



## **Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

**Intellectual Capital of the CFO and its Relationship with Financial Performance: An Analysis of Companies Listed on the Stock Exchange (BOVESPA)**

**Capital Intelectual del CFO y su Relación con el Desempeño Financiero: un Análisis de Empresas Listadas en la Bolsa de Valores (BOVESPA)**

**Jaqueline Valente de Lim<sup>1</sup>**

valente.jacqui@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/8225393156021870>

<https://orcid.org/0009-0003-3253-7873>

**Ana Cláudia de Araújo Moxotó<sup>1</sup>**

anaclaudiamoxoto@ufam.edu.br

<http://lattes.cnpq.br/0512925079106401>

<https://orcid.org/0000-0002-8865-226X>

Universidade Federal do Amazonas, UFAM, Brasil<sup>1</sup>

**Recebido em:** 18/03/2025 / **Revisão:** 05/08/2025 / **Aprovado em:** 26/11/2025

**Editores responsáveis:** Prof. Dr. Antônio Giovanni Figliuolo Uchôa e Prof. Dr. Jonas Fernando Petry

**Processo de Avaliação:** Double Blind Review

**DOI:** <https://10.47357/ufambr.v7i1.17798>

**Resumo**

Em um ambiente de negócios em constante transformação, o capital intelectual se destaca como o ativo mais valioso para as empresas. Empresas que priorizam o desenvolvimento de seus colaboradores, tendem a se destacar em relação aos seus concorrentes. Este estudo tem como objetivo explorar a relação entre o capital intelectual dos CFOs e o desempenho financeiro das empresas listadas na B3. A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) é uma das principais instituições do mercado financeiro mundial, ela integra os índices da Ibovespa, BrX-50, IBrX, Itag e outros. Suas atividades envolvem criação e gestão de sistemas que garantem a negociação, compensação, liquidação, depósito e registro de diferentes tipos de ativos, como ações, títulos de renda fixa, derivativos, operações estruturadas e commodities B3 (2025). Foram analisadas as 100 empresas com maior capitalização listadas na B3 em 2022, com dados disponíveis sobre o CFO. Um modelo estatístico foi aplicado em uma análise cross-section, considerando duas das três subdivisões do Capital Intelectual: subdividido em Capital Humano (experiência, educação e certificações) e Capital Relacional/Social (rede de contatos e reputação do CFO). Os resultados indicaram uma relação estatisticamente significativa entre o nível de Capital Intelectual dos CFOs e o desempenho das empresas que eles dirigem, medido por LPA, ROA e ROE. No entanto, não foi encontrada significância estatística para o Capital Relacional/Social. Este estudo contribui para a literatura sobre capital intelectual e finanças corporativas no contexto brasileiro, fornecendo novas evidências sobre a importância do capital intelectual dos CFOs para o desempenho das empresas. Foi observado que há poucos estudos equivalentes no Brasil sobre o tema, especialmente em relação ao Capital Intelectual dos CFOs das empresas listadas na bolsa (BOVESPA).

**Palavras-chave:** Diretor financeiro; Capital Intelectual; Desempenho Financeiro; Capital Social; CFO.

**Intellectual Capital of the CFO and its Relationship with Financial Performance: An Analysis of Companies Listed on the Stock Exchange (BOVESPA)****Abstract**

In a constantly transforming business environment, intellectual capital stands out as the most valuable asset for companies. Companies that prioritize the development of their employees tend to outperform their competitors. This study aims to explore the relationship between the intellectual capital of CFOs and the financial performance of companies listed on the B3. The B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) is one of the main institutions in the global financial market; it integrates the Ibovespa, BrX-50, IBrX, Itag, and other indices. Its activities involve the creation and management of systems that guarantee the negotiation, clearing, settlement, deposit, and registration of different types of assets, such as stocks, fixed-income securities, derivatives, structured operations, and commodities. B3 (2025). The 100 largest companies by market capitalization listed on the B3 in 2022 were analyzed, with available data on the CFOs. A statistical model was applied in a cross-sectional analysis, considering two of the three subdivisions of Intellectual Capital: subdivided into Human Capital (experience, education, and certifications) and Relational/Social Capital (network of contacts and CFO reputation). The results indicated a statistically significant relationship between the level of Intellectual Capital of CFOs and the performance of the companies they manage, measured by EPS, ROA, and ROE. However, no statistical significance was found for Relational/Social Capital. This study contributes to the literature on intellectual capital and corporate finance in the Brazilian context, providing new evidence on the importance of CFO intellectual capital for company performance. It was observed that there are few equivalent studies in Brazil on this topic, especially in relation to the Intellectual Capital of CFOs of companies listed on the stock exchange (BOVESPA).

education, and certifications) and Relational/Social Capital (network of contacts and reputation of the CFO). The results indicated a statistically significant relationship between the level of Intellectual Capital of the CFOs and the performance of the companies they lead, measured by EPS, ROA, and ROE. However, no statistical significance was found for Relational/Social Capital. This study contributes to the literature on intellectual capital and corporate finance in the Brazilian context, providing new evidence on the importance of CFOs intellectual capital for company performance. It was observed that there are few equivalent studies in Brazil on this topic, especially regarding the intellectual capital of CFOs in companies listed on the stock exchange (BOVESPA).

**Keywords:** Financial director; Intellectual Capital; Financial Performance; Share Capital; CFO

### **Capital Intelectual del CFO y su Relación con el Desempeño Financiero: un Análisis de Empresas Listadas en la Bolsa de Valores (BOVESPA)**

#### **Resumén**

En un entorno empresarial en constante transformación, el capital intelectual se erige como el activo más valioso para las empresas. Aquellas que priorizan el desarrollo de sus empleados tienden a superar a sus competidores. Este estudio tiene como objetivo explorar la relación entre el capital intelectual de los directores financieros (CFO) y el desempeño financiero de las empresas que cotizan en el B3. El B3 (Bolsa de Brasil) es una de las principales instituciones del mercado financiero global; integra índices como el Ibovespa, el BrX-50, el IBRX y el Itag, entre otros. Sus actividades comprenden la creación y gestión de sistemas que garantizan la negociación, compensación, liquidación, depósito y registro de diferentes tipos de activos, tales como acciones, títulos de renta fija, derivados, operaciones estructuradas y materias primas. B3 (2025). Se analizaron las 100 empresas con mayor capitalización bursátil que cotizaban en el B3 en 2022, con datos disponibles sobre sus directores financieros (CFO). Se aplicó un modelo estadístico en un análisis transversal, considerando dos de las tres subdivisiones del Capital Intelectual: Capital Humano (experiencia, formación y certificaciones) y Capital Relacional/Social (red de contactos y reputación del CFO). Los resultados indicaron una relación estadísticamente significativa entre el nivel de Capital Intelectual de los CFO y el desempeño de las empresas que dirigen, medido por el beneficio por acción (BPA), la rentabilidad sobre activos (ROA) y la rentabilidad sobre recursos propios (ROE). Sin embargo, no se encontró significación estadística para el Capital Relacional/Social. Este estudio contribuye a la literatura sobre capital intelectual y finanzas corporativas en el contexto brasileño, aportando nueva evidencia sobre la importancia del capital intelectual de los directores financieros (CFO) para el desempeño empresarial. Se observó que existen pocos estudios equivalentes en Brasil sobre este tema, especialmente en lo que respecta al capital intelectual de los CFO en empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA).

**Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

**Palabras claves:** Director financiero; Capital Intelectual; Desempeño Financiero; Capital social; CFO

## **1. INTRODUÇÃO**

Em um mundo em constante transformação, as empresas se deparam com um cenário cada vez mais incerto e competitivo. Para se destacar nesse ambiente desafiador, o capital humano e intelectual se torna o principal diferencial para o sucesso das organizações.

Pimentel (2020) argumenta que, as ações como o alinhamento de interesses dos funcionários e empregadores, a criação de ambientes mais acolhedores e colaborativos e o oferecimento de treinamentos, a empresa alcança um melhor desempenho por meio de uma equipe comprometida com os objetivos organizacionais e engajada. O autor afirma que capital humano e intelectual, composto pelas habilidades, conhecimentos e experiências dos colaboradores, é um diferencial crucial para as empresas se destacarem no mercado. Investir no desenvolvimento desse capital através de ações estratégicas é fundamental para alcançar um desempenho superior.

O Diretor Financeiro (CFO), no cenário dinâmico das empresas contemporâneas, assume um papel fundamental como pilar da gestão estratégica e sustentável. Sua *expertise* abrange a supervisão de todas as operações financeiras, desde a gestão meticulosa do fluxo de caixa até a elaboração de relatórios financeiros precisos e transparentes. Suas funções vão além da mera contabilidade, ele formula estratégias financeiras que impulsionam o crescimento e competitividade da empresa, construindo planejamentos de longo prazo, controlando o orçamento, otimizando recursos e assegurando a saúde financeira da empresa.

Frequentemente, atua como conselheiro financeiro para o CEO e outros executivos, fornecendo informações valiosas para a tomada de decisões estratégicas. Eles são fundamentais para a estabilidade financeira das empresas, especialmente em períodos de adversidade econômica, como durante a pandemia de Covid-19. O CFO é um “maestro” da gestão financeira, conduzindo a empresa para um cenário com menores riscos e maiores retornos.

Coleman (1990), refere-se aos recursos sociais acessíveis aos indivíduos através de suas redes de relacionamentos. No contexto das empresas, o capital social pode ser definido como a soma dos recursos intangíveis que derivam da qualidade das relações entre os *stakeholders* (acionistas, colaboradores, clientes, fornecedores, comunidade) e da própria organização.

Este estudo tem como objetivo examinar a relação entre o capital intelectual e social dos CFOs e a performance financeira das organizações em que atuam. O estudo também envolve a análise de dados financeiros das 100 principais empresas listadas na B3 no ano de 2023, correlacionando-os com as informações curriculares do CFOs obtidas através do LinkedIn e nos sites das próprias empresas.

A relevância deste estudo está na necessidade de compreender como o capital intelectual dos executivos financeiros influencia o desempenho econômico das organizações, especialmente num contexto empresarial cada vez mais orientado pelo conhecimento e pela tomada de decisão estratégica. Ao analisar a relação entre o capital intelectual dos CFOs e indicadores

de desempenho financeiro, como LPA, ROA e ROE, para empresas listadas na B3, o trabalho busca oferecer subsídios tanto à comunidade acadêmica quanto ao mercado, evidenciando que formação, experiência e certificações desses profissionais podem estar associadas à eficiência na gestão dos recursos corporativos.

A pesquisa será de natureza quali-quantitativa, utilizando-se do método indutivo, de caráter explicativo, com base em fontes de dados secundários. A abordagem qualitativa será empregada na análise interpretativa do perfil dos CFOs e das dimensões do capital intelectual, enquanto a abordagem quantitativa será utilizada para mensurar, por meio de indicadores financeiros, a relação entre o capital intelectual e o desempenho das empresas.

O trabalho contribui para a literatura sobre capital intelectual e finanças corporativas no contexto brasileiro, ao fornecer evidências empíricas sobre a importância do capital intelectual dos CFOs para o desempenho empresarial. Observou-se que há escassez de estudos equivalentes no Brasil, sobretudo no que se refere ao capital intelectual dos CFOs das empresas listadas na bolsa. A investigação, ao empregar técnicas de estimação como Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) e Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), oferece um desenho metodológico replicável e aponta caminhos para estudos futuros que considerem amostras temporais maiores, inclusão do capital estrutural e a análise de efeitos em métricas não financeiras, como inovação e sustentabilidade.

Este trabalho está organizado nos seguintes capítulos, a saber: revisão teórica e formulação de hipóteses, abordagem metodológica, análise dos resultados, conclusões e, por último, a lista de referências.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Capital Intelectual**

Sousa (2021) define o capital intelectual como um bem individual, resultante da combinação de fatores genéticos, educação, experiência de vida e experiência profissional. O autor reconhece que outros autores associam o capital intelectual ao conhecimento e à capacidade social do indivíduo.

Em 1969, John Kenneth Galbraith, em seu livro "O Novo Estado Industrial", foi o primeiro a cunhar o termo "capital intelectual". Mais do que apenas "intelecto puro", Galbraith introduziu a noção de "ação intelectual" como um componente fundamental do conceito. Essa perspectiva inovadora destaca a natureza dinâmica do capital intelectual. Isso sugere que o capital intelectual é provavelmente uma forma de capital dinâmica, não estática (Filipe et al., 2021).

O capital intelectual é frequentemente descrito como o conhecimento incorporado à organização. É um ativo reconhecido que gera resultados quando aplicado a partir de dados, informações e métodos armazenados. Ele simboliza o valor da marca, a inteligência coletiva

da empresa e um acervo de experiências, de conhecimentos, de informações e de propriedade intelectual (Novaes, 2021).

Segundo Wuitschik et al. (2022) definem o capital intelectual como um conjunto de recursos intangíveis que, quando gerenciados de forma eficaz, geram uma vantagem competitiva no mercado.

O capital intelectual, um conjunto de recursos intangíveis que residem em uma organização, assume um papel importante na atividade econômica, segundo a maioria dos economistas. Puzynya et al. (2022) corroboram essa visão, destacando como o capital intelectual contribui para aprimorar a eficiência operacional e a competitividade da organização no mercado. Nas últimas décadas, pesquisadores de diversas áreas têm contribuído para o desenvolvimento de modelos de categorização de capital intelectual. A abordagem mais difundida na literatura divide o capital intelectual em dois ou três elementos (Dzenopoljac et al., 2017). Os elementos mais citados do capital intelectual são três: Capital Humano, Capital Estrutural e Capital Relacional (Feil, 2020; Ficco, 2020; Filipe et al. 2021; Lucas; Correia, 2022; Sousa, 2021).

O estudo conduzido por Carvalho et al. (2017) revelou que investimentos nos funcionários estão associados a uma inclinação positiva no valor de mercado das empresas. Essa descoberta sugere que o desenvolvimento e aprimoramento dos recursos humanos dentro de uma empresa podem ter impactos significativos em sua posição financeira e percepção pelos investidores. Portanto, estratégias que promovam o crescimento e a capacitação dos funcionários podem ser benéficas para o sucesso a longo prazo das organizações.

O estudo de Pew Tan et al. (2007) intitulado "*Intellectual Capital and Firm Performance*" é um marco na literatura sobre o tema. A pesquisa fornece evidências empíricas robustas que demonstram a relação positiva entre o capital intelectual e o desempenho financeiro das empresas. No entanto, a contribuição do capital intelectual para o desempenho da empresa varia de indústria para indústria, segundo o estudo.

