



RGC, São Paulo, v. 5, n.2, jun. 2019  
ISSN 2359-313X

**Atributos de Governança Corporativa determinantes do *disclosure* de capital intelectual em empresas brasileiras**

**Determining Corporate governance attributes make intellectual capital disclosure in brazilian companies**

Francisco Felipe da Silva

E-mail: [ffelipes@outlook.com](mailto:ffelipes@outlook.com)

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
59078 970, Av. Sen. Salgado Filho, 3000 - Candelária, Natal - RN, 59064-741

Yuri Gomes Paiva Azevedo

E-mail: [yuri\\_azevedo@live.com](mailto:yuri_azevedo@live.com)

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
59078 970, Av. Sen. Salgado Filho, 3000 - Candelária, Natal - RN, 59064-741

Edly Heloiza André da Fonsêca

E-mail: [ed\\_eloisa@hotmail.com](mailto:ed_eloisa@hotmail.com)

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
59078 970, Av. Sen. Salgado Filho, 3000 - Candelária, Natal - RN, 59064-741

Anailson Márcio Gomes

E-mail: [anailson82@gmail.com](mailto:anailson82@gmail.com)

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
59078 970, Av. Sen. Salgado Filho, 3000 - Candelária, Natal - RN, 59064-741

## RESUMO

Esta pesquisa objetiva examinar os atributos internos de governança corporativa (GC) determinantes para o *disclosure* voluntário de capital intelectual (CI) nas empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). Para tanto, os atributos internos de GC foram coletados nos Formulários de Referência disponíveis no *site* da BM&FBovespa, enquanto os dados referentes ao *disclosure* de CI foram obtidos nos Relatórios de Administração e Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis. Após análise de conteúdo desses documentos para compor o índice de CI proposto por Campbell e Rahman (2010), utilizou-se de regressão por mínimo quadrados ordinários (MQO) com dados dispostos em *cross-sectional*, tendo como amostra 141 companhias listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado no ano de 2015. Os principais resultados demonstram que quanto maior o tamanho do Conselho de Administração e do Comitê de Auditoria, maior será a evidenciação de informações de CI. Entretanto, as variáveis Independência do Conselho de Administração, Frequência das Reuniões da Diretoria, Dualidade do CEO, Participação da Família, Participação Acionária dos Diretores, Participação de Investidores Estrangeiros, Novo Mercado e Nível 2 não se apresentaram estatisticamente significantes, de modo que não podem ser consideradas determinantes para o *disclosure* voluntário do CI.

**Palavras-chave:** Capital Intelectual, *Disclosure* Voluntário, Governança Corporativa.

## ABSTRACT

This research aims at examining the internal attributes of Corporate Governance (CG) that are decisive for the voluntary disclosure of intellectual capital (IC) on the companies listed on Brasil Bolsa Balcão (B3). Thus, the internal attributes of CG were collected in the Reference Forms available on the BM&FBovespa

website, while the data related to the disclosure of CI were obtained in the Management Reports and Explanatory Notes to the Financial Statements. After analyzing the content of these documents to compose the IC index proposed by Campbell and Rahman (2010), we used ordinary least square regression (OLS) with cross-sectional data, with 141 companies listed in the Level 1, Level 2 and New Market in the year 2015. The main results show that the larger the size of the Board of Directors and the Audit Committee, the greater the disclosure of IC information. However, the variables Board Independence, Board Meetings Frequency, CEO Duality, Family Participation, Directors' Equity, Foreign Investor Participation, New Market and Level 2 were not statistically significant, so they cannot be considered determinants for the voluntary disclosure of IC.

**Keywords:** Intellectual Capital, Voluntary Disclosure, Corporate Governance.

## INTRODUÇÃO

O desenvolvimento de um novo contexto econômico mundial tem exigido das organizações a gestão estratégica dos recursos tangíveis e intangíveis para a obtenção de diferencial competitivo, considerando a transição da economia industrial para uma economia baseada no conhecimento (Meritum, 2002), cuja riqueza e o crescimento são agora impulsionados principalmente pelos ativos intangíveis (Lev, 2001), o que reforça a relevância da evidenciação do Capital Intelectual (CI).

Nesse sentido, Kaveski, Degenhart, Vogt, Monje e Hein (2015) descrevem que o sucesso competitivo das companhias baseia-se cada vez menos na alocação estratégica de recursos físicos e financeiros e mais nos recursos voltados ao CI, corroborando, assim, com a perspectiva de Hendriksen e Van Breda (2012), que evidenciam que os intangíveis podem proporcionar uma vantagem competitiva, assim como podem contribuir para o aumento do valor da empresa.

Também reconhecido na literatura como um ativo intangível, o CI é composto por aspectos relacionados às habilidades dos colaboradores, inovação, marcas, bons relacionamentos com os *stakeholders* e outros elementos que agregam valor ao produto ou serviço da organização (Macedo, Oliveira, Nobre, Brito & Quandt, 2015).

A divulgação do CI por parte das empresas é considerada importante devido à sua relação com a criação de valor das companhias (Carroll & Tansey, 2000), tendo em vista que sua evidenciação pode reduzir a percepção de risco e permitir uma estimativa de ganhos futuros mais acurada (Keenan & Aggestam, 2001). De forma complementar, considera-se que esta divulgação voluntária propicia reduzir os conflitos de agência entre gestores e acionistas, bem como legitimar as atividades da empresa (Martins, 2013).

