

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO - UFPE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR: UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE
A RENTABILIDADE DAS EMPRESAS LISTADAS NO GUIA ANUAL DAS
REVISTAS VOCE S/A / EXAME**

Daniel José Cardoso da Silva

Orientador:
Prof. Josenildo dos Santos PhD

RECIFE

2009

DANIEL JOSÉ CARDOSO DA SILVA

**MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR: UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE
A RENTABILIDADE DAS EMPRESAS LISTADAS NO GUIA ANUAL DAS
REVISTAS VOCE S/A / EXAME**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Josenildo dos Santos PhD

RECIFE

2009

Silva, Daniel José Cardoso da

Melhores empresas para se trabalhar : uma investigação sobre a rentabilidade das empresas listadas no guia anual das revistas Você S/A / Exame / Daniel José Cardoso da Silva. - Recife : O Autor, 2009.

114 folhas : fig., tab., quadro, abrev. e siglas.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Ciências Contábeis, 2009.

Inclui bibliografia e apêndice.

1. Contabilidade gerencial. 2. Empresas Finanças. 3. Grandes empresas. 4. Empresas Avaliação. 5. Força de trabalho. 6. Capital humano. I.Título.

657

CDU (1997)

UFPE

657

CDD (22.ed.)

CSA2009-134



Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Contábeis
Programa de Pós-Graduação
Mestrado em Ciências Contábeis
Coordenação

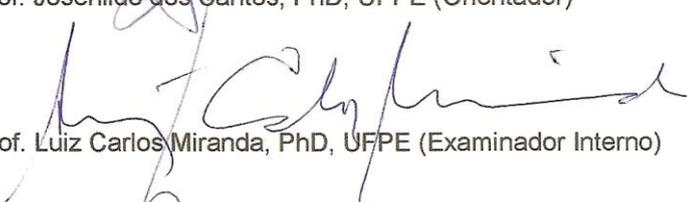
**Melhores Empresas para se Trabalhar: Uma Investigação
sobre a Rentabilidade das Empresas Listadas no Guia
Anual das Revistas VOCE S/A / EXAME**

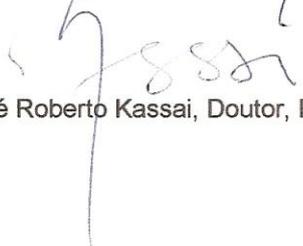
Daniel José Cardoso da Silva

Dissertação submetida ao corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco e aprovada em 19 de novembro de 2009.

Banca Examinadora:


Prof. Josenildo dos Santos, PhD, UFPE (Orientador)


Prof. Luiz Carlos Miranda, PhD, UFPE (Examinador Interno)


Prof. José Roberto Kassai, Doutor, FEA/USP (Examinador Externo)

**À minha Mãe, Elza e ao meu Pai,
José, ao Meu irmão Demetrius, à
Minha esposa Isis, ao meu Filho
Daniel Junior e ao nosso
Cachorrinho, Kronos, dedico este
trabalho, com todo o meu amor.**

AGRADECIMENTOS

Primeiramente ao único Deus vivo e verdadeiro, que é capaz de operar milagres em nossas vidas, transformando em bênçãos, situações que aparentemente seriam maldições e concedendo a cada dia um novo motivo para se lutar e assim permanecer vivo.

Antecipadamente peço desculpas àquelas pessoas que contribuíram direta ou indiretamente para esta vitória e por falha de minha memória não tenham seus nomes mencionados nestes agradecimentos.

Na seção de agradecimentos aos mortais, inicio lembrando minha irmã em Cristo, Irani, a primeira a acreditar que eu poderia concorrer a uma vaga no mestrado e que deu aquele empurrãozinho que faltava para eu criar coragem de encarar essa batalha insana que é o nosso curso. Diferentemente de alguns que defendem que a trilha de um mestrado é um vôo solo, acredito piamente que o mestrado é um dos melhores exemplos de construção coletiva e, portanto, transfiro todos os méritos desta conquista ao conjunto de colaboradores que me apoiaram e em muitos momentos me carregaram.

Agradeço à minha Igreja Batista Koinonia, na pessoa dos nossos Pastores: Roger Smith, Dan Joel Cook e Claudio Melo, que me sustentaram e sustentam em orações, além dos conselhos sempre oportunos e da amizade, que transcende os clichês terrenos, e o amor cristão, todos sempre demonstrados em nossa caminhada.

Aos professores do programa, que despertaram com seus ensinamentos a paixão pela Academia e pela Ciência Contábil. Destaco entre estes: Prof. Dr. Jeronimo José Libonati; Prof. Dr. José Francisco Ribeiro Filho; Prof^ª. Dra. Umbelina Cravo Lagioia Teixeira Torres.

Agradeço aos colegas contadores, da turma do mestrado, pela amizade, companheirismo, força e apoio. Agradeço ao pessoal de Caruaru, Andresson, Vladênia e Josimar pela força durante a elaboração deste trabalho. Ao companheiro Arnaldo, amigo do Mestrado e também da FAREC, pelo apoio incondicional. Também preciso registrar a inestimável e fundamental ajuda do colega de Mestrado Deivisson Rattacaso. Entretanto, merecem um destaque especial os amigos Luiz Carlos Marques dos Anjos e Luiz Arthur Pereira Cavalcanti, com quem dividi os melhores e piores momentos nestes quase dois anos de convivência acadêmica. Reparto com vocês o sucesso que representa este momento tão especial.

Agradeço aos colegas da CAIXA, da agência Boa Viagem, destacando Miguel e Claudio e da agência Olinda, com destaque para Elias e Ricardo, os quais tiveram a paciência de entender o momento delicado que é o mestrado, criando as condições que me permitissem

o alcance desse sonhado objetivo.

Agradeço à FIPECAFI, na pessoa do Prof. Dr. Ariovaldo Santos, que gentilmente nos forneceu o banco de dados com as informações necessárias ao êxito desta pesquisa.

Agradeço ao Prof. Dr. José Roberto Kassai que transcendendo a missão de examinador externo, contribuiu decisivamente para a conclusão deste trabalho monográfico.

Agradeço ao meu Orientador Prof. Josenildo dos Santos PhD pelas imprescindíveis contribuições para este trabalho, além das lições de vida que pude aprender durante o nosso tempo de convivência. O Prof. Josenildo é daqueles pesquisadores que conseguem concatenar como poucos o pensamento lógico científico sem, no entanto, perder a essência espiritual e humanista.

Não posso me furtar em fazer um registro especial para o Prof. Luiz Carlos Miranda PhD, que a partir do meu primeiro dia de aula de mestrado se tornou meu Professor de prática de ensino e a quem agradeço por ter sido muito mais que um Professor. Na verdade o Professor Miranda é o melhor exemplo que conheço de Educador, possuindo a inquietude contagiante do Pesquisador, sendo para mim um modelo a ser “replicado”. Suas contribuições foram fundamentais para colocar de “pé” esta dissertação. Agradeço além de tudo por sua amizade. Também fica aqui o agradecimento à Talma Miranda que suportou o meu incômodo no período de elaboração deste trabalho.

Agradeço à minha Mãe Elza que me ensinou as primeiras letras e os primeiros números sendo sempre o Sol que iluminou e ilumina minha vida. Agradeço ao meu Pai José Cardoso que é um exemplo de honestidade e seriedade (às vezes sério demais) me estimulando a ser correto em todos os meus atos. Agradeço ao meu Irmão Demétrius pela paciência que sempre teve comigo e pelo seu jeito “sem noção” que sempre nos rendeu boas risadas.

Agradeço ao nosso cachorrinho, Mr. Kronos que foi responsável por instantes impagáveis de descontração em meio a momentos entediantes e cansativos provocado pela estressante rotina do mestrado, associada ao trabalho no banco e às aulas em duas faculdades.

Agradeço ao meu Filho Daniel Júnior, que é a mais valiosa aplicação de todos os meus recursos materiais e espirituais, a quem admiro pela sensibilidade, inteligência e criatividade e por quem me esforço para servir de exemplo e contribuir da melhor maneira para a sua felicidade.

Por fim agradeço à minha Esposa, amiga, irmã em cristo e namorada Isis a quem conheço desde os 7 anos de idade e que nesses nossos 20 anos de estrada foi o abrigo nas horas mais difíceis, sendo usada por Deus para me abençoar e edificar nossa família debaixo da graça de nosso senhor Jesus Cristo. Te amo pela pessoa que é, pelo filho que me deu, e, pela família que você construiu comigo.

Ora, àquele que é poderoso para fazer tudo muito mais abundantemente além daquilo que pedimos ou pensamos, segundo o poder que em nós opera,

A esse glória na igreja, por Jesus Cristo, em todas as gerações, para todo o sempre. Amém.

Efésios 3:20-21

RESUMO

Anualmente, as revistas: “Exame” e “Você S/A elege” por meio de pesquisa e avaliação, usando parâmetros científicos por elas definidas, as melhores empresas para se trabalhar no país. O grande balizador daquela eleição é o chamado “índice de felicidade no trabalho”. Entretanto, ao se promover uma eleição dessas, naturalmente se pode questionar se o fato de figurar entre os vencedores do prêmio representa uma garantia de melhor rentabilidade para os proprietários do capital de tais instituições. Os Professores Fulmer, Gerhart e Scott (2003), em seu artigo intitulado: “Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a “great place to work” and firm performance”, argumentaram que relações positivas com os empregados podem ser considerados como ativos intangíveis e conseqüentemente uma fonte de vantagem competitiva para a empresa. Eles analisaram o desempenho das 100 melhores empresas para se trabalhar nos EUA, comparando-o com uma amostra de empresas similares. As análises daqueles pesquisadores, sugeriram que companhias listadas entre as 100 melhores desfrutavam não apenas de atitudes de força de trabalho estáveis e altamente qualificadas, mas também vantagens de performance acima das do grande mercado, e em alguns casos, acima também do grupo compatível. Este estudo replica o trabalho de Fulmer, Gerhart e Scott (2003), comparando o desempenho das “Melhores para se Trabalhar” (MEPT) no Brasil com uma amostra de empresas listadas no rol das “Melhores e Maiores” (MM). Como “Proxy” do desempenho, utilizou-se os indicadores ROE (Return on equity), ROA (Return on Asset), EVA® (Economic value added), EBITDA e Riqueza Criada. As médias desses indicadores, das duas populações foram submetidas a análise estatística, aplicando-se o Teste “t”, quando as variáveis apresentaram comportamento de uma distribuição normal e, quando não, o Teste Não Paramétrico de Médias de Mann-Whitney. A Hipótese Fundamental testada foi: O retorno financeiro para o proprietário do capital das MEPT é maior do que o daquelas que não figuram na relação de MEPT. Não foi possível encontrar evidências nos indicadores testados que pudessem dar sustentação a essa hipótese.

Palavras chaves: Melhores Empresas Para se Trabalhar, Melhores e Maiores, Ativos intangíveis, Retorno para o proprietário do capital.

ABSTRACT

Each year, the "exame" and "você S / A" magazines elect through research and evaluation, using scientific parameters defined by them, the best companies to work in the country. The large buoy of this election is the "índice de felicidade no trabalho" ("index of happiness at work.") However, by promoting such an election, the question whether the fact that among the winners of the award represents a guarantee of better profitability for the owners of capital of such institutions naturally comes up. Teachers Fulmer, Gerhart and Scott (2003), in his article entitled: "Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a "great place to work" and firm performance ", argued that positive relationships with employees can be considered as intangible assets and therefore a source of competitive advantage for the company. They analyzed the performance of the 100 best companies to work in the U.S., comparing it with a sample of similar companies. that analisys that those researchers made, suggested that listed companies among the 100 best benefit not only the attitudes of the workforce stable and highly qualified, but also performance advantages above the general market, and in some cases above the group also supported. This study replicates the work of Fulmer, Gerhart and Scott (2003), comparing the performance of the "Best Places to Work" (MEPT) in Brazil with a sample of companies listed in the list of "Best and Biggest" (MM). As a "proxy" of performance, we used the indicators ROE (Return on Equity), ROA (Return on Asset), EVA ® (Economic value added), EBITDA and Wealth created. The averages of these indicators of both populations were subjected to statistical analysis, applying the t test when variables had a behavior of a normal distribution, and if not, the nonparametric Averages of Mann-Whitney. The fundamental tested hypothesis was: The financial return to the owner of the capital of the MEPT is greater than those that were not on the list of MEPT.evidences that the indicators tested could support this hypothesis Could not be found.

Key words: Best Companies To Work, Biggest and Best, Intangible Assets, Return to the owner of capital.:

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AT: Ativo Total

BP: Balanço Patrimonial

BSC: Balanced Scored Card

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

ELP: Exigível a Longo Prazo

EVA®: Economic Value Added

MEPT: Melhores Empresas Para Você Trabalhar

MM: Melhores & Maiores – Maiores Empresas do Brasil

PC: Passivo Circulante

ROA: Return on Assets

ROE: Return on Equity

SPSS: *Statistical Package for the Social Sciences*

UK: *United Kingdom* (Reino Unido)

LISTA DE TABELAS

Tabela	01	- Plano Scanlon	43
Tabela	02	- Plano Rucker	44
Tabela	03	- Plano Improshare	44
Tabela	04	- <i>Outliers</i> excluídos	70
Tabela	05	- Taxa do CDI Anual de 2004 a 2008	72
Tabela	06	- Índices de Poupança de 2004 a 2008	72
Tabela	07	- Setor de Atuação no Mercado	75
Tabela	08	- Tipo de Empresa	76
Tabela	09	- Controle da Empresa	76
Tabela	10	- Resultado das Empresas no Período de 2004 a 2008	77
Tabela	11	- Relação Outliers ROA	79
Tabela	12	- Teste de Normalidade para o ROA	79
Tabela	13	- ROA Médio- MEPT versus Demais	80
Tabela	14	- Teste de Diferença de Médias – ROA das MEPT versus ROA das Demais	80
Tabela	15	- Teste de Normalidade para o nível de endividamento	82
Tabela	16	- Nível de Endividamento: MEPT versus Demais	82
Tabela	17	- Teste de Diferença de Médias do Grau de Endividamento: MEPT versus Demais	83
Tabela	18	- Relação dos Outliers (ROE)	85
Tabela	19	- Teste de Normalidade Para o ROE	86
Tabela	20	- Média do ROE: MEPT versus Demais	86
Tabela	21	- Teste de Diferença de Média do ROE: MEPT versus Demais	87
Tabela	22	- Relação dos Outliers EVA®	91
Tabela	23	- Teste de Normalidade EVA®	92
Tabela	24	- EVA® das MEPT versus EVA® das Demais	92
Tabela	25	- Relação de outliers EBITDA	94
Tabela	26	- Teste de normalidade p/EBITDA	95
Tabela	27	- EBITDA das MEPT versus EBITDA das Demais	95
Tabela	28	- Teste de diferença de médias do	96

		EBITDA: MEPT versus Demais	
Tabela	29	- Relação dos outliers Riqueza Criada	97
Tabela	30	- Teste de normalidade para a Riqueza Criada	98
Tabela	31	- Riqueza Criada: MEPT versus Demais	98
Tabela	32	- Teste de Diferença de Médias da Riqueza Criada: MEPT versus Demais	99

LISTA DE QUADROS

Quadro	1	- O Fator Humano Relacionado ao Capital Intelectual	29
Quadro	2	- Vantagens e desvantagens da utilização do EBITDA	61
Quadro	3	- Calculo do Ke pelo CAPM	71
Quadro	4	- Reclassificação dos Setores	73

LISTA DE FIGURAS

Figura	1	- Taxonomia do Capital Intelectual	32
Figura	2	- Componentes de um Sistema de Remuneração estratégica	41
Figura	3	- Exemplo de indicadores B.S.C.	50
Figura	4	- Modelo Básico de Gestão Baseada em Valor	65
Figura	5	- Resumo do Modelo Conceitual	66
Figura	6	- Gráfico com a Distribuição do ROA das Duas Amostras	78
Figura	7	- Gráfico com a Distribuição do ROA das Duas Amostras s/outliers	79
Figura	8	- Gráfico com a Distribuição do ROE das Duas Amostras	86
Figura	9	- Gráfico com a Distribuição do ROE das Duas Amostras s/outliers	87
Figura	10	- Gráfico com a Distribuição do EVA® das Duas Amostras	91
Figura	11	- Gráfico com a Distribuição do EVA® das Duas Amostras s/outliers	92
Figura	12	- Gráfico com a Distribuição do EBITDA das duas Amostras	95
Figura	13	- Gráfico com a Distribuição do EBITDA das duas Amostras s/outliers	96
Figura	14	- Gráfico com a Distribuição da Riqueza Criada das duas Amostras	99
Figura	15	- Gráfico com a Distribuição da Riqueza Criada das duas Amostras s/outliers	100

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	Caracterização do problema	18
1.2	Objetivos	19
1.2.1	Objetivo geral	19
1.2.2	Objetivos específicos	19
1.3	Hipótese da pesquisa	20
1.4	Justificativa	21
1.5	Delimitação do estudo	22
1.6	Estrutura do trabalho	23
2	REVISÃO DA LITERATURA	24
2.1	Ativos intangíveis	24
2.1.1	Capital intelectual	27
2.2	Teorias relacionadas à temática	32
2.3	Estratégias para a satisfação e motivação dos empregados	37
2.3.1	Gerenciando benefícios	46
2.4	Sobre os guias MEPT e MM	50
2.4.1	Melhores empresas para se trabalhar (MEPT)	50
2.4.2	Melhores e maiores (MM)	51
2.5	Sobre os índices escolhidos para balizar a análise	53
2.5.1	Roe (retorno sobre o patrimonio líquido)	53
2.5.2	Roa (retorno sobre o ativo)	55
2.5.3	Eva® (Economic value added)	56
2.5.4	EBITDA	59
2.5.5	Riqueza Criada	62
3	MODELO CONCEITUAL E MÉTODO DE PESQUISA	62
3.1	Modelo conceitual	62
3.2	Método de pesquisa	65
3.3	População, amostra e definição das variáveis	67
3.3.1	Identificação dos <i>outliers</i>	69
3.3.2	Parâmetros e técnicas estatísticas utilizadas	69
3.4	Análise descritiva – comparação entre as duas amostras	73
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	73
4.1	Descrição das empresas investigadas	74

4.2	Análise das hipóteses de pesquisa	76
4.2.1	Teste do ROA	76
4.2.1.1	Teste do Nível de Endividamento	81
4.2.2	Teste do ROE	84
4.2.3	Teste do EVA®	89
4.2.4	Teste do EBITDA	93
4.2.5	Teste da Riqueza Criada	97
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	102
6	CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES SUGESTÕES TRABALHOS FUTUROS	103
6.1	Conclusão	103
6.2	Limitações do Estudo e Sugestões para Trabalhos Futuros	103
REFERÊNCIAS		104
APÊNDICE 1	Risco Sistemático e Não Sistemático das Empresas Brasileiras	113

1 INTRODUÇÃO

Este estudo busca inspiração na pesquisa conduzida por Fulmer, Gerhart e Scott (2003), que, sob o argumento de que relações positivas com os empregados podem ser consideradas como ativos intangíveis e conseqüentemente uma fonte de vantagem competitiva para a empresa, testaram se as melhores empresas para trabalhar apresentavam melhor retorno para os acionistas. Os autores (2003) analisaram vários indicadores de desempenho (entre eles o ROA e o ME/BE) e analisaram como cada um poderia ser impactado por relações altamente positivas junto aos empregados. A partir daí procederam a um estudo empírico tentando verificar se haveria relação entre as relações positivas com os empregados e a performance das empresas. A amostra escolhida foi a das “100 melhores empresas para se trabalhar nos EUA”, que é uma publicação promovida pela revista “Fortune”. A performance relativa dessas ditas “melhores empresas” é examinada via comparações entre firmas do grande mercado, e um grupo de firmas compatíveis, seguindo a metodologia e o modelo sugeridos por Barber & Lyon, 1996 e Loughran & Ritter, 1997.

A principal preocupação dos pesquisadores foi a de selecionar para a comparação, empresas que eram as mais semelhantes, o quanto possível, as 100 melhores empresas, sobre os fatores que poderiam ter um efeito sobre o desempenho relativo, incidindo principalmente sobre o ramo de atividade como também no tamanho da empresa e, por último, sobre desempenho operacional em um determinado instante no tempo que correspondesse ao da empresa para qual ela seria o contraponto. Os dados financeiros eram os do final do ano mais próximo ao anúncio da inclusão na lista: “melhores empresas”.

Assim como as 100 melhores, as empresas escolhidas para a comparação poderiam ser listadas na NYSE, o AMEX, ou NASDAQ. Importante mencionar que um critério fundamental é que aquelas empresas escolhidas nunca poderiam ter figurado em qualquer lista anual das 100 Melhores empresas, até janeiro 2000.

Os indicadores financeiros utilizados para a análise do desempenho de todas as empresas, constantes do ranking e as comparáveis a elas, foram segundo mencionam os autores: o Retorno dos ativos (ROA), que é calculado como o lucro líquido dividido pela média do total dos ativos no final do ano anterior e no final do ano em curso, e, O Market-to-Book Equity (ME / BE) é a razão entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor patrimonial (valor de livro) e expressa a valorização da empresa em relação ao que a contabilidade registra. Quando esta relação é maior do que a unidade significa que o mercado reconhece que determinada empresa vale mais do que está registrado nos seus valores de livro, ou

seja, o mercado está valorizando algo que não está sendo registrado/captado pela contabilidade ou que está sendo de forma incompleta, e quando esta razão é menor que a unidade significa que o mercado não está reconhecendo valores (ou parcela dos mesmos) que a contabilidade está atestando em seus livros. Esta relação dá um sentimento da percepção de mercado do valor de uma empresa em relação à contabilidade e, portanto, é considerado um indicador de rentabilidade futura antecipada.

As análises daqueles pesquisadores, sugeriram que companhias listadas entre as 100 melhores desfrutam não apenas de atitudes de força de trabalho estáveis e altamente qualificadas, mas também vantagens de performance acima das do grande mercado, e em alguns casos, acima também do grupo compatível.

Iudícibus (2009, p. 178) mostra que a preocupação em mensurar é própria da natureza humana, quando comenta: *“A mensuração é uma das preocupações mais antigas do homem e um dos problemas que mais afligiam e afligem as sociedades humanas. De maneira geral, tudo que é mensurável é mais suscetível de ser analisado e melhorado.”*

Neste sentido, pode-se dizer que o cerne da Contabilidade está na mensuração, no controle e evidenciação do patrimônio da entidade, como se pode abstrair das palavras de Iudícibus, Martins e Carvalho que defendem que a capacidade de capturar a ocorrência dos eventos econômicos que venham a impactar em um determinado estado de riqueza, precificando-a e comunicando aos usuários os efeitos decorrentes é em última análise:

[...] é o desafio a que a Contabilidade está, não apenas preferencialmente, mas de fato unicamente, habilitada a enfrentar, apoiando-se sempre em disciplinas afins dentre as quais o Direito, a Economia, os Métodos Quantitativos e a Ciência da Informação. (IUDÍCIBUS, MARTINS E CARVALHO, 2005.p 8).

Marion (2009, p.26) chega a afirmar que: *“A Contabilidade é a linguagem dos negócios. Mede os resultados das empresas, avalia o desempenho dos negócios, dando diretrizes para tomadas de decisões.”*

Porém alguns analistas, como Terra (2005, p.214) chegam a dizer que os princípios e as normas contábeis acabam por distorcer as demonstrações contábeis, notadamente quando se referem a ativos intangíveis. Aquele autor chega a afirmar que: *os recursos intangíveis [...] conhecimentos e habilidades dos funcionários, relações da empresa com os clientes[...] não são refletidos de maneira alguma nos balanços contábeis*. Sem o registro e a falta da mais adequada mensuração daqueles ativos, pela natural dificuldade de identificação e definição e pelas incertezas inerentes, fatalmente acaba por se verificar um distanciamento, por exemplo, entre o patrimônio dos acionistas avaliado por valor de mercado e o que se exhibe

pela Contabilidade Financeira ou também classificada como “tradicional”. É o que se abstrai da afirmação de Carton e Hofer:

For instance, a firm's intangible assets are hard to both measure and observe. GAAP require conservative procedures for the capitalization of intangible assets such as goodwill, intellectual property, and even for the appreciation of the underlying value of physical assets such as buildings and land. (CARTON;HOFER, 2006, p. 69)

Entretanto, independente da capacidade de mensurar da Contabilidade, diversos autores defendem que os Ativos intangíveis poderão estar exercendo influência relevante na percepção de valor no mercado das empresas, bem como na geração de resultados econômicos superiores para seus investidores.

Segundo Oliveira e Beuren (2003) os recursos humanos já foram apresentados em alguns trabalhos no Brasil como ativos intangíveis, encontrando, porém, resistência na Contabilidade tradicional, pois a empresa não possui a propriedade desse ativo além da complexidade envolvida na atribuição de valor. Apesar disso, os autores ressaltam que o tema vem despertando interesse nos meios, acadêmico e empresarial, se revestindo de urgência à medida que: “*os ativos intangíveis, consubstanciados no capital intelectual, ganham espaço primordial nas organizações de classe mundial*”. Também afirmam aqueles professores, que essa ênfase pode ser atribuída ao desenvolvimento econômico, industrial e cultural dos últimos anos.

Junqueira, Bispo e Calijuri (2007), lembram que: “*O capital humano passou a ser um fator crítico de sucesso, demandando estratégias específicas e inovadoras na gestão de recursos humanos (RH)*”. Ainda ressaltam os autores que é justamente nesse contexto que o cuidado com a aprendizagem organizacional, as competências individuais e a motivação das equipes de trabalho chegam às empresas.

Ressalte-se, no entanto, que os administradores embora dêem essa ênfase à satisfação do “Capital humano”, na verdade objetivam a priori a satisfação dos objetivos da organização. Junqueira, Bispo e Calijuri, chegam a afirmar que:

Nesse sentido, as questões relacionadas com o ambiente de trabalho, com a motivação dos empregados, com o comportamento do grupo, dentre outras questões comportamentais, são colocadas a serviço dos resultados positivos da empresa (lucro) [...] as questões comportamentais são introduzidas no processo de gestão para melhorá-lo. Entretanto, o objetivo maior continua sendo o da **maximização da riqueza dos proprietários**. (JUNQUEIRA, BISPO E CALIJURI, 2007, p.3)

O pensamento daqueles autores coaduna com o de Terra (2005) que trata a lucratividade como questão de sobrevivência da empresa e ainda acrescenta:

O objetivo primário de uma organização é gerar lucro e valorizar o capital para os acionistas. Algumas poucas organizações também incluem em seus objetivos a satisfação de seus clientes e funcionários, além de gerar riqueza para a comunidade em que a empresa está inserida. (TERRA, 2005, p.212)

Lima e Corrar (2006, p.4) observam que a avaliação de desempenho é uma importante aliada para avaliar, medir e controlar os resultados e revelam que como estratégia: “*Muitas empresas estão investindo na satisfação dos funcionários com o objetivo de aumentar a rentabilidade dos seus negócios.*”.

1.1 Caracterização do Problema

Anualmente, no Brasil, as revistas: “Exame” e “Você S/A, publicadas pela Editora Abril, elegem por meio de pesquisa e avaliação, usando parâmetros por elas definidas, as melhores empresas para se trabalhar no país. O grande balizador daquela eleição é o chamado “índice de felicidade no trabalho”. Provavelmente o fato de figurar entre os vencedores do prêmio é o resultado de investimentos, inclusive financeiros, que objetivariam dotar os empregados de uma melhor condição de trabalho, passando por questões ergonômicas, remuneratórias e de motivação pessoal. Entretanto, dentro de uma abordagem econômica, os gastos em benefícios além da média dos seus concorrentes diretos, só serão interessantes, para empresas com fins lucrativos, se vierem a trazer para a entidade um aumento de rentabilidade para os acionistas e controladores de tais instituições que seja capaz de produzir um resultado superior ao da concorrência.

Atestando a seriedade da pesquisa, Marion (2009) afirma que desde 1974, a Revista Exame “*tem contribuído sensivelmente com indicadores de desempenho das 500 maiores empresas do Brasil*”. Trata-se, portanto, de um periódico consagrado, que possui uma base de dados apurada através de critérios científicos.

Sendo assim, surge a inquietação que impulsiona o presente estudo, a qual poderia ser traduzida na seguinte questão problema: **será que se podem encontrar evidências nos relatórios contábeis, de que tratar bem o empregado traz benefícios para o proprietário do capital?**

Ressalte-se que essa questão tem um caráter multidisciplinar e envolve inclusive variáveis não mensuráveis monetariamente. Porém, o escopo do presente estudo é contábil e se serve de técnicas de métodos quantitativos e índices financeiros, propondo-se a avaliar se as entidades incluídas na lista das Melhores Empresas para se trabalhar no Brasil das revistas

EXAME e VOCÊ S.A, doravante denominada, neste trabalho, MEPT, devido à sua ênfase nas relações com o empregado, apresentam retorno financeiro superior ao das organizações relacionadas entre as 500 maiores empresas do Brasil divulgadas pelas revistas EXAME E VOCÊ S.A no guia: Melhores e Maiores, doravante denominado, neste trabalho, MM, as quais não façam parte do ranking MEPT.

Sendo assim, a hipótese de pesquisa a ser testada é a de que o retorno para o proprietário de capital, que neste trabalho será medido pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido que mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (ROE), pelo Retorno sobre o Ativo (ROA) que mede a eficiência com que uma empresa utiliza os seus ativos e pelo EVA® que é uma medida de lucro econômico que acaba por englobar o conceito de lucro contábil e o custo do capital que se investiu, das empresas indicadas como melhores para trabalhar é maior do que o ROE , ROA e EVA® das empresas classificadas entre as 500 maiores do Brasil divulgadas na MM que não figuram na relação de MEPT

1.2 Objetivos

Para obter resposta ao problema levantado foram estabelecidos os seguintes objetivos:

1.2.1 Objetivo Geral

O presente estudo visa investigar se é possível encontrar nos relatórios contábeis indícios de que tratar bem o empregado traz benefícios para o proprietário de capital e, para tanto, se servirá como objeto de estudo das empresas incluídas na lista “Melhores Empresas para Trabalhar”, devido à sua ênfase nas relações com o empregado, observando se as mesmas apresentam ROE, ROA e EVA®, EBITDA e Riqueza Criada superiores ao de organizações comparáveis, relacionadas na lista das Melhores e Maiores.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos referem-se às ações necessárias para se atingir o objetivo geral. São eles:

- a) Revisar a literatura que aborda a importância dos ativos intangíveis ligados ao

Capital Humano, bem como de Teorias que abordem relações humanas, gestão de pessoas, bem como a Teoria Econômica;

- b) Identificar as empresas que constaram no guia MEPT, nos últimos 5 (cinco) anos, bem como evidenciar os parâmetros utilizados na eleição daquele ranking;
- c) Identificar as empresas que constaram no guia MM, nos últimos 5 (cinco) anos, bem como evidenciar os parâmetros utilizados na eleição daquele ranking
- d) Realizar análise estatística comparando o desempenho do ROE, ROA, EVA®, EBITDA e Riqueza Criada, das Empresas listadas no MEPT com as do guia MM;
- e) Evidenciar resultados que contribuam para o entendimento da relação entre o gerenciamento das relações com empregados e a rentabilidade das entidades

1.3 Hipótese da Pesquisa

Segundo Beuren e Bona Porton (2009, p.99), “*as hipótese nada mais são que tentativas de respostas ao problema de pesquisa*” e ainda mencionam os autores que “*a função da hipótese é dirigir o pesquisador, quando a situação-problema implica a formulação de hipótese ante-factum, e de coordenar os fatos já conhecidos, quando se tratar de hipótese post-factum.*”. Com o objetivo de responder o problema levantado neste trabalho de pesquisa, foi formulada a seguinte hipótese:

Hipótese: A criação de valor para o proprietário do capital das MEPT é maior do que o das demais.

No intuito de se investigar o retorno financeiro para o proprietário do capital, quando comparadas as empresas incluídas na relação de MEPT com as Demais (empresas compatíveis em termos de porte e desempenho, constantes da lista das “Melhores e Maiores”).