A pesquisa de Salehi et al. (2023) determina que a elevação da qualidade do capital intelectual e social aprimora o aproveitamento dos recursos humanos, o sistema de controle, a inovação e a performance da empresa. Seu estudo indica que o crescimento do capital intelectual e social irá atenuar as vulnerabilidades do controle interno a longo prazo.

## **2. 2 Capital Humano**

Para Faria et al. (2023) o capital humano refere-se ao acúmulo de conhecimentos, habilidades e competências que os indivíduos obtêm através de educação e treinamento. Esses atributos são vitais para o progresso econômico e social, pois capacitam os indivíduos a atingirem seu potencial máximo e a contribuírem para a sociedade.

Bertolami et al. (2018) diz que o capital humano é o conjunto de habilidades e competências individuais que influenciam a capacidade de conduzir um negócio com sucesso. Essas habilidades e competências são adquiridas ao longo da vida, por meio de educação,

treinamento, experiência e outros fatores, que se reflete em alta capacidade de se adaptar às mudanças do ambiente. Ele afirma que indivíduos que possuem um alto nível de escolaridade tem uma maior habilidade em resolver e gerenciar problemas, além de serem capazes de visualizar soluções e recursos com maior rapidez e identificar novas oportunidades de negócios.

Ao longo da última década, o capital humano tem ganhado uma importância crescente para as organizações. Em determinados casos, ele pode até superar em valor os recursos tangíveis, como infraestrutura física, ativos financeiros e tecnologias existentes. Isso se deve ao fato de que o capital humano é um recurso difícil de replicar ou codificar. Ele engloba o conjunto de habilidades, competências, inovação e conhecimento de um indivíduo, permitindo que os profissionais executem tarefas mais complexas com maior eficiência e qualidade (Bortoluzzi et al., 2017).

Sobre a importância do capital intelectual dentro das organizações Beyer e Diaz de Vivar Soler (2019) tecem uma análise profunda sobre a importância do capital humano como alicerce do sucesso das organizações. A centralidade do capital humano reside em seu impacto direto no desempenho financeiro e no valor da empresa, impulsionando a competitividade e a reputação da organização no mercado. Assim, a empresa pode alcançar resultados mais produtivos e inovadores, graças ao desempenho e competências de cada funcionário, essa questão acaba influenciando na competitividade da empresa no mercado e sua relação com os *stakeholders*.

Segundo Ferreira et al. (2021), o perfil profissional desejado envolve colaboradores que, além das habilidades necessárias para o desempenho de suas funções, possuam também a capacidade de gerenciar seu tempo de forma eficaz e estejam preparados para encontrar soluções para os problemas que surgem no dia a dia. Isso pode exigir investimentos em treinamento, que nem sempre são realizados. Para ele, é importante lembrar que, embora uma máquina possa, às vezes, desempenhar uma função melhor do que um ser humano, ela está limitada ao que foi programado e não possui a capacidade de pensar ou renovar seus processos.

### **2.3 Capital Relacional e o Capital social**

Em seu estudo sobre a influência do capital intelectual em parques tecnológicos Luiz et al. (2022) escreveu que o capital relacional é o conjunto de relacionamentos que a empresa possui com outras organizações e pessoas, como clientes, fornecedores e parceiros. Ele é essencial para o sucesso da empresa, pois permite que ela obtenha acesso a recursos e informações, reduza custos e riscos e aumente a satisfação dos clientes.

O capital social e o capital relacional são dois conceitos que estão intimamente relacionados, mas que possuem algumas diferenças importantes. O capital social é um conceito mais amplo que se refere a todas as relações sociais que existem entre os indivíduos e as organizações. Ele pode ser dividido em três dimensões: reputação, a colaboração e a partilha. O capital



relacional, por outro lado, é um conceito mais específico que se refere às relações sociais que existem entre indivíduos e organizações (Claridge, 2018).

O Capital Relacional é considerado o ativo intangível mais valioso de uma organização, pois se refere à sequência de relacionamentos com indivíduos e empresas para quem a organização vende seus produtos e serviços. Está associado à habilidade da organização de interagir com o mercado, abrangendo todas as relações estabelecidas pela organização com clientes, consumidores, intermediários, fornecedores, sócios, proprietários e credores. É todo o período em que os funcionários dedicam-se ao trabalho para os clientes, tempo potencialmente voltado para a manutenção, criação e desenvolvimento de relações (Scantamburlo et al., 2018)

No estudo sobre os fatores determinantes do *disclosure*, prática de tornar as informações financeiras claras e acessíveis, do capital intelectual das empresas brasileiras, Santos et al. (2021) destacam que o capital relacional abrange as relações com o ambiente externo, incluindo todos os ativos intangíveis que orientam e direcionam os vínculos com clientes, fornecedores e demais *stakeholders*. Trata-se do fluxo de conhecimento entre diferentes partes interessadas por meio da transferência de aprendizado, interação em grupo e informações que circulam através de redes. Em outras palavras, é um ativo intangível que se baseia na criação e manutenção de relações com indivíduos, grupos e organizações que impactam os negócios.

Fernández et al. (2021) propõem uma divisão do capital relacional em três dimensões: individual, objetivo e coletivo. A dimensão individual refere-se ao conhecimento que os membros da organização possuem sobre os seus interlocutores externos, tais como clientes, fornecedores, concorrentes e parceiros. A dimensão objetivo diz respeito ao conhecimento que a organização compartilha com o seu público-alvo, como os seus produtos, patentes, marcas e reputação. A dimensão coletiva engloba o conhecimento que a organização desenvolve internamente e que a diferencia das demais, como os seus processos, métodos, valores, cultura, etc. Segundo os autores, cada dimensão do capital relacional influencia e é influenciada pelas outras, criando um ciclo de retroalimentação positiva.

Santos (2022) considera que o capital relacional é uma fonte de vantagem competitiva que ultrapassa os limites das fronteiras empresariais e está baseada em relacionamentos. Em outras palavras, o capital relacional se concentra em relacionamentos de longo prazo e baseados em parcerias que desenvolvem confiança, respeito e reciprocidade ao longo do tempo, facilitando, assim, o comportamento cooperativo enquanto reduz os custos de transação.

O estudo de Leis & Cavalcante (2019) oferece uma análise abrangente do conceito de capital social, destacando duas correntes principais: a econômica, e a sociológica, (encabeçada por Bourdieu).

Segundo Santos et al. (2021) o capital social é a habilidade que indivíduos e grupos possuem de amplificar seus ganhos individuais e coletivos através de redes e conexões sociais duradouras nas estruturas sociais. Esses ganhos são distintos daqueles provenientes do capital econômico ou cultural.

A corrente sociológica define o capital social como um recurso que pode ser usado para gerar benefícios sociais. Bourdieu (1986) define o capital social como "o conjunto de recursos duráveis obtidos através da pertença a uma rede de relações sociais". O capital social é visto como um recurso que pode ser usado para obter vantagens, como o acesso a oportunidades, a proteção contra riscos e a promoção da identidade social.

Leis & Cavalcante (2019), afirmam que duas correntes de pensamento sobre o capital social têm diferentes focos e enfatizam diferentes aspectos do conceito. A corrente econômica enfatiza o papel do capital social na promoção do desenvolvimento econômico, enquanto a corrente sociológica enfatiza o papel do capital social na promoção da coesão social.