Nessa perspectiva, observa-se que o *disclosure* de CI relaciona-se com as

práticas de governança corporativa, uma vez que essas possuem como principal objetivo garantir maior transparência das decisões tomadas pelos gestores, a fim de propiciar maior proteção aos investidores, reduzindo, assim, os problemas de agência (La Porta, Shleifer, Lopez-de-Silanes, & Vishny, 2000).

Tendo em vista que as práticas de governança corporativa podem contribuir para a melhoria da evidenciação de informações sobre os ativos intangíveis, conforme evidenciam Kent e Stewart (2008), diversos estudos foram realizados visando investigar os fatores determinantes da evidenciação do CI, tanto no contexto internacional (Barako, Hancock, & Izan, 2006; Cerbioni & Parbonetti, 2007; White, Lee, & Tower, 2007; Li, Pike, & Haniffa, 2008; Payne, Benson, & Finegold, 2009; Tseng & Lin, 2011; Hidalgo, García-Meca, & Martínez, 2011; Taliyang & Jusop, 2011; Azman & Kamaluddin, 2012; Li, Mangena & Pike, 2012; Wang, 2013; Ahmed Haji & Mohd Ghazali, 2013), como no âmbito nacional (Maçambanni, Souza, Souza, & Múrcia, 2012; Kaveski et al., 2015; Macedo et al., 2015; Góis, De Luca, & Monte, 2016).

Entretanto, o presente estudo diferencia-se dos demais ensaios realizados no Brasil, uma vez que ele analisa 141 companhias listadas nos três níveis de segmento de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) da Brasil Bolsa Balcão (B3), expandindo, assim, a quantidade de companhias investigadas, uma vez que a amostra do estudo realizado por Maçambanni et al. (2012) é composta por 54 companhias, enquanto que os estudos de Kaveski et al. (2015) e Góis et al. (2016) investigaram 17 e 56 empresas, respectivamente. Além disso, diferencia-se quanto às variáveis de estudo, tendo em vista que nesta pesquisa julgou-se melhor adequada com a inserção de novas variáveis, como a participação de investidores estrangeiros.

A única pesquisa realizada no âmbito nacional que se aproxima, em termos de composição de amostra, é a de Macedo et al. (2015), que analisa 114 companhias listadas apenas no segmento Novo Mercado. No entanto, este estudo diferencia-se, tendo em vista a inserção de variáveis que visam captar o efeito da frequência de reuniões da diretoria e da participação de investidores estrangeiros no

nível de disclosure do CI.

Considerando, então, que as práticas de governança corporativa podem propiciar uma melhoria na evidenciação de informações sobre os ativos intangíveis, bem como pela importância de se maximizar o nível de *disclosure* de informações aos *stakeholders*, o presente estudo tem como objetivo examinar os atributos internos de governança corporativa determinantes para o *disclosure* voluntário de Capital Intelectual nas empresas listadas na B3.

A pesquisa justifica-se, de acordo com Keenan e Aggestam (2001), por possibilitar o melhor entendimento de ligações importantes entre a governança corporativa e o *disclosure* de CI, em que o CI centra-se na formação e alavancagem de capital intangível e a governança concentra-se nos padrões de influências dos *stakeholders* que afetam a tomada de decisão.

Além disso, considerando que o *disclosure* de CI não é contemplado nos balanços tradicionais, criando-se um hiato informacional no mercado (Perez & Famá, 2006), este estudo pode contribuir para o debate sobre a necessidade dos reguladores desenvolverem um modelo de relatório sobre CI que possa ser divulgado pelas companhias brasileiras, uma vez que a divulgação dessa informação pode permitir ao investidor uma melhor compreensão da gestão do negócio e do seu valor, conforme preconizado por Tseng e Goo (2005).

O presente estudo encontra-se estruturado em cinco sessões. Na próxima seção, encontra-se o referencial teórico, que aborda aspectos relacionados ao *disclosure* de capital intelectual, além dos estudos recentes relacionados à área. A terceira seção apresenta a metodologia utilizada para a coleta e análise de dados. Na quarta seção tem-se a análise dos resultados obtidos, para, em seguida, na quinta parte, apresentar as considerações finais, onde foram evidenciadas as constatações do estudo, também apresentando sugestões para futuros trabalhos.

## **DISCLOSURE DE CAPITAL INTELECTUAL**

Em contabilidade, o vocábulo *disclosure* é sinônimo de evidenciação, e significa veiculação da informação contábil (Hendriksen & Van Breda, 2012), cujo objetivo é apresentar aos usuários das demonstrações contábeis a real situação financeira e patrimonial de uma entidade (Macedo et al., 2015).

Apesar da importância da divulgação da situação econômica das companhias, Cañibano, Garcia-Ayuso e Sanchez (2000) e Yongvanich e Guthrie (2005) argumentam que a relevância dos relatórios tradicionais tem sido desafiada pela natureza mutável do ambiente de negócios e pelas diferentes fontes de criação de valor, em que se amplia a dependência da criação de valor dos negócios em relação a ativos baseados no conhecimento, em detrimento de ativos físicos e financeiros. Assim, as informações normalmente apresentadas nas demonstrações contábeis, de caráter meramente econômico-financeiro, cuja divulgação é obrigatória, já não são suficientes para os *stakeholders* e demais partes interessadas (Abeysekera & Guthrie, 2005; Pires & Silveira, 2008).

Nesse sentido, no intuito de reduzir a assimetria informacional, muitas empresas passam a divulgar voluntariamente e de forma complementar, por meio de Notas Explicativas e Relatórios de Administração, informações não financeiras, antes utilizadas apenas para fins gerenciais, tornando-as ferramentas diferenciadas para o *disclosure* contábil (Abeysekera & Guthrie, 2005; Maçambanni et al., 2012).