A partir da hipótese da pesquisa, foi formulado um subconjunto de cinco hipóteses a serem testadas a partir dos indicadores (proxys) ROE, ROA, EVA®, EBITDA e Riqueza Criada, daquelas empresas, apurados a partir das informações contábeis extraídas dos guias MEPT e MM elaborados pelas Revistas: EXAME e VOCÊ S.A:

Hipótese 1: O ROE das empresas classificadas entre as 500 maiores empresas do Brasil (MM) e também apontadas como melhores para se trabalhar (MEPT), é maior do que o daquelas MM que não figuram na relação de MEPT.

Hipótese 2: O ROA das empresas classificadas entre as 500 maiores empresas do Brasil (MM) e também apontadas como melhores para se trabalhar (MEPT), é maior do que o daquelas MM que não figuram na relação de MEPT.

Hipótese 3: O EVA® gerado pelas empresas classificadas entre as 500 maiores empresas do Brasil (MM) e também apontadas como melhores para se trabalhar (MEPT), é maior do que o daquelas MM que não figuram na relação de MEPT.

Hipótese 4: O EBITDA gerado pelas empresas classificadas entre as 500 maiores empresas do Brasil (MM) e também apontadas como melhores para se trabalhar (MEPT), é maior do que o daquelas MM que não figuram na relação de MEPT.

Hipótese 5: A Riqueza Criada gerado pelas empresas classificadas entre as 500 maiores empresas do Brasil (MM) e também apontadas como melhores para se trabalhar (MEPT), é maior do que o daquelas MM que não figuram na relação de MEPT.

1.4 Justificativa

Este estudo tem três justificativas principais:

- a) Representa a possibilidade de se provar que tratar bem os funcionários é bom também para os proprietários do capital;
- b) Representa também a possibilidade de evidenciar que o capital das empresas pode estar subavaliado, ao não considerar o ativo intangível, especialmente aquele advindo do capital humano que atua na empresa.
- c) A carência de estudos nessa área, no Brasil. Até agora foram desenvolvidos poucos estudos, sustentadas em evidências de apenas um ano. O presente estudo considera informação de cinco anos.

Portanto o presente estudo acaba por buscar indícios de que pode haver aderência das Teorias voltadas para as relações humanas para com a Teoria Econômica, pois enquanto aquelas se atem aos indivíduos, e defendem que a satisfação e motivação pessoal podem resultar em aumento da produtividade individual dos mesmos, esta pressupõe que a finalidade e objetivo principal da organização é a maximização da riqueza para o proprietário do capital.

Sendo comprovada essa aderência, a decisão de propiciar benefícios como um plano de saúde para os funcionários, um plano de cargos e salários, um plano de previdência complementar ou a promoção de treinamentos ou oportunidade de aperfeiçoamento financiado pela empresa, zelo pela ergonomia no ambiente de trabalho, dentre outros, deveria aumentar a satisfação dos funcionários e, conseqüentemente, o retorno para o proprietário do capital. Por outro lado, a não constatação dessa suposta aderência entre as teorias, pode levar os empresários a questionarem a validade de direcionar investimentos em políticas de benefícios em valor superior aos dos seus concorrentes, que poderiam cooptar seus empregados, uma vez que mitigariam o retorno para o proprietário do capital sem, no entanto, trazer a remuneração esperada para o capital empregado na empresa.

Levando-se em conta que a Contabilidade visa satisfazer a necessidade de informações de seus inúmeros usuários, tanto de natureza quantitativa ou qualitativa, questões como a do presente estudo devem ser levantadas, debatidas e aprofundadas.

1.5 Delimitação do Estudo

Este estudo utiliza-se de duas amostras:

- a) As empresas que figuraram pelo menos uma vez no guia exame MEPT de 2004 a 2008 e ao mesmo tempo também são listadas como MM no mesmo período;
- b) As empresas que aparecem no guia exame M.M., no período de 2004 a 2008, mas que não foram listadas no MEPT. Este grupo será denominado o grupo das “demais” empresas.

O estudo considera como “proxy” de criação de valor (ou desempenho econômico) para os acionistas, os seguintes indicadores: ROE , ROA, EVA®, EBITDA e Riqueza Criada.

O fato de se trabalhar apenas com as empresas do guia MM se justifica pela relevância daquelas firmas para a economia do Brasil, além do fato de que todas as empresas que são listadas na referida publicação fornecem suas demonstrações contábeis e, inclusive, informações adicionais que os analistas daquela revista julgarem relevantes para a análise mais fidedigna possível da situação da empresa, de modo que a acessibilidade e confiabilidade das informações publicadas por aquele guia foram preponderantes para a decisão de uso daqueles dados na presente investigação.

1.6 Estrutura do Trabalho

Este trabalho de pesquisa está estruturado em 5 capítulos, inclusive esta introdução, anexos e apêndices da seguinte forma:

- Capítulo 1 – Introdução, cujo conteúdo já foi anteriormente descrito;
- Capítulo 2 – Revisão da Literatura: neste capítulo são abordados assuntos relativos à temática dos Ativos Intangíveis, Capital Intelectual (com ênfase no Capital Humano), Estratégias utilizadas pelas empresas para a Motivação e Satisfação no trabalho (incluindo os Benefícios comumente concedidos aos empregados), Teorias que abordem as Relações humanas e Gestão de pessoas, Teoria Econômica, Índices utilizados para balizar a presente pesquisa, além de comentários sobre os guias da revista EXAME e VOCÊ S.A.: MEPT e M.M.;
- Capítulo 3 – Modelo Conceitual e Método de Pesquisa: neste capítulo é apresentado o modelo conceitual e são descritos todas as etapas e procedimentos utilizados na pesquisa, definição e tamanho das amostras de estudo e definição do tratamento estatístico utilizado para análise dos resultados da pesquisa;
- Capítulo 4 – Análise dos Resultados: neste capítulo são evidenciadas as análises dos resultados da pesquisa realizada com base nos guias MEPT e MM os quais levarão às respostas da questão da pesquisa, bem como a análise da hipótese da pesquisa, levantada no capítulo 1 deste trabalho;
- Capítulo 5 – Conclusão, Limitações e Sugestão para Trabalhos Futuros: neste capítulo são apresentadas as considerações finais, as limitações do estudo e sugestões para trabalhos futuros, relacionados ao tema da pesquisa.
- Anexo: – Risco sistemático e não-sistemático das empresas brasileiras

2 REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção será realizada uma revisão da literatura, na qual se pretende mostrar a visão de diversos especialistas a respeito da temática de intangíveis, notadamente Capital Humano, com ênfase no gerenciamento das relações com os empregados, além de trazer à discussão, algumas das Teorias que se atem às relações humanas e a gestão de pessoas, e sua possível aderência à Teoria Econômica. Também serão mencionados e descritos os procedimentos adotados pela Editora Abril, quando da publicação dos guias: MM e MEPT, além de descrever os índices que balizarão a presente pesquisa.

2.1 Ativos Intangíveis

Para Monobe (1986) se for considerada a origem semântica da expressão latina “tango” (tocar), seria um ativo intangível: *“aquele que possui valor econômico, mas carece de substância física, i.é constitui-se de ativo sem existência corpórea.”*. No entanto, encontrar uma definição que atenda na sua plenitude a complexidade dos ativos intangíveis não parece ser tarefa das mais fáceis. “Prova disso é que Martins (1972) na sua “Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível”, ao tratar daqueles ativos, trás um subitem denominado de definição (ou falta de), lembrando que:” *Tradicional é a divisão feita entre Ativos Tangíveis e Intangíveis, e tradicional tem sido a dificuldade em defini-los, reconhecê-los e mensura-los.”*. Finalmente o ilustre autor conclui: *“Como tal classificação dos Ativos não nos parece útil, tanto para a Teoria Contábil, como para o presente trabalho, preferimos não tentar qualquer definição nesse campo.* De igual modo Almeida (2003) afirma: *“menos fácil será caracterizar em concreto, e de forma universalmente indiscutível, os activos intangíveis.”*. Entretanto, pode-se afirmar que o quanto tanto difícil de conceituar também se torna relevante entender e mensurar, conforme se pode abstrair de Skyrme (1997) que afirma de forma contundente: *“Verifica-se um criticismo crescente relativamente aos balanços por estes não terem em conta esses fatores intangíveis que determinam em grande medida o valor de uma empresa e as suas perspectivas de crescimento. Os ativos não reportados correspondem em média a varias vezes os tangíveis.”* (livre tradução). Carr (1997) manda uma mensagem direta aos profissionais de contabilidade:

Os contadores devem entender que os dólares são uma maneira muito restrita de aferir valor, que há custos e valores muito significativos fora do balancete. Por exemplo, não é fácil avaliar em dólar o compromisso dos jogadores, mas pode ser que seja este o que mantém o empreendimento. (CARR, 1997, p.5)

Apesar de conhecer as dificuldades em definir o tema, Almeida (2003) tenta sumarizar

a idéia de ativos intangíveis ao afirmar:

os activos intangíveis de uma empresa correspondem aos seus valores não palpáveis que conferem direito a receber benefícios futuros e que se encontram intimamente associados ao conhecimento, decorrente da acção humana e do uso da inteligência à mesma inerente. O conhecimento, por sua vez, corresponde ao significado que cada indivíduo atribui à informação de que dispõe, encontrando-se o seu valor associado à capacidade de agir que o mesmo lhe confere. A informação em si mesma não possui valor intrínseco não correspondendo, portanto, a um activo intangível.” (ALMEIDA, 2003.p.14)

Skyrne (1997) alerta que a contabilidade precisa estar atenta ao comportamento dos intangíveis que segundo ele já são objeto de atenção pelas empresas de vanguarda:

Verifica-se, pois um interesse crescente em relação à forma como as empresas medem seus ativos intangíveis, incluindo os ativos intelectuais. Enquanto que a classe dos contabilistas ainda discute a forma como esses ativos deveriam ser reportados, existe um conjunto de empresas pioneiras que já desenvolveram formas apropriadas de os medir e as usam na sua definição de objetivos e nas práticas de gestão (SKYME, 1997)

Pode-se encontrar em Eustace (2000), Kaplan e Norton (1996) entre tantos outros autores, sugestões taxonômicas para os ativos intangíveis. Importante ressaltar que na maioria delas sempre será destacada a relevância do fator humano ou a ação do homem, ou como Almeida (2003) mencionou “do uso da inteligência” que é capaz de valorar as informações disponíveis conferindo-lhes utilidade transformando-as em conhecimento.

Para Perez e Famá (2006) os ativos intangíveis poderiam estar ligados ao desempenho superior de algumas entidades e explicar a diferença não enxergada pela contabilidade e o mercado quando da precificação de empresas. Tais ativos seriam, por exemplo, marcas, patentes, concessões públicas, capital intelectual etc. São ativos que possuem características singulares e justamente por essa singularidade podem ser os diferenciais competitivos que permitiriam a diferenciação entre as empresas. Segundo aqueles autores, a literatura já admite relação entre os ativos intangíveis e o desempenho das organizações, como se vê nesta afirmação daqueles professores:

“inúmeros autores têm afirmado que a geração de riqueza nas empresas estaria diretamente relacionada com os ativos intangíveis, pois esses ativos seriam responsáveis por desempenhos econômicos superiores e pela geração de valor aos acionistas e, ainda, que uma maior presença de ativos intangíveis não contabilizados poderia explicar as lacunas entre o valor de mercado das empresas e o valor refletido pela contabilidade tradicional. (PEREZ E FAMÁ, 2006, P.7)

De igual modo Antunes e Martins (2002, p. 42) já sinalizavam na mesma direção quando ressaltavam: “muito se tem comentado nos últimos tempos que os relatórios fornecidos pela Contabilidade Financeira não retratam certas realidades das empresas”.

Nyama (2005, p. 41) define o IASB, como o órgão independente do setor privado, que tem como objetivo promover a harmonização nas normas contábeis utilizadas no mundo, por meio da divulgação de normas contábeis que visam desenvolver um único conjunto de normas

globais, embora conforme ressalta o autor os pronunciamentos técnicos daquela entidade não são compulsórios, mas servem de referência técnica para uma interpretação mais harmonizada pelos principais usuários da contabilidade. Segundo Carvalho, Lemes e Costa (2009, p.266) O IASB através da *Internacional Accounting Standard (IAS)* n. 38, define os ativos intangíveis como: “*um recurso controlado pela empresa como resultado de eventos passados e do qual se espera que benefícios econômicos futuros fluam para aquela empresa. Um ativo intangível é um ativo não monetário identificável sem substância física.*”. Padoveze (2009, p.286) ressalta que a MP nº449/08 que complementou a Lei 11.638/07 “*foi responsável por: uma das alterações mais significativas nas adaptações das práticas contábeis brasileiras internacionais de contabilidade*”, pois segundo o mesmo, entre outras coisas, introduziu o grupo Ativo Intangível no Ativo Não Circulante. Acrescenta ainda que dada a complexidade que envolve a identificação, reconhecimento e mensuração deste grupo de ativos existe um pronunciamento técnico específico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC-04-Ativo Intangível) para o qual aquele autor procura chamar a atenção dos usuários da contabilidade:

É importante ressaltar que o reconhecimento de um ativo intangível deve ser feito após exaustivo estudo sobre gastos com essa possibilidade, de tal forma que só se reconheçam intangíveis que de fato possam permitir sua validação. Nesse sentido o CPC 04 é enfático em restringir ao máximo o conceito de intangível para fins de contabilização e este deve ser a postura do contador diante de tal evento. (PADOVESE, 2009, p.286)

Reifferscheid (2009) relata que em entrevista ao periódico eletrônico Jornalismo Ponto Net, O professor da Haas School Of Business da Universidade da Califórnia, David J. Teece, autor do "artigo econômico mais citado entre 1995 e 2005" (segundo a "Science Watch"), chegou a afirmar que: as empresas ainda não aceitaram a importância do intangível porque: “*a sabedoria convencional tem longa vida, principalmente nas ciências sociais, onde é mais difícil provar as coisas*”. Mencionou também que: “*a maioria dos empresários já sabe que o intangível é importante, mas há uma diferença entre perceber algo ao nível intelectual e entendê-lo de forma mais profunda*”.

Teece, numa palestra proferida na Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto (FEUP) em maio de 2009, segundo menciona Reifferscheid (2009), foi contundente ao dizer que: “*O que importa hoje em dia são os fatores intangíveis, não o material. Toda a gente sabe isso, mas continuamos a agir de acordo com modelos "os fatores mais preciosos" no cenário atual são coisas "intangíveis" como "as propriedades intelectuais" e "as reputações*”.

Realçando que "a inovação não é o suficiente", Teece frisou ainda a importância de "*orquestrar recursos intangíveis*", resumindo a sua posição com o lema "*sense, seize, transform*".

Não é pretensão do presente estudo, abordar as diversas nuances dos ativos intangíveis. Procurar-se-á identificar especificamente as relações que porventura possam ser estabelecidas entre o Capital humano e a lucratividade das empresas MM que são listadas pelo guia da MEPT, em comparação às não listadas e que também fazem parte do ranking da MM

2.1.1 Capital Intelectual

Segundo Terra (2005, p.217) a preocupação com o melhor entendimento e a mensuração do capital intelectual, foi impulsionada na década de 90 com o trabalho pioneiro desenvolvido na empresa sueca de seguros e serviços financeiros Skandia (relatório anual de 1994). "*Essa empresa publicou um dos primeiros relatórios oficiais sobre o capital intelectual.*" Descreve o autor, que naquele relatório o capital intelectual passou a ser representado por 90 indicadores, divididos em cinco focos de valor para a empresa: 1) financeiro; 2) clientes; 3) processos; 4) renovação e desenvolvimento; e 5) recursos humanos. Ressalta Terra (2005, p.220) que: "*sem uma dimensão humana bem administrada nenhuma das dimensões irá funcionar.*".

Antunes (2004) afirma que: "*O tema Capital Intelectual, [...], ainda pode ser considerado como um tema um tanto inexplorado em comparação à sua complexidade, pois envolve um dado ambiente econômico, pessoas e organizações em relação a fenômenos intangíveis*".

Terra ao ressaltar o valor do recurso: "conhecimento", relata:

Ao contrário dos estoques financeiros, de recursos naturais ou mesmo de mão-de-obra não-qualificada, o valor econômico do recurso conhecimento não é tão facilmente compreendido, classificado e medido. É um recurso invisível, intangível e difícil de imitar. Uma de suas características mais fundamentais, porém, é o fato de esse recurso ser altamente reutilizável, ou seja, quanto mais utilizado e difundido, maior seu valor. (TERRA, 2005, p.33)

Lev (2001) acredita que investimentos em inovação, desenho organizacional diferenciado e recursos humanos, seriam responsáveis pela geração do Capital Intelectual.

Segundo Antunes e Martins (2002): "*o Capital Intelectual é um conjunto de benefícios intangíveis que agregam valor às empresas*". Diversos autores sugerem subdivisões para o

referido ativo intangível apresentando uma grande variedade de elementos. Para Antunes (2004) a explicação para diversidade de elementos apresentados como, por exemplo: ativo intelectual, ativos intangíveis, capital intelectual, ativos baseado no conhecimento, ativos baseado em informações, entre outras, se deve ao fato dos elementos intangíveis serem considerados essenciais para as organizações e, em função disso, os autores empregarem denominações econômicas (recurso) e denominações contábeis (ativos) para identificar bens que podem ser tanto tangíveis quanto intangíveis.

Porém, acrescenta aquela autora, pode-se perceber que existe consenso entre os autores no tocante à intangibilidade e a capacidade que aqueles ativos têm em gerar benefícios para as organizações. No quadro abaixo são apresentadas algumas definições que se referem ao Capital Intelectual, note-se a ênfase no fator humano como partícipe desse Capital:

Quadro 1 – O fator humano relacionado ao Capital Intelectual

Autores	Abordagem	Definição
Brooking (1996)	Ativo Humano	Benefícios que o indivíduo pode proporcionar para as organizações por meio da sua <i>expertise</i> , criatividade, conhecimento, habilidade para resolver problemas, tudo visto de forma coletiva e dinâmica.
Edvinsson e Malone (1997)	Capital Humano	Combinação de conhecimento, habilidades, capacidade de inovação e capacidade dos empregados em desenvolver tarefas. Valores, cultura e filosofia empresarial
Sveiby (1998)	Competência Individual	Envolve a capacidade de agir em diversas situações para criar ativos tangíveis e intangíveis.

Fonte: Extraído e adaptado de Antunes (2006)

Antunes et. al (2009) revelam que historicamente, verificou-se a preocupação com o elemento humano por meio de estudos realizados por economistas que, notadamente a partir do século XV, tentavam atribuir valor monetário ao ser humano impulsionados por estimar perdas com as guerras e com as migrações. Barros e Prates (1996) percebiam um fenômeno interessante que apontava para a valorização do “Capital Humano”: *“Um conceito atual, restrito, porém, ao repertório de poucas empresas, é o de a empresa criar competência para seus empregados, criando com isto a competitividade da empresa.”*

Sobre a expressão “Capital Humano” Terra (2005, p.215) menciona que apareceu pela primeira vez em 1961 em artigo de T.W.Schultz intitulado *“Investment in human capital”* (publicado na *American Economic Review*) e que é usada : *“de forma “corriqueira” em empresas, governo, institutos de pesquisa etc. Todos sabem de sua importância, mas poucos conseguem se empenhar em medir seu verdadeiro impacto e valor.”*

Oliveira (1996) falando sobre o “Fator Humano” ensina que todo executivo deve trabalhar com e através de pessoas estas pessoas realizam os trabalhos que permitem que os objetivos estabelecidos sejam alcançados também menciona que a eficiência de uma estrutura depende de sua qualidade intrínseca e do valor e da integração dos homens que ela organiza.

Portanto, no desenvolvimento de uma estrutura organizacional eficiente deve-se levar em consideração o comportamento e os conhecimentos das pessoas que terão de desempenhar as funções que lhes serão atribuídas. (OLIVEIRA, 1996, p.94)

Sobre o mesmo tema, Lima e Carmona (2009) afirmam que diferentemente do senso comum que sugeriria que o capital intelectual seria fruto da subjetividade ou da forma como cada um enxerga e avalia a empresa, na verdade aquele ativo seria bem real e estaria ligado diretamente aos investimentos em “Capital Humano” como se pode ver no seguinte comentário daqueles autores:

Pode-se afirmar que, na realidade, esse capital é real e é fruto de elevados investimentos em capital humano, pesquisas e desenvolvimento e constitui, atualmente, o que se pode chamar de “o núcleo da economia do conhecimento”, uma vez que, como citado anteriormente, o valor do intangível supera e muito o capital tangível na maioria das empresas (LIMA e CARMONA, 2009, p.5)

Joia (2001) e Terra (2005) apresentam um modelo taxonômico de Capital Intelectual, com base em pesquisa realizada por Edvinsson e Malone (1997), Sveiby (1997) e Stewart (1998), em que se propõe que o capital intelectual seria calculado, usando-se a fórmula a seguir:

$$\textit{Capital Intelectual} = \textit{Capital Humano} + \textit{Capital Estrutural}$$

Joia (2001) argumenta que o Capital Humano não pertence à empresa, “*pois é consequência direta da soma das habilidades e especialidades de seus empregados*”. Terra (2005) complementa essa idéia, acrescentando que o Capital Humano: “*não pode ser vendido. Ele pode ser apenas “alugado” para a prestação de serviços durante um determinado período de tempo*”. Joia (2001) por outro lado afirmam que O Capital Estrutural pertence à empresa e pode (ao menos teoricamente) ser negociado ou nas palavras de Terra (2005): podendo ser, por isso mesmo, objeto de transação econômica.

Notícia publicada no jornal El Pais em 10/10/2009, conforme mencionado por Silva (2009) revela que a França passou a obrigar grandes empresas a terem planos antistress. Tal medida se deveu ao elevado número de Suicídios na França Telecom nos últimos anos. Sendo assim, o Ministro do Trabalho Frances, Xavier Darcos, apresentou um plano que obrigará as

empresas com mais de 1.000 empregados a estabelecer acordos com os sindicatos antes de 1º de fevereiro de 2010 com o objetivo de prevenir o stress de seus empregados.

Segundo Silva (2009) essa notícia deveria abrir os debates, no Brasil, sobre a questão relativa à contabilização e mensuração dos recursos humanos principalmente em atividades de prestação de serviço vez que, de certo modo, na área industrial a mão-de-obra aplicada no processo produtivo é provisoriamente levada para o ativo e somente será reconhecida como custo quando da geração de receita. Afirma aquele professor:

“Infelizmente o nosso modelo de balanços e de suas análises ainda trata desta questão de modo bastante tímido sempre influenciado pelo foco industrial. [...] os “analistas” deixam de considerar que empresas de serviço e de consultoria usualmente tem ativos imobilizados de pequena monta [...] os “Ativos Humanos” e os cérebros não são levados em consideração.”

A afirmação daquele autor alinha com o pensamento de Drucker (1993) que defendia que essa valorização do elemento humano se tornaria mais relevante, ainda, pela constatação que as organizações são cada vez mais dependentes do recurso do conhecimento, o qual é, por natureza, inerente ao ser humano. Dessa maneira, para o mesmo, o recurso do conhecimento tornava-se fundamental para as sociedades no geral, e para as organizações especificamente, de todos os setores, à medida que os poderes econômicos e produtivos ficaram irreversivelmente dependentes dos valores intangíveis gerados pelo conhecimento.

Seguindo-se essa ótica, o ambiente real construído pela companhia para administrar e gerar seu conhecimento de forma adequada é composto por todos os processos internos e externos que existem dentro da empresa e entre ela e seus outros parceiros (capital de processos); pelo capital de relacionamento, ligado aos fornecedores, clientes, prestadores de serviços e outros parceiros principais envolvidos; e pelo capital de inovação, uma consequência direta da cultura da empresa e de sua capacidade de criar conhecimento novo com base no conhecimento existente. Assim, a fórmula a seguir resume o que foi exposto acima:

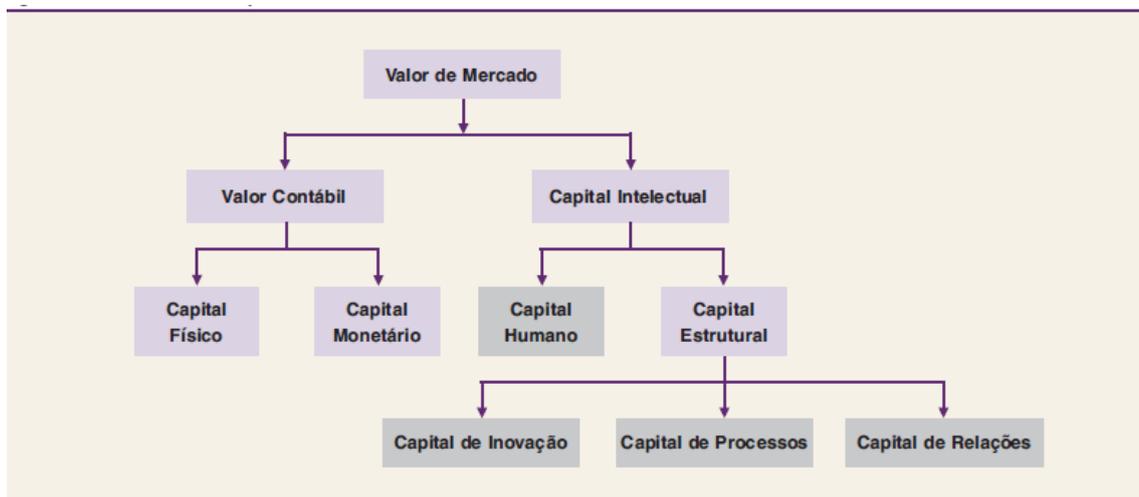
$$\textit{Capital Estrutural} = \textit{Capital de Processos} + \textit{Capital de Relacionamento} + \textit{Capital de Inovação}$$

Finalmente, a fórmula do Capital Intelectual seria apresentada de forma completa:

$$\textit{Capital Intelectual} = \textit{Capital Humano} + \textit{Capital de Processos} + \textit{Capital de Relacionamento} + \textit{Capital de Inovação}$$

Na figura 1, vê-se um resumo do modelo defendido por Jóia (2001):

Figura 1 - Taxonomia do Capital Intelectual



Fonte: Extraído de Joia (2001)

Wechsler (1998), falando da evolução dos conceitos de criatividade e se reportando aos idos de 1993, revela: “A partir desta época, mais e mais, a atitude frente à criatividade começou a ser modificada, passando a ser vista como algo desejável e necessário para diversos tipos de ambientes, sejam eles educacionais ou empresariais.”.

De forma categórica, Terra (2005, p.61) explicita a relevância da criatividade do aprendizado e do conhecimento tácito dos indivíduos que constituem as entidades mencionando que não se deve pensar em teorias econômicas ou práticas gerenciais que se refiram ao gerenciamento do recurso econômico sem antes analisar as teorias ou os estudos de psicólogos que tentam explicar o que ele chama de “mágico processo” que os seres humanos precisam atravessar para : “Criar, aprender e se autotransformar.” Finaliza seu pensamento afirmando:

Apesar de todo o avanço na capacidade computacional, o cérebro humano continua a ser, provavelmente a estrutura mais complexa do universo e a fonte de todo o conhecimento. (TERRA, 2005, p.61)

Percebe-se, com base no que defendem os autores citados, que o Capital Humano, que se pode traduzir na prática pelas pessoas naturais que compõe a entidade, é componente fundamental do Capital Intelectual e está relacionado com a inventividade, com o arcabouço particular de cada colaborador de uma empresa, enfim com a individualidade que cada empregado possui e que agrega valores à organização a que está vinculado, tornando-a, dessa

maneira, singular.

Inferese, com base no que foi exposto, que os empregadores deveriam ter especial atenção para com esse ativo, criando intencionalmente um clima organizacional que favorecesse a criatividade e potencializasse as competências de cada empregado, objetivando o crescimento sinérgico da empresa.

2.2 Teorias relacionadas à Temática

Segundo Garrison, Noreen e Brewer (2007) cabe aos administradores a supervisão das atividades cotidianas, bem como a motivação e direção eficaz das pessoas, exigindo novas competências dos gestores: *“Isto exige que sejam capazes de motivar e dirigir pessoas eficazmente. Os administradores atribuem tarefas a funcionários, dirimem disputas, respondem perguntas [...]”*. Trevizan et all (1998) ressalta que a perspectiva social de gerenciar, advinda da Teoria das Relações Humana, acabou criando novas dimensões e até novos valores para a gerência e para as organizações:

Com a intenção de democratizar e humanizar as organizações concentrou-se na rede informal, na participação, na motivação e necessidades humanas, na comunicação, na liderança, nos grupos sociais e, sobretudo, preocupou-se com a satisfação no trabalho, pois entendia que o nível de produção estava a depender desses fatores. (Trevizan et all, 1998, p. 78)

Ramos (1990) aponta que diante das abordagens teóricas formuladas à época, tornava-se evidente que o fenômeno da motivação, na situação de trabalho, vinha sendo objeto de interesse e estudo por parte de muitos autores. Para um melhor entendimento das principais correntes teóricas, aquele autor propunha que fosse tomada, como referência, a classificação proposta por Tribett & Rush (1984) de "teorias de conteúdo" e "teorias de processo". Cada um desses agrupamentos classificatórios compreende uma diversidade de proposições teóricas, de fundamental significado para a interpretação do fenômeno da motivação na situação de trabalho. Poder-se-ia classificar assim as vertentes doutrinárias:

Dentre o grupo das "teorias de conteúdo" Distinguem-se, em posição de destaque, os trabalhos de Maslow (1954), Algumas dessas contribuições enfatizam a importância do fator humano no processo motivacional, outras centralizam sua atenção no trabalho propriamente dito, e ainda outras, no meio ambiente organizacional. O exame e integração dessas contribuições podem permitir chegar a uma concepção racional do fenômeno. Pode-se afirmar que as "teorias de conteúdo" têm contribuído à identificação e categorização das necessidades

humanas, classificando-as em níveis e escalas de progressão, ou mesmo de regressão. Ao mesmo tempo definem e especificam os comportamentos dirigidos a satisfazer tais necessidades, com um propósito integrativo, em um contexto orientado a valorizar o indivíduo, a tarefa e o ambiente organizacional. O ícone representativo deste grupo é a Teoria da Hierarquia de Necessidades (Maslow, 1954).

Entre as "teorias de processo", destacam-se os estudos de Vroom (1964), nas "teorias, representadas por modelos cognitivos que estudam os mecanismos psicológicos que envolvem o processo motivacional. Compreendem, entre outros, a análise da auto-percepção, da tomada de decisões, dos conceitos de consonância e dissonância, da concomitância de fatores determinantes, do estabelecimento de metas, da atribuição de valores e da influência das variáveis relacionadas com o indivíduo, o ambiente e o trabalho. A Teoria da Expectância, (Vroom, 1964), também conhecida como de Instrumentalidade, ou mesmo Teoria VIE, é o ápice das "teorias de processo".

Com relação à teoria econômica, observa-se que a relação entre demanda efetiva e distribuição de renda se constitui em um tema central na literatura daquela ciência, consubstanciada na idéia de conflito social. Taylor (2004) afirma que é fundamental entender como a determinação do produto e do crescimento pela demanda efetiva interage com as dinâmicas distributiva, inflacionária e do crescimento da produtividade do trabalho que emanam dos mercados, instituições e forças sociais.

Bresser Pereira (2009) definindo a Economia revela:

“A economia é uma ciência substantiva que tem por objeto os sistemas econômicos, suas propriedades de estabilização, crescimento e distribuição. O objetivo é entender e explicar esses sistemas e prever seus desenvolvimentos, de tal forma que os agentes econômicos possam ou se ajustar a eles, ou influenciá-los por meio da política econômica” (BRESSER PEREIRA, 2009, p.9)

Segundo o mesmo autor, o objetivo fundamental da análise econômica seria fornecer uma teoria que: *“explique como os sistemas econômicos podem ser relativamente estáveis embora em permanente mudança, como alocam recursos e distribuem renda, e como crescem.”*. Revela ainda que: *“Os sistemas econômicos são sistemas sociais ou históricos baseados no trabalho, coordenados pelo mercado e outras instituições, e orientados para a produção de riqueza. Os sistemas econômicos não existem per se, são sistemas sociais, vistos da perspectiva econômica.”*. Pode-se afirmar, diante disso, que a análise econômica está longe de ser apenas uma aplicação de fórmulas e conceitos matemáticos. A sua vocação da Economia como ciência social, justifica-se na origem dos sistemas econômicos que na prática, são as pessoas.