Bourdieu (1986) vê o capital social como um produto da história, que se materializa em redes de relacionamento, permitindo aos atores sociais acesso ao capital cultural e econômico. Nesse contexto, o capital social pode ser visto como um recurso destinado a atingir certos objetivos, que podem ser econômicos. No entanto, ele considera o capital social em sua relação com outras formas de capital, principalmente o capital econômico, sem reduzir o capital social ao capital econômico.

O Capital Social é o resultado da interação entre as organizações e seus parceiros, que gera benefícios mútuos baseados na confiança e na cooperação. As redes de relacionamento são um elemento-chave do Capital Social, que podem ser construídas pelos gestores através de habilidades sociais. O Capital Social pode proporcionar diversos recursos para as organizações, tais como informações, conhecimento, tecnologia, capital financeiro, inserção em redes e parcerias com atores estratégicos (Tondolo et al., 2023).

Na era do conhecimento, a sobrevivência das empresas torna-se, cada vez mais, uma tarefa complexa. Este novo contexto no qual o conhecimento é fator preponderante requer das empresas maiores habilidades na criação e manutenção das vantagens competitivas. Enquanto as vantagens relacionadas ao acesso ao capital podem ser facilmente copiadas pelos concorrentes, a vantagem competitiva baseada no conhecimento é a mais difícil de ser superada (Carvalho et al., 2017).

## **2.4 CFO dentro das organizações**

De acordo com Camacho (2019) o papel do líder financeiro moderno vai além do domínio das práticas financeiras convencionais. Ele se transformou em um estrategista ativo, envolvido diretamente na formulação e implementação da estratégia corporativa. Ele é o catalisador das mudanças, independentemente de serem tecnológicas ou não, e um comunicador eficaz, muitas vezes representando a empresa perante acionistas e investidores. Além disso, ele é um gerente geral com a habilidade de lidar com questões multidisciplinares e o responsável pela gestão dos recursos e lucros da empresa.

Em sua dissertação sobre a personalidade do CFO (Diretor Financeiro) Shimada (2020), destaca um perfil profissional composto por habilidades e características que são comuns aos profissionais da área, seria alguém que possui pensamento estratégico, com uma visão clara

das necessidades e um plano de ação que evita distrações. Este profissional é adaptável, capaz de aprender e reagir a novos cenários. Ele pensa de forma inovadora e criativa, com uma visão holística do negócio. Além disso, ele é capaz de comunicar conceitos complexos de maneira simples e interessante, construir relacionamentos influentes e empáticos, e liderar efetivamente. Este CFO está sempre em busca de ganhos, com uma visão clara para aproveitar situações em constante mudança.

O estudo de Alves (2023) oferece uma análise profunda do papel do CFO (*Chief Financial Officer*) como um líder estratégico e membro fundamental da equipe de gestão. O CFO não se limita à gestão financeira, mas sim atua como um visionário que monitora a organização como um todo, alinhando suas decisões com as expectativas de longo prazo da empresa.

O papel do CFO em startups é fundamental para o sucesso e a sustentabilidade da empresa. Em contraste com empresas já estabelecidas, o CFO de uma startup assume uma função mais estratégica, indo além da gestão financeira tradicional (Röhm et al., 2018).

Qiao et al. (2022) oferece uma análise intrigante sobre a influência da confiança dos CFOs no risco de desvalorização das ações. A pesquisa demonstra que CFOs com excesso de confiança tendem a aumentar a probabilidade de queda dos preços das ações através de duas vias principais: a assunção excessiva de riscos, ao subestimar os riscos inerentes a decisões estratégicas e investimentos; e CFOs com excesso de confiança podem ser menos propensos a divulgar notícias negativas sobre a empresa.

Com base na investigação apresentada sobre o capital intelectual e o papel dos diretores financeiros na organização, foram definidas as seguintes Hipóteses de pesquisa.

***H1:** Existe correlação positiva entre o capital intelectual dos CFOs e o desempenho financeiro das empresas.*

***H1a:** Existe correlação positiva entre o Capital Humano e o LPA*

***H1b:** Existe correlação positiva entre o Capital Humano e o ROE*

***H1c:** Existe correlação positiva entre o Capital Humano e o ROA*

### **3. METODOLOGIA**

Para o estudo foram consideradas as 100 empresas de maior capitalização listadas na bolsa de valores no ano de 2022. Os dados desse período foram escolhidos por já estarem consolidados, possibilitando a construção de um banco de dados consistente para a realização da pesquisa. Para participar do estudo, adotamos os seguintes critérios:

Para participar do estudo, adotamos os seguintes critérios:

- As empresas devem ter registro do CFO em site próprio ou publicado em outras - plataformas

- As empresas devem ter um alto valor de capitalização de mercado

As informações financeiras foram coletadas pelo site do Status Investing (<https://statusinvest.com.br/>) e InfoMoney (<https://www.infomoney.com.br/>). Quanto às informações dos CFOs e as empresas que eles exercem suas funções serão retiradas pelos relatórios financeiros publicados, pelo site do LinkedIn (<https://br.linkedin.com/>) e pelos portais ou sites da própria organização.

Explicando as variáveis dependentes que foram utilizadas, a primeira seria o ROA (retorno sobre ativos) é um indicador-chave de desempenho que avalia a rentabilidade de uma empresa em relação ao total de ativos disponíveis. Desta forma, ele mede a eficácia na utilização desses ativos com o objetivo de gerar lucro. O cálculo leva em consideração todos os elementos nos quais o capital é investido ou que apresentam potencial para gerar lucros futuros. Quanto mais alto melhor, pois indica que os recursos estão sendo usados de forma eficiente para gerar lucro para o negócio.

O ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) por sua vez é um indicador financeiro que avalia a habilidade de uma empresa em criar valor a partir dos recursos que possui inicialmente. Em outras palavras, ele demonstra o lucro gerado em relação ao capital investido.

Já o LPA (Lucro por ação) é um indicador fundamentalista que calcula o lucro líquido de uma empresa dividido pelo número total de suas ações. Este indicador é de grande importância no mercado de capitais, pois inicialmente indica se a empresa é lucrativa ou não. Se estiver baixo significa que a empresa está tendo prejuízo.

O índice de endividamento é um indicador que mostra a relação entre as dívidas e os recursos totais de uma empresa, bem como a forma como esses recursos são utilizados. Um valor alto para este índice indica que uma grande parte dos recursos da empresa foi adquirida por meio de dívidas, o que pode deixar a empresa excessivamente dependente do capital de terceiros.

O capital intelectual, uma variável independente, por sua vez, pode ser medida dentro dos dois fatores na presente pesquisa. Assim, iremos avaliá-lo dentro de dois dos seus componentes: humano e relacional.

Para facilitar o entendimento segue tabela com os resumos das variáveis e sua descrição.