No contexto brasileiro, as informações relacionadas ao CI são divulgadas de forma voluntária. No entanto, apesar do tema ser foco de estudos empíricos nos últimos anos, tanto no âmbito nacional (Maçambanni et al., 2012; Kaveski et al., 2015; Macedo et al., 2015; Góis, et al., 2016) como no contexto internacional (Li et al., 2012; Wang, 2013; Ahmed Haji & Mohd Ghazali, 2013), alguns autores afirmam que não há uma definição concisa e comumente aceita para CI (Abeysekera, 2006; Choong, 2008; Yi & Davey, 2010), a ponto de, algumas vezes, a literatura apresentar definições opostas (Choong, 2008).

Segundo Ordóñez de Pablos (2003), o CI é amplamente definido como a

diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contábil, entretanto, Campbell e Rahman (2010) afirmam que os termos ativos intangíveis e CI têm sido usados indistintamente em muitos estudos, com ênfase na noção de que ambos são parte da explicação das fontes de criação de valor de longo prazo para uma organização e, nesse sentido, há evidências de um consenso sobre as categorias de CI.

Por sua vez, Edvinsson e Malone (1998) definem o CI como a informação e o conhecimento aplicado ao trabalho para criar valor. Dessa forma, verifica-se que o CI desempenha um papel significativo na determinação do valor da empresa, mas também é considerado importante na determinação da força e do crescimento das empresas no futuro (Choudhury, 2010).

Com o amadurecimento do conceito, três categorias comuns surgiram como as mais úteis na descrição da construção do CI: capital estrutural – rotinas organizacionais do negócio; capital relacional – conhecimento incorporado nas relações com a envolvente externa; e capital humano – conhecimento tácito incorporado à capacidade intelectual dos colaboradores (Bontis, 1999; Guthrie & Petty, 2000; Brennan, 2001; Ordonéz de Pablos, 2002; Bozzolan, Favotto, & Recceri, 2003; Guthrie, Petty, Yongvanich, & Ricceri, 2004).

Sobre o relato destas informações, Carneiro (2009) afirma que a falta de critérios para a mensuração do CI acarreta subjetividade durante o processo de evidenciação, fator que pode distorcer e prejudicar a avaliação patrimonial das empresas. Dessa forma, por se tratar de informação não obrigatória, cada empresa adota uma forma própria de divulgação de acordo com os interesses corporativos.

Para Basyith (2016), a divulgação de informações também faz parte dos princípios da governança corporativa e, se o CI está vinculado à governança corporativa, sua divulgação é um dos aspectos na implementação dos mecanismos de governança corporativa e, portanto, torna-se uma informação valiosa para os investidores na redução da incerteza sobre as perspectivas da empresa no futuro.

Considerando, então, que o *disclosure* de CI relaciona-se com as práticas de governança corporativa, tendo em vista que essas objetivam garantir uma maior

transparência das decisões tomadas pelos gestores aos *stakeholders* (La Porta et al., 2000), observa-se que algumas teorias fundamentam as motivações para a divulgação de informações econômico-financeiras.

Na perspectiva da Teoria da Agência, a divulgação voluntária propicia aumentar as informações fornecidas aos acionistas, reduzindo, assim, a assimetria da informação entre agente e principal e, conseqüentemente, os custos de agência (Jensen & Meckling, 1976). Dessa forma, White et al. (2007) sugerem que a redução da assimetria de informação e dos custos relacionados pode ser um incentivo para as empresas divulgarem voluntariamente o CI.

De forma complementar, tendo em vista a existência de custos e benefícios associados ao *disclosure* voluntário, Verrecchia (1983) e Dye (1985) evidenciam que os gestores têm incentivos para divulgar boas informações sobre o desempenho da entidade, a fim de diferenciá-la dos seus concorrentes que não apresentaram desempenho semelhante. Nesse sentido, tem-se a Teoria da Divulgação, que tem como principal objetivo elucidar a divulgação das informações financeiras (Rover, Tomazzia, Murcia & Borba, 2012).

O modelo descrito por Verrecchia (2001) compreende três categorias de divulgação: (i) divulgação baseada na associação - que examina os efeitos da divulgação sobre o preço de equilíbrio dos ativos e sobre o volume de negócios; (ii) divulgação baseada em julgamento - que identifica as motivações para a divulgação das informações; e (iii) divulgação baseada em eficiência - que identifica que configurações de divulgação são as preferidas, na ausência de conhecimento passado sobre a informação.

Assim, para fins metodológicos desta pesquisa, adverte-se que a segunda categoria será privilegiada, principalmente pelo fato deste trabalho investigar os atributos internos de governança corporativa determinantes para o *disclosure* voluntário de Capital Intelectual (CI) das empresas listadas na B3.

Considerando, então, o crescimento no interesse sobre a mensuração, o gerenciamento e a evidenciação do CI, conforme descreve Góis et al. (2016),

evidencia-se no Quadro 1 os estudos empíricos recentes realizados na área.