Damodaran (2004, p.34) revela: *“O objetivo na teoria de finanças corporativas convencional é maximizar o valor da empresa”*. Aquele autor ainda vai mais além quando afirma: *“Conseqüentemente, qualquer decisão (de investimento, financeira ou de dividendos) que aumente o valor da empresa é considerada uma decisão “boa”, enquanto uma decisão que reduza o valor da empresa é considerada uma decisão “ruim””*.

Para o presente estudo, importará compreender como a busca pelo acúmulo de riquezas movimentam os atores envolvidos, originando os conflitos que certamente impactarão no comportamento dos indivíduos em busca da satisfação de suas necessidades individuais.

A Teoria da Legitimidade, segundo Dias Filho (2009, p. 323), deriva da Teoria dos Contratos e atualmente se propõe a explicar certos mecanismos de evidenciação utilizados pelas entidades, partindo do princípio de que existe um contrato entre as organizações e a sociedade em que elas operam, o qual é construído em função do sistema de crenças e valores vigentes. Desse modo, explica aquele autor, as organizações estariam sempre procurando estabelecer congruência entre as suas atividades e as expectativas da sociedade. A legitimação aconteceria no momento em que as entidades conseguissem alinhar suas práticas com as normas e padrões de comportamento defendidos no ambiente em que atuam.

Deve-se lembrar que a idéia da existência de um “contrato social” entre corporações e membros da sociedade não é coisa nova. Já a algum tempo, filósofos como: Hobbes (1588-1679), Locke (1632-1704) e Rousseau (1712-1778) propunham essa relação, o que pode permitir um extrapolamento do pensamento ao ponto de se imaginar que a própria sobrevivência e crescimento de qualquer instituição dependeria da capacidade daquelas entidades de ofertar à sociedade benefícios econômicos, sociais ou políticos. Ocorre que as necessidades da sociedade são dinâmicas, o que pode levar a conclusão que o processo de legitimação é uma constante na “vida” das empresas, carecendo de validação periódica. É esclarecedora a afirmação de Dias Filho:

Assim se a continuidade de uma organização depende da capacidade de atuar em sintonia com as expectativas da sociedade, é de se esperar que ela se esforce para que suas atividades sejam aceitas e percebidas como legítimas. Adeptos da Teoria da Legitimidade argumentam que uma das estratégias que as organizações utilizam para alcançar, manter ou recuperar legitimidade são as políticas de evidenciação corporativa. (DIAS FILHO, 2009, p.324)

Pode-se concluir que o esforço que as organizações empreendem para que sejam vistas como entidades socialmente responsáveis, nada mais é que um estrategema adotado para que as mesmas possam continuar extraindo do ambiente que as cerca, ao menor custo possível, os recursos necessários ao cumprimento de seus objetivos.

Concernente à Teoria da legitimidade, Gray et al.(1995) menciona que, para alguns, a Teoria da Legitimidade é considerada um ramo da Teoria da Economia Política. Farias (2008) afirma que, no âmbito institucional, as empresas devem ser aceitas pela sociedade que requer delas serviços que venham a atender suas necessidades, de modo que possam sobreviver e crescer. Para Penedo et al., (2004), as empresas existem até o limite em que a sociedade, ou seu público alvo, considerar que elas são legítimas e, se for necessário, a sociedade conferir à organização o estado de legitimidade. O autor ainda afirma: *“A sobrevivência de uma organização pode estar ameaçada se a sociedade entender que ela infringiu o seu contrato social.”*

Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009) argumentam que pesquisadores da estratégia empresarial propõem que atualmente, as empresas têm passado a sofrer pressões de vários outros atores que não os tradicionais *stakeholders* diretamente associados à gestão da empresa e seus credores. Tais pressões, originárias de novas fontes, estariam relacionadas com aspectos sociais e não com as principais decisões estratégicas da empresa sobre investimento e formas de financiamento. Acrescentam os autores que esta nova situação pode afetar as decisões estratégicas da empresa na medida em que elas podem passar a ser avaliadas não somente pelos indicadores de desempenho tradicionais, mas também pela forma como a empresa se relaciona com um grande espectro de demandas sociais

Dentro desse raciocínio, para o presente estudo, pode-se pensar que os investimentos voltados à melhoria de condição de trabalho dos colaboradores, ou os sistemas de benefícios corporativos, são realizados pelos empresários dentro de políticas estrategicamente estabelecidas para influenciar os relacionamentos da entidade, especialmente com os empregados, que seriam agentes que teriam potencial para afetar diretamente o seu desempenho. Essa visão está alinhada com o pensamento de Dias Filho (2009, p. 326) que defende uma contabilidade, transcendente ao clássico modelo de “apoio aos gestores no processo decisório”. Para aquele autor, a ciência contábil tem potencial para: *“[...] alterar a percepção dos indivíduos acerca das atividades a que se dedicam as organizações, contribuindo para que elas possam ser tratadas como entidades comprometidas com os valores defendidos pela sociedade.”*. Referindo-se à Teoria da Legitimidade, Dias Filho considera que através desse aparato teórico, a comunidade acadêmica tem sido mais estimulada a desenvolver estudos tendentes a verificar se evidências de conteúdo social e ambiental exercem impacto positivo nos resultados das organizações, se de fato contribuem para reduzir pressões oriundas do ambiente externo, se exercem influência no valor de mercado das empresas e ainda se contribuem para a manutenção e recuperação da

legitimidade. O autor desta dissertação faz coro com aquele pesquisador, pois acredita que temas dessa natureza, revestem-se de relevância e complexidade, desafiadoras para a Ciência Contábil.

Dimaggio e Powell (1983, p.151) afirmam que por uma questão de racionalização de esforços, entidades podem copiar modelos de sucesso de outras empresas. Ressaltam que as organizações modelos, imitadas, podem não conhecer o problema e podem não querer ser copiadas; elas meramente servem como uma fonte conveniente de práticas que organizações tomam emprestado e podem usar. Como exemplo aqueles autores citam a visível busca das empresas americanas em adotar os sistemas japoneses e europeus de qualidade de vida no trabalho. Para Dimaggio e Powell esse movimento também tem um aspecto ritualístico, isto é, companhias adotam tais inovações para se legitimarem, demonstrando que estão pelo menos procurando melhorar suas condições de trabalho. Finalmente os escritores destacam duas importantes implicações desse conceito por eles defendido: A primeira é que quanto maior o número de empregados ou de clientes, mais pressões a organização sofrerá para fornecer programas e serviços oferecidos por outras organizações. A segunda é que organizações tendem a se modelar depois que organizações similares em seu ambiente são percebidas como mais legítimas ou bem sucedidas.

Dentro do escopo desta investigação, pode-se admitir em se aceitando a existência dessa necessidade de legitimação, que empresas podem apenas “aparentar” se preocupar com a satisfação do seu empregado objetivando apenas um posicionamento “politicamente correto” perante seus consumidores, agentes reguladores e etc. Certamente será mais grave ainda, se as entidades desprovidas de valores reais, não estabelecerem programas sustentáveis de benefícios e encarecimento profissional para seus colaboradores. Provavelmente as empresas que agirem dessa maneira estarão fadadas ao insucesso e a sua continuidade poderá estar sob risco. Esta conclusão pode ser enxergada nas palavras de Fleury e Fleury (1997, p. 27) que falando da importância da coerência das práticas organizacionais e dos valores da entidade afirmam:

Compreender as formas de interação, as relações de poder no interior das organizações e sua expressão ou mascaramento através de símbolos e práticas organizacionais é fundamental para a discussão de como acontece o processo de aprendizagem na organização.

Outro ponto importante diz respeito à permanência, estabilidade do grupo ao constituir a organização [...] (FLEURY e FLEURY, 1997, p. 27)

2.3 Estratégias para satisfação e motivação dos empregados

Neste item, serão abordados os benefícios mais comumente concedidos a empregados, utilizados dentro das estratégias de gestão de pessoas das empresas.

No meio empresarial, observa-se que há alta competitividade mercadológica, sendo também extremamente competitivo, o mercado de trabalho e o de mão de obra. A eficiência da gestão organizacional perpassa por todos os princípios que devem nortear qualquer empresa, uma vez que sempre se busca a eficiência nas organizações. Para isso, é necessário que haja a inserção de programas de aumento de qualidade e de produtividade, buscando evitar que haja insatisfação dos empregados que quando passam por um processo de valorização, tornam-se mais motivados em realizar suas atividades.

Oliveira (2001) afirma que o uso de práticas de recompensa aos empregados pode ser uma importante contribuição para obtenção e manutenção de tais pessoas além de prover incentivos que as motivarão a atingir altos níveis de desempenho. Estas práticas são chamadas comumente de benefícios a empregados.

Os benefícios a empregados representam todas as formas de remunerações proporcionadas por uma entidade, aos empregados ou aos seus dependentes em troca de serviços prestados pelos mesmos (IBRACON, 2000; IAS 19).

A IAS 19 ainda menciona que a contabilização dos benefícios a empregados deve ser da seguinte maneira:

- (a) um passivo quando um empregado tiver prestado serviços em troca de benefícios de empregados a serem pagos no futuro; e
- (b) um custo quando a entidade consumir o benefício econômico proveniente do serviço proporcionado por um empregado em troca dos benefícios do empregado.

Estes benefícios devem constituir de forma direta ou indireta uma remuneração destinada a aprimorar a qualidade de vida profissional e pessoal dos funcionários (BOHLANDER, SNELL & SHERMAN, 2003). Para tanto, tem-se por objetivo evidenciar as principais formas de benefícios a empregados adotadas pelas empresas.

Os mesmos dividem-se, de acordo com a NPC 26 do IBRACON e a deliberação da CVM 371/2000, em: Benefícios de curto prazo; Benefícios pós-emprego; Outros benefícios de longo prazo; Benefícios de demissões; Benefícios de remuneração em ações; Categorias de Benefícios a Empregados.

- Benefícios de curto prazo

São benefícios devidos totalmente dentro de um período de doze meses, tendo como pré-requisito para recebimento a prestação do serviço pelos empregados. Ex.: salários, contribuições sociais, gratificações anuais (se pagos nos próximos doze meses do final do período), participação nos lucros e outros benefícios indiretos (assistência médica, aluguéis, carro, auxílio-alimentação e serviços em geral) para os empregados atuais.

Para fins de contabilização, quando um empregado prestar um serviço a uma entidade durante um período qualquer, a entidade deverá reconhecer a quantia não descontada de benefícios a curto prazo de empregados que espera ser paga em troca desse serviço (IAS 19):

- I. Como um passivo após dedução de qualquer quantia já paga. Se a quantia que houver sido paga exceder a quantia não descontada dos benefícios, a entidade deve reconhecer esse excesso como um ativo, na extensão de que o pagamento prévio conduzirá, por exemplo, a uma redução em pagamentos futuros ou a uma restituição em dinheiro; e
- II. Como um gasto, salvo se outra norma exigir ou permitir a inclusão dos benefícios no custo de um ativo.

➤ Benefícios pós-emprego

São benefícios que deverão ser pagos após o período de emprego (exceto indenizações por desligamento e benefícios de remuneração em ações). Ex.: pensões, outros benefícios de aposentadoria, seguros de vida e assistência médica pós-emprego.

Para contabilização deve-se observar que (IAS 19): obrigação da entidade é a de proporcionar os benefícios acordados com os empregados correntes e antigos; e o risco atuarial (que os benefícios custem mais do que o esperado) e o risco de investimento recaem, na substância, na entidade. Se a experiência atuarial ou de investimento forem piores que o esperado, a obrigação da entidade pode ser aumentada.

➤ Outros benefícios de longo prazo

São benefícios que serão pagos em prazo igual ou superior a doze meses. Ex.: participação nos lucros, bônus, licença-prêmio e outras remunerações diferidas.

A IAS 19 exige um método mais simples, para contabilizar os benefícios a empregados a longo prazo, do que o método para os benefícios pós-emprego: os ganhos e perdas atuariais e o custo do serviço passado deverão ser imediatamente reconhecidos.

➤ Benefícios de demissões (cessação de emprego)

São aqueles pagos em função de uma decisão da empresa em demitir um empregado antes da data normal de sua aposentadoria.

Os Benefícios por cessação de emprego (*terminus*) são benefícios a empregados pagáveis em consequência de:

1. Decisão de uma entidade cessar o emprego de um empregado antes da data normal da reforma;
2. Decisão de um empregado de aceitar a redundância voluntária em troca desses benefícios.

Uma entidade deve reconhecer benefícios de cessação de emprego como um passivo e um gasto quando, e somente quando, a entidade esteja comprometida de uma forma demonstrável, ou a:

1. Cessar o emprego de um empregado ou grupo de empregados antes da data normal de reforma; ou
2. Proporcionar benefícios de cessação como resultado de uma oferta feita a fim de encorajar a redundância voluntária.

Quando os benefícios de cessação de emprego vencerem mais de 12 meses após a data do balanço, eles devem ser descontados.

➤ Benefícios de remuneração em ações

São aqueles em que o empregado recebe títulos de participação acionária emitidos pela empresa (ou sua matriz); ou o valor da obrigação da empresa para com o empregado depende do valor futuro dos títulos de participação acionária emitidos pela empresa. Eles incluem: Ações, opções em ações e outros títulos de participações emitidos a favor de empregados; Pagamentos futuros a empregados que dependem do valor de mercado das ações da Entidade.

Com relação aos planos de remuneração de empregados e executivos, pode-se destacar:

➤ Remuneração Estratégica

Só faz sentido falar em remuneração estratégica se houver na empresa uma estratégia bem definida para os negócios. As políticas de gestão da remuneração devem seguir estas estratégias de negócios.

Para Cardoso (1999) a remuneração estratégica é um sistema de práticas de remuneração que quando aplicado à realidade de uma empresa, deverá estar alinhado com seus objetivos estratégicos e servirá de reforço e incentivo aos esforços dos seus profissionais.

Figura 2 – Componentes de um sistema de remuneração estratégica



Fonte: Picarelli e Wood (1996)

➤ Remuneração Variável

Acredita-se que todos os funcionários recebem uma remuneração que geralmente é compatível com a função que os mesmos exercem, porém as empresas podem incentivar o aumento de sua produtividade e por conseguinte os seus resultados por meio de medidas de remuneração variável.

Esta remuneração variável dependerá do tipo de pessoa que irá recebê-la, da ousadia empregada pelo funcionário em sua atividade. Dependerá também de uma distinção entre a remuneração que deverá ser fixa e a remuneração que será variável.

A remuneração variável não é garantida, dependerá da ação do empregado para

poder fazer jus ao recebimento da mesma. Se o funcionário não se empenhar para atingir metas, dificilmente receberá a parcela variável de sua remuneração.

A remuneração variável inclui a remuneração por resultados e a remuneração por participação nos lucros (GUIMARÃES, CARIOCA & DIAS, 2004).

➤ Planos de Participação nos Lucros

Para Becker e Ruas (1997) a participação nos lucros é aquela em que o valor a ser distribuído é proporcional ao volume de lucros alcançados pela empresa em determinado tempo.

As participações nos lucros também conhecidas por *profitsharing* são formas de motivação para os trabalhadores, que incentivam os mesmos a agirem de acordo com os melhores interesses da empresa, em favor de seus próprios interesses (BASSO & KRAUTER, 2003).

Os planos de participação nos lucros podem ser baseados em uma medida de retorno ou de lucro. Estes planos podem ser de três tipos (ALLEN *et al*, 1997):

1. Corrente – onde os valores são pagos assim que são apurados os lucros, podendo ser pagos tanto em dinheiro como em forma de ações;
2. Diferido – são os valores são creditados nas contas dos funcionários, a título de aposentadoria ou até por morte do funcionário;
3. Misto – é uma combinação dos dois tipos citados anteriormente, pois uma parte deste valor é paga em percentual e a outra de forma diferida.

Principais vantagens da participação nos lucros (ROSA, 2000): Se houver prejuízo, não haverá pagamento da participação; Esse tipo de programa motiva a união dos esforços; Alivia as pressões sobre departamentos ou unidades, já que a meta é para toda a empresa; Aumenta a exigência, por parte dos empregados, de melhorias de sistemas da empresa; Melhora a qualidade; Reduz custos.

Principais desvantagens da participação nos lucros (ROSA, 2000): Pouca transparência; A análise dos demonstrativos financeiros é complexa e pode levar à falta de credibilidade; Exige a exposição de dados que os empresários nem sempre estão dispostos a revelar; Os empregados podem se sentir desmotivados, se acharem que os pagamentos foram insuficientes ou que os resultados apresentados estão incorretos; Os demonstrativos são

elaborados de acordo com o regime de competência, podendo não ser real no regime de caixa e complicar para a empresa.

➤ Planos de Participação nos Resultados (*Gainsharing*)

Os planos de participação nos resultados representam a concessão desse benefício como estando associada aos resultados pré-estabelecidos e atingidos, não necessariamente resultados contábeis, porém resultados que a empresa espera alcançar e apresentar-se de várias formas, de metas de qualidade e produtividade, até índices de rotatividade ou de integração da equipe de trabalho (BECKER & RUAS, 1997).

Estes planos são responsáveis pela ligação entre uma parte da remuneração dos empregados e melhorias no desempenho organizacional empresarial.

Estes planos são programas empresariais destinados ao aumentar da produtividade ou a diminuição dos custos de pessoal e o compartilhamento de lucros com os funcionários (BOHLANDER, SNELL & SHERMAN, 2000).

Existem três tipos de planos de participação nos resultados:

1. Scanlon: onde os funcionários devem oferecer idéias e sugestões para aprimorar a produtividade, sendo recompensados por seus esforços construtivos;
2. Rucker: baseado também em sugestões e inclui apenas trabalhadores da produção;
3. Improshare: baseado na produtividade geral da equipe de trabalho;

Exemplos do uso dos três tipos de planos de participação nos resultados:

Tabela 1 – Plano Scanlon

Item	Fórmulas	Valores
Valor médio da folha de pagamento	(1)	R\$ 500.00
Valor médio de venda da produção	(2)	R\$ 2.000.000
Taxa Scanlon	$(1) / (2) = (3)$	25%
Valor atual da folha de pagamento	(4)	R\$ 300.000
Economia = Bônus a ser distribuído	$(1) - (4)$	R\$ 200.000
Fundo de reserva	$(4) \times 25\% = (5)$	R\$ 50.000
Valor a ser dividido entre empresa e empregados	$(4) - (5)$	R\$ 150.000

Tabela 2 – Plano Rucker

Item	Fórmulas	Valores
Percentual padrão da folha em relação às vendas	(1)	40% das vendas
Contribuição da folha para o valor adicionado $1 / (1) = (2)$	$1 / (1) = (2)$	2,5
Valor da folha	(3)	R\$ 600.000
Valor projetado de vendas	$(3) \times (2) = (4)$	R\$ 1.500.000
Valor atual de vendas	(5)	R\$ 1.800.000
Bônus	$(5) - (4) = (6)$	R\$ 300.000

Tabela 3 – Plano Improshare

Item	Fórmulas	Valores
Número de empregados	(1)	100
Número de horas semanais por empregado	(2)	40
Produção semanal média	(3)	200 unidades
Hora padrão	$(4) = (1) \times (2) / (3)$	20 horas por unidade
Produção semanal atual	(5)	300 unidades
Horas reais	(6)	5.000 horas
Horas ganhas (horas padrão – horas reais)	$(7) = [(4) \times (5)] - (6)$	

A legislação brasileira não difere a participação nos lucros da participação nos resultados. A definição do tipo de plano depende dos objetivos traçados para serem atingidos.

A Constituição Federal de 1988 garante aos trabalhadores o direito de participação nos lucros ou resultados através do art. 7º, abaixo citado, e sua regulamentação se deu através da Lei nº 10.101/2000:

Art. 7º. São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social:

(...)

XI - participação nos lucros, ou resultados, desvinculada da remuneração, e, excepcionalmente, participação na gestão da empresa, conforme definido em lei;

As diretrizes básicas fixadas pela Lei 10.101/2000 foram:

- A participação nos lucros e resultados será objeto de negociação entre a empresa e uma comissão composta de empregados e um representante do sindicato;
- O instrumento do acordo deverá ser arquivado na entidade sindical dos trabalhadores;

- Poderão ser utilizados índices de produtividade, qualidade ou lucratividade;
- As regras deverão ser claras e objetivas;
- Os valores distribuídos ficarão isentos de encargos trabalhistas e previdenciários;
- Não se aplicará ao programa o princípio de habitualidade;
- As empresas poderão deduzir como despesa operacional as participações distribuídas;
- A periodicidade do pagamento não poderá ser inferior a um semestre e mais de duas vezes ao ano;
- A participação recebida pelos empregados será tributada na fonte, e será responsabilidade da empresa sua retenção e recolhimento;

➤ Remuneração de Executivos

Para Anthony & Govindarajan (2001) a concessão de incentivos é uma estratégia importante para encorajar e motivar executivos a atingir os objetivos da organização. Sendo assim, o grau de exigência a que os executivos de uma empresa estão sujeitos exige que tenham um sistema de remunerações e benefícios diferente dos demais gestores e funcionários da empresa, pois os mesmos têm que ser simultânea e instantaneamente líderes de pessoas, agentes de mudança e acima de tudo bons comunicadores. Também é necessário ressaltar que quanto maior for o risco do negócio, maior também deverá ser a remuneração destes executivos, uma vez que isto exigirá assumir as responsabilidades e riscos do cargo.

A seguir estão listados os principais componentes da remuneração dos administradores:

Salário: É a contrapartida do trabalho desempenhado por qualquer trabalhador. Possui uma componente monetária fixa que é recebida periodicamente e pode também ter uma parte variável, indexada ao desempenho e cumprimento de determinados objetivos.

Bônus e comissões anuais: São freqüentemente valores monetários que acrescem ao salário base e que dependem dos resultados anuais da empresa bem como do nível de desempenho e de produtividade individual. Em regra, a periodicidade do seu pagamento é anual, após o apuramento dos resultados financeiros da empresa.

Benefícios sociais: Também são, normalmente, partilhados pelos restantes empregados da empresa e visam suprir necessidades primárias, por exemplo seguros de saúde e planos de pensões.

A tendência do sistema de remuneração de executivos é tentar recuperar o potencial de estímulo da remuneração variável, inclusive através da maior vinculação dos salários ao preço

das ações das empresas, ao invés da simples entrega de opções.

O sistema de remuneração de executivos pode contar com seis tipos de benefícios diferentes:

- ✓ Benefícios específicos (*fringe benefits*): Trata-se de um pacote de regalias onde normalmente são partilhadas por todos os executivos do topo da organização. Normalmente são escolhidos levando em consideração o tratamento fiscal que seja mais favorável. Ex.: refeições, alojamento, despesas de combustível, viagens e seguros de vida.
- ✓ Símbolos de estatuto: São benefícios reservados aos cargos mais elevados hierarquicamente, que apresentam prestígio pela função e que tenham projeção no meio social. Ex.: Um cartão de crédito *gold* pode ser representado como um símbolo de estatuto que é normalmente atribuído, bem como o pagamento de quotas em clubes e associações, entre outros.
- ✓ Planos de stock options: Este tipo de benefício é um dos mais frequentes atualmente como instrumento de remuneração de executivos. Consiste na opção de aquisição de ações da própria empresa. Segundo Bohlander, Snell e Sherman (2003), Este plano concede ao executivo o direito de comprar um número específico de ações da empresa a um preço estipulado (preço de opção) durante determinado período de tempo. A empresa espera que os funcionários aumentem sua produtividade, assumam um papel de parceria na empresa e assim façam o preço das ações subir. Abrahão (2000) afirma que no Brasil, apenas algumas empresas de porte a exemplo da Eli Lilly, BankBoston, Brahma e Procter & Gamble oferecem opções de ações para seus funcionários. Marcondes e Fama (2001), criticam os planos de stock options afirmando que os mesmos não sincronizam o ganho do executivo com a valorização das ações, pois existem casos que, mesmo com valor das ações caindo, o executivo recebeu vários milhões de dólares pelo exercício das opções de ações.
- ✓ Planos de phantom shares: A sua sistemática é muito semelhante à dos planos de stock options: onde é atribuído um valor fixado inicialmente às unidades de participação, de acordo com um determinado critério de valorização escolhido. Têm um período de carência, após o qual poderão ser mobilizadas. A vantagem sobre as stock options é a sua maior flexibilidade.
- ✓ Segundo Anthony e Govindarajan (2001), são Ações apenas registradas

contabilmente que ao final de cinco anos, por exemplo, dão o direito de receber uma gratificação igual à valorização das ações no mercado desde a data da concessão.

- ✓ Distribuição gratuita de ações da empresa: Ao oferecer ações aos executivos, uma empresa transforma-os em acionistas, que passarão a ter direito à distribuição de dividendos e resultados gerados sob a forma de prêmio de valorização do preço das ações cotadas na bolsa de valores. Este incentivo faz com que eles fiquem ainda mais comprometidos com o crescimento dos resultados da empresa.
- ✓ Planos de stock grants: Consiste na possibilidade de aquisição de ações da empresa a um preço reduzido, beneficiando o titular de um prêmio de capitalização dependente da valorização da cotação das ações no mercado financeiro.

2.3.1 Gerenciando Benefícios

A gestão sobre o Capital humano na atualidade representa um grande diferencial no mercado para as organizações. Percebe-se que as empresas modernas ou, em processo de modernização possuem varias possibilidades de investimentos em equipamentos e processos. Buscando uma melhor qualidade na informação gerencial para uma tomada de decisão mais segura. Com isto, o departamento de Recurso Humano, (RH), assume uma posição relevante no dia-a-dia da organização. Deixa de ser um gerenciador do relacionamento do colaborador com a legislação trabalhista, para ser o gerenciador do desenvolvimento do Ativo intelectual.

A facilidade de abertura de novos negócios por meio de um custo baixo de financiamentos desperta o desejo de muitos empreendedores que jogam novos produtos e serviço no mercado que conseguem crescer uma nova organização que atinge um ponto de complexidade operacional que exige uma postura de reciclagem e melhoria contínua dos seus colaboradores e processos. Pode-se imaginar um alto grau de subjetividade na identificação desta situação de evolução da empresa e o despertar deste novo empresário para destinação de recursos de melhoria do seu Capital Humano.

Chiavenato (2002) ressalta que a necessidade da produção de riquezas para a sobrevivência do homem data dos primeiros relatos do contato com o homem e seu ambiente. O patrimônio particular de cada ser é resultado da capacidade produtiva atrelada ao ganho desenvolvido pelo êxito de uma determinada sociedade. A faculdade empreendedora do homem fez surgir as organizações com o objetivo de atender as demandas surgidas com o

aumento da complexidade das relações humanas e as descobertas que proporcionaram as comunidades um maior relacionamento de sobrevivência com o ambiente ocupado.

Esta interatividade da Organização com o homem deve ser convivência saudável, pois, o homem precisa interagir com seu ambiente pessoal da maneira mais pacífica possível, daí o sentido da busca pela satisfação pessoal. Se esta busca não houver outras pessoas que venham a desfrutar do resultado positivo o indivíduo e as organizações em sua essência deixam de ser necessárias. Pode-se fazer uma analogia a partir do desenvolvimento econômico de um determinado grupo social até o usuário de um determinado produto que é beneficiado pelo preenchimento de uma determinada necessidade. Não existe sentido a uma organização que não colabore para o crescimento social, e nem produto que sobreviva no mercado sem atender aos seus clientes.

Para Catelli (2006) o quadro ambiental revela-nos como os homens se organizam para satisfazer suas necessidades. E no estudo desta relação o intelecto que rege os empreendimentos necessita do controle para tomada da decisão, e os empreendimentos precisam do controle para entender e avaliar a relação do homem com a sua capacidade de geração de resultado.

Por este motivo a controladoria é encarada como uma fonte de conhecimento capaz do surgimento conceitual de novas práticas, como a responsável em apresentar e tornar estes novos conhecimentos possíveis de execução e de mensuração. Assim definem Almeida, Parisi e Pereira (2006), colaboradores do estudo realizado de uma Abordagem da Gestão Econômica (GECOM)

A controladoria por meio de uma didática para promover o conhecimento de um determinado departamento desenvolveu um conceito de centro de resultado. Com isto, todos os custos e benefícios gerados por esta determinada atividade poderão ser estratificadas ao ponto de todas as anuências operacionais serem de conhecimento dos usuários interno e externo dos setores. Ribeiro Filho (2005.p 47), ensina: *“Todas as unidades funcionais são potenciais geradoras de benefícios e consumidoras de recursos.”*. Diante disto, adotam-se indicadores que vão traduzir a mensuração monetária dos recursos consumidos e dos benefícios gerados.

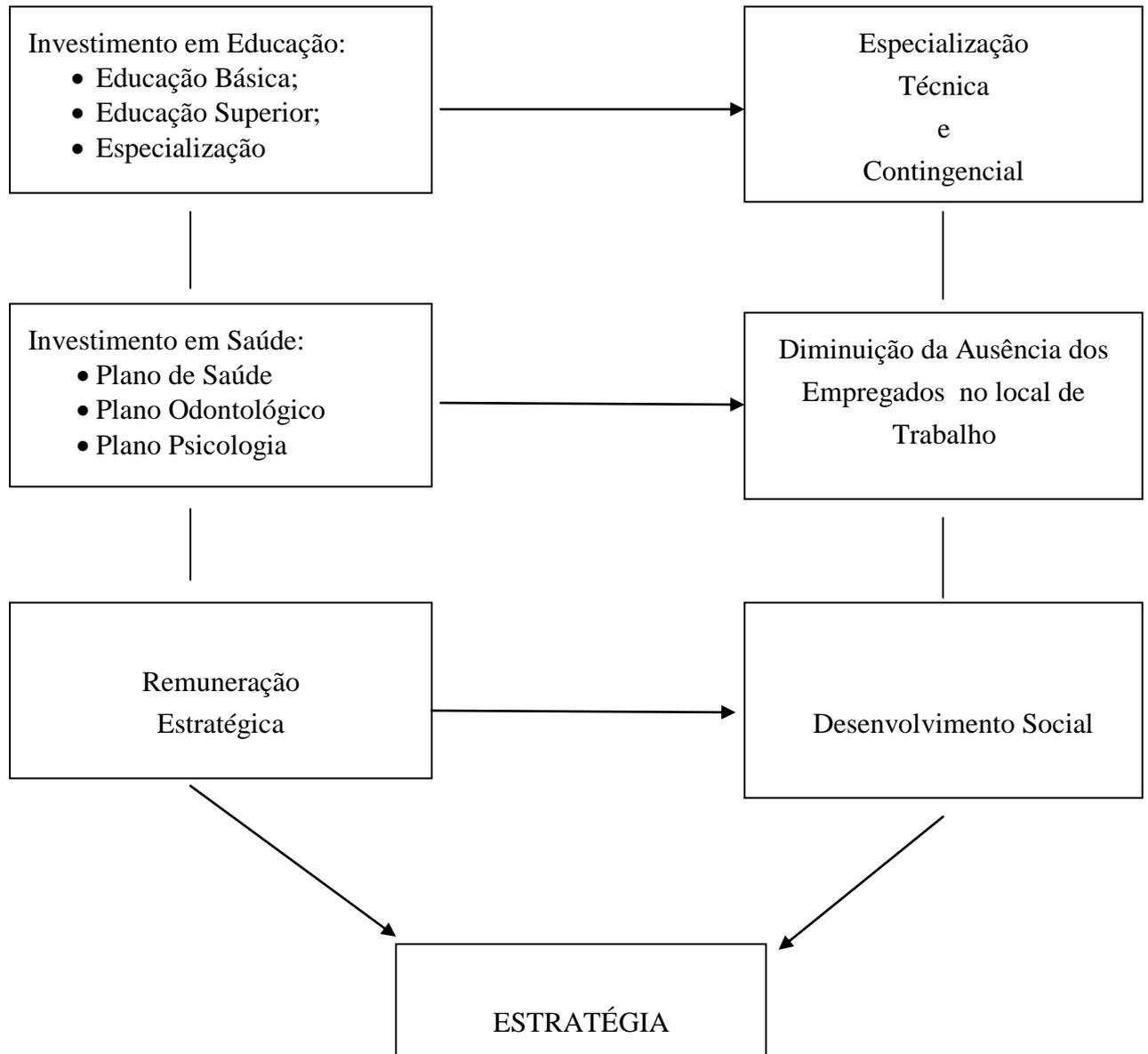
No início da década de 90 foi apresentada ao mundo corporativo uma nova tecnologia da avaliação de desempenho operacional, Balanced Scorecard, BSC, criado por Kaplan e Norton (1997), o qual foi desenvolvido a partir do conflito entre a força irresistível de criar capacidades competitivas de longo alcance e o objetivo estático do modelo tradicional de contabilidade financeira de custos.