Tabela 1: Descrição das variáveis

Natureza	Variável	Descrição	Escala	Fonte
Dependente	Retorno sobre Ativos (ROA)	Demonstra o quanto uma empresa é rentável em relação ao seu conjunto de ativos	Porcentagem (%)	Dados da Bolsa de Valores

**Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

Dependente	(ROE)		Serve para determinar o quão eficiente é uma empresa na geração de lucro a partir de seus recursos	Porcentagem (%)	Dados da Bolsa de Valores
Dependente	Lucro por Ação (LPA)		Indicador que divide o lucro líquido da empresa pelo número de ações que ela possui	Valor numérico	Dados da Bolsa de Valores
Explicativa	Endividamento (ENDV)		Refere-se à situação em que a empresa assume dívidas para financiar suas atividades ou para adquirir bens e serviços	Valor numérico	Dados da Bolsa de Valores
Explicativa	Liquidez (LIQ)	Corrente	Indicador financeiro que mede a habilidade de uma empresa em atender suas responsabilidades financeiras de curto prazo.	Valor numérico	Dados da Bolsa de Valores
Independente	Capital Social (CPSOC)		Refere-se as conexões que as pessoas fazem entre si, amplificar seus ganhos individuais e coletivos através de redes e conexões sociais	Valor numérico 1,2,3	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização
Independente	Capital Intelectual (CAPINT)		Refere-se a dois dos seus componentes: capital humano, e relacional.	Valor numérico 1,2,3	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização
Independente	Anos de experiência gerencial (EXP)		Refere-se aos anos de experiência em qualquer área sendo em cargos de gerência	Valor numérico	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização
Independente	Formado em finanças (FORFIN)		Ter qualquer nível de formação em finanças	Valor numérico	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização
Independente	Experiência em docência (PROF)	em	Experiência em sendo docente em qualquer curso de ensino superior	Valor numérico	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização

Independente	Tamanho do Conselho (TC)	Número de pessoas do conselho de administração	Valor numérico	Dados do LinkedIn, e sites da própria organização
--------------	--------------------------	--	----------------	---

Fonte: Elaborados pelos autores (2023)

#### 4. ANÁLISES DESCRITIVAS

A tabela 2 apresenta algumas estatísticas descritivas sobre as variáveis utilizadas na análise empírica. Os dados permitem destacar alguns aspectos relevantes.

Na variável dependente LPA (Lucro por ação), além da empresa Banco do Nordeste, que apresentou o maior valor de LPA (23,33), há outras companhias com valores altos de desempenho nesse indicador: Vale (20,07), Monteiro Aranha (18,84), Suzano S.A. (17,18) e Petrobras (14,44). Esses resultados indicam que essas empresas possuem elevada rentabilidade por ação em comparação às demais analisadas.

Na variável dependente, Endividamento ou Dívida Líquida, embora a Minerva tenha registrado o maior índice de endividamento (13,21), outras empresas também apresentaram níveis consideráveis de dívida líquida, entre elas: Simpar (9,40), Comgás (5,56), Braskem (2,84) e Klabin S.A. (2,20). Esses valores sugerem uma estrutura de capital mais alavancada nessas companhias, o que pode refletir estratégias de expansão ou características específicas de seus setores.

Sobre o indicador dependente de Liquidez Corrente que é uma ferramenta usada para avaliar a habilidade de uma empresa em cumprir suas obrigações financeiras no curto prazo, é possível verificar que assim como o Banco do Brasil, que obteve a maior liquidez corrente (24,89), outras empresas apresentaram índices de destaque na capacidade de cumprir obrigações de curto prazo: Bradesco (8,86), Petronio (7,64), Grendene (7,28), Usiminas (3,78) e Tran Paulist (3,61). Esses resultados indicam solidez financeira e boa administração do capital circulante.

Sobre o ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) a Comgás, com o maior índice de ROE (175,40%), demonstra alta eficiência na utilização do patrimônio líquido. Outras empresas com um bom desempenho foram Minerva (128,75%), BB Seguridade (79,57%), Suzano (70,72%) e Unipar (57,22%). Por outro lado, podemos inferir que as companhias com menores retornos como a Americanas (-48,42%), BRF S.A. (-28,10%), Grupo Natura (-12,80%) e Embraer (-7,12%), tem dificuldades de rentabilidade sobre o capital próprio.

Acerca do ROA (Retorno sobre o Ativo), além da líder BB Seguridade (37,5%), que obteve o melhor desempenho no retorno sobre ativos, outras empresas se sobressaíram por sua eficiência na utilização dos recursos: Caixa Seguridade (25,22%), OdontoPrev (22,39%),

**Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

Unipar (22,12%) e Vale (21,16%). Esses valores denotam maior capacidade de geração de lucros a partir dos ativos disponíveis.

No que diz respeito ao tamanho dos Conselhos de Administração das empresas, as empresas Raízen, Smart Fit e MRS Logística apresentaram os menores conselhos de administração, cada uma com apenas três membros, o que pode indicar uma estrutura mais concisa de governança. Em contraste, as maiores estruturas foram observadas em Bradesco (116), Santander BR (59) e Banco do Brasil (46).

Em relação às variáveis independentes, temos os índices de capital intelectual e social. O capital intelectual foi classificado em 1, 2 e 3, representando respectivamente a posse de pós-graduação, mestrado ou MBA e doutorado em qualquer área.

Os valores do capital social foram determinados pelo número de seguidores dos CFOs no LinkedIn.

Os diretores financeiros com mais anos de experiência estão nas empresas Intelbras (40 anos), Santander BR (39 anos), Embraer e Copel (38 anos) e M. Dias Branco (36 anos), enquanto os com menos tempo de experiência em gestão atuam na Klabin S/A e CSN Mineração (6 anos), além da Hypera, Grupo Natura e Vamos (7 anos).

A variável de formação em finanças foi medida atribuindo-se o valor 1 para aqueles que possuíam algum curso, graduação ou pós-graduação em finanças, e 0 para os que não tinham formação em áreas financeiras.

Em relação à variável de experiência como professor, notavelmente, apenas um diretor, especificamente da empresa ItauUnibanco, tem experiência como professor mencionada em seu currículo.

Tabela 2: Descrição Estatística das variáveis

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Valor de Mercado (VM)	42.812.841.745,98	16.908.938.621	73.782.670.405	812.276.553 (Americanas)	504.580.171.560 (Petrobras)
Lucro por ação (LPA)	2,58	1,23	4,83	-14,3 (Americanas)	23,3 (Banco do Nordeste)
Endividamento (ENDV)	0,877	0,475	1,75	-1,71 (Sul América)	13,2 (Minerva)
Liquidez Corrente (LIQ)	1,97	1,47	2,66	0,105 (BR Advisory)	24,9 (Banco do Brasil)

**Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	19,5	15,9	26,1	-48,4 (Americanas)	175 (Congás)
Retorno sobre o Ativo (ROA)	5,90	4,86	8,24	-41,3 (Americanas)	37,5 (BB Seguridade)
Tamanho do Conselho (TC)	18,9	17	12,8	3 (Raizen, Smart Fit e Mrs Logist)	116 (Bradesco)
Capital Intelectual (CAPINT)	1,87	2	0,485	0	1
Capital Social (CAPSOC)	3667,03	2871	3917,52	0	22.232 (JBS)
Anos de experiência em gerência (EXP)	18,8	19	7,75	6 (Klabin S/A e CSN Mineração)	40 (Intelbras)
Formado em Finanças (FORFIN)	0,96	1	0,197	0	1
Experiência em docência (PROF)	0,030	0	0,171	0	1

Fonte: Elaboração própria (2024)

#### 4.1 Modelo e Método de estimação

Em caso das premissas de linearidade e a especificação correta do modelo forem atendidas, a abordagem de estimação (regressão estatística) OLS (*Ordinary Least Squares*) conhecida na língua portuguesa como mínimos quadrados ordinários (MQO) podem ser usadas para estimar o modelo, a seguir indicado. No entanto, caso sejam detectadas violações de hipóteses, métodos alternativos de estimação como o estimador GLS (*Generalized Least Squares*) conhecido como mínimos quadrados generalizados ou erros robustos devem ser aplicados, pois, são mais eficientes na ocorrência de heterocedasticidade.