Quadro 1 - Estudos recentes sobre a relação entre a governança corporativa e o *disclosure* de Capital Intelectual

Autores	Amostra	Principais Resultados
Hidalgo et al. (2011)	100 empresas listadas na Bolsa de Valores Mexicana para o período de 2005-2007.	A participação dos investidores institucionais tem um efeito negativo sobre a divulgação voluntária, ao passo que uma posse excessiva pode ter efeitos adversos sobre as decisões estratégicas de divulgação. Os resultados também indicam que um aumento no número de membros do conselho para até 15 tem um efeito benéfico sobre a divulgação de intangíveis. No entanto, à medida que este número aumenta, o efeito inverte-se e torna-se adverso para melhorar a capacidade de supervisão e controle no processo de tomada de decisão sobre a divulgação voluntária de intangíveis.
Taliyang e Jusop (2011)	150 empresas listadas em Bolsa da Malásia no ano de 2009.	Dentre as variáveis composição do conselho, dualidade de papéis, tamanho do comitê de auditoria e frequência das reuniões do comitê de auditoria; apenas a frequência da reunião do comitê de auditoria tem uma relação positiva significativa com o nível de divulgação de CI.
Azman e Kamaluddin (2012)	26 companhias GLC's listadas no Kuala Lumpur Composite Index (KLIC) na Bolsa da Malásia, no período de 2007 a 2009	Todos os mecanismos de governança corporativa estudados (estrutura de propriedade, conselho de administração e reuniões do comitê de auditoria), exceto o tamanho da empresa, estão relacionados com um ou mais dos tipos de divulgação do CI.
Maçambanni et al. (2012)	54 companhias com maior volume de negociação na BM&FBovespa no ano de 2009	O nível de <i>disclosure</i> do CI possui associação com o tamanho e o nível de rentabilidade das empresas, já a variável governança corporativa não apresentou associação com o nível de <i>disclosure</i> .
Wang (2013)	361 empresas do setor de eletrônicos listadas na Bolsa de Valores de Taiwan, no período 2007 a 2009	As características do conselho de administração, incluindo o tamanho da diretoria, a proporção de diretores externos, os diretores independentes empregados, e a dualidade do CEO, estão correlacionadas com a avaliação do CI.
Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013)	60 maiores empresas listadas na Bolsa da Malásia com base na sua capitalização de mercado para os anos de 2008 a 2010	O tamanho da diretoria, os diretores independentes, a eficácia da diretoria e a posição do presidente (exceto os membros da família no conselho) foram significativos para explicar positivamente a extensão e a qualidade do <i>disclosure</i> de CI. No entanto a participação acionária dos diretores relaciona-se negativamente com a extensão e a qualidade do <i>disclosure</i> .
Kaveski et al. (2015)	17 empresas pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) no ano	A dualidade do CEO, a remuneração dos diretores e o tamanho do conselho de administração (CA) afetam de positivamente o CI. Em relação à participação de membros

	de 2013	independentes do CA encontrou-se uma relação negativa e significativa para o Capital Humano, contrariamente ao Capital de Relacionamento, cuja relação não foi significativa. Por fim, a participação acionária dos diretores evidenciou uma relação positiva e significativa apenas para o Capital de Relacionamento, sendo que para o Capital Humano foi positivo, porém, não significativo.
Soebyakto, Agustina e Mukhtaruddin (2015)	131 empresas de serviços listadas na Bolsa de Valores da Indonésia no período 2009-2013	O tamanho, a rentabilidade e a tempo de listagem da empresa na Bolsa de Valores têm um efeito significativo sobre o <i>disclosure</i> do CI, enquanto a boa governança corporativa e os níveis de alavancagem não.
Macedo et al. (2015)	114 empresas pertencentes ao segmento Novo Mercado da BM&FBovespa no ano de 2012	A concentração de propriedade é a variável com maior poder de explicação sobre a evidenciação voluntária do CI. Já em relação ao tamanho do comitê de auditoria, a relação é direta e o nível de evidenciação aumenta com o aumento do tamanho do comitê.
Góis et al. (2016)	56 empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2013	A rentabilidade e a eficiência do capital humano estão relacionadas positivamente ao <i>disclosure</i> do capital humano. Já o grau de intangibilidade apresentou relação inversa com o <i>disclosure</i> do capital humano, enquanto o tamanho, a concentração acionária e o endividamento não apresentaram relação significante.

Fonte: Elaborado pelos autores

Com base nos estudos anteriores, constata-se que a frequência de reuniões do comitê de auditoria, a concentração de propriedade, a dualidade do CEO, a remuneração dos diretores, o tamanho do conselho de administração e o tamanho do comitê de auditoria apresentam-se como fatores que influenciam positivamente no *disclosure* voluntário de CI. No entanto, a independência do conselho demonstra-se negativamente associada à sua evidenciação.

Além disso, observa-se que nenhuma das pesquisas analisadas investigou se a participação de investidores estrangeiros influencia positivamente na evidenciação voluntária de informações referentes ao CI, variável essa incluída no modelo proposto pelo presente estudo.

## METODOLOGIA

Para consecução do objetivo de examinar os atributos internos de governança corporativa determinantes para o *disclosure* voluntário de CI nas empresas listadas na B3, este estudo caracteriza-se como pesquisa descritiva quanto ao objetivo, documental em relação aos procedimentos, e como pesquisa quantitativa quanto à abordagem do problema.

Na pesquisa documental, os dados secundários referentes à evidenciação do CI foram coletados através dos Relatórios de Administração e das Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis referentes ao exercício social de 2015, e os dados secundários correspondentes aos atributos internos de governança corporativa foram coletados através dos Formulários de Referência disponíveis no *site* da BM&FBovespa, para o mesmo período.

Para Abeysekera e Guthrie (2005), os relatórios anuais são os veículos mais adequados para medir as posições e tendências comparativas do CI entre empresas, atividades setoriais e países. Portanto, a exemplo de estudos anteriores, esta pesquisa utiliza os Relatórios de Administração e as Notas Explicativas como base de análise, por serem amplamente assumidos como os meios mais utilizados para relato do CI, porque a empresa tem total controle editorial sobre estes documentos e por serem mais amplamente divulgados (Campbell, 2000).