Diante desta definição percebe-se que o BSC veio proporcionar uma ferramenta de adaptação da organização para sua continuidade ao longo do tempo, sem desprezar a realidade atual da empresa. Esta mesma realidade gerou a estratégia e a missão da organização que por meio do BSC pode ser traduzida de forma gerencial. Isto agrega uma descentralização do gerenciamento impondo uma nova dinâmica ao processo decisório. Para facilitar esta comunicação o BSC foi dividido em 04 perspectivas, são elas segundo Kaplan e Norton (1997) : Financeira, Clientes, Processos Internos, e Aprendizados e Crescimento

A Financeira traduz as metas financeiras, ou seja, a contribuição das metas financeiras para alcançar a estratégia da empresa. São indicadores que mensuram o desempenho da organização junto às conseqüências financeiras. No caso da perspectiva de clientes, enriqueceu o relacionamento dos clientes com a organização. São metas que mensuram a satisfação dos clientes, como também os custos incorporados na manutenção dos mesmos. Os processos internos são avaliados do a partir de uma análise evolutiva e das atualizações dos processos que envolvem a operacionalização dos controles. A quarta perspectiva do aprendizado e crescimento vem apresentar a necessidade da gestão sobre a parcela humana da organização. Através desta perspectiva destaca-se a possibilidade de indicadores que podem sinalizar um alto grau de assertividade na alocação de recursos no momento crucial de evolução da empresa.

Com o desenvolvimento de medidas de desempenho não operacionais a criação de indicadores que possam identificar os recursos aplicados nos benefícios aos empregados e os resultados alcançados demonstram o fortalecimento da continuidade da organização e atrelado ao crescimento social de seus empregados, conforme se pode ver na figura x:

Figura 3 – Exemplo de indicadores BSC



Para Anthony e Govindarajan (2008), sistemas de incentivos gerenciais podem ser utilizados como ferramenta de alinhamento de interesses para alcance dos objetivos organizacionais. Sendo assim, dentro do que foi visto, percebe-se a relevância da política de Benefícios aos empregados para o cumprimento da Estratégia da organização. A correlação apresentada anteriormente demonstra a contribuição do exercício do controle na gestão dos recursos destinados aos benefícios e seus quais os resultados alcançados e seu incremento para Organização. Também fica evidente que se faz necessário o reconhecimento da

necessidade de aplicações de recursos específicos a partir de um modelo gestão definido e a mensuração da contribuição destes benefícios aos próprios empregados. Apenas a formalização de uma política não é suficiente e sim a aplicação recursos com o foco gerencial.

2.4 Sobre os Guias MEPT e MM

2.4.1 Melhores Empresas Para Se Trabalhar (MEPT)

O guia Você S.A. – Exame: “As melhores empresas para você trabalhar”, é uma pesquisa de clima organizacional de âmbito nacional, realizada há doze anos, que também vêm se propondo a ser referência na avaliação das melhores práticas em gestão de pessoas. Na edição de 2008, foram pesquisadas 550 empresas com um total de 143.227 empregados respondentes. A metodologia do referido guia foi desenvolvida pelos professores Joel Dutra e André Fischer, ambos da FEA/USP. Dentro do método utilizado, compõe a nota final da empresa, também chamada de “índice de felicidade no trabalho”, a ponderação dos seguintes índices: índice de qualidade do ambiente de trabalho (percepção do empregado, obtida através de um questionário, com peso de 70%), índice de qualidade na gestão de pessoas (procura avaliar as práticas da empresa através de um questionário respondido pelos representantes da entidade com peso 15% e mais 10% com a avaliação das evidências enviadas pelas organizações, totalizando 25% como o peso desse item) e uma nota que é atribuída pelo jornalista após a visita “in loco” com o peso de 5%. O questionário que é respondido pela empresa se divide em quatro categorias:

Estratégia e gestão, que se relaciona com os mecanismos que empresa utiliza para disseminar sua estratégia e fazer com que todos a conheçam e trabalhem alinhados ao negócio.

Liderança, que busca avaliar como as organizações vêm lidando com seu time de gestores. Analisa os treinamentos para liderança, a preocupação com a sucessão e as competências que a companhia persegue para formar seus novos líderes.

Cidadania empresarial, que verifica a responsabilidade das empresas em relação ao ambiente em que estão inseridas, assim como em relação a seu público interno e externo.

Políticas e práticas, que se divide em quatro subcategorias:

Carreira – Identifica quais as ferramentas a empresa oferece aos funcionários para viabilizar o crescimento profissional

Desenvolvimento – Procura descobrir o quanto a empresa investe na capacitação do pessoal e também a importância que é dada a educação com vistas a qualidade e continuidade do negócio.

Remuneração e benefícios - Expressa a valorização atribuída aos empregados. Acreditam os mentores da pesquisa, que os benefícios refletem a preocupação da empresa com o bem-estar do pessoal.

Saúde - Neste ponto a preocupação é ir além da constatação de existência de um benefício de um plano de saúde e sim avaliar se a organização se preocupa com a prevenção de doenças, acidentes do trabalho e com a qualidade de vida dos empregados.

Ressalte-se que são analisadas empresas de vinte e dois setores da economia, sendo que apenas os setores que conseguem eleger pelo menos cinco concorrentes para a fase final, aparecem no ranking das melhores.

2.4.2 Melhores e Maiores (MM)

As melhores empresas identificadas em 20 setores da economia e nas regiões Sudeste, Sul, Norte-Nordeste e Centro-Oeste que obtiveram sucesso na condução de seus negócios e na disputa de mercado com as concorrentes no exercício anterior, compõe a base de dados da publicação “Melhores e Maiores” da Editora Abril.

O critério para avaliar o sucesso é basicamente uma comparação dos resultados obtidos em termos de crescimento, rentabilidade, saúde financeira, investimentos, participação de mercado e produtividade por empregado.

Conforme descrito em sua edição 2009, seriam listadas no MM as empresas que se enquadram nos seguintes critérios:

- Ser uma das 1.000 maiores empresas privadas ou estatais do país o que implica ter um faturamento anual superior a 125,6 milhões de dólares.
- Ser uma das 50 maiores empresas privadas, uma das 50 maiores empresas estatais, uma das 50 maiores do mundo digital, um dos 50 maiores bancos ou uma das 50 maiores seguradoras.
- Ser uma das 50 maiores indústrias, 50 maiores do comércio, 50 maiores de serviços e 50 maiores exportadoras. Ser uma das dez maiores ou das 15 melhores empresas do seu respectivo setor.
- Ser um dos 100 maiores conglomerados ou grupos empresariais.

- Ser uma das 100 maiores empresas das regiões Centro-oeste, Norte-Nordeste ou Sul.

A equipe de MELHORES E MAIORES faz os cálculos que permitem classificar as concorrentes em cada setor ou região e identificar a de melhor desempenho ponderado nesse conjunto de indicadores. A metodologia de cálculo consiste em atribuir pontos pelo desempenho relativo em cada indicador: 10 para o primeiro lugar, 9 para o segundo, e assim sucessivamente até o décimo, que fica com 1 ponto. Os pontos, por sua vez, são multiplicados por um peso atribuído a cada indicador. Adicionalmente, a empresa pode receber um bônus de pontos por ter figurado em outros guias publicados por EXAME. Os indicadores de desempenho e seus respectivos pesos são os seguintes:

Peso 10 - Crescimento das vendas

Retrata o dinamismo da empresa no ano analisado: se aumentaram ou diminuíram sua participação no mercado e sua capacidade de, expandindo-se, gerar novos empregos.

Peso15 - Investimento (no imobilizado)

Apresenta o valor que está sendo aplicado pela empresa na modernização e/ou na ampliação de suas instalações, o que também é indicador de geração de empregos, direta ou indiretamente.

Peso 15 - Liderança de mercado

Compara as participações de mercado que as empresas detêm no setor em que atuam e estabelece uma classificação.

Peso 20 - Liquidez corrente

Indica se a empresa apresenta ou não boa saúde financeira, ou seja, se está operando com segurança no curto prazo ou dentro de seu ciclo operacional.

Peso 25 - Rentabilidade do patrimônio

Mede a eficiência da empresa, o controle de custos e o aproveitamento das oportunidades que surgem no mundo dos negócios, sendo um dos principais componentes da geração de valor para os acionistas. Recebem pontos apenas as empresas cujo índice de rentabilidade tenha sido positivo no ano considerado. A rentabilidade do patrimônio é utilizada como critério de desempate entre empresas que apresentem o mesmo número de pontos no desempenho geral.

Peso 15 - Riqueza criada por empregado

Mede quanto a empresa produz de riqueza em relação ao número de empregados, independentemente do volume total de vendas ou da margem de lucro.

Bônus

Além da pontuação obtida nos indicadores de desempenho recebem 50 pontos cada uma das dez empresas-modelo e os três destaques regionais da última edição do Guia EXAME de Boa Cidadania Corporativa; outros 50 pontos são atribuídos a cada uma das dez primeiras listadas no último Guia EXAME - As 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar; e 25 pontos são somados a cada uma das demais destacadas. As empresas que não publicam ou não enviam demonstrações contábeis não ganham bônus.

2.5 Sobre Os Índices Escolhidos Para Balizar A Análise

Matarazzo (2003) afirma que: *“o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise.”*. Guerreiro (1990) afirma que: *“o lucro é uma medida da eficácia da organização”*. Para Moraes, Florêncio e Omaki (2001), *“O interesse pelo desempenho das empresas parece ser decorrente de sua influência na riqueza das nações.”*. Ressaltam os autores que discussões acadêmicas emergem sobre o significado da riqueza, como pode ser mensurado e como ele pode auxiliar na administração das empresas. Lembram também que: *“A formação acadêmica do pesquisador e a disponibilidade de dados influenciam na escolha dos construtos do desempenho das empresas.”*

Marion (2009, p.127) afirma que: *“Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem utilidade informativa bastante reduzida”*. Ainda na mesma linha de raciocínio, complementa o autor: *“O objetivo, então, é calcular a taxa de lucro, isto é, comparar o lucro em valores absolutos com valores que guardam relação com o mesmo.”*. Considerando que o problema de pesquisa refere-se à rentabilidade gerada para o proprietário do capital, conforme já explicitado anteriormente, partiu-se do lucro para este estudo, de modo que foram escolhidos como índices de comparação entre os desempenhos das empresas, o ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido), o ROA (Retorno sobre o Ativo) e o EVA®. Considerando a existência de outros Stakeholders além dos proprietários do capital, utilizar-se-á complementarmente a análise do EBTIDA e a Riqueza Criada que são abrangentes em relação à utilização ou gestão dos ativos disponíveis da entidade. A seguir, far-se-á uma breve descrição daqueles índices utilizados nesta pesquisa:

2.5.1 ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

Segundo Assaf Neto e Lima (2009), o ROE vem do inglês: *Return on Equity* e mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (acionistas), ou quanto os proprietários auferem de retorno. Matarazzo (2003), falando sobre o ROE, menciona que o seu papel é verificar qual é a taxa de rendimento do capital próprio, que depois de obtida pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como caderneta de poupança, CDB'S, aluguéis, fundos de investimentos entre outros. Acrescenta que, dessa forma, é possível avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a aquelas opções. Observa também que outra maneira de interpretar o índice é indicar o quanto a empresa obteve de lucro para cada 100 unidades monetárias de capital próprio investido. Obviamente quanto maior foi o resultado, melhor terá sido o desempenho da empresa. Marion (2009) acrescenta:

[...] podemos também, do ponto de vista do empresário, observar que o retorno (lucro) está remunerando condignamente o capital investido no empreendimento. Ora, recursos dos empresários estão evidenciados no Patrimônio Líquido. Assim, calcularemos a Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido, também conhecida como *Return On Equity* (ROE). (MARION, 2009, p.127)

Simons (1999) observa que se adotarmos a perspectiva de sócio-gerentes das pessoas confiadas pelos acionistas para ganhar lucro, então a medida interna apropriada de retorno sobre o investimento é o retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE):

The shareholders equity portion of the balance sheet shows the total original investment by stockholders, plus accumulated business profits that accrue to stockholders benefit (less, of course, any dividends paid out). Thus, the objective for any manager is to use the equity investment of the firm wisely-for the benefit of stockholders. (SIMONS,1999, p.165)

Semelhantemente àquele autor Martins et al (2009, p.242-243) , Cottle, Murray e Block (1988, p.31-32) e Damodaran (2004, p.100) ressaltam que o ROE apura a relação entre o ganho obtido pelos sócios e o investimento que realizaram na empresa, afirmando ainda: “*O ROE permite avaliar como está a gestão dos recursos próprios e de terceiros em benefícios dos sócios...*”

Carton e Hofer (2006, p.84) assim entendem o ROE: “*ROE measures the income available to common stockholders (residual claimants) as a percentage of the book value of their investment in the organization*”

Segundo Kassai et al:

Enquanto o ROI e o ROA medem o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais aplicados no patrimônio da empresa, o *return on equity* mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários.

Ao investir em uma empresa, o empreendedor o faz porque esta decisão

provavelmente estará maximizando seu capital, caso contrário aplicaria seus recursos numa segunda alternativa. O ROE mede justamente o resultado dessa decisão, é a medida passível de comparação direta com outras alternativas. (KASSAI, KASSAI, SANTOS ET AL, 1999. P.166).

Palepu, Healy e Bernard (2004) afirmam que o ponto de partida para uma análise sistemática da performance de uma firma é o seu retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), e que o (ROE) é um indicador compreensivo da performance de uma firma porque fornece um indicador de quão bem os gerentes estão empregando os fundos investidos pelos acionistas da empresa para gerar lucros. Além disso, afirmam que:

In the long run, the value of the firm's equity is determined by relationship between its ROE and its cost of equity capital. That is, those firms that are expected over the long run to generate ROES in excess of the cost of equity capital should have market values in excess of book value, and vice versa. (PALEPU, HEALY E BERNARD, 2004, p184)

Obtêm-se o índice a partir da seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Ou alternativamente, pode-se expressar conforme visto em Martins et AL (2009, p242) como:

$$\text{ROE} = (\text{Resultado do Exercício}) / \text{Patrimônio Líquido}$$

Entretanto, há que se registrar o ponto de vista de Damodaran que ressalta a maneira como o ROE é sensibilizado pela estrutura de capital da empresa:

Como ROE é baseado nos lucros após o pagamento de juros, ele é afetado pelo *mix* de financiamento que a empresa usa para financiar seus projetos. Em geral, uma empresa que toma dinheiro emprestado para financiar projetos e que obtém um ROC sobre esses projetos que excede a taxa de juros pós-imposto de renda que ela paga sobre sua dívida será capaz de aumentar o ROE tomando emprestado. (DAMODARAN, 2004, p.100)

Apesar disso, nesta investigação, utilizar-se-á a fórmula mais comumente apresentada, pela maioria dos autores pesquisados: $\text{ROE} = \text{L.L/P.L.}$

2.5.2 ROA (Retorno sobre o ativo)

Segundo Fulmer, Gerhart e Scott (2003), o ROA – do inglês *Return of Assets* - mede a eficiência com que uma empresa utiliza os seus ativos correntes. Assaf Neto e Lima (2009) definem o ROA como a taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Acrescentam os mesmos autores que:

Os recursos investidos nos ativos pertencem a credores e acionistas, e o retorno oferecido (ROA) deve remunerar, no mínimo, as expectativas de ganhos (custo de

capital) desses investidores. Este é o conceito de viabilidade econômica. Assim, diz-se que uma empresa apresenta viabilidade econômica quando for capaz de produzir um retorno de seus ativos suficiente para cobrir as expectativas de ganhos de seus proprietários de capital (ASSAF NETO; LIMA, 2009, p.229)

Palepu, Healy e Bernard (2004, p186) ensinam que:

ROA tells us how much profit a company is able to generate for each dollar of assets invested. Financial leverage indicates how many dollars of assets the firm is able to deploy for each dollar invested by its shareholders

Em consonância ao que já foi dito, Carton e Hofer (2006, p. 84) comentam: “*ROA measures the organization’s ability to utilize its assets to creat profits*”

Para Marion (2009):

A combinação de itens do Ativo é que gera Receita para a empresa. Na verdade, o Ativo significa investimentos realizados pela empresa a fim de obter Receita e, por conseguinte, Lucro. Assim podemos obter a Taxa de Retorno sobre Investimentos. Isso representa o poder de ganho da empresa: quanto ela ganhou por real investido. (MARION, 2009, p. 127)

De acordo com as definições apresentadas, calcula-se o ROA com a seguinte expressão:

$$\text{Retorno sobre o Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Já Damodaran (2004, p.98) concorda parcialmente com os conceitos mencionados pelos outros autores, porém ressalta que os lucros a serem utilizados no denominador devem ser os “*Lucros anteriores à dedução dos juros e impostos*”, pois segundo o mesmo: “*Separando os efeitos de financiamento dos efeitos operacionais, o retorno sobre os ativos fornece uma medida mais clara do verdadeiro retorno sobre esses ativos.*”. Sem querer entrar no mérito da melhor ou pior expressão do ROA, este estudo se utilizará da fórmula defendida pela maioria dos autores: $ROA=L.L./AT$, considerando também as limitações no tocante a obtenção das informações das despesas com juros e impostos das entidades que foram alvo desta investigação. Além disso, a utilização dessa fórmula permitirá comparar os resultados dessa pesquisa com os de Fulmer, Gerhart e Scott (2003).

2.5.3 EVA®(Economic Value added)

Assaf Neto (2003) falando sobre uma medida de criação de valor para a empresa (a qual ele chama de VEA-Valor Econômico Agregado) ensina que:

O VEA pode ser entendido como o resultado apurado pela sociedade que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). É

um indicador sobre se a empresa está criando ou destruindo valor por meio de um resultado definido como *supranormal* por David Ricardo no início do século retrasado (1820). A partir de então, a medida foi sendo adotada por um número cada vez maior de empresas e recebendo diferentes denominações. Sua popularização maior deu-se com a denominação de *Economic Value Added* (EVA). (ASSAF NETO, 2003, p.174)

Lopo et al (2009, p. 247-248) comentam que o EVA®, pode-se constituir em uma medida que orienta a gerência interna para a geração de valor para o sócio e comunica os resultados alcançados. Sendo bastante incisivo, o autor ainda afirma que o EVA® não se constitui numa novidade, porém reconhece a importância do indicador pois o seu uso: *“parece estar recuperando conceitos elementares, intuitivos e fundamentais que talvez tenham caído no esquecimento da prática gerencial coletiva.”*

Stephen Kanitz aponta o uso do conceito de “lucro residual” pela General Eletric no início da década de 50 como parte fundamental do projeto de mensurações, ficando a cargo da Contabilidade a responsabilidade pela implementação da empreitada, abaixo transcreve-se a visão utilizada pelos Contadores à época para estimar a lucratividade:

[...] O índice-chave utilizado pela General Eletric para medir a lucratividade foi “dólares de renda residual”. A renda residual foi definida como sendo o lucro líquido após os impostos, menos um preço para o capital. O preço para o capital era uma certa percentagem (digamos 6%) sobre o ativo líquido destinado ao departamento; correspondente a uma taxa de juros interna. [...] No processo de selecionar e criar uma medida de lucratividade, a equipe de mensurações levou em conta diversos índices mais convencionais, [...] e relação entre o lucro e o valor adicionado. (KANITZ, 1976, p.104-105)

Alinhados com aqueles autores, Carton e Hofer comentam que medidas de valor econômico são ajustados de contabilidade que levam em consideração o custo de capital e algumas das influências de regras de informação financeira externa. Afirmando também que essas medidas têm suas fundações na renda residual e nas taxa interna de conceitos de retorno desenvolvidos nos anos 1950 e 1960 (Ittner e Larcker, 1998). Ainda informam que os métodos mais comuns de valor econômico utilizados na prática são: (i) renda residual, desenvolvida originalmente e usada por general eletric e popularizada por Mckinsey e Cia. Como lucro econômico e o (ii) EVA® de Stern Stewart e Cia. Dessas medidas, o EVA® vem recebendo quase toda atenção dos acadêmicos. Informam ainda aqueles autores:

Advocates of economic value measures claim that they are superior measures of organization performance, since they examine returns to an organization after the associated costs of capital have been deducted, approximating shareholder value creation. (CARTON;HOFER, 2006, p.79)

No que concorda Simons (1999) e ainda revela como se chegar ao lucro residual mencionando sua relação com o EVA®, dizendo que o conceito de renda residual tem sido defendido por contadores por muito tempo, e seu cálculo é bastante simples: o custo do

capital é subtraído do lucro para determinar o quanto sobra para reinvestimento ou distribuição para os donos. Ele ainda afirma que :

Recently, there has been a movement-especially in North America- to elaborate the concept of residual income into a calculation known as economic value added (EVA). (SIMONS,1999, p.176)

Sobre o EVA® Simons (1999, p. 176) ainda acrescenta que ajustes de EVA® tentam transformar lucro (receita menos despesas) em um número que melhor aproxima o rendimento econômico (fluxo de caixa em excesso do custo de oportunidade de capital). Ele ainda diz que :

This calculation is similar to residual income but is distinguished by (1) a series of adjustments to eliminate potential distortions of accrual accounting and (2) the inclusion of both debt and equity sources of capital in the calculation of cost of capital. (SIMONS, 1999, p. 176)

Não se poderia deixar de registrar os argumentos de Stewart em favor do EVA® tais como dizer que a gestão deveria focar em maximizar o EVA®, que é o lucro operacional menos o custo de todo o capital empregado para produzir os ganhos. e também:

The most important reason to adopt EVA as the main corporate financial goal, however, is that it is the only measure to tie directly to intrinsic market value. (Stewart, 1990, p.2)

Assaf Neto e Lima (2009) oferecem outra definição que acaba por sintetizar o entendimento daqueles autores sobre o indicador:

O EVA® nada mais é do que o resultado de uma empresa que sobra após a dedução do custo do capital próprio como despesa. Quando positivo, evidencia criação de valor ao acionista. É uma medida de lucro econômico, englobando o conceito de lucro contábil e o custo do capital investido. (ASSAF NETO; LIMA, 2009, p.317)

Assaf Neto e Lima (2009, p. 321) e Kassai (2009), ensinam que é possível calcular o EVA® a partir do lucro líquido, que segundo eles é uma medida alternativa de valor denominada de *spread* do capital próprio (acionista). Segundo eles: “*A medida é calculada pela diferença entre o retorno auferido pelo patrimônio líquido (ROE=Lucro Líquido / Patrimônio Líquido) e o custo de oportunidade do acionista (taxa mínima de retorno exigida pelo investidor).*” Ressaltam também que: “*O resultado do spread do capital próprio deve ser idêntico ao do EVA®, pois as duas medidas excluem o custo do capital de terceiros em seus cálculos.*”.

Para esta investigação, utilizar-se-á ,quando da apuração do EVA® , este modelo alternativo considerando as informações que puderam ser obtidas quando do levantamento e coleta dos dados das empresas em análise. Dessa forma o calculo será feito da seguinte maneira: apurar-se-á o RROE = (ROE – Ke) x PL. Em seguida, para fins de comparação, será

eliminado o “efeito tamanho” dividindo-se o resultado pelo PL médio. Na prática, pode-se dizer que o indicador que será utilizado será o RROE, que trará igualmente ao EVA® o conceito de “lucro residual”

2.5.4 EBITDA

Ao se falar do EBITDA, pode-se dizer que essencialmente se está buscando uma aproximação do Lucro Operacional, que segundo Kassai e Kassai (2000, p.6) se reveste de uma roupagem financeira e pode ser considerado a representação do lucro genuíno o qual seria originário da atividade operacional antes de se remunerar seus financiadores, próprios ou de terceiros. Ainda falando sobre o lucro operacional, aquele autor comenta que o mesmo: *“Representa a capacidade original da empresa em gerar resultados, independentemente da estratégia de financiamento utilizada. É o parâmetro básico para as análises de financiamento de capitais”*

Diante disso o Kassai e Kassai (2000, p.7) definem EBITDA (*“earnings before interest and taxes, depreciations/depletion and amortization*) como: *“o lucro antes dos juros, do imposto de renda, das despesas de depreciações, exaustões e amortizações. É considerada uma medida de lucro globalizada.”*

Frezati e Aguiar (2007) comentam que o EBITDA é um indicador apurado a partir da demonstração de resultados da organização. Sendo assim, a partir do momento em que os juros, as despesas financeiras, o imposto de renda e a contribuição social, a depreciação e a amortização são expurgados, de modo que a pretensão é que se obtenha uma aproximação com o fluxo de caixa operacional. Porém, alertam os autores, o fato de não considerar as alterações das contas do capital circulante líquido (ativo e passivo circulantes) a *proxy* se constitui em algo que já prevê margem de erro na apuração. Conforme aqueles autores, pode se chegar ao valor do EBITDA, da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
 & \text{Lucro líquido do período} \\
 & (+) \text{ Depreciação e amortização} \\
 & \quad (+) \text{ Despesas financeiras} \\
 & (+) \text{ Imposto de renda e contribuição social} \\
 & \quad = \text{EBITDA}
 \end{aligned}$$

Para (Salotti, 2005) a lógica de cálculo, da forma como é comumente apurado, permite considerar que nem todo o fluxo de caixa gerado pode ser caracterizado como operacional. Segundo aquele autor: *“Muito provavelmente a entidade terá uma série de operações que não*

necessariamente seriam consideradas como operacionais no sentido de serem uma decorrência da sua missão. No entanto, essa imperfeição também pode ser encontrada no fluxo de caixa”

Frezzati e Aguiar (2007) afirmam que os clássicos de finanças e contabilidade não destacam o EBITDA, quando muito se limitam a mencionar e explicitar seu cálculo. Além de definir, pouco se fala sobre o indicador. Para eles, em vários casos de autores de finanças e contabilidade financeira, nem ao menos é citado, muito embora a sua fórmula de cálculo coincida com a do fluxo de caixa operacional proposto. Aqueles Professores recomendam que para as entidades que, por motivos corporativos, não podem deixar de considerar o EBITDA na sua relação com os acionistas, alguns indicadores adicionais podem ser sugeridos: *Economic Value Added* (EVA) ou o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RSPL). Percebe-se um alinhamento do presente estudo com a recomendação daqueles autores.

Em relação às vantagens e desvantagens da utilização do indicador EBITDA Santana e Lima(2004) apresentam o quadro abaixo:

Quadro 2 – Vantagens e desvantagens da utilização do EBITDA

Pontos positivos	Pontos negativos
1- Possibilidade de conciliar as estimativas futuras de fluxo de caixa com o resultado obtido em exercícios passados.	1- O EBITDA pela sua própria composição e natureza, é sensível a avaliação de estoques, especialmente quando sua análise objetiva determinar o valor de mercado de empresas.
2- Por desconsiderar receitas e despesas financeiras, elimina qualquer dificuldade para fins de análise de uma eventual desvalorização da moeda.	2- O valor informativo do EBITDA é mais significativo quando usado de forma associada com outras técnicas de análise ou outros indicadores.
3- Apóia decisões de mudanças na política financeira da empresa, caso exista um valor de EBITDA insatisfatório.	3- Não é aplicado em Instituições Financeiras, dado que as despesas financeiras nestas Instituições fazem parte das operações principais, logo, não devem ser excluídas.
4- Auxilia a análise do grau de cobertura das despesas financeiras, evidenciando o potencial operacional de caixa para remunerar os credores.	4- Seria mais explicativo se proporcionasse uma leitura do efeito dos gastos diferidos em seus valores totais.
5- Avalia de que forma repercutiu	5- O EBITDA não interessa tanto a

a estratégia financeira adotada.	um investidor minoritário de longo prazo, que está preocupado com a política de dividendos da empresa.
6- Pode ser utilizado como benchmark financeiro, através da análise de seus indicadores estáticos ou absolutos comparados com os de outras empresas congêneres.	6- Por desconsiderar despesas financeiras, o EBITDA pode tornar-se um indicador que não demonstra a real situação de uma empresa que possui um alto grau de endividamento, pois este pode omitir grandes prejuízos líquidos.
7- Por evidenciar a viabilidade dos negócios, através da aferição da eficiência e produtividade, serve de base para avaliação de empresas.	
8- Representa uma medida globalizada por permitir a comparação de dados entre empresas de diferentes países.	
9- Pode ser utilizado pelas empresas para estabelecer suas metas de desempenho.	
10- Pode ser utilizado como base para pagamentos de bônus a empregados.	
Fonte: Santana e Lima (2004, p. 6)	

Ciente dessas vantagens e desvantagens, Frezzati e Aguiar (2007) ensinam que diante da necessidade de identificação de indicador que permita proporcionar adequadas referências sobre o desempenho da empresa, o *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* (EBITDA), é um indicador financeiro disponível. Para eles, seu mérito consiste em ser uma aproximação do caixa operacional gerado no período, calculado com relativa facilidade, o que agrada aos analistas externos à empresa.

Kassai e Kassai (2000), enxergam como o grande valor da medida: a possibilidade de seu uso como um indicador financeiro globalizado, pois destaca o autor: “*o tratamento aplicado ao imposto de renda e ao cálculo das despesas de depreciações, exaustões e amortizações pode diferir bastante de um país para outro*”.

Por fim, Assaf Neto (2002) destaca que quanto maior o EBITDA, mais eficiente será a formação de caixa proveniente das operações e conseqüentemente a capacidade de pagamento

aos proprietários do capital financeiro, os investidores e acionistas, por meio de dividendos.

2.5.5 Riqueza Criada

Para Pinto e Ribeiro (2003), a empresa como agente econômico tem como missão produzir bens (produtos e serviços) e conseqüentemente gerar riqueza. Segundo a metodologia do Guia MM, o indicador “*Riqueza Criada*” representa a contribuição da empresa na formação do produto interno bruto do país, já deduzida a depreciação.

Para Sandroni (2000, p.234) o PIB relaciona-se “*ao valor agregado de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território econômico de um país, independentemente da nacionalidade dos proprietários das unidades produtoras desses bens e serviços*”.

Comenta Siedenberg (2003) que a hegemonia do uso do PIB ocorreu nos anos 50 quando crescimento econômico e desenvolvimento eram considerados sinônimos, de modo que se instituiu segundo o autor o “*paradigma da modernização*”, como a estratégia básica do desenvolvimento em vários países, inclusive, o Brasil.

Dessa maneira a intenção desse indicador é estimar o quanto do crescimento econômico do país foi fomentado pela atividade daquelas empresas, objeto deste estudo.