Para proceder à regressão linear, utilizou-se o Gretl, plataforma desenvolvida para análise e interpretação de diversos dados, bastante utilizado em pesquisas econométricas com o intuito de auxiliar nos estudos estatísticos.

Assumiu-se uma especificação do modelo log-log (considera o logaritmo na variável dependente e nas explicativas) para apresentar melhores resultados. Em um modelo log-log, os coeficientes estimados assumem um significado especial, conhecido como elasticidade. A elasticidade representa a mudança percentual na variável dependente em resposta a uma mudança percentual de 1% na variável explicativa. Isso significa que, em vez de uma mudança



absoluta, as elasticidades nos fornecem uma medida da sensibilidade relativa da variável dependente em relação à variável explicativa. Segue as especificações do modelo (1).

Modelo (1):

$$\ln LPA_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln CAPINT_i + \alpha_2 \ln CAPSOC_i + \alpha_3 \ln FORFIN_i + \alpha_4 \ln EXP + \alpha_5 \ln PROF_i + \alpha_6 \ln ENDV_i + \alpha_7 \ln LIQ_i + \alpha_8 \ln ROA_i + \alpha_9 \ln ROE_i + \alpha_{10} \ln TC_i + u_i \quad (Eq. 1)$$

Modelo (2)

$$\ln ROA_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln CAPINT_i + \alpha_2 \ln CAPSOC_i + \alpha_3 \ln FORFIN_i + \alpha_4 \ln EXP + \alpha_5 \ln PROF_i + \alpha_6 \ln ENDV_i + \alpha_7 \ln LIQ_i + \alpha_8 \ln LPA_i + \alpha_9 \ln ROE_i + \alpha_{10} \ln TC_i + u_i \quad (Eq. 2)$$

Modelo (3)

$$\ln ROE_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln CAPINT_i + \alpha_2 \ln CAPSOC_i + \alpha_3 \ln FORFIN_i + \alpha_4 \ln EXP + \alpha_5 \ln PROF_i + \alpha_6 \ln ENDV_i + \alpha_7 \ln LIQ_i + \alpha_8 \ln ROA_i + \alpha_9 \ln LPA_i + \alpha_{10} \ln TC_i + u_i \quad (Eq. 3)$$

A variável dependente do modelo (1), LPA (Lucro por Ação) (Eq. 1), é um indicador que calcula o lucro líquido de uma empresa dividido pelo número total de suas ações. Ele indica se a empresa é lucrativa e é muito importante no mercado de capitais. Estimando a Equação (1), é esperado que o seguinte fator tenha uma correlação positiva com o LPA as seguintes variáveis: Capital Intelectual (CAPINT), Capital Social (CAPSOC), Formado em Finanças (FORFIN), Anos de experiência (EXP), Foi Professor (PROF), Liquidez Corrente (LIQ). O Endividamento (ENDV) tem uma correlação negativa com LPA (Lucro por Ação).

A variável dependente do modelo (2), ROA (Retorno sobre o Ativo) (Eq. 2), O Retorno sobre o Ativo (ROA) é um indicador financeiro essencial que reflete a capacidade de uma empresa de gerar lucro a partir de seus ativos. Uma taxa de ROA mais alta sugere uma empresa com maior lucratividade. Estimando a Equação (2), é esperado que o seguinte fator tenha uma correlação positiva com o ROA as seguintes variáveis: Capital Intelectual (CAPINT), Capital Social (CAPSOC), Formado em Finanças (FORFIN), Anos de experiência (EXP), Foi Professor (PROF), Liquidez Corrente (LIQ). O Endividamento (ENDV) tem uma correlação negativa com o ROA (Retorno sobre o Ativo).

A variável dependente do modelo (3) (Eq. 3) também é representada pelo ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) que indica o quão rentável um ativo é para o seu negócio e pela variável margem líquida que mede a rentabilidade da organização. Estimando a Equação (3), é esperado que o seguinte fator tenha uma correlação positiva com o ROE as seguintes variáveis: Capital Intelectual (CAPINT), Capital Social (CAPSOC), Formado em Finanças (FORFIN), Anos de experiência (EXP), Foi Professor (PROF), Liquidez Corrente (LIQ). O Endividamento (ENDV) tem uma correlação negativa com o ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido).

## 5. ANÁLISE EMPÍRICA E DISCUSSÕES

A Tabela 3 apresenta resultados das regressões considerando como variáveis dependentes o LPA, ROA e o ROE. Em termos gerais, os resultados são satisfatórios do ponto de vista da qualidade do ajuste e da significância estatística dos coeficientes, com mais de 42% (R-square) para o modelo 1, 51% para o modelo 2. O R- square para o modelo 3 rodado no OLS (método dos mínimos quadrados ordinários) é de 75% e para o GLS é de 82%.

Adicionalmente, os testes RESET não rejeitam a hipótese nula de que os modelos possuem uma especificação correta. As estimativas são eficientes (com a menor variância), pois os distúrbios se mostram homocedásticos, conforme indicado pelo teste de White (a hipótese nula de variância constante do erro não é rejeitada), com exceção do modelo 3, no qual foi necessário estimar um modelo GLS (Método dos Mínimos Quadrados Generalizados) para corrigir a heterocedasticidade.

**Tabela 3:** Resultado das estimações, Equação (1), (2) e (3)

<b>Variáveis</b>	<b>Modelo (1) (OLS - LPA)</b>	<b>Modelo (2) (OLS - ROE)</b>	<b>Modelo (3) (OLS - ROA)</b>	<b>Modelo (4) (GLS- ROA)</b>
Const	-3,69486 (***) <0,0001	2,68066(***) <0,0001	-0,620467 0,1887	-1,05561(***) 0,0085
lnCAPINTEL	1,11083 (**) 0,0191	-	0,599161 (*) 0,0767	0,609101 (**) 0,0148
lnROE	0,805715 (***) <0,0001	-	0,881323 (***) <0,0001	0,940182(***) <0,0001
lnEXP	0,413526(*) 0,0573	-	-	-
lnLPA	-	0,418192(***) <0,0001	0,115593 (*) 0,0826	0,07663 0,1944
lnENDV	-	0,283271(***) <0,0001	-0,341547 (***) <0,0001	-0,324713 (***) <0,0001

**Capital Intelectual do CFO e a sua Relação com o Desempenho Financeiro: uma Análise das Empresas Listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA)**