Para tanto, as categorias e subcategorias de CI utilizadas neste estudo foram baseadas na classificação inicialmente desenvolvida por Guthrie e Petty (2000) e adaptada por Campbell e Rahman (2010). Essa classificação já foi amplamente adotada em diversos estudos internacionais com diferentes graus de similaridade (Brennan, 2001; April, Bosma & Deglon, 2003; Goh & Lim, 2004; Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006; Steenkamp & Northcott, 2007; Striukova, Unerman, & Guthrie, 2008; Campbell & Rahman, 2010).

Na identificação do índice de evidenciação do CI, utilizou-se a técnica de análise de conteúdo por meio de palavras e sentenças constantes nos relatórios analisados, alocando o conteúdo de CI divulgado em três categorias principais e em dezessete subcategorias, conforme evidenciado no Quadro 2. As variáveis

presentes nos relatórios das empresas foram codificadas com o número “um”. Caso não se evidenciasse a categoria, o código lançado foi o número “zero”. Assim, o índice de evidenciação construído consiste na razão das categorias observadas.

Quadro 2 - Categorias e Subcategorias de Capital Intelectual

Categoria	Subcategoria
Capital Estrutural	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Propriedade Intelectual</li> <li>2. Cultura Corporativa</li> <li>3. Filosofia de Gestão</li> <li>4. Processos Tecnológicos e Gerenciais</li> <li>5. Sistema de Informação e <i>Networking</i></li> <li>6. Infraestrutura</li> </ol>
Capital Relacional	<ol style="list-style-type: none"> <li>7. Relações Financeiras</li> <li>8. Marcas</li> <li>9. Clientes</li> <li>10. Canal de Distribuição</li> <li>11. Parceria Comercial</li> <li>12. Reputação Corporativa</li> </ol>
Capital Humano	<ol style="list-style-type: none"> <li>13. Colaboradores</li> <li>14. Treinamento</li> <li>15. Educação</li> <li>16. <i>Know How</i></li> <li>17. Inovação</li> </ol>

Fonte: Adaptado de Campbell e Rahman (2010)

Compõem o universo da pesquisa 176 companhias de capital aberto listadas na B3, no ano 2015. Entretanto, optou-se por excluir as companhias financeiras por possuírem características distintas das demais organizações, bem como as que não divulgaram todas as informações necessárias para o período analisado.

Dessa forma, a amostra final do estudo compreende 141 companhias listadas na B3 nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa, considerando que estas empresas possuem padrões diferenciados de governança corporativa que aumenta o nível informacional e proporciona maior confiança para o investidor (Macedo et al., 2015), e por isso, espera-se que estas empresas sejam susceptíveis a terem maior nível de evidenciação voluntária do CI.

Com o intuito de investigar o efeito dos atributos internos de governança corporativa sobre a evidenciação voluntária do CI, opta-se pela utilização da regressão linear múltipla, uma vez que esta permite controlar explicitamente diversos outros fatores que, de maneira simultânea, afetam a variável dependente (Wooldridge, 2007).

Assim, considerando que o método de mínimos quadrados ordinários (MQO) é amplamente utilizado pela literatura empírica na área de ciências sociais aplicadas para estimar os parâmetros do modelo de regressão múltipla (Wooldridge, 2007), será estimado o seguinte modelo de regressão por MQO com dados dispostos em *cross sectional*, uma vez que o período investigado compreende o ano de 2015, conforme evidenciado na Equação:

$$IDCapInt = \beta_0 + \beta_1 TamCA_{it} + \beta_2 IndCA_{it} + \beta_3 ReuDir_{it} + \beta_4 TamAud_{it} + \beta_5 DualCEO_{it} + \beta_6 PartFam_{it} + \beta_7 PartDir_{it} + \beta_8 PartExt_{it} + \beta_9 NM_{it} + \beta_{10} N1_{it} + \beta_{11} N2_{it} + u_i + \epsilon_{it}$$

Em que: *IDCapInt* é a variável dependente representada pelo índice de *disclosure* voluntário do CI no período *t*. *TamCA* é a *proxy* para o tamanho do Conselho de Administração (CA). *IndCA* é proporção entre os membros independentes do CA e o total de membros do CA. *ReuDir* é a frequência total das reuniões do Conselho de Administração. *TamAud* é a *proxy* para o tamanho do Comitê de Auditoria Interna. *DualCEO* é a variável binária de valor 1, se o CEO também é presidente do CA, ou 0 caso contrário.

A variável binária *PartFam*, possui valor 1 se duas pessoas da mesma família ocupam cargos de CEO e Presidência do CA. *PartDir* é a proporção entre o número de ações detidas pelos CEOs e diretores e o número total de ações em circulação. *PartExt* é a variável *dummy* de valor 1 se investidores estrangeiros possuem participação superior a 1% da empresa. Por fim, *NM* é a variável binária de valor 1 quando a empresa faz parte Novo Mercado. *N1* é a variável binária de valor 1 quando a empresa faz parte Nível 1 e *N2* é variável binária de valor 1 quando a empresa faz parte Nível 2 de governança corporativa.

O Quadro 3 apresenta a especificação das variáveis utilizadas neste estudo e evidencia os estudos anteriores que as utilizaram.

Quadro 3 - Resumo das variáveis utilizadas no modelo de relação entre a governança corporativa e o *disclosure* de Capital Intelectual.