3 MODELO CONCEITUAL E MÉTODO DE PESQUISA

Este capítulo está estruturado em 02 seções principais. Na primeira seção é apresentado o modelo conceitual desenvolvido para explorar as questões da pesquisa, na segunda o método de pesquisa com a discriminação dos procedimentos adotados

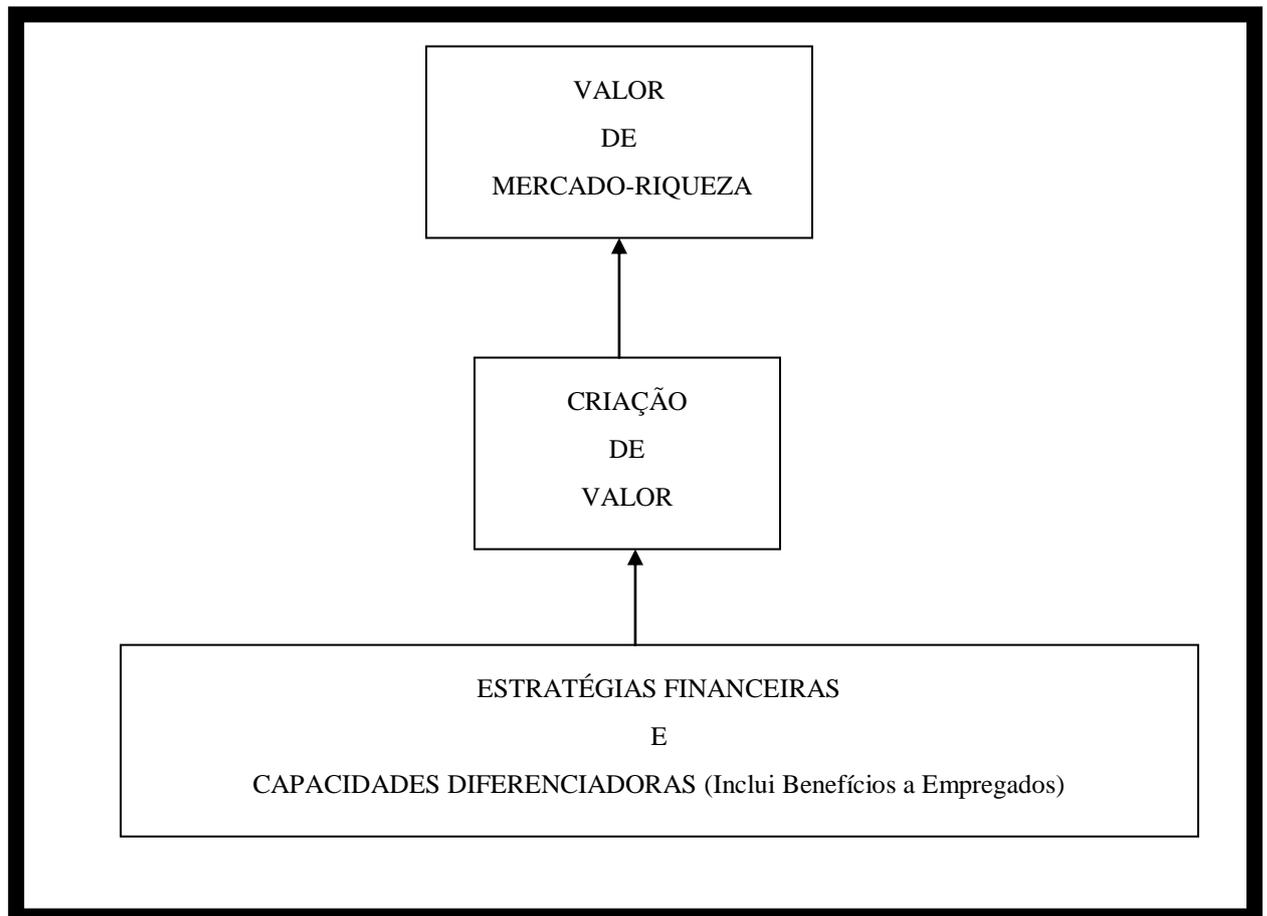
3.1 Modelo Conceitual

O Presente estudo está embasado em um modelo teórico, no caso o modelo proposto pelos pesquisadores: Fulmer, Gerhart e Scott (2003) que o apresentaram em seu artigo intitulado: “*Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a "great place to work" and firm performance*”, onde propuseram que relações positivas com os empregados poderiam ser considerados como ativos intangíveis e decorrente

disso uma fonte de vantagem competitiva para a empresa. Após análises de vários indicadores de desempenho, procederam a um estudo empírico que objetivava evidenciar se haveria relação entre as relações positivas com os empregados e a performance das empresas. A amostra escolhida foi a das “100 melhores empresas para se trabalhar nos EUA”, que é uma publicação promovida pela revista “Fortune”. O desempenho das “melhores empresas para trabalhar” é examinado através de comparações entre firmas do grande mercado, e um grupo de firmas compatíveis, seguindo a metodologia sugerida por Barber & Lyon, 1996 e Loughran & Ritter, 1997.

Também se pode encontrar suporte no modelo empresarial de “gestão baseada no valor” que é defendido por Assaf Neto e Lima (2009, p.323) que objetiva a maximização da riqueza dos proprietários de capital, que avalia o sucesso de um empreendimento pela sua capacidade de adicionar riqueza a seus acionistas num horizonte de tempo indeterminado, priorizando essencialmente o longo prazo, a continuidade da empresa, sua capacidade competitiva, ajustar-se aos mercados em transformação, tendo como pilares “estratégias financeiras e Capacidades diferenciadoras”. Sobre essas capacidades, aqueles autores comentam: *“Capacidades diferenciadoras são entendidas como estratégias adotadas que permitem às empresas atuarem com um nível de diferenciação em relação a seus concorrentes de mercado, assumindo uma vantagem competitiva e maior agregação de valor a seus proprietários”*. Nessas estratégias diferenciais, podem ser incluídas aquelas que se destinam à criação de benefícios para os empregados, justamente pela motivação de assumir a vantagem competitiva preconizada por Assaf Neto e Lima (2009). Abaixo o resumo do modelo de gestão ora mencionado:

Figura 4 – Modelo básico de gestão baseada em valor



Fonte: (extraída e adaptada de Assaf Neto e Lima 2009)

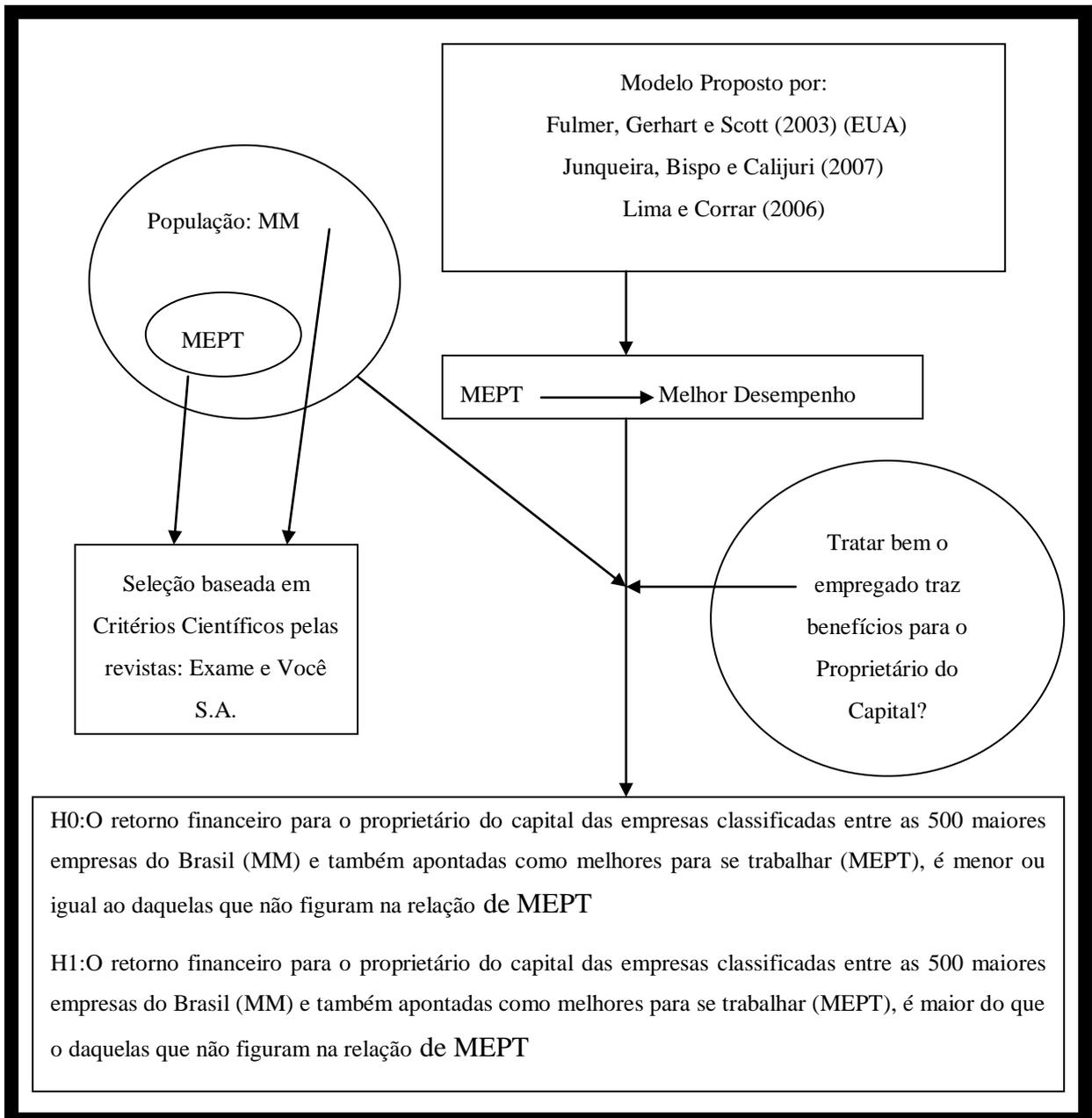
Falando sobre a influência dos investimentos em ativos intangíveis no desempenho das empresas, um estudo baseado nos resultados de empresas de capital aberto e orientando como buscar informações que embasem esta temática, o Professor Silveira da Rocha (2009) ensina:

Como desenvolver: fazer um levantamento, por meio da economática, ou nos dados publicados nas revistas maiores e melhores ou mesmo em jornais de circulação nacional, sobre quais empresas que investiram em intangíveis; depois correlacionar e analisar o resultado das empresas nos anos seguintes, o valor das suas ações ou, ainda, o valor de mercado (MVA) e ver se há uma relação com o desempenho final de cada uma delas. (SILVEIRA DA ROCHA, 2009, p.14)

Esta investigação também é sustentada pela metodologia, criteriosa e já consagrada no Brasil, dos guias: “MEPT” (neste ano de 2009 em sua 13ª edição) e “MM” (neste ano de 2009 em sua 36ª edição) elaborados pelas Revistas Exame e Você S/A, publicações da Editora Abril, as quais já foram descritas no capítulo anterior.

Em seguida, apresenta-se um quadro resumo do modelo aplicado no presente estudo:

Figura 5: Resumo do Modelo Conceitual



3.2 Método de Pesquisa

Trata-se de um estudo exploratório que, segundo Raupp e Beuren (2009, p.80), caracteriza-se pela busca de conhecimentos mais profundos sobre assuntos pouco conhecidos, de modo que o mesmo se torne mais claro ou se construa questões importantes para a condução da pesquisa, que no caso desta investigação, se propõe a fomentar mais discussões sobre a temática dos ativos intangíveis e em especial o capital intelectual abordado sob a ótica

das relações positivas com os empregados.

Quanto a Tipologia de pesquisa, enquadra-se como uma pesquisa documental, que apesar de semelhanças com a pesquisa bibliográfica, se diferencia segundo Gil (1999) por basear-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser submetidos a uma reelaboração dependendo dos objetivos da pesquisa. Raupp e Beuren (2009) ressaltam a importância desse tipo de pesquisa:

Percebe-se, portanto, o mérito da pesquisa documental em estudos que envolvam temas contábeis, no sentido de verificar fatos passados que possam ser úteis, não apenas como um registro de memórias, mas também para ajudar no presente e vislumbrar tendências futuras.(RAUPP e BEUREN, 2009, P.90)

No tocante à tipologia quanto à abordagem do problema, pode-se dizer que o presente estudo embora apresente características próprias da pesquisa qualitativa, amplamente utilizada em pesquisas sociais (que é o caso da Contabilidade), porém seguindo a taxonomia sugerida por Raupp e Beuren (2009) o emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta como no tratamento dos dados e a ênfase na análise do comportamento geral dos eventos estudados, acabam por enquadrar esta investigação como uma pesquisa quantitativa.

Para a realização do presente estudo, buscou-se inspiração nas pesquisas desenvolvidas por: Fulmer, Gerhart e Scott (2003), Lima e Corrar (2006) e Junqueira, Bispo e Calijuri (2007). Obviamente este projeto seguiu seu curso próprio, destacando-se que notadamente no tocante ao recorte temporal a ser explorado e na abordagem teórica, pode-se enxergar uma significativa diferença entre aqueles e este trabalho científico:

- a) Este estudo é o primeiro a contemplar um período mais longo de informações (2004 a 2008) e com Ativo e PL médio desses períodos. Estudos anteriores: Lima e Corrar (2006) desenvolveram estudos baseados em informações de apenas um ano, e com informação de Ativo e PL de apenas um ano (do final do ano). Junqueira, Bispo e Calijuri (2007), fizeram estudos com 3 anos, mas com MEPT de apenas 1 ano.
- b) A abordagem teórica de Lima e Corrar (2006) e Junqueira, Bispo e Calijuri (2007) se ateu às questões ligadas à Teoria Comportamental no conflito com a Teoria Econômica adicionando também o conflito de agência. Neste estudo, que se apoiou no modelo conceitual de Fulmer, Gerhart e Scott (2003), de que relações positivas com os empregados poderiam ser um “ativo intangível” para a empresa, a revisão da literatura desta investigação iniciou-se justamente com a temática dos intangíveis, abordando-se o capital intelectual, enfatizando o capital humano. Viu-

se um pouco dos principais autores das teorias das relações humanas, observou-se também as estratégias empresariais na concessão de benefícios a empregados, associando à temática as Teorias: Econômica e da Legitimidade.

Para o presente estudo, tratar bem o empregado será medido pela avaliação realizada pela revista EXAME em seu guia MEPT que define as melhores empresas para se trabalhar no Brasil.

Já os Benefícios para o acionista vão ser medidos pelo ROE, ROA e EVA®, pelas razões já explicitadas anteriormente.

A partir de uma revisão bibliográfica em publicações da Editora Abril: MM e MEPT, além de consulta aos sítios dos guias na internet, realizaram-se testes para verificar possíveis diferenças entre os dois grupos de empresas selecionados.

3.3. População, Amostra e Definição das Variáveis

A coleta dos dados se deu através da consulta à base de dados dos últimos 5 (cinco) anos das publicações (2004 a 2008): MM e MEPT, ambas da Editora Abril. Os dados referentes às Melhores e Maiores empresas do país (M.M.), necessários aos cálculos dos indicadores: ROE, ROA e EVA®, foram gentilmente fornecidos pela FIPECAFI em forma de uma planilha eletrônica em “excel®” contendo o código identificador da empresa para o guia MEPT, a posição ocupada no ranking classificatório pela empresa no respectivo ano, o nome de fantasia da organização, o lucro líquido ajustado, o PL ajustado e o Total do Ativo ajustado. Como esclarecimento dos “ajustes” do Lucro líquido, do PL e do Total do Ativo, transcrever-se-á a seguir as definições apresentadas no guia Exame M.M. edição de 2009 das páginas 24 a 28 que se referem aos “Critérios e Indicadores”:

- Lucro Líquido Ajustado: É o lucro líquido apurado depois de reconhecidos os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis. Algumas empresas, mesmo sem exigência legal, calcularam e divulgaram esses efeitos mediante demonstrações complementares, notas explicativas ou resposta ao questionário elaborado por MELHORES E MAIORES. Para as empresas que não fizeram tal divulgação, os efeitos foram calculados. Nesse valor estão ajustados os juros sobre o capital próprio, considerados como despesas financeiras.
- Patrimônio Líquido Ajustado: É o patrimônio líquido legal atualizado pelos efeitos da inflação. Também essa informação foi dada por parte das empresas, mesmo sem exigência legal. Para as empresas que não fizeram tal divulgação, os

efeitos foram calculados pela revista, considerando-se, inclusive os impostos.

- Ativo Total Ajustado: É o total dos recursos que estão à disposição da empresa. As duplicatas descontadas não são deduzidas do ativo circulante. São reclassificadas no passivo circulante. Essa opção se justifica porque na maioria dos casos as duplicatas descontadas constituem um empréstimo com garantia, e não uma operação de crédito. O valor é ajustado para reconhecer os efeitos inflacionários que as empresas deixaram, por imposição legal, de considerar nas demonstrações contábeis. O valor do ativo total ajustado pode ser obtido dividindo-se o patrimônio líquido ajustado pelo endividamento geral, subtraído de 100.

A relação das Melhores Empresas para se Trabalhar no Brasil foi obtida diretamente no sítio da revista exame e importada inicialmente para a mesma planilha, com vistas aos primeiros procedimentos de triagem dos dados.

Inicialmente, trabalhando-se apenas com os dados das MM (Fornecidos pela FIPECAFI), que continha uma relação com 398 empresas listadas para o ano de 2004; 390 para o ano de 2005; 389 para 2006; 386 para 2007 e 373 para 2008, fez-se um levantamento utilizando-se as funções do “excel®”: “SE” e “PROCV” a fim de identificar aquelas empresas que estiveram presentes em todas as edições, nos últimos 5 (cinco) anos. Dessa maneira criou-se uma base com 246 entidades que atendiam à condição de presença em todos os guias. A intenção com esse procedimento foi de criar uma base de dados com uma série temporal uniforme.

A partir dessa população de 246 empresas, fez-se um comparativo com a relação das MEPT (no mesmo período: 2004 a 2008) de modo que passaram a compor a amostra das “Melhores Empresas Para se Trabalhar” aquelas dentre as 246 que figuraram no guia MEPT em pelo menos 1 (hum) dos anos do período estudado. Após a identificação e exclusão de *outliers* (PL negativo e detentores de monopólio), conforme procedimento descrito detalhadamente no item 3.3.1, a população passou a contar com duas amostras, assim distribuídas: 50 empresas MEPT (fazem parte das MM e apareceram pelo menos 1 vez no guia MEPT no período de 2004 a 2008) e 187 demais empresas (fazem parte das MM, mas não aparecem no guia MEPT em nenhum dos anos no período de 2004 a 2008).

Foram obtidas, através de consulta ao sítio da MM (www.melhoresemaiores.com.br), as seguintes informações complementares: Setor ao qual pertencia cada empresa, Tipo de

empresa (se estatal ou privada) e Controle (se nacional ou estrangeiro).

3.3.1 Identificação de *Outliers*

Junqueira, Bispo e Calijuri (2007) mencionam, quando descrevem os procedimentos metodológicos de sua pesquisa: "[...] *empresas que apresentaram retornos significativamente diferentes do retorno das demais empresas dos grupos foram excluídas da análise.*". Semelhantemente, no presente estudo, objetivando diminuir ao máximo possível as distorções dos resultados dos testes aplicados, procedeu-se, como premissa inicial, a exclusão (da base de dados) daquelas empresas que apresentavam:

1. Patrimônio Líquido Negativo
2. Empresas que formam monopólio em determinado setor.

A seguir uma tabela resume os *outliers* identificados e excluídos:

Tabela 04 – *Outliers* excluídos

Empresa	Justificativa da Exclusão
AES Sul	PL Negativo
Bombril	PL Negativo
Editora Abril	PL Negativo
F.C.A	PL Negativo
Renault	PL Negativo
Schincariol	PL Negativo
T.B.G.	PL Negativo
Redecard	Monopólio
Visanet	Monopólio

Após a retirada das empresas consideradas *outliers* a população passou a ser composta por 237 elementos.

3.3.2 Parâmetros e técnicas estatísticas utilizadas

Como técnicas estatísticas foram utilizados testes paramétricos e não paramétricos, dependendo do comportamento da variável em análise. Nos casos em que as variáveis apresentaram comportamento normal, foi utilizado o teste paramétrico t, conforme a literatura recomenda (BRUNI, 2009; SIEGEL e CASTELLAN, 2006). Quando foi verificado que as variáveis não apresentavam comportamento normal foi utilizado o Teste Não Paramétrico de Médias Wilcoxon-Mann-Whitney (mais conhecido simplesmente por U de Mann-Whitney). Utilizou-se o software SPSS 16.0 para auxiliar e operacionalizar os cálculos estatísticos, além da planilha eletrônica Excel® para alguns gráficos e seleção de dados.

As variáveis a serem estudadas são os índices: ROA, *Return of Assets*, e ROE, *Return*

on Equity e EVA®, as quais são amplamente conhecidos e consolidados pela literatura científica, portanto para este estudo se considera que todas as variáveis fundamentais já estão claramente identificadas; busca-se, portanto, apenas mensurá-las e analisá-las, validando - ou não - as teorias existentes

Para o cálculo do EVA®, conforme já descrito no capítulo 2, utilizou-se de uma fórmula alternativa sugerida pelo Professor Kassai (2009) e denominada por Assaf Neto e Lima (2009) de “spread do acionista”, para tanto se fez necessário calcular o custo do capital próprio das empresas estudadas. Sobre a apuração do custo de capital próprio Assaf Neto e Lima afirmam:

O Custo de capital próprio, representado por Ke revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio. Constitui [...] o segmento de estudo mais complexo das finanças corporativas, assumindo diversas hipóteses e abstrações teóricas em seus cálculos. (ASSAF NETO E LIMA, 2009, p.500)

Kassai e Kassai (2000) oferece definição bastante assemelhada:

Custo do capital próprio (Ke): é o retorno desejado pelo acionista que abrange uma taxa de retorno mínima desejada mais outra equivalente ao risco da atividade ou do projeto. Entre as técnicas utilizadas para sua apuração usa-se o *capital asset price model* (CAPM). (KASSAI, 2000, p.7)

Nesta investigação, o cálculo do Custo de Capital Próprio, conforme sugerem aqueles autores, foi feito seguindo-se o modelo CAPM (capital asset pricing model), que segundo Koller, Goedhart e Wessels (2005, p.294), “*The CAPM postulates that the expected rate of return on any security equals the risk-free rate plus the security’s beta times the market risk premium: $E(R_i) = r_f + \beta_i[E(R_m) - r_f]$ ”*. Explicam os autores que para a fórmula apresentada: $E(R_i)$ =Security i ’s expected return, r_f = Risk-free rate, β_i = Stock’s sensitivity to the market, $E(R_m)$ = Expected return of the market.

No quadro 2 Assaf Neto e Lima (2009, p.502) apresentam um exemplo ilustrativo do cálculo do Ke pelo CAPM:

Quadro 3 – Cálculo do Ke pelo CAPM

Por exemplo, para uma empresa que apresenta um beta de 1,2, refletindo um risco sistemático acima de todo o mercado, seus investidores devem exigir, admitindo um $R_f = 7\%$ e $R_m = 16\%$, uma remuneração de:

$$Ke = 7\% + 1,2 \times (16\% - 7\%)$$

$$Ke = 17,8\%$$

Onde:

Ke = taxa mínima de retorno requerida pelos acionistas (custo de capital próprio);

R_f = taxa de retorno de ativos livres de risco;

β = coeficiente beta, medida do risco sistemático (inclinação da reta de regressão)

R_m = rentabilidade da carteira de mercado (índice do mercado de ações)

Fonte: Assaf Neto e Lima 2009

No Presente estudo, quando do calculo do Custo de Capital Próprio (K_e), necessário ao cálculo do EVA®, utilizou-se, dadas as suas características, o CDI como a taxa de parâmetro de Mercado uma vez que segundo Assaf Neto e Lima (2009, p.112) o mesmo mede o custo das transações interfinanceiras entre bancos. As informações sobre este indicador foram coletadas diretamente no sítio do Banco Central do Brasil, conforme demonstrado na tabela abaixo:

Tabela 05: Taxa do CDI anual de 2004 a 2008

Taxa DI-Cetip (Resultado do Acumulado)					
Período	2004	2005	2006	2007	2008
Percentual	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Fator	1,16098667	1,18999568	1,15027140	1,11769024	1,12322874
Taxa	16,10%	19,00%	15,03%	11,77%	12,32%

Fonte: Extraído e adaptado do Banco Central do Brasil

Minardi e Sanvincenti (2006) defendem o retorno real anual da caderneta de poupança como sendo apropriada para balizar o ativo livre de risco. Neste trabalho, a taxa de juros livre de risco r_F será dada pela rentabilidade de uma aplicação em caderneta de poupança no período em questão (2004 a 2008). O uso dessa remuneração é justificado pela sua acessibilidade à maior parte da população brasileira, além do comportamento histórico de segurança, existindo inclusive legislação específica para salvaguardar valores depositados até determinado valor naquela aplicação financeira. Na tabela 5, vê-se a evolução dos índices da poupança no Brasil no período em análise:

Tabela 06 – índices de Poupança de 2004 a 2008

Anos	% Acumulado no ano
2004	8,10
2005	9,21
2006	8,40
2007	7,77
2008	7,90

Fonte: Consultoria Economática

Segundo Assaf Neto e Lima (2009) e Kassai (2009) o Coeficiente beta (β), constitui o elemento de maior dificuldade de estimação. Para sua determinação, procede-se a

identificação no mercado de referência de uma amostra de empresas do mesmo setor, com características operacionais e financeiras semelhantes às da companhia que está sendo avaliada. O coeficiente beta médio dessa amostra é entendido como a medida do risco sistemático da empresa em avaliação, sendo usado no CAPM para estimativa do custo de capital próprio.

Segundo Assaf Neto e Lima:

A adoção de uma taxa única para descontar todos os projetos de investimento de uma empresa pode conflitar com o método do CAPM, que propõe um retorno mínimo para cada alternativa de investimento em função do risco que embute. Cada projeto de investimento apresenta sua própria taxa requerida de retorno, de maneira a remunerar o próprio risco. (ASSAF NETO e LIMA, 2009, p.485)

Por analogia, percebe-se que não se podia prosseguir com a busca do custo de capital próprio, sem se usar algum parâmetro que distinguisse as empresas em seus respectivos setores com o risco de atividade inerente a eles. Tal parâmetro, também chamado de “ β setorial” pode ser encontrado sob várias classificações disponíveis na literatura acadêmica. Assaf Neto (2003, P. 257) revela que “*quanto maior for o beta, mais elevado se apresenta o risco da ação, e, ao mesmo tempo, maior seu retorno esperado*”. Para esta investigação, utilizou-se para possibilitar o cálculo do β setorial, componente do K_e , que como visto anteriormente pode ser utilizado para se chegar ao EVA®, a classificação de Kassai (2003) vide Anexo1.

Entretanto, fez-se necessária uma reclassificação manual de algumas empresas nos setores cuja terminologia dos guias MM e MEPT se mostrou muito abrangente impedindo a aplicação mais adequada do β setorial. Em alguns casos a associação direta não foi possível e para o presente estudo, assumiu-se algumas taxonomias, que talvez se fora conduzida esta investigação conduzida por outro pesquisador poderiam ter sido alocados de uma outra maneira. Entretanto, procurou-se agir com o máximo de objetividade e bom senso, a fim de preservar a integridade desta pesquisa. Abaixo uma tabela com as associações feitas a partir da terminologia utilizada nos guias MM e MEPT, em comparação ao trabalho de Kassai (2003):

Quadro 4 – Reclassificação dos setores

Classificação segundo Kassai	Beta	Ordem	Classificação segundo utilizada pelo autor
Eletroeletrônico	3,10	1º	Eletroeletrônico
Comunicações	2,47	2º	Comunicações
Bebidas	2,22	3º	Bens de consumo
Serviços Diversos	1,77	4º	Serviços
Serviços de Transporte	1,70	5º	Transporte

Mecânica	1,50 6°	Bens de Capital
Construção	1,58 7°	Industria da Construção
Telecomunicações	1,06 8°	Comunicações
Tecnologia e Computação	1,31 9°	Industria Digital
Plásticos e Borracha	1,13 10°	Química e Petroquímica
Automotivo	0,87 11°	Autoindustria
Comércio Varejista	1,06 12°	Varejo
Confecções e Têxteis	1,05 13°	Têxteis
Farmacêutico	1,05 14°	Farmacêutico
Alimentos	0,98 15°	Bens de consumo/Produção Agropecuária
Diversos	0,91 16°	Diversos
Atacado e Com. Exterior	0,74 17°	Atacado
Higiene, Limpeza e Cosméticos	0,83 18°	Bens de Consumo
Serviços Públicos	0,07 19°	Energia
Materiais de Construção	0,80 20°	Industria da Construção
Fumo	0,57 21°	Fumo
Papel e Celulose	0,47 22°	Papel e Celulose
Mineração	0,50 23°	Mineração
Siderurgia e Metalurgia	0,08 24°	Siderurgia e Metalurgia
Química e Petroquímica	0,26 25°	Química e Petroquímica
Fonte: Extraído e adaptado de Kassai (2003)		

3.4. Análise descritiva – comparação entre as duas amostras

Na análise descritiva das amostras, sempre que possível, as duas amostras foram comparadas, para verificar diferenças entre as mesmas. O teste utilizado para tal foi o Teste Qui-quadrado que, de acordo com Siegel e Castellan (2006), pode ser usado para verificar relação entre características de dois grupos independentes. Esse teste consiste em uma verificação das diferenças nas proporções esperadas e observadas. A interação existirá se as proporções forem significativamente diferentes (SIEGEL e CASTELLAN, 2006).

4. ANALISE DOS RESULTADOS

A análise que se segue foi realizada com auxílio do software SPSS e está dividida em duas partes. Na primeira, realiza-se uma descrição das empresas investigadas, identificando características como segmento de atuação, enquadramento dentro das MEPT, tipo de controle (estrangeiro ou brasileiro), classificação (pública ou privada) e resultado obtido (lucro / prejuízo). Na segunda são testadas as hipóteses da pesquisa. Os resultados são analisados e comparados com os obtidos em outras pesquisas.

4.1 Descrição das empresas investigadas

Nesta seção estão evidenciadas características da amostra estudada como setor de atuação, tipo (estatal ou privada), se o controle é brasileiro ou estrangeiro.

A amostra em estudo é composta por 237 empresas classificadas como Maiores e Melhores pelas revistas EXAME e VOCÊ S.A. Estas foram as empresas que apresentavam as características necessárias para a realização do estudo proposto (aparecem no período 2004-2008). A amostra é composta por empresas presentes em 20 segmentos diferentes. Dentre estes, destacam-se os segmentos de energia, química e petroquímica, siderurgia e metalurgia, bens de consumo, varejo e serviços, que representam mais de 60% da amostra (ver Tabela 1).

Para a obtenção de uma subamostra composta pelas MEPT foram selecionadas as empresas que, pelo menos em um dos anos analisados (2004 a 2008), estiveram presentes no Ranking das melhores empresas para trabalhar elaborado pela revista EXAME e VOCÊ S.A. Após esta seleção, obteve-se uma subamostra de 50 empresas. Dentre essas empresas, dois segmentos se destacam, representando, conjuntamente, 38% das indicações de melhores empresas para trabalhar: “Química e Petroquímica” e “Energia” (ver Tabela 1)

Tabela 07 – Setor de atuação no mercado

Setor	Melhores empresas para Trabalhar ¹		Demais ²		Total	
Atacado	2	4,1%	10	5,3%	12	5,0%
Autoindústria	4	8%	3	1,6%	7	3,0%
Bens de Capital	0		3	1,6%	3	1,3%
Bens de Consumo	5	10%	12	6,4%	17	7,2%
Diversos	1	2%	5	2,7%	6	2,5%
Eletroeletrônico	1	2,0%	5	2,6%	6	2,5%
Energia	9	18,0%	35	18,7%	44	18,6%
Farmacêutico	1	2,0%	3	1,6%	4	1,7%
Indústria Digital	0		3	1,6%	3	1,3%
Indústria da Construção	3	6,0%	9	4,8%	12	5,1%
Mineração	0		6	3,2%	6	2,5%
Papel e Celulose	2	4,0%	7	3,7%	9	3,8%
Produção Agropecuária	0		10	5,3%	10	4,2%
Química e Petroquímica	10	20,0%	15	8,0%	25	10,5%
Serviços	2	4,0%	17	9,1%	19	8,0%
Siderurgia e Metalurgia	5	10,0%	15	8,0%	20	8,4%
Têxteis	0		3	1,6%	3	1,3%
Telecomunicações	3	6,0%	8	4,3%	11	4,6%
Transporte	0		7	3,7%	7	3,0%

Varejo	3	6,0%	16	8,6%	19	8,0%
Total	50	100,0%	187	100,0%	237	100,0%

Fonte: ¹Revista Exame – Guia Melhores Empresas para Trabalhar e

²Revista Exame – Guia Maiores e Melhores

Quanto ao tipo, as empresas podem ser classificadas como pública ou privada. Observa-se que a maioria das empresas (89,0%) é classificada como privada, sendo somente 11% públicas (ver Tabela 2). Dentre as 26 empresas públicas, apenas 1 (uma) foi classificada MEPT.

Tabela 08 – Tipo de empresa

Tipo		Melhores	Demais	Total
Privada	N	49	162	211
	%	98,0%	86,6%	89,0%
Estatual	N	1	25	26
	%	2,0%	13,4%	11,0%
Total	N	50	187	237
	%	100,0%	100,0%	100,0%

Para uma melhor descrição da amostra foram coletadas informações referentes ao controle da empresa. O controle da empresa foi classificado em Estrangeiro e Brasileiro. Observa-se que cerca de 1/3 das empresas são controladas por estrangeiros. Dentre as empresas que apresentam controle estrangeiro, 44% são classificadas como MEPT.