InTC	-	-	-0,357389 (***) 0,0021	-0,213518 (**) 0,0326
R-quadrado (R <sup>2</sup> )	0,426481	0,517798	0,752927	0,8241
F-Stat	F (3,84) = 20,82139	F (2, 70) = 37,58363	F (5, 66) = 40,22545	F (5, 66) = 61,84285
Significância conjunta	P-valor (F) 3,54e-10	P-valor(F) 8,19e-12	P-valor(F) 9,18e-19	P-valor(F) 1,41e-23
Heteroscedasticidade	LM = 13,1392	LM = 5,9173	LM = 46,707	-
(Teste de White)	p-valor = 0,15641	p-valor = 0,314349	p-valor 0,000644078	= -
(Reset de Ramsey)	p-valor = 0,491938	p-valor = 0,649094	p-valor = 0,585465	-
Especificação	F (2,82) = 0,715576	F (2, 68) = 0,434936	F (2, 64) = 0,539853	-
Observações (#)	88	73	72	72

Fonte: Elaboração própria (2024)

Ao avaliar os impactos marginais das variáveis explicativas no Modelo 1, é possível prever que, em média, um acréscimo de 1% no capital intelectual dos CFOs resulta em um aumento correspondente de 1,11% no LPA. Este achado confirma a hipótese H1a, indicando uma correlação positiva entre o capital intelectual dos CFOs e a performance financeira das empresas. Ao considerar o índice ROE, estima-se que um incremento de 1% neste índice provoca um aumento de 0,80% no LPA. Por fim, um acréscimo de 1% na variável anos de experiência em gerência resulta em um aumento de 0,41% no LPA. Não encontramos significância estatística para as variáveis Capital Social, Formado em Finanças, Experiência em docência, Lucro por Ação, Dívida Líquida, Liquidez Corrente, Tamanho do Conselho, Retorno sobre o Ativo, inferimos que essas variáveis não possuem impacto no aumento ou decréscimo na variável ROE.

Ao analisar as implicações no Modelo 2, deduzimos que um acréscimo de 1% no Lucro por Ação (LPA) resulta em um incremento de 0,41% no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Similarmente, um aumento de 1% no índice de Dívida Líquida provoca um crescimento de 0,28% no ROE. Com base nos resultados, podemos inferir que estas variáveis Capital Intelectual, Capital Social, Formado em Finanças, Experiência em docência, Anos de Experiência Gerencial, Dívida Líquida, Liquidez Corrente, Tamanho do Conselho e Retorno sobre o Ativo, não possuem impacto direto no aumento ou decréscimo da variável ROE já que não houve resultados estatísticos. Em outras palavras, não há evidências suficientes para concluir que elas influenciam significativamente o Retorno sobre o Patrimônio Líquido das empresas analisadas, contrariando o que diz a hipótese H1b.

Ao analisar os dados do Modelo 4, já que o modelo 3 apresenta heterocedasticidade e foi preciso corrigir no modelo 4; observamos que um aumento médio de 1% no Capital Intelectual leva a um crescimento de 0,69% no Retorno sobre o Ativo (ROA), validando a hipótese H1c. Similarmente, um aumento de 1% no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) resulta em um incremento de 0,94% no ROA. Além disso, um acréscimo de 1% no Lucro por Ação (LPA) provoca um aumento de 0,07% no ROA. Em contrapartida, um aumento de 1% na Dívida Líquida da empresa causa uma redução média de 0,32% no ROA. No que diz respeito ao Tamanho do conselho, um aumento de 1% leva a uma queda de 0,21% no ROA. As variáveis Capital Social, Formação em Finanças, Experiência em Docência, Anos de Experiência Gerencial e Liquidez Corrente não mostraram ter um impacto direto na variação do ROA, conforme indicado pelos resultados. Não foram encontradas evidências estatísticas que confirmassem a hipótese de que essas variáveis influenciam o aumento ou a diminuição do ROA.

Ao examinar os resultados da Tabela 3 em relação aos três modelos apresentados, fica evidente que os dados confirmam que o nível de capital intelectual dos CFOs das empresas tem um impacto positivo no desempenho financeiro das empresas que eles administram. Além disso, fica claro que o capital social não exerce influência sobre os resultados financeiros da empresa.

O Capital Intelectual assume um papel fundamental no sucesso das empresas listadas na bolsa brasileira, impactando diretamente o desempenho financeiro e a geração de valor para os acionistas. O CFO, por sua vez, desempenha um papel estratégico na gestão empresarial moderna. Além do domínio da área financeira, o capital intelectual do CFO engloba diversas competências que impactam diretamente no sucesso da organização.

Os resultados deste estudo estão alinhados com as descobertas de Carvalho et al. (2017), Pew Tan et al. (2007) e Salehi et al. (2023). Eles identificaram que o capital intelectual exerce uma influência ou correlação positiva em relação ao valor de mercado, retorno financeiro e a utilização adequada de recursos humanos e gestão de riscos.

O capital intelectual do CFO é um recurso valioso para a empresa, pois permite que ele tenha uma visão ampla e estratégica das finanças, analisando cenários, riscos e oportunidades. Com esse conhecimento, o CFO pode tomar decisões financeiras assertivas que impactam diretamente na lucratividade, rentabilidade e valor da empresa, além de implementar estratégias financeiras sustentáveis e alinhadas com os objetivos de longo prazo da organização. O capital intelectual do CFO também contribui para a construção de uma imagem positiva da empresa perante investidores e o mercado financeiro, demonstrando credibilidade, transparência e solidez. Por fim, o capital intelectual do CFO favorece a implementação de uma cultura organizacional baseada em dados e na gestão do conhecimento, estimulando a inovação, a aprendizagem e a melhoria contínua dos processos e resultados financeiros.

## **5. CONCLUSÃO**

O estudo apresentou como problema de pesquisa: “O capital intelectual dos CFO’S tem influência positiva no desempenho financeiro das empresas”, analisando os indicadores

financeiros e sua relação capital intelectual, aplicando a metodologia quantitativa, através de testes com o *software* Gretl.

Os resultados do estudo cooperam com os demais trabalhos sobre a temática do Capital Intelectual contribuindo com informações sobre como os investimentos voltados a esse tema apresentando uma resposta positiva em relação ao retorno financeiro das empresas presente no mercado de capitais. Quanto aos métodos de estimação, foi utilizado o método dos mínimos quadrados ordinários (OLS) e para o modelo 3 foi utilizado o Método dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), em que foi possível identificar, através dos dados das 100 maiores empresas na Bolsa de valores B3 a correlação entre o desempenho financeiro e o capital intelectual dos CFO'S.

A pesquisa revelou que o capital intelectual dos CFOs tem um impacto significativo no desempenho financeiro das empresas. Foi possível determinar estatisticamente como o capital intelectual influencia o Lucro por Ação (LPA), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Retorno sobre o Ativo (ROA). No entanto, não foi possível identificar uma correlação positiva ou negativa entre a influência do capital social dos CFOs e o desempenho financeiro das empresas que eles administram.

Quanto às restrições do estudo, ainda é necessário que a base de dados, que inclui as variáveis dependentes e independentes das organizações listadas na B3, esteja mais acessível e fácil de acessar. Isso porque, se todas as informações fossem obtidas diretamente dos canais de comunicação das empresas, a confiabilidade seria ampliada.