Variável	Código	Forma de Mensuração	Estudos Anteriores
----------	--------	---------------------	--------------------

Índice do <i>Disclosure</i> de Capital Intelectual	IDCapInt	17 variáveis categóricas divididas em três grupos de análise (Capital Estrutural, Relacional e Humano)	Dados da Pesquisa
Tamanho do Conselho de Administração	TamCA	Número total de membros do Conselho de Administração	Cerbioni e Parbonetti (2007); Hidalgo et al. (2011); Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013); Kaveski et al. (2015); Macedo et al. (2015)
Independência do Conselho de Administração	IndCA	Proporção entre os membros independentes do Conselho de Administração e o total de membros do Conselho de Administração	Cerbioni e Parbonetti (2007); Li et al. (2008); Taliyang e Jusop (2011); Hidalgo et al. (2011); Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013); Kaveski et al. (2015); Macedo et al. (2015); Muttakin, Khan e Belal (2015)
Frequência das Reuniões da Diretoria	ReuDir	Número total das reuniões do Conselho de Administração	Li et al. (2008); Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013)
Tamanho do Comitê de Auditoria Interna	TamAud	Número total de membros do comitê interno de Auditoria	Li et al. (2008); Taliyang e Jusop (2011); Hidalgo et al. (2011); Macedo et al. (2015); Muttakin et al. (2015)
Dualidade do CEO	DualCEO	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se o CEO é também é Presidente do Conselho de Administração	Cerbioni e Parbonetti (2007); Li et al. (2008); Taliyang e Jusop (2011); Hidalgo et al. (2011); Kaveski et al. (2015); Macedo et al. (2015); Muttakin et al. (2015)
Participação da Família	PartFam	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se duas pessoas da mesma família ocupam cargos de CEO e Presidência do Conselho de Administração	Hidalgo et al. (2011); Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013); Macedo et al. (2015); Muttakin et al. (2015)
Participação Acionária dos Diretores	PartDir	Proporção entre o número de ações detidas pelos CEOs e diretores e o número total de ações em circulação	Hidalgo et al. (2011); Ahmed Haji e Mohd Ghazali (2013); Macedo et al. (2015); Kaveski et al. (2015)
Participação de Investidores Estrangeiros	PartExt	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se investidores estrangeiros possuem participação superior a 1% da empresa	Muttakin et al. (2015)
Novo Mercado	NM	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se a empresa está listada no Novo Mercado	Braga, Oliveira e Salotti (2009)
Nível 1	N1	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se a empresa está listada no Nível 1	Braga et al. (2009)
Nível 2	N2	Variável <i>dummy</i> : valor 1 atribuído se a empresa está listada no Nível 2	Braga et al. (2009)

Fonte: Elaborado pelos autores

Analisando a variável Tamanho do Conselho de Administração, espera-se uma relação positiva ou negativa com o *disclosure* do CI, tendo em vista que, uma série de estudos examinou essa relação (Cerbioni & Parbonetti, 2007, Abeysekera, 2010, Hidalgo et al., 2011; Abdul Rashid, Kamil Ibrahim, Othman, & Fong See, 2012). Sendo que Cerbioni e Parbonetti (2007) encontraram uma relação negativa entre o tamanho do Conselho e do *disclosure* global, mas encontraram associação positiva entre o tamanho e duas categorias de *disclosure* do CI. Além disso, Abeysekera (2010) e Hidalgo et al. (2011) encontraram uma associação positiva entre o tamanho do CA e as divulgações estratégicas de capital humano.

Uma segunda variável analisada é a relação de independência dos membros do CA em relação ao número total de diretores (Haniffa & Cooke, 2002). Sob a perspectiva da Teoria da Agência, Fama e Jensen (1983) argumentaram que os diretores independentes também atuam como um mecanismo de governança interna para reduzir os conflitos de agência entre gerentes e proprietários, incentivando a administração a divulgar mais informações, e dessa forma são necessários para monitorar e controlar o comportamento oportunista dos diretores executivos (Jensen & Meckling, 1976).

Taliyang e Jusop (2011) afirmam que estudos anteriores consideraram a composição do conselho independente como um possível determinante para influenciar o nível de *disclosure*, em que alguns estudos (Cerbioni & Parbonetti, 2007; Li et al., 2008) encontraram relação significativa positiva entre a proporção de administradores não executivos independentes com a evidenciação voluntária. Entretanto, Hidalgo et al. (2011) descobriram que não havia relação entre independência do conselho e a extensão do *disclosure* do CI. Portanto, este estudo espera encontrar uma relação positiva para esta variável.

No que se refere à Frequência das Reuniões do CA, espera-se uma relação positiva com o *disclosure* do CI, pois a Teoria da Agência explica que, embora o objetivo primário dos agentes seja maximizar seu interesse individual, os gerentes também agiriam de uma maneira que acreditam que agradaria aos acionistas. E,

uma maneira de estabelecer uma relação sólida com os diretores é mostrar o compromisso dos membros do conselho através de reuniões freqüentes e oportunas que abordam os assuntos organizacionais (Ahmed Haji & Mohd Ghazali, 2013), e dessa forma freqüentes reuniões de diretoria podem ser um testamento de membros do conselho altamente comprometidos e ativos (Khanchei, 2007).