Tabela 09 – Controle da empresa				
Controle	Melhores 04-08 bi			Total
	Melhores	Demais	Total	
Estrangeira	N	22	53	75
	%	44,0%	28,3%	31,6%
Brasileira	N	28	134	162
	%	56,0%	71,7%	68,4%
Total	N	50	187	237
	%	100,0%	100,0%	100,0%

Apesar do presente estudo ser com empresas classificadas como Maiores e Melhores, os resultados mostram que estas não estão isentas de obter resultados negativos. Nos períodos analisados, verifica-se que 15% das empresas analisadas apresentaram prejuízo (ver Tabela

4). A análise mostra também que, com respeito à proporção de empresas que apresentaram prejuízo no período, não há diferença estatisticamente significativa entre as MEPT e as Demais (veja-se o teste qui-quadrado). Os resultados mostram que não há relação estatisticamente significativa ($\alpha = 0,719$) entre essas duas variáveis (ver Tabela X).

Com base nos resultados obtidos infere-se que o fato da empresa valorizar o bom relacionamento com os empregados e satisfazer suas necessidades não garante que a mesma obtenha lucro. Embora o teste estatístico tenha sido realizado, não era esperado que esta relação apresentasse resultado diferente.

Tabela 10 – Resultado das empresas no período de 2004 a 2008

Resultado		Melhores 04-08 bi		
		Melhores	Demais	Total
Prejuízo	N	8	26	34
	%	16,0%	13,9%	14,3%
Lucro	N	42	161	203
	%	84,0%	86,1%	85,7%
Total	N	50	187	237
	%	100,0%	100,0%	100,0%

Teste qui-quadrado = 0,129 (nível de significância = 0,719)

4.2 Análise das hipóteses de pesquisa

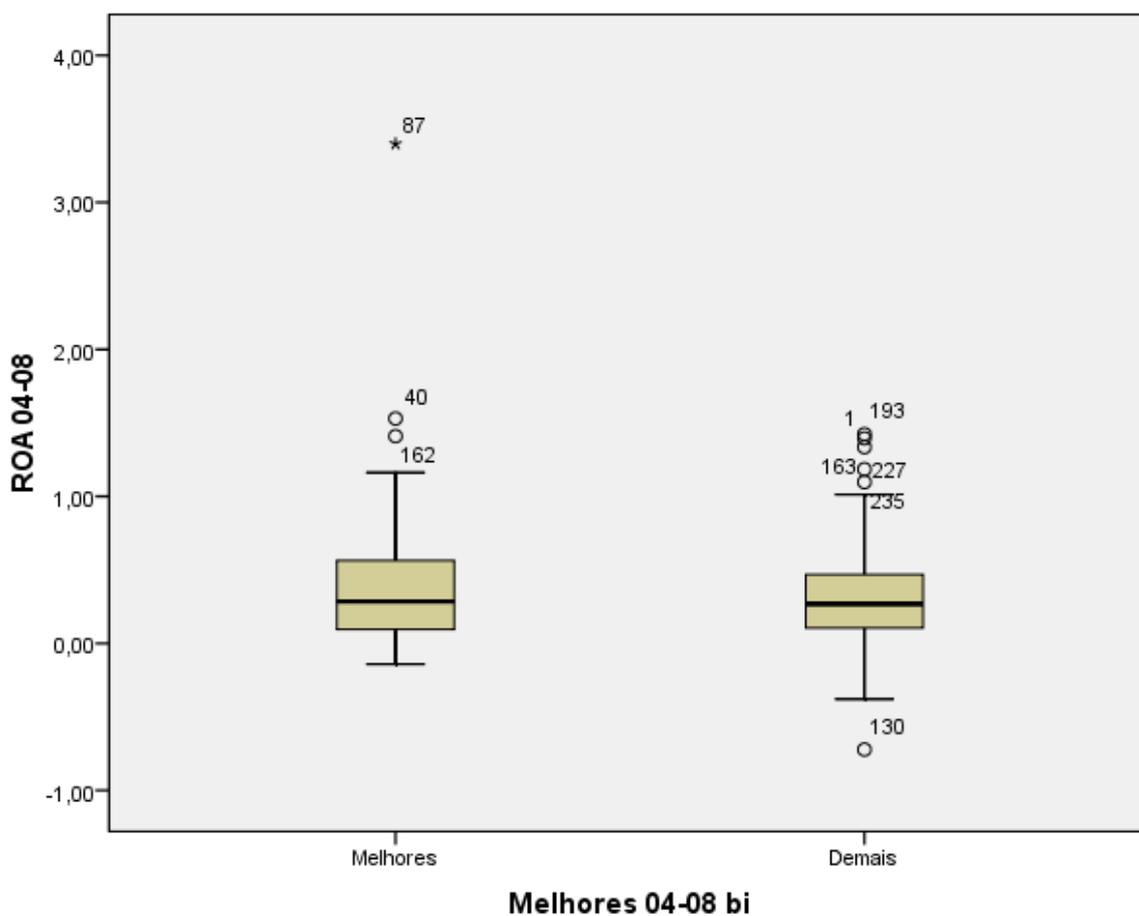
Todas as análises dos testes de hipóteses serão construídas seguindo a seguinte metodologia: 1) serão identificados as empresas que são outliers por meio de gráficos boxplot; 2) todas as empresas que foram identificadas serão excluídas; 3) será aplicado o teste de Kolmogorov-Smirnov para verificar se a variável possui comportamento de uma distribuição normal; 4) será decidido, com base no resultado do teste de normalidade, que teste estatístico será utilizado; e, 5) será analisada a aceitação ou rejeição da hipótese nula.

Em todos os testes será utilizado o grupo de empresas classificadas como MEPT como sendo uma variável “proxy” das empresas que satisfazem seus empregados sendo os resultados comparados com os das Demais empresas que representam de forma aproximada as empresas que não enfatizam as boas relações com o empregado.

4.2.1. Teste do ROA

Na tentativa de verificar se há evidências nos relatórios contábeis que indiquem que tratar bem o empregado traz benefícios econômicos à empresa e, conseqüentemente, ao acionista, foi selecionado o ROA dos dois grupos de empresas, as que foram classificadas como MEPT e as que não foram. A Figura 06 apresenta o gráfico com a distribuição do ROA das duas amostras.

Figura 06 – Gráfico com a distribuição do ROA das duas amostras



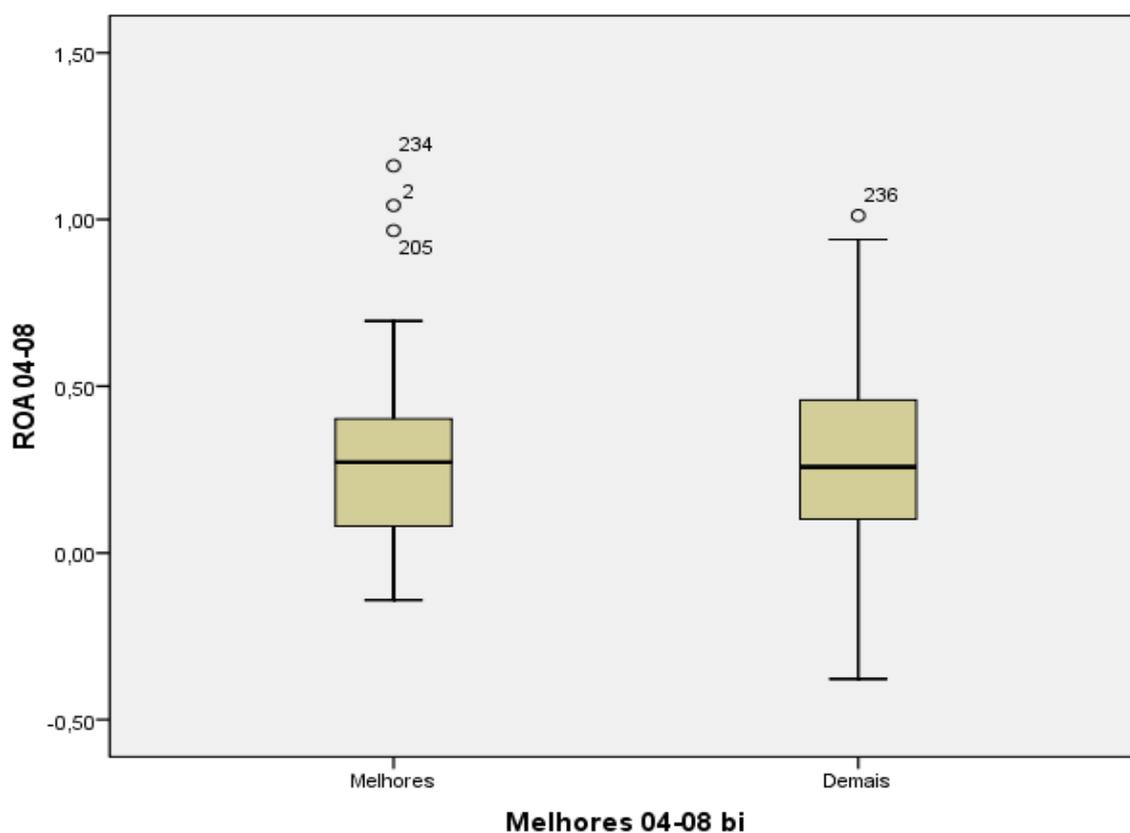
Os outliers evidenciados na distribuição do ROA das duas amostras são listados abaixo (ver Tabela 11).

Tabela 11 – Relação dos Outliers ROA

Código no gráfico (figura 06)	Empresa	Procedimento adotado
1	CBMM	Excluídas temporariamente para análise deste indicador
40	Carbocloro	
87	CPFL Brasil	
130	Infraero	
162	Natura	
163	Nibrasco	
193	Samarco	
227	V & M do Brasil	
235	Auto BAn	

Para a realização do teste estatístico da hipótese envolvendo o ROA essas empresas serão excluídas, voltando a fazer parte da amostra quando forem ser analisadas as outras variáveis (ROE, EVA). A figura X apresenta graficamente a situação da amostra após a exclusão dos elementos *outliers*. Embora sejam encontrados novos *outliers*, optou-se por não mais efetuar a retirada de nenhum elemento das amostras, por se entender que os dados extremamente atípicos já haviam sido eliminados.

Figura 07 – Gráfico com a distribuição do ROA das duas amostras (sem outliers)



Após a exclusão dos outliers, serão testadas as seguintes hipóteses de pesquisa:

H0: o Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas que satisfazem seus empregados é igual ao das empresas que não satisfazem.

H1: o Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas que satisfazem seus empregados é **maior** do que o das empresas que não satisfazem.

Antes de realizar o testes das hipóteses envolvendo o ROE, precisa-se verificar se esse indicador apresenta comportamento de uma variável normal. Para este fim, será utilizado o teste de Kolmogorov-Smirnov que, de acordo com Siegel e Castellan (2006), serve para verificar se há aderência entre os valores da variável observada com alguma distribuição teórica específica, no caso em análise, a normal (ver Tabela 12). Somente depois de verificado se a variável apresenta comportamento normal será possível decidir sobre qual teste utilizar.

Tabela 12– teste de normalidade para o ROA

Teste de normalidade	ROA 04 - 08	
N	228	
Parâmetros Normais ^a	,2847	,3086
	,27752	,38418
	,060	,119
Diferenças extremas	,060	,119
	-,027	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z	,903	
Sig. Asymp. bicaudal	,389	

a. Teste:distribuição é Normal.

O teste revela que a variável “ROA” apresenta comportamento de uma variável com distribuição normal ($\alpha > 0,005$). Com isso, é indicado o uso de testes paramétricos. Assim, será aplicado o Teste t que consiste em um teste paramétrico de diferenças de médias. Segundo Bruni (2009) o teste de médias com duas amostras é utilizado quando se deseja verificar se um grupo é diferente do outro.

Tabela 13 – ROA médio: MEPT versus Demais

ROA 04-08	Estatística descritiva		
	Nº	Média	Soma
Melhores	47	,3018	,04450
Demais	181	,2802	,02012
Total	228		

Observa-se que as médias dos dois grupos de empresas apresentam diferenças, sendo a média das empresas classificadas como MEPT maior. Entretanto, é preciso verificar se esses desvios são ou não estatisticamente significativos. Essa questão é verificada na Tabela 14.

O teste foi realizado utilizando o ROA médio, uma vez que o lucro é acumulado ano a ano e pode ser utilizado o ativo total médio. Esse procedimento embasa-se em Marion (2009) que afirma que tanto o Ativo como o Patrimônio Líquido, utilizados no denominador para cálculo da Taxa de Retorno, poderiam ser o médio. Segundo o autor (2009, p. 128) “[...] a razão é que nem o Ativo Final nem o Ativo Inicial geraram o resultado, mas a média do Ativo utilizado no ano”.

Tabela 14 – Teste de diferença de médias: ROA das MEPT versus ROA das Demais

Teste para amostras independentes									
Assumindo Variâncias	Teste de Levene para igualdade de variância		Teste t para igualdade de médias					95% Intervalo de confiança da diferença	
	F	Sig.	t	df	Bicaudal	Diferença de médias	Diferença de erro padrão		
								Menor	Maior
Iguais	,401	,527	,474	226,636		,02159	,04551	-,06809,11127	
Diferentes			,442	66,015,660		,02159	,04884	-,07592,11909	

Antes de analisar o resultado do Teste t para igualdade de médias precisa-se analisar o Teste de Levene de igualdade de variâncias. De acordo com Bruni (2009), somente depois de verificar se a hipótese de igualdade de variância foi aceita ou rejeitada é que pode ser dado prosseguimento à análise. Como o Teste de Levine para a hipótese de igualdade entre variâncias apresentou significância de maior que 5% ($\alpha = 0,527$), esta hipótese ser aceita.

Com isso, a análise deverá prosseguir assumindo que as amostras possuem variâncias iguais, logo, o Teste t deverá ser analisado com base nos valores da primeira linha da tabela 14. O nível de significância bicaudal, que apresenta a probabilidade de uma hipótese nula ser rejeitada, quando é verdadeira, foi de 0,639. Isto mostra que se deve aceitar a hipótese nula de que o ROA das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não

satisfazem.

Entretanto, devido à hipótese que está sendo testada (ROA das MEPT é maior do que o ROA das demais) estar interessada apenas nos valores extremos de um dos lados da distribuição normal, torna necessário que o nível de significância bicaudal seja dividido por dois (ALAN e CRAMER, 1994; BRUNI, 2009).

Com isso, o nível de significância do teste realizado seria de 0,319 (0,639 / 2). Mesmo assim, ainda não se pode rejeitar a hipótese nula de que o ROA das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não satisfazem. Assim, aceita-se a hipótese de igualdade da média e inexistência de diferenças significativas (aceita-se a hipótese nula).

No entanto, o ROA pode não ser considerado a medida mais adequada para esta avaliação, uma vez que dentro do lucro líquido podem estar presentes resultados que não foram originados das operações da empresa. Além disso, no ativo total da empresa pode conter ativos que não estão ligados à atividade principal da empresa, fazendo com que o total de ativos não represente o montante correto do investimento feito pela mesma (KASSAI, 2009).

4.2.1.1 Teste do Nível de Endividamento

Como análise adicional, complementarmente à análise do ROA, será testado se as MEPT apresentam melhores índices de endividamento do que as Demais. Antes de decidir sobre que teste será aplicado para essa verificação, precisa-se conhecer o comportamento distribuição dessa variável. Para tanto, será aplicado novamente o teste de Kolmogorov-Smirnov (ver Tabela 15).

Tabela 15 – Teste de normalidade para o nível de endividamento

Teste de normalidade	2004	2005	2006	2007	2008
N	228	228	228	228	228
Parâmetros Normais ^a Média	,5532	,5423	,5279	,5423	,5708
Desvio Padrão	,18290	,18175	,17782	,18175	,19306
Absoluto	,049	,029	,044	,029	,037
Diferenças extremas Positivo	,035	,025	,039	,025	,026
Negativo	-,049	-,029	-,044	-,029	-,037
Kolmogorov-Smirnov Z	,736	,442	,661	,442	,556
Sig. Asymp bicaudal	,652	,990	,775	,990	,917

a. Teste distribuição é Normal.

Os resultados mostram que o nível de endividamento em todos os anos analisados apresentou comportamento normal, uma vez que apresentou níveis de significância acima de 0,05. Depois de verificado que o nível de endividamento apresenta comportamento normal, foi aplicado o teste paramétrico t. Na tabela 16 são apresentados os resultados da análise descritiva do nível de endividamento.

Tabela 16 – Nível de endividamento: MEPT versus Demais

Estatística descritiva					
Nível de Endividamento	Empresas	Nº	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão da Média
2004	Melhores	47	,5689	,14811	,02160
	Demais	181	,5491	,19105	,01420
	Total	228			
2005	Melhores	47	,5505	,14615	,02132
	Demais	181	,5402	,19020	,01414
	Total	228			
2006	Melhores	47	,5311	,14686	,02142
	Demais	181	,5270	,18537	,01378
	Total	228			
2007	Melhores	47	,5505	,14615	,02132
	Demais	181	,5402	,19020	,01414
	Total	228			
2008	Melhores	47	,6076	,16585	,02419
	Demais	181	,5613	,19882	,01478
	Total	228			

Conforme se pode observar, as médias dos dois grupos de empresas analisados são diferentes todos os anos, sendo a média das empresas classificadas como MEPT maior durante todo período. Contudo, apesar de ser possível visualizar esta diferença, para afirmar se há ou não alguma relação é preciso verificar se esses desvios são ou não significativos. A Tabela 17 a seguir, apresenta o resultado do teste t para essa questão.

Tabela 17 – Teste de diferença de médias do grau de endividamento: MEPT *versus* Demais

Teste para amostras independentes										
Ano	Assumindo variâncias	Teste de Levene para igualdade de variância		Teste t para igualdade de médias						
		F	Sig.	T	df	Sig bicaudal	Diferença de médias	Diferença de erro padrão	95% Intervalo de confiança da diferença	
									Menor	Maior
2004	Iguais	5,060,025	,662		226,509		,01984	,02998	-,03923,07892	
	Diferentes			,767	90,041,445		,01984	,02585	-,03152,07120	
2005	Iguais	6,545,011	,348		226,728		,01038	,02981	-,04837,06912	
	Diferentes			,406	90,869,686		,01038	,02558	-,04043,06119	
2006	Iguais	5,858,016	,140		226,889		,00407	,02917	-,05342,06156	
	Diferentes			,160	88,082,873		,00407	,02547	-,04654,05469	
2007	Iguais	6,545,011	,348		226,728		,01038	,02981	-,04837,06912	
	Diferentes			,406	90,869,686		,01038	,02558	-,04043,06119	
2008	Iguais	1,764,185	1,470		226,143		,04634	,03153	-,01578,10846	
	Diferentes			1,635	83,758,106		,04634	,02835	-,01004,10271	

Antes de analisar o resultado do Teste t para igualdade de médias precisa-se analisar o Teste de Levene de igualdade de variâncias. Somente no ano de 2008 o Teste de Levine para a hipótese de igualdade entre variâncias apresentou significância maior que 5% ($\alpha = 0,185$), devendo esta hipótese ser aceita.

Com isso, a análise no ano de 2008 deverá prosseguir assumindo que as amostras possuem variâncias iguais, logo, o Teste t deverá ser analisado com base nos valores da primeira linha da tabela. Já nos anos de 2004 a 2007 o Teste de Levene para a hipótese de igualdade das variâncias apresentou significância menor que 5%, devendo esta hipótese ser rejeitada. Com isso, nesses anos a análise deverá se basear nos valores evidenciados na segunda linha dos respectivos anos.

Analisando o teste t, verifica-se que os níveis de significância foram maiores que 5% em todos os anos. Assim, aceita-se a hipótese de igualdade da média e inexistência de diferenças significativas (hipótese nula). Com a aplicação do teste t pode-se verificar que, apesar das médias do nível de endividamento não serem exatamente iguais, as diferenças existentes não foram significativas, permitindo concluir que a satisfação do empregado não

exerce influencia sobre o nível de endividamento da empresa em que trabalha.

Uma possível explicação para este resultado obtido é que, de fato, o nível de satisfação do empregado pouco, ou nada, poderia impactar no nível de endividamento da empresa, uma vez que esta decisão normalmente tem mais relação com a política ou estratégia de captação de recursos da empresa, que fará parte da estrutura de capital da mesma, ficando, portanto, restrito a um nível hierárquico mais alto da organização.

4.2.2. Teste do ROE

Nesta seção testa-se a Hipótese 2, que tem por objetivo verificar se as empresas que priorizam as boas relações com os empregados obtêm maiores retornos em relação às que não priorizam. Operacionalmente, esta hipótese desdobra-se em:

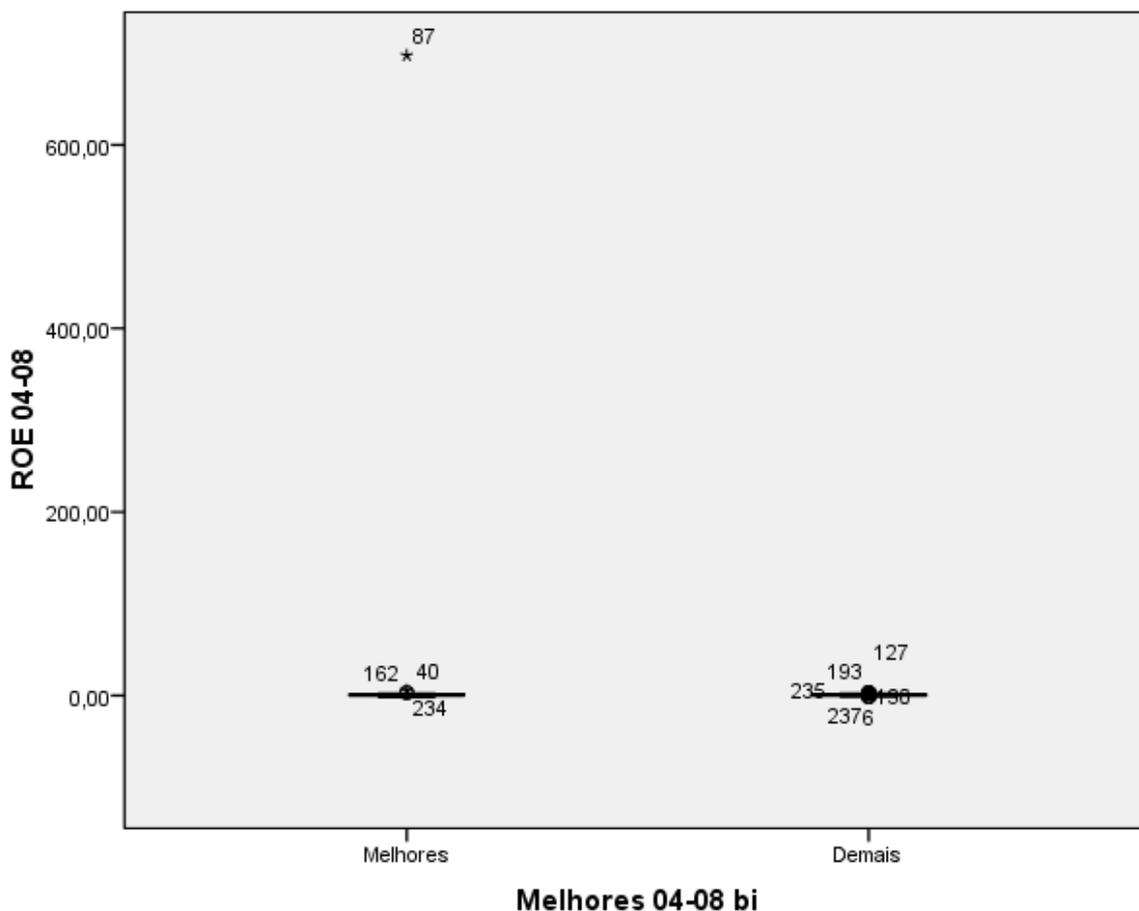
H0: o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não satisfazem.

H1: o Retorno sobre o Patrimônio (ROE) das empresas que satisfazem seus empregados é **maior** do que o das empresas que não satisfazem.

Esta hipótese também foi testada por Junqueira, Bispo e Calijuri (2007). Os autores utilizaram as empresas classificadas como sendo MEPT no ano de 2006 e usou o ROE como indicador para avaliar se o retorno dessas empresas era superior ao das demais. Com base nessa pesquisa, o presente estudo utilizou o mesmo indicador (ROE) para verificar se há evidências nos relatórios contábeis que indiquem que tratar bem o empregado traz benefícios econômicos à empresa e, conseqüentemente, ao acionista.

Porem, para a obtenção de resultados mais fidedignos, antes de se realizar o teste de hipótese serão excluídas as empresas identificadas como outliers (ver Figura 7).

Figura 8 – Gráfico com a distribuição do ROE das duas amostras

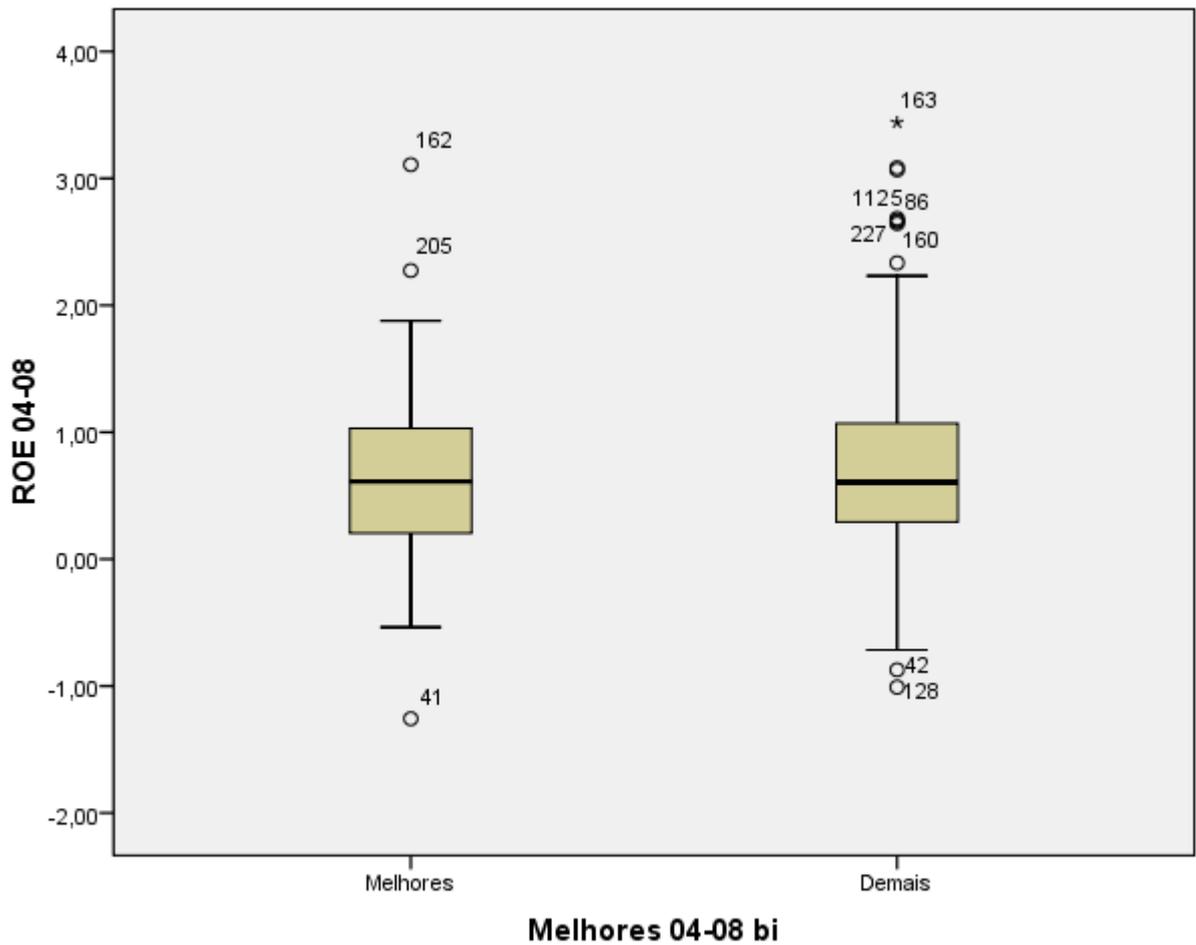


Na tabela abaixo apresenta-se uma lista das empresas que foram identificadas como outliers e foram excluídas para a realização da análise do ROE.

Tabela 18 – Relação dos Outliers (ROE)

Código no gráfico (figura 07)	Empresa	Procedimento adotado
6	Aubos Trevo	Excluídas temporariamente para análise deste indicador
40	Carbochloro	
87	CPFL Brasil	
127	Heringer	
130	Infraero	
162	Natura	
193	Samarco	
234	AES Tietê	
235	Auto BAn	
237	Vicunha	

Figura 9 – Gráfico com a distribuição do ROE das duas amostras (sem outliers)



Seguindo a metodologia proposta, para a escolha do teste estatístico a ser utilizado será realizado o teste de normalidade do ROE (ver Tabela19).

Tabela 19 – teste de normalidade para o ROE

Teste de normalidade	ROE 04 - 08
N	228
Parâmetros Normais ^a Média	,6968
Desvio Padrão	,74328
Absoluto	,086
Diferenças extremas Positivo	,086
Negativo	-,049
Kolmogorov-Smirnov Z	1,292
Sig. Asymp bicaudal	,071
a. Test distribution is Normal.	

O teste revela que a variável “ROE” apresenta comportamento de uma variável com distribuição normal, uma vez que apresenta nível de significância superior a 5% ($\alpha = 0,071$). Conforme explicado anteriormente, será aplicado o Teste t.

Tabela 20 – Média do ROE: MEPT versus Demais

Estatística descritiva			
ROE 04-08	Nº	Média	Soma
Melhores	47	,6572	,10873
Demais	181	,7072	,05533
Total	238		

Assim como verificado na análise descritiva do ROA, observa-se que as médias dos dois grupos de empresas apresentam diferenças, sendo a média das empresas classificadas como MEPT menor do que o das Demais. A Tabela 21 abaixo apresenta o resultado do teste t que responde essa questão.

Tabela 21 – Teste de diferença de médias do ROE: MEPT versus Demais

Assumindo variâncias	Teste de Levene para igualdade de variância		Teste t para igualdade de médias						
	F	Sig.	t	DF	Sig bicaudal	Diferença de médias	Diferença de erro padrão	95% Intervalo de confiança da diferença	
								Menor	Maior
Iguais	,000	,986	-,410	226	,682	-,05000	,12191	-,29022	,19022
Diferentes			-,410	71,683	,683	-,05000	,12200	-,29323	,19322

Assim como realizado anteriormente, antes de analisar o resultado do Teste t para igualdade de médias é necessário analisar o Teste de Levene de igualdade de variâncias. Verifica-se que o Teste de Levine para a hipótese de igualdade entre variâncias apresenta significância maior que 5% ($\alpha = 0,985$), devendo esta hipótese ser aceita.

Com isso, o Teste t deverá ser analisado com base nos valores da primeira linha da tabela. Assim, verifica-se que o níveis de significância foi de 0,341 (sig unicaudal = $0,682 / 2$), indicando que a hipótese nula de que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas não pode ser rejeitada.

Com base nos testes de hipóteses, concluir-se que o retorno sobre o patrimônio líquido das empresas que priorizam as boas relações com os empregados são significativamente iguais ao das empresas que não priorizam.

Resultado similar foi obtido por pesquisa realizada por Junqueira, Bispo e Calijuri (2007) que também utilizou o ROE como indicador para a análise. Os autores (2007) constataram que os retornos sobre o patrimônio líquido (ROE) das empresas classificadas com MEPT no ano de 2005 não apresentaram diferenças estatisticamente significativas dos retornos das demais empresas.

Estes resultados contrariam os achados de Lima e Corrar (2006) que verificaram existência de maiores Retornos sobre o Patrimônio Líquido das empresas classificadas como MEPT no ano de 2004 do que o das demais. Os autores concluíram que as empresas indicadas como melhores para trabalhar apresentam médias de desempenho (ROE) superiores em relação às outras empresas.

Talvez os resultados da pesquisa de Junqueira, Bispo e Calijuri (2007) possam ser questionados pelo fato dos autores terem dividido as empresas por setor, resultando na aplicação dos testes estatísticos com uma amostra muito pequena. De fato, muitos setores possuíam apenas uma ou duas empresas. O setor que possuía maior número era o elétrico, 4 empresas. Talvez se argumente que este baixo número tenha influenciado o resultado do teste estatístico.