Para aprimorar a precisão dos resultados sobre o desempenho financeiro e o Capital Intelectual (CI), pesquisas futuras devem considerar uma amostra maior de empresas que atuam no mercado de capitais e incorporar mais variáveis, como o capital estrutural. Há um vasto campo a ser explorado sobre a influência do CI em diferentes setores empresariais e a forma como ele se comporta quando comparado entre eles. Ademais, existem diferentes métodos para calcular o capital intelectual, o que abre espaço para novas oportunidades de pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- Alves, S. R. D. A. (2023). Princípios globais de Contabilidade Gerencial: um estudo sobre o conhecimento e aplicação prática sob a ótica dos gestores e profissionais da área.
- Bertolami, M., Artes, R., Gonçalves, P. J., Hashimoto, M., & Lazzarini, S. G. (2018). Sobrevivência de empresas nascentes: influência do capital humano, social, práticas gerenciais e gênero. *Revista de Administração Contemporânea*, 22(3), 311-335.
- Bortoluzzi, F. R., Genari, D., & Macke, J. (2017). A Obsolescência do capital humano nas empresas de tecnologia da informação: Um Estudo Na Associação Internetsul. *Revista Alcance*, 24(4), 513-534.
- Bourdieu, P. (2011). As formas do capital.(1986). *Teoria cultural: Uma antologia* , 1 (81-93), 949.

- Camacho, D. P. G. (2019). A importância da formação contábil: um estudo com executivos de finanças.
- Carvalho, F. M. R., Daradda, L. F., Vesco, D. G., & Fiirst, C. L. Ó. V. I. S. (2017, July). A influência dos componentes de capital intelectual no desempenho económico/financeiro e valor de mercado (Q-Tobin) nas empresas brasileiras listadas na BMF& Bovespa. In XVII USP International Conference Accounting. Anais... São Paulo, Brasil, USP.
- Claridge, T. (2018). Dimensões do Capital Social — estrutural, cognitivo e relacional. *Social Capital Research*, 1, 1-4.
- Coleman, J. S. (1994). *Foundations of social theory*. Harvard university press.
- Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., Elkanj, N., & Bontis, N. (2017). Impacto do capital intelectual no desempenho corporativo: evidências da região árabe. *Journal of intellectual capital*, 18 (4), 884-903.
- Faria, R. S. F., Faria, L. H. L., & Medeiros, R. L. (2023). Relações entre desenvolvimento humano, capital humano e transparência da gestão pública nos estados brasileiros. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(8), 13820-13833.
- Feil, A. A. (2020). A mensuração do Capital Intelectual: análise do modelo adequado à Práxis Organizacional. *Revista eniac pesquisa*, 9(1), 15-32.
- Silva, J. F. C., Mendes, M. A. A., Pinto, R. A., dos Santos, L. M., César, G. D. O. S., & da Silva, C. F. (2020). Capital intelectual: gestão do capital humano nos escritórios de contabilidade. *Revista Uniaraguaia*, 202-218.
- Ficco, C. R. (2020). Una revisión del concepto de capital intelectual y de las principales alternativas para su identificación y medición. *Revista activos*, 18(1), 161-203.
- Galvão, M., & Gomes, I. (2022). *Gestão de pessoas: Estudo de caso em uma empresa de tecnologia da informação*. Goiás.
- Gimenes, R. M. T., Mota, E. A., Tapia, D. V., Carraro, F., & Gonçalves, D. D. (2019). Capital humano, relacional e estrutural em organizações hospitalares: evidências empíricas. *Brazilian Journal of Development*, 5(12), 30432-30450.
- INSTITUCIONAL | B3 — Quem somos. B3, 2025. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/institucional/quem-somos/](https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/). Acesso em: 03 nov. 2025.
- Leis, L. P., & Cavalcante, C. M. (2019). Capital Social e suas Divergências Conceituais. *Revista Estudo & Debate*, 26(1).
- Soler, R. D. D. V. Y., & Beyer, A. L. (2019). O capital humano nas organizações: Uma revisão bibliográfica. *Cippus-Revista De Iniciação Científica*, 7(1), 45-52.
- de Castro Lucas, L., & Correia, P. M. A. R. (2022). Valorizar o capital humano ou o capital intelectual?. *Revista da FAE*, 25(1).
- Luiz, T. T., Mannes, S., Beuren, I. M., & Gasparetto, V. (2022). Interações entre os componentes do capital intelectual de empresas residentes em parques tecnológicos. *Gestão & Planejamento-G&P*, 23(1).
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Capital social, capital intelectual e a vantagem organizacional. *Academy of management review*, 23 (2), 242-266.
- Nicoletti, P. B. F., Bertollo, D. L., Camargo, M. E., Priesnitz, M. C., & dos Santos Dullius, A. I. (2023). Capital intelectual e sua relação com desempenho das empresas de serviços contábeis da serra gaúcha. *Boletim de Conjuntura (BOCA)*, 14(41), 282-308.
- de Avelino, M. F. Á. T. (2021). Indicadores e métricas para gestão do capital intelectual nas

- gerações Y e Z em empresas de outsourcing de TI.
- Pew Tan, H., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Capital intelectual e retornos financeiros de empresas. *Journal of Intellectual capital*, 8 (1), 76-95.
- Silva, A. D., & COSTA, T. C. D. (2017). *O Impacto Do Capital Intelectual Nas Organizações Com Foco Em Gestão Do Conhecimento*.
- Puzynya, T. A., Avilova, N. L., Dyshlovoi, I. N., Nikolskaya, E. Y., & Solntseva, O. G. (2022). Intellectual capital as a factor of increasing companies' competitiveness. *Revista on line de Política e Gestão Educacional*, e022057-e022057.
- Qiao, L., Adegbite, E., & Nguyen, TH (2022). Excesso de confiança do diretor financeiro e risco de queda do preço das ações. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102364.
- Röhm, P., Köhn, A., Kuckertz, A., & Dehnen, HS (2018). Um mundo de diferença? O impacto da motivação de investimento dos capitalistas de risco corporativos na avaliação de startups. *Journal of business economics*, 88, 531-557.
- Salehi, M., Rajaei, R., Khansalar, E., & Edalati Shakib, S. (2024). Capital intelectual, componentes de capital social e fraquezas de controle interno: evidências do ambiente de negócios do Irã. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15 (5), 838-875.
- Sousa, S., & Ferreira, A. (2021). Capital intelectual: revisão de literatura. *Gestão e Desenvolvimento*, (29), 245-259.
- Tondolo, R. D. R. P., Tondolo, V. A. G., Bitencourt, C. C., & Paiva, E. L. (2023). Efeito da transparência e do capital social na intenção de mobilizar recursos. *Cadernos EBAPE. BR*, 21(1), e2022-0076..
- Wuitschik, A. V., dos Santos Braum, L. M., & Brandt, V. A. (2022). Capital intelectual: análise da base teórica para a produção científica Intellectual capital: analysis of the theoretical basis for scientific production. *Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)-ISSN 2177-4153*, 20(1), 51-74.
- dos Santos, L. F. M. (2022). O desenvolvimento da resiliência nas redes de suprimentos da administração pública: a perspectiva do capital social.
- dos Santos, R. F., da Silva Júnior, F. J., da Costa Santos, M. I., & Leite Filho, P. A. M. (2021). Fatores Determinantes no Disclosure do Capital Intelectual das Empresas Brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 16(3), 107-123.
- Scantamburlo, V., Delgado, D., Cavalheiro, R., & Andréia, K. (2018). *Elements training capital in the context of small and medium-sized enterprises: Elementos formadores do capital intelectual no contexto das pequenas e médias empresas*.
- Shimada, R. T. (2020). *CFO e a personalidade sombria: o reflexo no resultado das empresas* (Doctoral dissertation).