Quanto ao tamanho do Comitê de Auditoria, espera-se uma relação positiva que corrobore com os achados de Hidalgo et al. (2011) e Macedo et al. (2015). Pois, como um mecanismo de governança interna, sob o prisma da Teoria da Agência, um comitê de auditoria eficaz deve melhorar o controle interno, atuar como um meio de atenuar os custos da agência e ser um poderoso dispositivo de monitoramento para melhorar a evidenciação do CI (Li et al. 2012). Apesar da pesquisa realizada por Mangena e Pike (2005) não ter encontrado nenhuma relação significativa entre o tamanho do comitê de auditoria e a divulgação de informações nos relatórios anuais.

Já a dualidade do CEO pode auxiliar na redução da assimetria de informação entre o acionista e os gerentes e a reduzir o desempenho do negócio (Li et al. 2008; Tseng & Lin, 2011). Forker (1992) afirma que evidências suportam a visão de que uma ameaça à qualidade da divulgação da informação existe onde os papéis de diretor-executivo e presidente são combinados. Dessa forma, espera-se uma relação negativa entre variável Dualidade do CEO e a divulgação de CI, que também corrobore com os achados de Cerbioni e Parbonetti (2007).

Sobre a participação de membros familiares no CA, os estudos de Ho e Wong (2001) e Haniffa e Cooke (2002) identificaram relação negativa entre a evidenciação voluntária e a proporção de membros familiares no CA, considerando que podem ocorrer problemas substanciais de agência em organizações familiares atribuíveis a conflitos entre proprietários de famílias controladoras e acionistas minoritários (Villalonga & Amit, 2006), dado que a alta administração da empresa pode proteger os interesses da família sobre os interesses dos acionistas. Portanto, espera-se uma relação negativa para esta variável.

Para a participação acionária de diretores nas corporações, Jensen e Meckling (1976) destacam, resgatando a Teoria da Agência, que esses

gestores/acionistas possuem informações privilegiadas e que podem usá-las em benefício próprio. Fama e Jensen (1983) e Kaveski et al. (2015) afirma que o maior número de executivos detentores de ações reduz a evidenciação voluntária e produz efeito negativo sobre o valor da firma. Já Hidalgo et al. (2011) destacam que os gestores têm incentivos para evidenciar informações e que essa evidenciação aumenta a liquidez das ações e sinaliza para o mercado a qualidade das suas decisões. Dessa forma, espera-se, neste estudo, uma relação de sinal positivo ou negativo.

Por outro lado, espera-se uma relação positiva entre a proporção de propriedade estrangeira e sua influência na extensão das divulgações voluntárias (Haniffa & Cooke, 2002; Al-Akra, Eddie, & Ali, 2010). Para Haniffa e Cooke (2002), as barreiras linguísticas, falta de conhecimento contextual local e separação geográfica entre a administração e os proprietários, levam os investidores estrangeiros a enfrentarem um nível mais elevado de assimetria, estimulando-os a exigirem divulgações mais voluntárias, incluindo CI.

Por fim em relação às variáveis Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, espera-se uma relação positiva, já que o incentivo à adoção de boas práticas de governança corporativa se deve ao objetivo de reduzir o grau de assimetria informacional que teoricamente há na relação entre principal e agente. Para Braga et al. (2009), o *disclosure* é considerado um dos pilares da governança corporativa. A partir dessas idéias, supõe-se que empresas que adotem práticas de governança corporativa tenham uma maior propensão a divulgarem informações de CI.

Além disso, empresas que participam dos níveis diferenciados de governança da B3 já assumem determinados compromissos com relação à divulgação de informações adicionais ao mercado, assim a adoção de padrões diferenciados de governança pode influenciar o nível de divulgação voluntária (Braga et al., 2009).

## APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

## Análise Descritiva

A Tabela 1 apresenta que, do total de companhias analisadas no ano de 2015, em média, 70,59% das companhias listadas nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa divulgaram informações sobre o CI.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
IDCapInt	141	0,7059	0,1356	0,4118	1	-0,1263	2,4514
TamCA	141	7,6808	2,2178	5	18	1,1202	5,7221
IndCA	141	0,3472	0,2075	0	1	0,6360	3,1970
ReuDir	141	15,0993	12,1163	0	113	4,2734	32,5636
TamAud	141	2,2553	2,0121	0	7	0,3867	2,3071
DualCEO	141	0,0922	0,2903	0	1	2,8191	8,9477
PartFam	141	0,2057	0,4056	0	1	1,4563	3,1209
PartDir	141	0,0242	0,0857	0	0,7006	5,4402	37,2948
PartExt	141	0,5106	0,5017	0	1	-0,0425	1,0018
Dummy_NM	141	0,7589	0,4293	0	1	-1,2102	2,4648
Dummy_N2	141	0,0993	0,3001	0	1	2,6798	8,1816

Fonte: Dados da pesquisa

Em relação ao tamanho do CA, as empresas analisadas possuem conselhos formados, por um número com variação de 5 a 18 membros, com uma média de 7,68 membros. Do total de membros, uma média de 34,72% são conselheiros independentes.

Quanto ao número de reuniões anuais realizadas pelo CA, os dados descritivos mostram que as empresas analisadas realizaram, em média, 15 reuniões no ano de 2015, com destaque para duas empresas que não realizaram nenhuma reunião e uma única companhia que realizou 113 reuniões no mesmo exercício.

Sobre o tamanho do Comitê de Auditoria, verifica-se que as companhias analisadas possuem Comitês de Auditoria compostos, em média, por 2,3 membros. Sendo que 51 das companhias não possuem o referido comitê, enquanto que 4 empresas possuem comitê formado por 7 membros como número máximo.