Estas colocações encontram apoio em Siegel e Castellan (2006), Bruni (2009). Quando abordando os tipos de erros estatísticos (Erro Tipo I e Tipo II) que podem ser cometidos quando se está realizando testes de hipóteses, Bruni (2009, p. 148) comenta que “para reduzir os dois tipos de erros simultaneamente, é preciso aumentar o tamanho da amostra [...]”. Reforçando este comentário, Siegel e Castellan (2006 p. 30) dizem que “se desejamos reduzir a possibilidade de ambos os tipos de erros, precisamos aumentar o tamanho da amostra N ”.

Já na presente pesquisa, apesar tratamento criterioso que foi dado às variáveis em análise, os resultados obtidos foram similares aos de Junqueira, Bispo e Calijuri (2007). Uma possível explicação para ter-se obtido resultado diferente de Lima e Corrar (2006) pode ser o fato de que as empresas que foram classificadas como MEPT foram indicadas em pelo menos um dos anos, não em todos. Com isso, para que o teste apresente resultado significativo seria necessário que a empresa apresentasse retorno superior ao das outras não apenas no ano em que foi indicada como MEPT, mas nos demais anos também. Essa suposição é amparada pela idéia de que uma empresa considerada MEPT, certamente não alcança tal condição “instantaneamente”, pois se supõe que esse patamar é obtido após um período razoável de investimentos e conseqüentemente, os resultados também se refletem em mais de um exercício.

Com relação ao indicador utilizado (ROE), apesar ser uma medida melhor do que o ROA, para a verificação do objetivo desta pesquisa, ele pode ser influenciado pelo efeito da alavancagem financeira que, dependendo do nível de endividamento da empresa, poderia levar a distorções significativas no desempenho medido.

4.2.3. Teste do EVA

Visando apresentar resultados mais refinados buscou-se por uma medida que avaliasse o desempenho de forma tal que erros e distorções pudessem ser minimizados. Diante do exposto, visando a obtenção de resultados mais precisos (dentro dos limites da pesquisa), o indicador escolhido foi o EVA (economic value added). O EVA representa o valor agregado e resultado de todos os esforços, inclusive a “felicidade” e “comprometimento” dos funcionários e colaboradores. Pode-se dizer que o valor presente dos fluxos de caixas futuros baseados nos EVAs é igual a uma medida de *goodwill* - ou MVA (KASSAI, 2009).

O EVA foi obtido por meio de uma fórmula alternativa sugerida por Kassai e Riccio (2004), que torna mais simples o cálculo e, conseqüentemente, a obtenção dos dados. A fórmula consiste no ROE residual (diferença entre ROE e o Custo de capital próprio) multiplicado pelo Patrimônio Líquido. A fórmula do ROE residual pode ser visualizada abaixo:

$$\text{ROE residual} = (\text{ROE} - \text{Custo do Capital Próprio}) \times \text{Patrimônio Líquido}$$

A dificuldade na obtenção do EVA por meio desta fórmula alternativa consiste na apuração do Custo de Capital Próprio (K_e) que leva em consideração inclusive o índice de risco beta que varia de acordo com o setor da empresa. De acordo com Damodaram (2004), o K_e pode ser obtido por meio da seguinte fórmula:

$$K_e = RF + \beta \times (RM - RF)$$

Onde:

K_e - Custo do Capital Próprio

β - Medida de risco sistemático do ativo

RF - Taxa de retorno dos ativos livre de risco

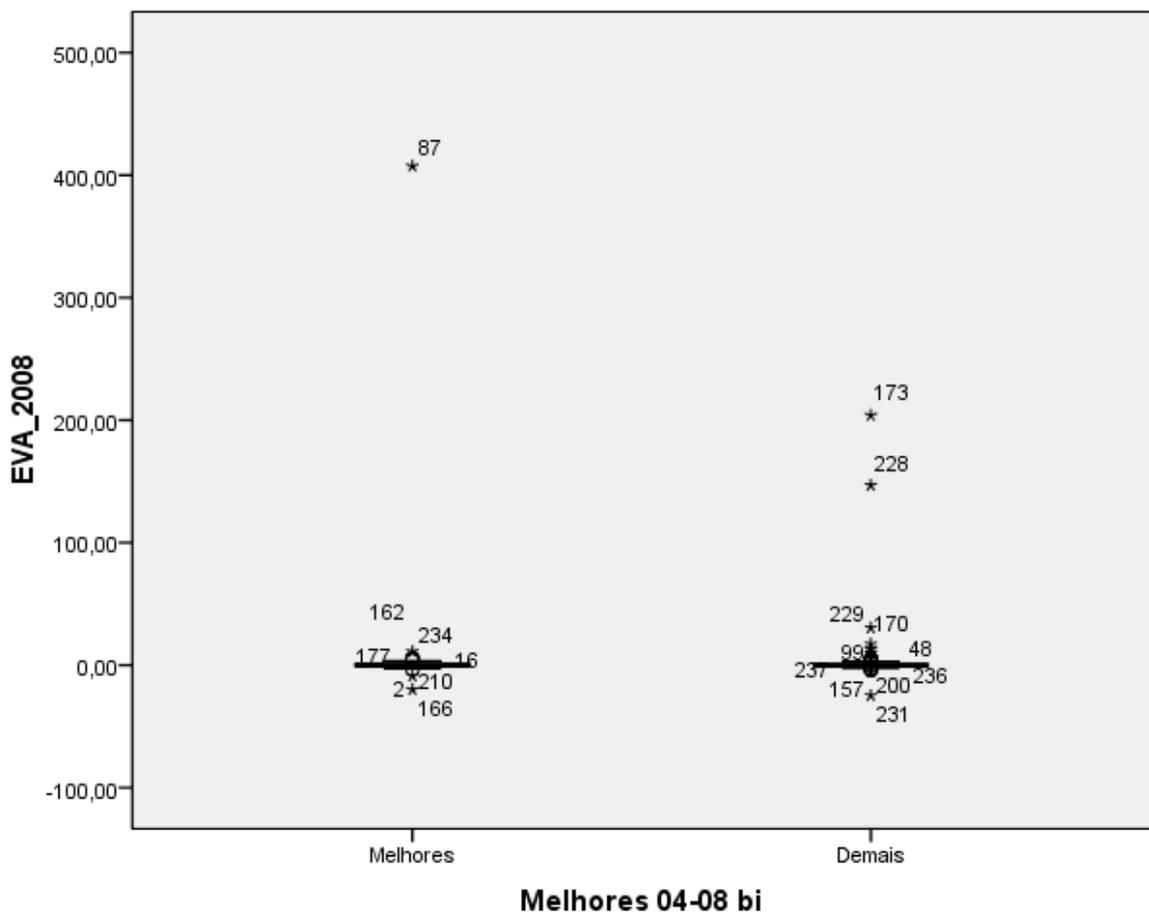
RM - Rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade.

Para a obtenção do K_e na presente pesquisa, foi considerada como Taxa de retorno dos ativos livre de risco (RF) a remuneração oferecida pela poupança e como Rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade (RM) o CDI. A Medida de risco sistemático do ativo (β), foi extraída das pesquisas realizadas por de Kassai (2003) e MM (2009).

Após a obtenção dessas informações e do cálculo do EVA, foi necessário dividir o resultado obtido pelo Patrimônio Líquido médio a fim de anular as diferenças de tamanho das empresas. A Figura 8 apresenta o gráfico do RROE (embora o conceito seja de EVA®), de cada uma das amostras.

Antes de se realizar o teste de hipótese serão identificadas e excluídas as empresas com comportamento fora de linha (ver Figura 10).

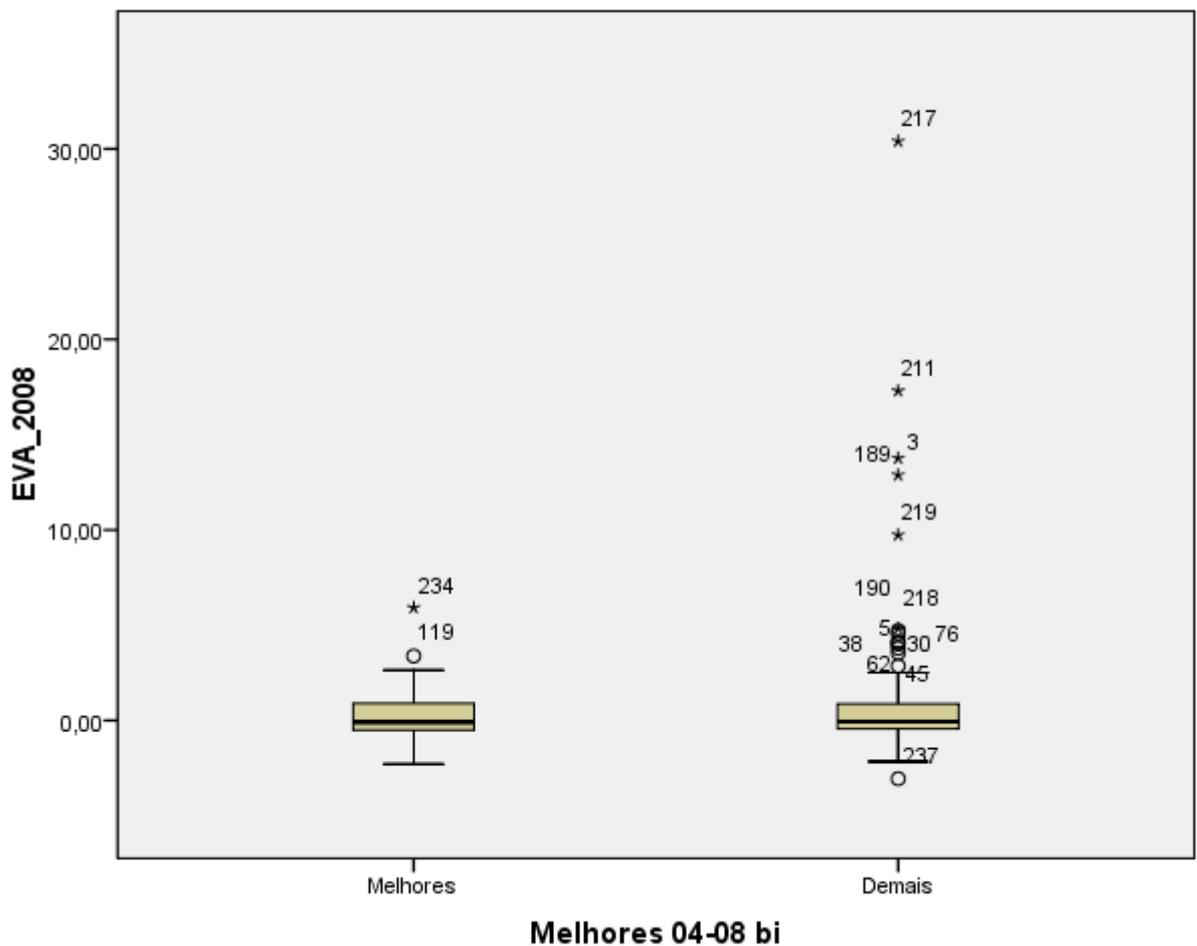
Figura 10 – Gráfico com a distribuição do RROE (EVA®/PL Médio) das duas amostras



A tabela abaixo apresenta uma lista com as empresas que foram identificadas como outliers e excluídas para a realização dos testes estatísticos de hipóteses envolvendo o RROE (EVA®/PL Médio) (ver Tabela 22).

Tabela 22 – Relação dos Outliers RROE (EVA®/PL Médio)		
Código no gráfico (figura 08)	Empresa	Procedimento adotado
2	3M	Excluídas temporariamente para análise deste indicador
16	Ampla – CERJ	
48	CELG	
87	CPFL Brasil	
99	Eletróbrás	
157	Metrô	
162	Natura	
166	Novartis Biociências	
170	Oxiteno	
173	Petrobras	
177	Petroquímica União	
200	Semp Toshiba AM	
210	Telefonica	
228	Vale do Rio Doce	
229	VCP	
231	VCP	
234	AES Tietê	
236	MRS	
237	Vicunha	

Figura 11 – Gráfico com a distribuição do RROE (EVA®/PL Médio) das duas amostras



A figura 11 apresenta a distribuição da amostra depois da retirada dos primeiros *outliers* apesar de serem verificados novos outliers, optou-se por não proceder mais nenhuma retirada de elementos das amostras, entendendo-se que os dados mais extremos já foram eliminados da análise.

A aplicação do teste estatístico tem por objetivo verificar se as empresas que priorizam as boas relações com os empregados obtêm maior criação de valor (EVA) em relação às que não priorizam. Operacionalmente, esta hipótese desdobra-se em:

H0: o EVA das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não satisfazem.

H1: o EVA das empresas que satisfazem seus empregados é **maior** do que o das empresas que não satisfazem.

De forma similar às análises anteriores, antes de se decidir sobre qual teste será usado, será aplicado o teste de normalidade - teste de Kolmogorov-Smirnov (ver Tabela 23).

Tabela 23 – Teste de normalidade para o RROE (EVA®/PL Médio)

Teste de normalidade	RROE (EVA®/PL Médio) 04-08
N	220
Parâmetros Normais ^a Média	,6501
Desvio Padrão	3,00623
Absoluto	,255
Diferenças extremas Positivo	,255
Negativo	-,206
Kolmogorov-Smirnov Z	3,782
Sig. Asymp bicaudal	,000

a. Test distribution is Normal.

O teste constata que a variável RROE (EVA®/PL Médio) não apresenta comportamento de uma variável com distribuição normal, uma vez que apresenta nível de significância inferior a 1% ($\alpha = 0,000$). Com isso, será utilizado o Teste U de Mann-Whitney.

O Teste de U de Mann-Whitney é um teste não paramétrico que serve para analisar se duas amostras independentes foram extraídas de uma mesma população (STEVENSON,

1981; BISQUERRA, 2004; BRUNI, 2009; SIEGEL e CASTELLAN, 2006).

Sobre este teste, Bruni (2009) afirma que consiste em uma importante alternativa ao teste paramétrico de comparação de médias. Corroborando com este posicionamento, mas de forma mais incisiva, Siegel e Castellan (2006, p. 153) comentam que “este é um dos testes não-paramétricos mais poderosos, sendo uma alternativa muito útil para o teste paramétrico t quando o pesquisador deseja evitar as suposições do teste t [...]”.

Tendo por base as colocações acima, para realizar o teste das hipóteses apresentadas acima, foi aplicado o Teste U de Mann-Whitney ver Tabela 24).

Tabela 24 – RROE (EVA®/PL Médio) das MEPT versus RROE (EVA®/PL Médio) das demais

Estatística descritiva			
EVA 04-08	Nº	Média	Soma
Melhores	43	108,16	4651,00
Demais	177	111,07	19659,00
Total	220		

Teste U de Mann-Whitney = 0,394 (unicaudal)

Apesar de se verificar que as médias dos dois grupos são diferentes, o teste U de Mann-Whitney mostra que não se pode rejeitar a hipótese nula de que as duas amostras foram extraídas de uma mesma população (significância unicaudal de 0,394).

4.2.4. Teste do EBITDA

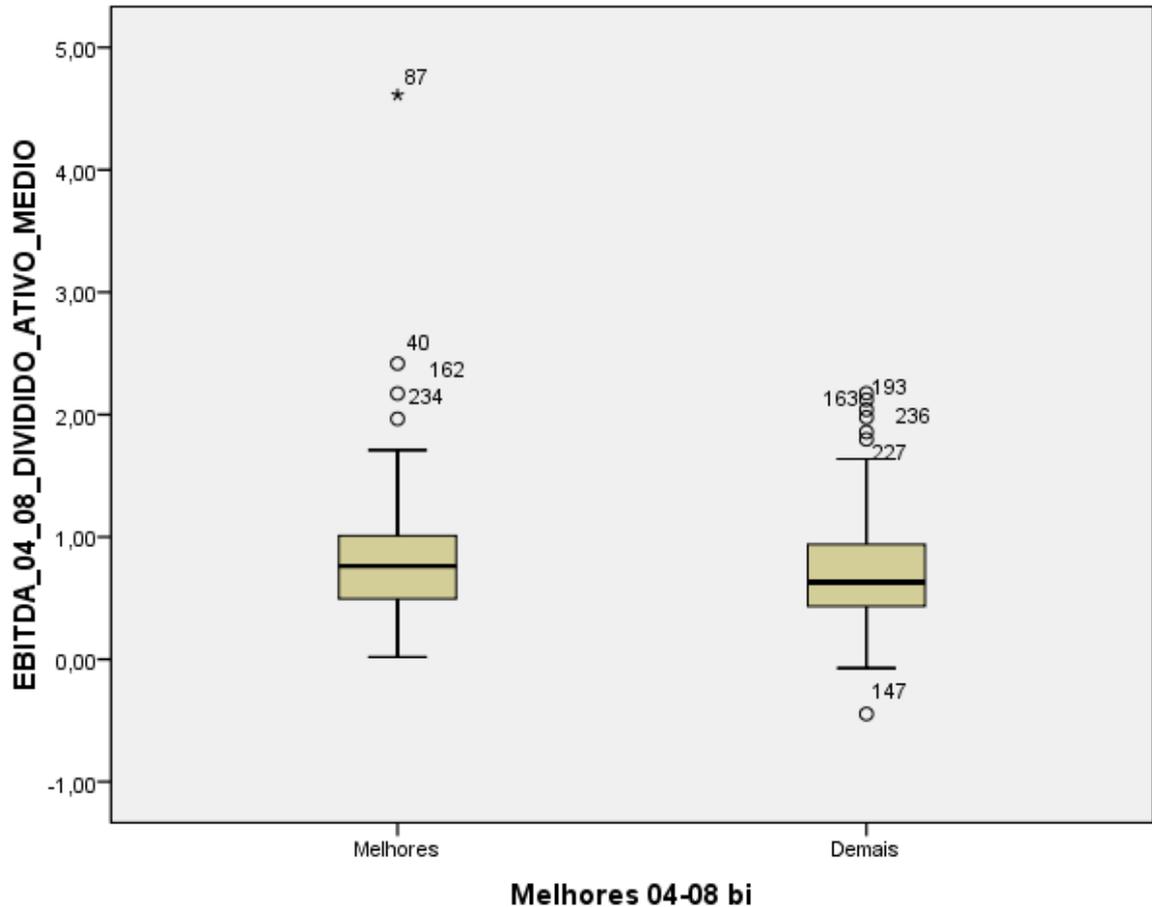
A escolha do EBITDA objetivou enriquecer o portfólio de indicadores, agora com uma visão que extrapola o lucro gerado apenas pelos recursos do proprietário do capital, contemplando também a aplicação dos ativos disponíveis para a entidade, além do fato desse indicador se aproximar do lucro operacional (exceto pela depreciação), dando uma idéia da geração de caixa das empresas em análise.

Para se eliminar as distorções causadas pelo “efeito tamanho”, fez-se a soma do EBITDA gerado ao longo do período estudado (2004 a 2008), dividindo-se o resultado pela média do ativo ajustado. Sendo assim, passou-se a trabalhar com números índices que poderiam ser comparados independentemente do porte das empresas que compunham as amostras estudadas. A fórmula do EBITDA utilizado neste estudo pode ser visualizada abaixo:

$$EBITDA = \text{Acumulado do EBITDA (2004-2008)} / \text{Ativo Ajustado Médio (2004-2008)}$$

Antes de se realizar o teste de hipótese serão identificadas e excluídas as empresas com comportamento outliers (ver Figura 12).

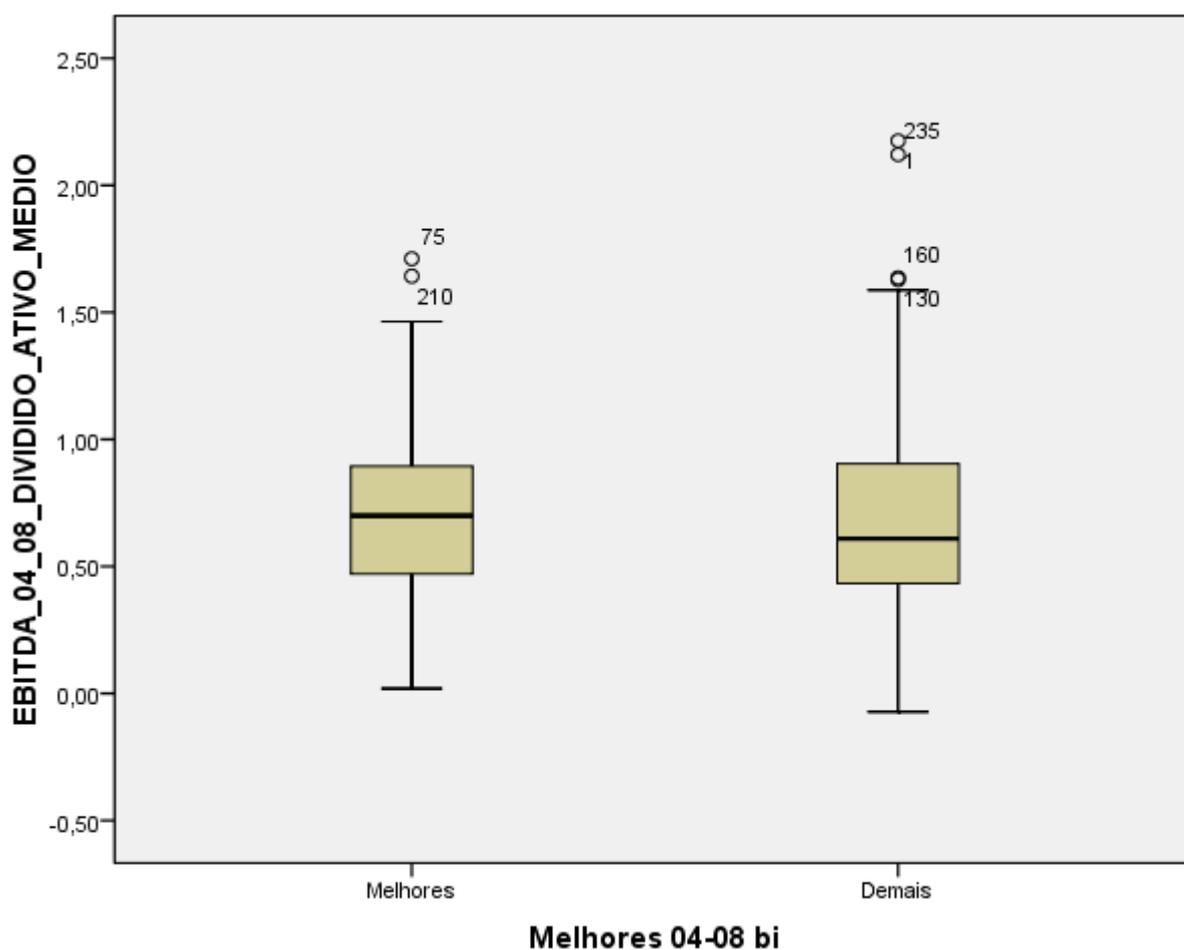
Figura 12 – Gráfico com a distribuição do EBITDA das duas amostras



A tabela abaixo apresenta uma lista com as empresas que foram identificadas como outliers e excluídas para a realização dos testes estatísticos de hipóteses envolvendo o EBITDA (ver Tabela 25).

Tabela 25 – Relação dos Outliers EBITDA		
Código no gráfico (figura 08)	Empresa	Procedimento adotado
40	Carbocloro	Excluídas temporariamente para análise desse indicador
87	CPFL Brasil	
147	Lojas Riachuelo	
162	Natura	
163	Nibrasco	
193	Samarco	
227	V & M Do Brasil	
234	AES Tietê	
236	MRS	

Figura 13 – Gráfico com a distribuição do EBITDA das duas amostras (sem outliers)



A aplicação do teste estatístico tem por objetivo verificar se as empresas que priorizam as boas relações com os empregados obtêm maior geração de caixa, ou lucro operacional

(EBITDA) em relação às que não priorizam. Para tanto, esta hipótese seria expressa da seguinte maneira:

H0: o EBITDA das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não satisfazem.

H1: o EBITDA das empresas que satisfazem seus empregados é **maior** do que o das empresas que não satisfazem.

De forma similar às análises anteriores, antes de se decidir sobre qual teste será usado, será aplicado o teste de normalidade - teste de Kolmogorov-Smirnov (ver Tabela 26).

Tabela 26 – Teste de normalidade para o EBITDA

Teste de normalidade	EBITDA 04-08
N	222
Parâmetros Normais ^a Média	,6894
Desvio Padrão	,40075
Absoluto	,061
Diferenças extremas Positivo	,061
Negativo	-,034
Kolmogorov-Smirnov Z	,910
Sig. Asymp bicaudal	,379
a. Teste distribuição é Normal.	

O resultado do teste mostra que a variável “EBITDA” apresenta comportamento de uma variável com distribuição normal, uma vez que apresenta nível de significância superior a 5% ($\alpha = 0,379$). A seguir apresenta-se a análise descritiva (ver Tabela 27).

Tabela 27 – EBITDA das MEPT versus EBITDA das demais

EBITDA 04-08	Estatística descritiva		
	Nº	Média	Desvio Padrão
Melhores	45	,7235	,38470
Demais	177	,6807	,40533
Total	222		

Apesar de se verificar que as MEPT apresenta média superior à media das Demais, precisa-se verificar se esta diferença é estatisticamente significativa. Para isso, será aplicado o teste t, uma vez que foi verificado que a variável em análise apresenta comportamento de uma

distribuição normal (ver Tabela 28).

Tabela 28 – Teste de diferença de médias do EBITDA: MEPT *versus* Demais

Assumindo variâncias	Teste de Levene para igualdade de variância		Teste t para igualdade de médias						95% Intervalo de confiança da diferença	
	F	Sig.	t	DF	Sig bicaudal	Diferença de médias	Diferença de erro padrão	Menor	Maior	
Iguais	,293	,589	,639	220	,523	,04284	,06699	-,08920	,17487	
Diferentes			,660	70,929	,512	,04284	,06494	-,08665	,17232	

Assim como realizado anteriormente, antes de analisar o resultado do Teste t para igualdade de médias é necessário analisar o Teste de Levene de igualdade de variâncias. Verifica-se que o Teste de Levine para a hipótese de igualdade entre variâncias apresenta significância maior que 5% ($\alpha = 0,589$), não podendo rejeitar esta hipótese.

Com isso, o Teste t deverá ser analisado com base nos valores da primeira linha da tabela. Assim, verifica-se que a hipótese nula de que o EBITDA das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das demais empresas não pode ser rejeitada (Sig bicaudal = 0,523; Sig unicaudal = 0,2615).

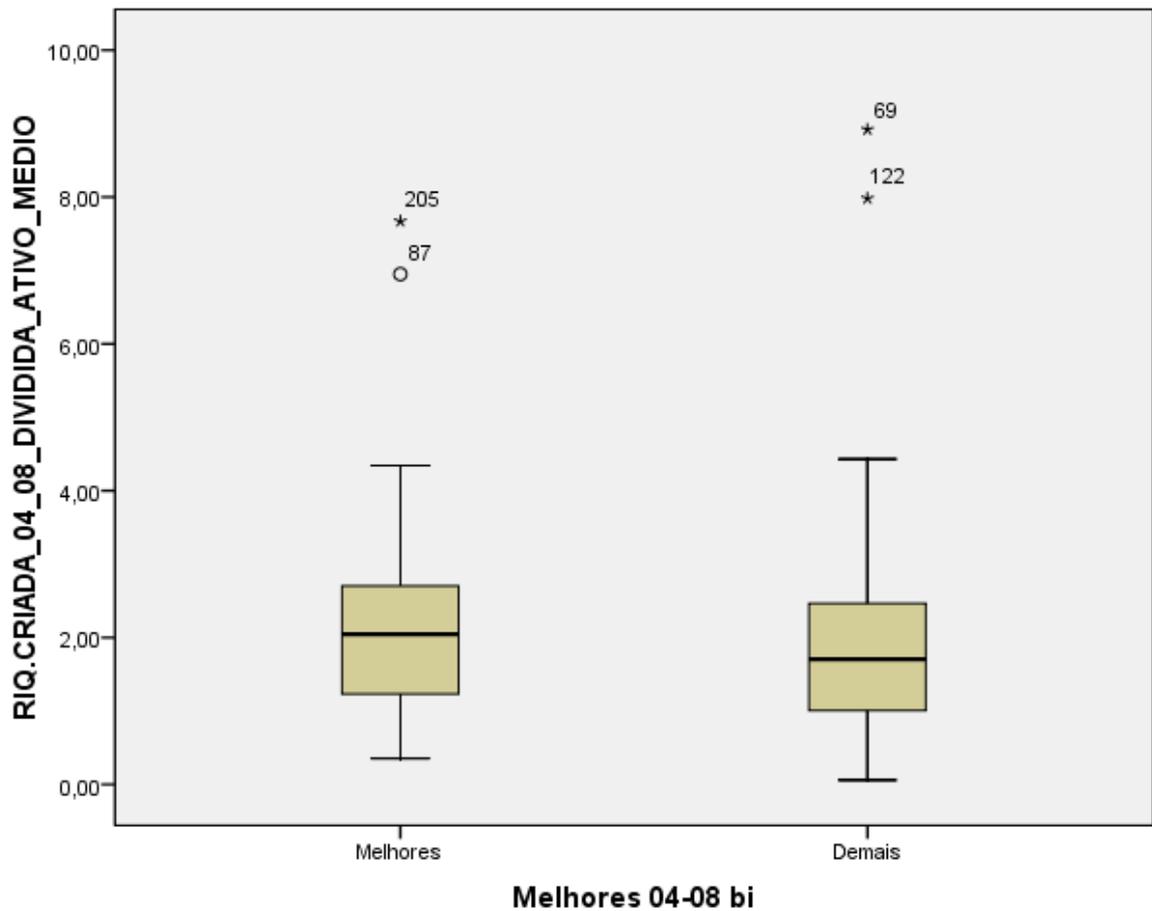
Com base nos testes de hipóteses, constata-se que o EBITDA das empresas que priorizam as boas relações com os empregados são significativamente iguais ao das empresas que não priorizam.

4.2.5. Teste da Riqueza Criada

Visando abordar mais plenamente o problema da presente pesquisa, será analisada a variável “Riqueza Criada” que, segundo a metodologia do Guia MM, representa a contribuição da empresa na formação do produto interno bruto do país, já deduzida a depreciação.

Seguindo a metodologia proposta neste estudo, antes de se realizar o teste de hipótese serão identificadas e excluídas as empresas outliers (ver Figura 10).

