI, R. **The measurement and management of intellectual capital: an introduction management accounting**, v. 78, n. 2, p. 32-36, feb. 2000.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. **Capital intelectual**. São Paulo: Makron Books, 1998.

FITZ-ENZ, J. **Retorno do investimento em capital humano**: medindo o valor econômico do desempenho dos funcionários. São Paulo: Makron Books, 2001.

FLAMHOLTZ, E. G.; MAIN, E. D. **Human resource accounting**: advances in concepts, methods and applications. 3. ed. Los Angeles: Academic Publishers,

jun. 1999.

GRANSTRAND, O. Intellectual capitalism - an overview. **Nordic Journal of Political Economy**, v. 25, p. 115-127, 1999.

GRANT, R. M. **Toward a knowledge-based theory of the firm**. **Strategic Management Journal**, Hoboken, v. 17, John Wiley & Sons, 1996.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KAPLAN, R. S.; NORTON, B. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. São Paulo: Campus, 1997.

LEV, B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings Institution Press, 2001.

LYNN, B. E. Intellectual capital: unearthing hidden value by managing intellectual assets. **Ivey Business Journal**, Toronto, jan./feb. 2000.

MARTINS, E. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MOURITSEN, J. Driving growth: economic value Added versus Intellectual capital. **Management Accounting Research**, v. 9, n. 4, p. 461-482, 1998.

PACHECO, V. **A mensuração e divulgação do capital intelectual como instrumento de apropriação de inovações tecnológicas na gestão dos negócios**. Curitiba: Conselho Regional de Contabilidade do Paraná, 2005.

REILLY, R. F.; SCHWEIHS, R. P. **Valuing intangible assets**. New York: McGraw-Hill, 1999.

ROSLENDER, R.; FINCHAM, R. Thinking critically about intellectual capital accounting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Scotland, v. 14, n. 4, p. 383-398, 2001.

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

STICKNEY, C.; WEIL, R. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e uso**. São Paulo: Atlas, 2001.

SULLIVAN, P. H. **Value-driven intellectual capital**: how to convert intangible corporate assets into market value. Wiley, 2000.

SVEIBY, K. E. **A Nova riqueza das organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TOBIN, J. A. General equilibrium approach to monetary theory. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 1, n. 1, p. 15-29, fev. 1969.