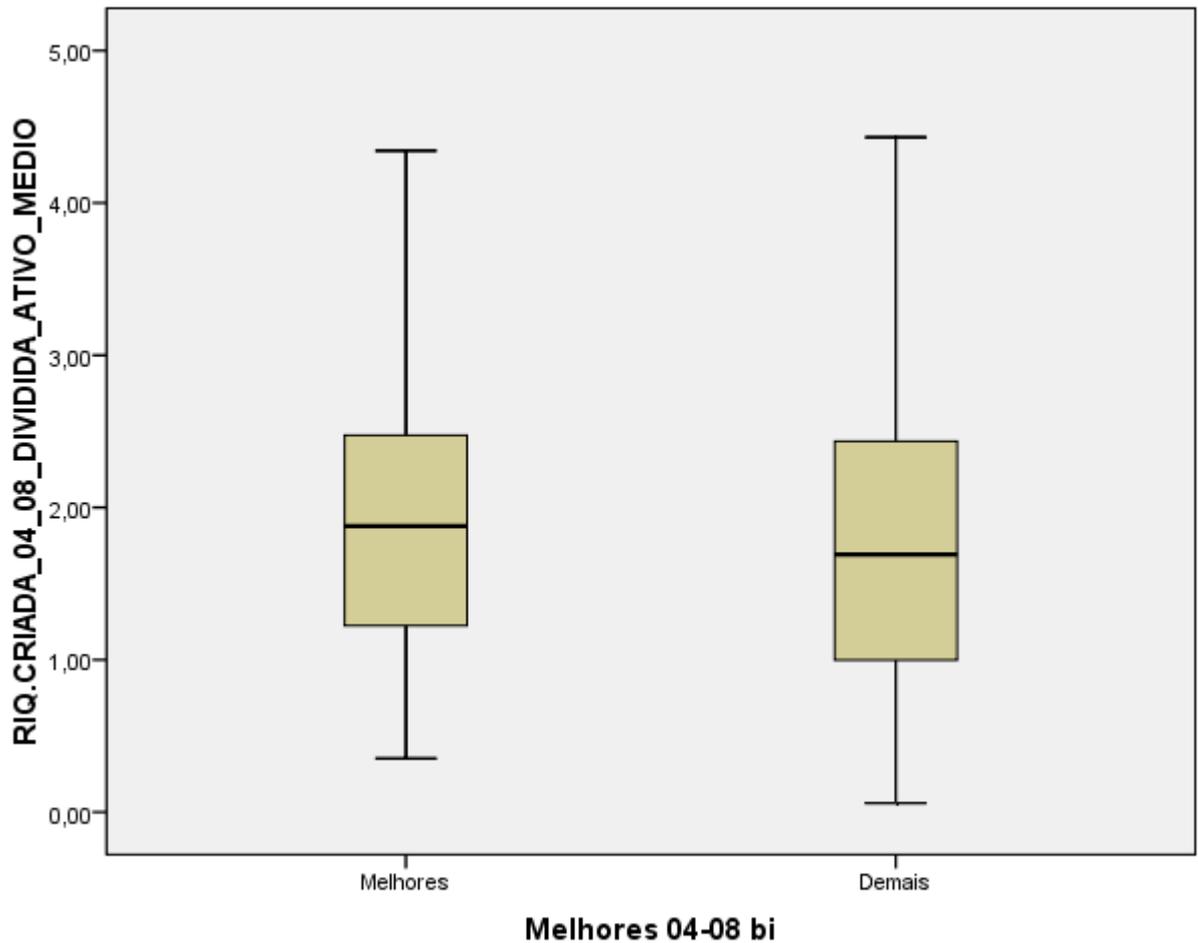
Figura 14 – Gráfico com a distribuição da Riqueza Criada das duas amostras



A tabela abaixo apresenta uma lista com as empresas que foram identificadas como outliers e excluídas para a realização dos testes estatísticos de hipóteses envolvendo a Riqueza Criada (ver Tabela 29). A figura 1x apresenta graficamente as amostras após a retirada dos primeiros *outliers*

Tabela 29 – Relação dos Outliers Riqueza Criada		
Código no gráfico (figura 10)	Empresa	Procedimento adotado
69	CONTAX	Excluídas temporariamente para análise desse indicador
87	CPFL Brasil	
122	GR	
205	Souza Cruz	

Figura 10 – Gráfico com a distribuição da Riqueza Criada das duas amostras (sem outliers)



A aplicação do teste estatístico tem por objetivo verificar se as empresas que priorizam as boas relações com os empregados obtêm maior nível de Riqueza Criada do que as que não priorizam. Essa questão pode ser operacionalizada da seguinte forma:

H0: a Riqueza Criada das empresas que satisfazem seus empregados é o mesmo das empresas que não satisfazem.

H1: a Riqueza Criada das empresas que satisfazem seus empregados é **maior** do que o das empresas que não satisfazem.

Para decidir sobre o teste que será utilizado será aplicado o teste de Kolmogorov-Smirnov para verificar se a variável em análise possui comportamento de uma distribuição normal (ver Tabela 30).

Tabela 30 – Teste de normalidade para a Riqueza Criada

Teste de normalidade	Riqueza Criada 04-08
N	165
Parâmetros Normais ^a Média	1,8161
Desvio Padrão	,94929
Absoluto	,064
Diferenças extremas Positivo	,064
Negativo	-,040
Kolmogorov-Smirnov Z	,828
Sig. Asymp bicaudal	,500

a. Teste distribuição é Normal.

O resultado do teste mostra que a variável “Riqueza Criada” apresenta comportamento de uma variável com distribuição normal, uma vez que apresenta nível de significância superior a 5% ($\alpha = 0,500$). A seguir apresenta-se a análise descritiva (ver Tabela 31).

Tabela 31 – Riqueza Criada: MEPT versus Demais

Riqueza Criada 04-08	Estatística descritiva		
	Nº	Média	Desvio Padrão
Melhores	35	1,9240	,87990
Demais	130	1,7870	,96829
Total	165		

Com base nos resultados apresentados na análise descritiva observa-se que as MEPT apresentam uma média superior de Riqueza Criada em comparação com as demais empresas. Entretanto, ainda não se pode fazer nenhuma inferência em cima desses resultados. Para verificar essa questão será aplicado o teste t (ver Tabela 32)

Tabela 32 – Teste de diferença de médias da Riqueza Criada: MEPT versus Demais

Assumindo variâncias	Teste de Levene para igualdade de variância		Teste t para igualdade de médias						
	F	Sig.	t	DF	Sig bicaudal	Diferença de médias	Diferença de erro padrão	95% Intervalo de confiança da diferença	
								Menor	Maior
Iguais	,857	,356	,757	163	,450	,13701	,18101	-,22042	,49444
Diferentes			,800	58,155	,427	,13701	,17127	-,20580	,47982

Analisando primeiramente o Teste de Levene, verifica-se que a hipótese de que as duas amostras apresentam variâncias iguais não pode ser rejeitada ($\alpha = 0,356$). Com isso, deve-se analisar a primeira linha do teste t de igualdade entre as médias. O teste t mostra que a hipótese nula de que a Riqueza Criada das MEPT é o mesmo das demais empresas não pode ser rejeitada (Sig unicaudal = 0,225).

Com base nesses resultados verifica-se que não há evidências nas demonstrações contábeis de relação positiva entre as empresas que primam pela satisfação dos funcionários e o nível Riqueza Criada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar se há evidências nos relatórios contábeis que indiquem que tratar bem o empregado traz benefícios econômicos à empresa e, conseqüentemente, ao acionista. Para tanto, foram analisados dois grupos de empresas classificadas pelas revistas EXAME e VOCÊ S.A como sendo as Melhores Empresas para se Trabalhar (MEPT) e as Melhores e Maiores (MM).

Na busca de tais evidências foram analisados os seguintes indicadores: Retorno sobre Ativo (ROA); Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Valor Econômico Adicionado (EVA®), EBITDA e Riqueza Criada.

Na análise do ROA verificou-se que não há diferença estatisticamente significativa entre os retornos obtidos pelos dois grupos de empresas. Entretanto, o ROA não pode ser considerado a medida mais adequada para esta avaliação, uma vez que dentro do lucro líquido podem estar presentes resultados que não foram originados das operações da empresa e no ativo total da empresa pode conter ativos que não estão ligados à sua atividade principal, podendo esses fatores distorcer os resultados obtidos.

Na análise do ROE, verificou-se que os retornos sobre o patrimônio líquido (ROE) das empresas classificadas com MEPT também não apresentaram diferenças estatisticamente significativas dos retornos das demais empresas. Uma possível explicação para o resultado obtido na hipótese testada pode ser o fato de que as empresas que foram classificadas como MEPT foram indicadas em pelo menos um dos anos, não em todos. A adoção deste critério exigiria que a empresa apresentasse retorno superior ao das outras não apenas no ano em que foi indicada como MEPT, mas nos demais anos também para que o teste apresentasse significância.

Com respeito ao ROE, apesar ser uma medida mais precisa (para o objeto de pesquisa) do que o ROA, ele não seria o indicador mais apropriado devido ao fato de poder ser influenciado pelo efeito da alavancagem financeira que, dependendo do nível de endividamento da empresa, poderia levar a distorções significativas no desempenho medido.

Nos três últimos indicadores EVA, EBITDA e Riqueza Criada, também não foi possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias, mantendo a consistência e reforçando os resultados da pesquisa.

6 CONCLUSÃO LIMITAÇÕES SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

6.1 Conclusão

Com base nos resultados encontrados, conclui-se que as demonstrações contábeis das empresas analisadas não apresentam indícios de que as empresas que investem na satisfação e motivação dos empregados obtêm maiores retornos do que as que não priorizam essas questões.

Evidentemente o resultado dos testes não implica em diminuição da importância ou da ênfase que se deve empregar no estudo dos Ativos Intangíveis e em especial do Capital Humano. A constatação deste estudo pode, na verdade, evidenciar sobremaneira a carência de mecanismos contábeis de mensuração, realmente eficazes, que possam levar a uma análise objetiva e transparente da relevância do fator humano na vida das entidades.

Diante da ausência de evidências de relação entre as MEPT e os benefícios econômicos, pode-se cogitar que se esteja diante da aplicação da Teoria da Legitimidade, onde empresas classificadas como MEPT estejam apresentando uma imagem para se legitimar perante a sociedade, mas na prática não estejam de fato implementando políticas profícuas de benefícios e na manutenção de relações positivas com os empregados.

Outra possibilidade é a de que o modelo de avaliação e classificação das MEPT, talvez precise ser revisto, a fim de afastar o máximo possível de subjetividade, aproximando o ranking da realidade do mundo corporativo. Pode-se questionar, por exemplo, a ausência de uma empresa com o conceito e a relevância da Petrobrás na referida lista de MEPT.

6.2 Limitações do Estudo e Sugestões para Trabalhos Futuros

Por se tratar de uma problemática multidisciplinar que envolve também variáveis não mensuráveis monetariamente, certamente podem existir outros meios de mensuração além dos relatórios contábeis (variação do preço das ações e outros indicadores físicos), limitando os resultados deste estudo que não abordou todos os indicadores existentes.

Como sugestão para próximos estudos:

- Aprofundar a análise dos critérios de escolha das MEPT.
- Verificar se a teoria da Legitimidade é capaz de explicar a falta de diferenças significativas entre empresas declaradas MEPT com as Demais.

REFERÊNCIAS

ABRAHÃO, T. **Aceitam-se acionistas**. Folha de São Paulo, São Paulo, 16 abr. 2000. Caderno de Empregos.

ALAN, Bryman; CRAMER, Duncan. **Quantitative data analysis for social scientists**. New York, Routledge, 1994

ALMEIDA, Pedro Jorge Martins Borges de. **Da capacidade empreendedora aos activos intangíveis no processo de criação de empresas do conhecimento**. Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em engenharia e Gestão da Tecnologia. Universidade Técnica de Lisboa – Instituto Superior Técnico. Lisboa-2003

ANTHONY, Robert N.; GOVINDARAJAN, Vijay. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: Atlas, 2001.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa e MARTINS, Eliseu. Capital Intelectual: verdades e mitos. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, nº 29, p.41-54, maio/agosto 2002.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. A Controladoria e o Capital Intelectual: um estudo empírico sobre sua gestão. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, nº 41, p.21-37, Maio/Agosto. 2006.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. **A influência do Investimentos em Capital Intelectual no Desempenho das Empresa: Um Estudo Baseado no Entendimento de Gestores de Grandes Empresas Brasileiras**. 2004. 276 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, 2004.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa; CESAR Ana Maria Roux V. C; PEREZ, Gilberto, FORMIGONI, Henrique. **Análise Empírica da Percepção dos Gestores de Controladoria e de Recursos Humanos sobre a Contribuição do Capital Humano para a Criação de Vantagem Competitiva em Empresas Brasileiras** In: XXXIII Encontro da ANPAD, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: ENANPAD, 2009. CD-ROM

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo. Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Serviços ao Cidadão**.

Disponível em < <http://www.bcb.gov.br/pre/portalcidadao/index.asp?idpai=PORTALBCB>>. Acesso em: 20 de outubro de 2009.

BARROS, Betânia Tanure de; PRATES, Marco Aurélio Spyer. **O estilo Brasileiro de Administrar**. São Paulo: Atlas, 1996.

BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. **Participação nos lucros/resultados e criação de valor: um estudo exploratório**. O&S. vol 10. nº 26.

jan/abr.2003.

BECKER, Grace Vieira; RUAS, Roberto Lima. Estratégias de comprometimento e planos de participação nos Lucros: tendências recentes. **Revista de Administração Contemporânea**. v.1, n.3, Set./Dez. 1997.

BEUREN, Ilse Maria; BONA PORTON, Rosimere Alves de. **Formulação de Hipótese e Caracterização de Variáveis em Pesquisa Contábil**. In:BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2009 p. 98-116.

BISQUERRA, Rafael; SARRIETA, Jorge Castellá e MARTINEZ, Freancesco. **Introdução à estatística: enfoque informático com pacote estatístico SPSS**. Porto Alegre: Artmed, 2004.

BOHLANDER, George W.; SNELL, Scott A.; SHERMAN, Arthur. **Administração de Recursos Humanos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

BRASIL, Constituição Federal do.

Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Os dois métodos e o núcleo duro da teoria econômica**. Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 29, n. 2, June 2009. Available from http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S01011572009000200001&lng=ennr m=iso . Acesso em: 10 junho de 2009.

BRUNI, Adriano Leal. **SPSS Aplicado à Pesquisa Acadêmica**. São Paulo 2009. Atlas.

CARDOSO, Luiz Roberto. A Participação nos lucros como componente de um sistema de remuneração estratégica: um estudo de caso. **Anais do IV SEMEAD, FEA-USP**, São Paulo, 1999.

CARR, Clay. **O poder Competitivo da Criatividade – Faça da Constante Criatividade uma Arma Secreta de Sua Empresa**. São Paulo: Makron Books, 1997.

CARTON, Robert B.; HOFER, Charles W. **Measuring Organizational Performance: Metrics for Entrepreneurship and Strategic Management Research**. Massachusetts. Edward Elgar Publishing, inc. 2006.

CARVALHO, L. Nelson; LEMES, Sirlei; COSTA, Fabio Moraes da. **Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005**.1 ed. 3ª reimpr.- São Paulo: Atlas 2009.

CATELLI, Armando (coordenador). Controladoria: **Uma abordagem da Gestão Econômica –GECON**.2.ed.-São Paulo: Atlas,2006.

CETIP- Disponível em: <http://www.cetip.com.br/> >Acesso em: 13 de Outubro de 2009.

CHIAVENATO, Idalberto. **Recursos Humanos**. Ed Compacta.7.ed.-São Paulo:Atlas,2002.

CONDE, G. A. **Multiderazgo creativo**. Santiago da Compostela: Master Internacional Creatividad Aplicada Total. Monografia. 1995.

COTTLE, Sidney; MURRAY, Roger F.; BLOCK, Frank E. **Graham and Dodd's-Security Analysis**. New York, McGraw-Hill Book Company, 1988.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; FREIRE, Fátima de Souza, VASCONCELLOS, Felipe Cortes de. **Responsabilidade Social Corporativa, Valor e Desempenho da Empresa Brasileira** In: XXXIII Encontro da ANPAD, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: ENANPAD, 2009. CD-ROM.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas: teoria e prática**. 2ed – Porto Alegre: Bookman, 2004.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas: teoria e prática**. Ed. 2ª. Bookman. 2004. Deliberação CVM nº 371/2000.

DIAS FILHO, José Maria. In. RIBEIRO FILHO, José Francisco; LOPES, Jorge; PEDERNEIRAS, Marcleide (org). **Estudando Teoria da Contabilidade**. p. 321- 354. São Paulo: Atlas, 2009.

DIAS FILHO, José Maria. Políticas de Evidenciação Contábil: Um Estudo do Poder Preditivo e Explicativo da Teoria da Legitimidade. **XXXI Encontro ANPAD**. Rio de Janeiro – 22 a 26 de Setembro de 2007.

DIMAGGIO, Paul J.; POWELL, Walter W. *The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*. American Sociological Review. Vol. 48. April: 147 – 160. 1983.

DRUCKER, F. Peter. **Sociedade Pós-Capitalista**. São Paulo : Pioneira, 1993.

ECONOMATICA. **Variação dos rendimentos da poupança**. Disponível em <http://www.economatica.com/pt/>. Acesso em: 20 de outubro de 2009.

EDVINSSON, L; MALONE, M. **Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hidden roots**. Harper Collins Publishers, Nova York, NY, 1997.

EUSTACE, C. **The intangible Economy Impact and Policy Issues – Report of the European High Level Expert Group on the Intangible Economy**. Bruxelas. Direção Geral Empresas da Comissão Europeia. 2000

FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas**. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, como requisito para a obtenção do Título de Mestre em Controladoria e Contabilidade. Ribeirão Preto: 2008.

FREZZATI, Fabio; AGUIAR, Andson Braga de. **EBITDA: Possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas**. Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 3, n. 3, p. 07-24, set./dez. 2007

FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme. **Aprendizagem e Inovação**

Organizacional -As experiências de Japão, Coréia e Brasil. 2ª Ed.São Paulo: Atlas, 1997

FULMER, Ingrid Smithey; GERHAT, Barry; SCOTT, Kimberly S. Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a “Great place to work” and firm performance. **Personnel Psychology**, 2003, 56, 965-993.

GARRISON, Ray H.; NOREEN Eric W; BREWER, Peter C. **Contabilidade gerencial.** Rio de Janeiro: LTC, 2007.

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

GRAY, R.H. et all. **Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure.** Accounting, Auditing and Accountability Journal, Vol. 8:2, pp. 47-77, 1995.

GUERREIRO, Reinaldo. **Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade.** 1990. 260 f.Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) apresentada à Universidade de São Paulo, USP. São Paulo. 1990

GUIMARÃES, Bárbara de Almeida Coelho; CARIOCA, José Márcio & DIAS, José Celso Sobreiro. Remuneração por competência. **Anais do EGRACC**, FEOB, 2004.

HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDÁ, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** 1ª Ed. 6ª reimpressão.- São Paulo: Atlas, 2007

IASB – **IAS 19.** Benefícios a empregados.

IUDÍCIBUS, Sergio de. In RIBEIRO FILHO, José Francisco. LOPES, Jorge. PEDERNEIRAS, Marcleide (org). **Estudando Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2009. p. 178.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; CARVALHO, L Nelson. **Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução.** Revista de Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, n. 38, p. 7 – 19, Maio/Ago. 2005

JOIA, Luiz Antonio. Medindo o Capital Intelectual. **RAE - Revista de Administração de Empresas.** São Paulo, v. 41 . n. 2, p. 54-63 . Abr./Jun. 2001

JUNQUEIRA, Emanuel Rodrigues; BISPO, Jorge de Souza; CALIJURI, Mônica Sionara. **Melhores empresas para os empregados e retorno para o acionista: existe alguma relação?** ConTexto, Porto Alegre, v. 7, n. 12, 2º semestre 2007

KANITZ, Stephen Charles. **Controladoria: Teoria e Estudo de Casos.** São Paulo. Pioneira, 1976

KAPLAN & NORTON. **The Balanced Score Card,** HBS Press, Boston. 1996

KAPLAN, Robert S. NORTON, David P. **A estratégia em Ação. Balanced Scorecard.** Tradução Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. Rio de Janeiro:Elsevier,1997-18ª

Reimpressão

KASSAI, José Roberto. Parecer do Examinador Externo. **Processo de qualificação do Projeto de Pesquisa do Mestrando Daniel José Cardoso da Silva**. UFPE . Recife, 2009.

KASSAI, José Roberto; RICCIO, Edson Luiz. **Lucro Gasoso - uma Interpretação do Velho EVA** In: XXVIII Encontro da ANPAD, 2004, São Paulo. Anais... São Paulo: ENANPAD, 2004. CD-ROM.

KASSAI, José Roberto. Escala Hierárquica de Risco Setorial das Empresas Brasileiras. **III Congresso USP de Contabilidade**. São Paulo 2003

KASSAI, José Roberto; KASSAI, S. . **O que é Lucro Operacional**. In: XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, 2000, Brasília. Conselho Federal de Contabilidade, 2000.

KASSAI, José Roberto. KASSAI, Silvia. SANTOS, Ariovaldo dos et.al. **Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999.

KOLLER, Tim; GOEDHAT, Marc; WESSELS, David. **Valuation-Measuring and Managing the Value of Companies**. New Jersey, John Wiley & Sons: 2005.

LEV, Baruch. **Measuring the value of Intellectual Capital**. *Ivey Business Journal*. New York, march/april, p. 16–20, 2001.

LIMA, Adilson Celestino de; CARMONA, Charles Ulises de M. **Determinantes da Formação do Capital Intangível nas Empresas Produtoras de Tecnologia da Informação e Comunicação do Porto Digital**. In: XXXIII Encontro da ANPAD, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: ENANPAD, 2009. CD-ROM

LIMA, Emanuel Marcos Lima; CORRAR, Luiz João. Comparação de desempenho entre as empresas melhores e maiores apontadas como melhores para trabalhar. **In: congresso usp de controladoria e contabilidade**. 6. São Paulo, 2006

MARCONDES, Darcio Alves; FAMÁ, Rubens. Proposta para Premiar Executivos através de Opções de Ações Indexadas e Ajustadas ao Beta. **Anais do V SEMEAD**, 2001.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 4ed. –São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 14ed. –São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu et al. **Custo de oportunidade, Custo de Capital, Juros sobre o Capital Próprio, EVA® e MVA®**. In: MARTINS, Eliseu (Org.) *Avaliação de Empresas: Da mensuração Contábil à Econômica*. São Paulo: Atlas, 2009. P 186-262.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível**. São Paulo, 1972. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade São

Paulo.

MASLOW, A. H. **Motivation and personality**. New York, Harper & Row, 1954. McGraw-Hill, 2008.

MELHORES & MAIORES. Disponível em: <<http://mm.portalexame.abril.com.br/>>. Acesso em 15 de Julho de 2009.

MELHORES EMPRESAS PARA VOCÊ TRABALHAR. Disponível em< <http://portalexame.abril.com.br/static/melhoresempresas/>>. Acesso em: 15 de Julho de 2009.

MINARDI, A. M. A. F.; SANVICENTE, A. Z. ; ARTES, RINALDO. Determinação de Rating de Crédito de Unidades de Negócios Visando a Estimar o Custo de Capital de Terceiros. In: **anais EnANPAD 2006**, 2006, Salvador. EnANAPD 2006, 2006.

MONOBE, Massanori. **Contribuição à Mensuração e Contabilização do Goodwill Adquirido**. São Paulo, 1986. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MONTE, Paulo Aguiar do. Et all. Fatores que influenciam os salários dos contadores à luz das teorias econômicas do emprego: um estudo exploratório na Paraíba e no Rio Grande do Norte. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília. Ano XXXVIII nº 176-Março/Abril 2009.

MOORE, David S et al. **A prática da Estatística Empresarial-Como Usar Dados para Tomar Decisões**. Rio de Janeiro: LTC, 2006

NIYAMA, J. K. **Contabilidade internacional**. São Paulo: Atlas, 2005. NPC 26 do IBRACON.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Sistemas organização e métodos: uma abordagem gerencial**. 7-ed.- São Paulo: Atlas, 1996.

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

OLIVEIRA, Lúcia Maria Barbosa de. Estratégias e Práticas de Remuneração Utilizadas pelas Empresas Brasileiras. **O&S**. vol 8. nº 21. mai/ago.2001.p-11-17

PADOVEZE, Clovis Luis. Manual de Contabilidade Básica: **Contabilidade introdutória e intermediária**. 7 ed. – São Paulo: Atlas 2009.

PALEPU, Krishna G.; HEALY, Paul M; BERNARD, Victor L. **Business Analysis & Valuation – Using Financial Statements**. Ohio. Thomson, 2004.

PENEDO, José; PIMENTEL, Luís; MAGRO, Nuno; TABUCHO, Pedro. Contabilidade ambiental: divulgação de informação. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE DE PORTUGAL, 10., 2004, Lisboa. **Anais ...** Estoril: ISCAL, 2004.

PEREZ, Marcelo Monteiro e FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho

empresarial. **R. Cont. Fin.** – USP, São Paulo, n. 40, p. 7 – 24, Jan./Abr. 2006.

PICARELLI, Vicente; WOOD, Thomas. **Remuneração estratégica: a nova vantagem competitiva**. Atlas: São Paulo, 1996. **PORTUGAL**, 10. 2004, Lisboa. **Anais ...** Estoril: ISCAL, 2004.

PINTO, Anacleto Laurino; RIBEIRO, Maisa de Souza. O balanço social como instrumento de evidenciação de responsabilidade social: Um estudo no estado de Santa Catarina. UNEMAT-Sinop. Disponível em <www.unemat-net.br/prof/foto_p_downloads/o_balanco_social.pdf>

RAMOS, Juan Perez. **Motivação no trabalho: abordagens teóricas**. Psicol. USP. [online]. dez. 1990, vol.1, no.2 [citado 08 Outubro 2009], p.127-140. Disponível na World Wide Web: http://pepsic.bvs-psi.org.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-51771990000200004&lng=pt&nrm=iso . ISSN 1678-5177.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In:BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009. p. 76-97.

REIFFERSCHIED, Daniel. David J. Teece: **O que interessa é o intangível, o resto é trivial**. Jornalismo Ponto Net, Porto, maio 2009. Disponível em http://jpn.icicom.up.pt/2009/05/25/david_j_teece_o_que_interessa_e_o_intangivel_o_resto_e_trivial.html>. Acesso em: 10 de outubro de 2009.

ROSA, Fernanda Della. **Participação nos lucros ou resultados: a grande vantagem competitiva**. São Paulo: Atlas, 2000.

SALOTTI, B. **Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro**. 2005. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia do século XXI**. São Paulo: Record, 2000

SANTANA, Luciene e LIMA, Franciane Gonçalves. **EBITDA: uma Análise de Correlação com os Retornos Totais aos Acionistas no Mercado de Capitais Brasileiro**. ENANPAD 2004. Disponível em: < www.anpad.org.br > . Acesso em: 15.11.2009.

SCARPIN, Jorge Eduardo; SLOMSKI, Valmor. Estudo dos fatores condicionantes do índice de desenvolvimento humano nos municípios do estado do Paraná: instrumento de controladoria para a tomada de decisões na gestão governamental. **Rev. Adm. Pública**, Rio de Janeiro, v. 41, n. 5, Oct. 2007. Available from http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S003476122007000500006&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 10 Junho de 2009.

SIEDENBERG, Dieter Rugar. Indicadores de Desenvolvimento Socioeconômico. Uma Síntese. **Desenvolvimento em Questão**, janeiro-junho, año/vol.1. Número 001. Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul. Ijuí, Brasil. PP. 45-75. Disp. Em <

<http://redalyc.uaemex.mx/redalyc/pdf/752/75210104.pdf>> acesso em 15.11.2009 às 23:07h

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN Jr., N. John. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 2. ed. Porto alegre: Artmed, 2006.

SILVA, Lílian Simone Aguiar da ; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. **Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto**. *Gest. Prod.* [online]. 2006, vol.13, n.3, pp. 385-395. ISSN 0104-530X.

SILVA, Lino Martins da. **França obriga grandes empresas a terem plano anti stress! Ou o que interessa é o intangível o resto é trivial**. Disponível em <<http://linomartins.wordpress.com/>>. Acesso em 10 de outubro de 2009.

SILVEIRA DA ROCHA, Josélton. Pesquisa em Ciências Contábeis: temas, orientações, possibilidades. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, ano XXXVIII, nº 177, p, 7-17, maio-junho.2009.

SIMONS, Robert. **Performance Measurement & Control Systems for Implementing Strategy**. New Jersey, Prentice Hall, 1999.

SKYME, D. Measuring Intellectual Capital: A Plethora of Methods, **Management Insight nº 24**, United Kingdom (Virtual Corporation). Disponível em: <http://www.skyrme.com/insights/24kmeas.htm>. Acesso em 24 de dezembro de 2008.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harper & Row: 1981.

STEWART, G. Bennett. **The quest for value**. USA. HarperCollins Publishers, 1990.

STEWART, T.A. **Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas**. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues, Priscila Martins Celeste, Rio de Janeiro, Campus, 1998.

SVEIBY, K.E. **The new organizational wealth: managing and measuring knowledge-based assets**. Berrett-Koehler Publishers, inc, San Francisco, 1997.

TAYLOR, Lance (2004). **Reconstructing Macroeconomics**. Cambridge, MA: Harvard University Press.

TERRA, José Cláudio Cyrineu. **Gestão do Conhecimento: o grande desafio empresarial**. Rio de Janeiro. Elsevier, 2005.

TREVIZAN, M.A.; MENDES, I.A.C.; FÁVERO, N.; MELO, M.R.A. da C. Liderança e comunicação no cenário da gestão em enfermagem. **Rev. latino-am. enfermagem**, Ribeirão Preto, v. 6, n. 5, p. 77-82, dezembro 1998.

TRIBET, C. W. & RUSH, R. J. **Theories of motivation: a broader perspective**. *Quality Progress*, 17(1): 38-42, 1984.

VROOM, V. H. **Work and motivation**. New York, John Wiley, 1964.

WECHSLER, Solange Muglia. **Avaliação multidimensional da criatividade: uma realidade necessária**. *Psicol. esc. educ.* [online]. 1998, vol.2, no.2 [citado 24 Junho 2008], p.89-99. Disponível em: http://pepsic.bvs-psi.org.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-5571998000200003&lng=pt&nrm=iso. ISSN 1413-8557.

Anexo 1 – Risco sistemático e não-sistemático das empresas brasileiras

Figura 37 *Risco Sistemático e Não-Sistemático das empresas brasileiras*

ESCALA DE RISCO SETORIAL		ROE (%)					RISCO TOTAL		RISCO SISTEMÁTICO	
Ordem	Setor	1996	1997	1998	1999	Médio	DP	IRT	Correl	Beta
1º	Eletroeletrônico	-22,93	-0,09	5,00	6,50	-2,88	11,83	3,11	1,00	3,10
2º	Comunicações	-5,56	8,30	12,60	22,14	9,37	9,97	2,62	0,94	2,47
3º	Bebidas	-11,94	3,22	5,80	11,07	2,04	8,55	2,24	0,99	2,22
4º	Serviços Diversos	-7,11	8,36	9,18	8,61	4,76	6,86	1,80	0,98	1,77
5º	Serviços de Transporte	-10,80	1,77	5,83	4,37	0,29	6,57	1,72	0,99	1,70
6º	Mecânica	-8,33	7,58	6,60	3,27	2,28	6,33	1,66	0,90	1,50
7º	Construção	-10,74	2,04	1,34	5,37	-0,50	6,11	1,60	0,99	1,58
8º	Telecomunicações	-0,3	0,7	11,7	10,3	5,59	5,43	1,42	0,74	1,06
9º	Tecnologia e Computação	-5,56	3,99	8,55	5,32	3,07	5,25	1,38	0,95	1,31
10º	Plásticos e Borracha	-6,38	1,43	2,39	5,41	0,71	4,35	1,14	0,99	1,13
11º	Automotivo	-10,80	0,93	-3,86	-3,61	-4,33	4,19	1,10	0,79	0,87
12º	Comércio Varejista	-1,49	6,54	6,87	9,38	5,33	4,08	1,07	0,99	1,06
13º	Confecções e Têxteis	-12,33	-4,86	-4,21	-1,33	-5,68	4,06	1,07	0,99	1,05
14º	Farmacêutico	10,70	17,85	20,00	20,88	17,36	4,00	1,05	1,00	1,05
15º	Alimentos	-3,93	5,57	4,07	5,24	2,74	3,89	1,02	0,96	0,98
16º	Diversos	-2,50	2,81	4,20	7,73	3,06	3,68	0,96	0,95	0,91
17º	Atacado e Com. Exterior	0,77	9,87	4,72	8,51	5,97	3,55	0,93	0,80	0,74
18º	Higiene, Limpeza e Cosméticos	1,33	9,01	6,44	10,26	6,76	3,43	0,90	0,92	0,83
19º	Serviços Públicos	-1,77	2,25	3,20	-5,31	-0,41	3,39	0,89	0,08	0,07
20º	Materiais de Construção	-3,89	1,11	3,73	3,75	1,18	3,12	0,82	0,98	0,80
21º	Fumo	15,39	9,01	12,52	9,05	11,49	2,66	0,70	-0,82	-0,57
22º	Papel e Celulose	-0,21	-6,53	-5,70	-2,85	-3,82	2,49	0,65	-0,72	-0,47
23º	Mineração	10,01	6,33	6,60	4,53	6,87	1,98	0,52	-0,96	-0,50
24º	Siderurgia e Metalurgia	0,02	-0,16	-1,23	2,48	0,28	1,36	0,36	0,24	0,08
25º	Química e Petroquímica	-0,47	1,77	2,45	1,51	1,31	1,08	0,28	0,92	0,26
	<i>Média das 1.000 empresas</i>	-3,55	3,95	5,15	6,10	2,91	3,81	1,00	1,00	1,00

Fonte Kassai (2003)