Apesar da recomendação de separação das funções de CEO e de presidente

do CA, os dados mostram que, em média, 9% das companhias apresentam concentração de poder através da dualidade de papéis. Já em relação à participação de membros familiares no CA, em média, 20,57% das companhias analisadas possuem duas pessoas da mesma família ocupando os cargos de CEO e Presidência do CA.

Para a participação acionária de diretores, apresentam-se, em média, uma participação de 2,42%, com destaque para uma única companhia cujos diretores detém 70% do capital. Por outro lado, em média 51% das companhias analisadas possuem investidores estrangeiros com participação superior a 1% capital da empresa.

Considerando que a amostra do estudo compreende 141 companhias que negociaram seus valores mobiliários na B3 durante no exercício de 2015, tem-se o total de 141 observações válidas. Do total de companhias analisadas, 75,89% pertencem ao segmento Novo Mercado, 14,18% ao Nível 1 e 9,93% ao Nível 2 de governança corporativa.

Por fim, os valores de assimetria e curtose das variáveis analisadas na Tabela 1 sugerem que estas não são normalmente distribuídas, sendo isso confirmado a partir do teste de normalidade de Shapiro Wilk, com exceção à variável dependente IDCapInt, que não se apresentou significativa ao nível de 5%.

No entanto, ressalta-se que esta não normalidade das variáveis independentes do modelo econométrico não interfere nas propriedades da estimação, uma vez que a hipótese de normalidade da regressão por MQO pressupõe que as propriedades estatísticas dos estimadores são consistentes, não viesadas e têm variância mínima quando os resíduos da estimação ( $\varepsilon$ ) seguem uma distribuição normal e não as variáveis independentes (Gujarati & Porter, 2011).

### **Análise Econométrica**

Considerando que os dados coletados no estudo estão dispostos em *cross-sectional*, referente ao ano 2015, torna-se necessário realizar alguns testes para

verificar se são atendidos os principais pressupostos da Regressão Linear Múltipla.

Visando identificar a existência de problemas de especificação na forma funcional do modelo de regressão adotado, observa-se, através do teste Ramsey Reset, que não há variáveis omissas, pois a Prob > F foi 0,5326.

Considerando que os dados apresentaram normalidade através da realização do teste de Shapiro Wilk, que evidenciou a Prob > z = 0,4664, realizou-se o teste de Breusch-Pagan, a fim de avaliar o comportamento dos resíduos, de forma a atender o pressuposto da homocedasticidade. Como a Prob > chi2 obtida foi 0,7879, foi identificada a variância constante do termo de erro.

O pressuposto de média condicional zero também foi confirmado, considerando a não correlação das variáveis independentes com o termo de erro, assim como o pressuposto de ausência de multicolinearidade severa, tendo em vista que o VIF médio é 1,30. Por fim, percebe-se, de acordo com o teste de adequação global do modelo, que os resultados obtidos nas regressões são significativos, tendo em vista que possuem uma Prob > F igual a 0,0313.

Por meio dos testes de especificação realizados, verifica-se que o modelo econométrico estimado atende aos pressupostos de Gauss-Markov evidenciados por Wooldridge (2007). Assim, o modelo por MQO estimado pode ser considerado como um melhor estimador linear não viesado (ou não tendencioso).

Na Tabela 2, demonstra-se o resultado do modelo proposto de regressão múltipla para investigar a relação entre os atributos internos de governança corporativa e o *disclosure* voluntário de CI nas empresas listadas na B3.

Tabela 2 – Resultados da estimação do modelo de regressão múltipla

Variáveis	(1) IDCapInt
TamCA	0,053** (0,0058)
IndCA	0,248 (0,0600)
ReuDir	- 0,707 (0,0010)

TamAud	0,007* (0,0061)
DualCEO	0,829 (0,0397)
PartFam	- 0,216 (0,0288)
PartDir	0,921 (0,1353)
PartExt	- 0,591 (0,0228)
Dummy_NM	0,915 (0,0358)
Dummy_N2	0,342 (0,0471)
Constante	0,0000* (0,0593)
Número de empresas	141

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: Erro padrão entre parênteses. \* Estatisticamente significativa a 1%.

\*\* Estatisticamente significativa a 10%.

Os resultados do modelo (1) evidenciam que as variáveis Tamanho do Conselho de Administração e Tamanho do Comitê de Auditoria mostraram-se estatisticamente significantes e possuem uma relação positiva com o *disclosure* voluntário de informações sobre o CI. Entretanto, as variáveis Independência do Conselho de Administração, Frequência das Reuniões da Diretoria, Dualidade do CEO, Participação da Família, Participação Acionária dos Diretores, Participação de Investidores Estrangeiros, Novo Mercado e Nível 2 não se apresentaram estatisticamente significantes, de modo que não podem ser consideradas determinantes para o *disclosure* voluntário do CI.

No caso da variável Tamanho do Conselho de Administração, observa-se que quanto maior a composição deste conselho, maior é a evidenciação voluntária do CI, considerando um maior CA influencia na melhoria da capacidade de supervisão e controle no processo de tomada de decisão sobre a divulgação voluntária de intangíveis (Hidalgo et al., 2011). Embora, Hidalgo et al. (2011) tenha comprovado que à medida que este número supera a quantidade de 15 membros, o seu efeito inverte-se e torna-se adverso. Essa relação positiva reforça a Teoria da Agência uma vez que um maior CA impacta na divulgação de informações e consequentemente na redução da assimetria informacional.

Nesse sentido, percebe-se que este achado corrobora com as evidências de Abeysekera (2010) e Hidalgo et al. (2011), que demonstram uma associação positiva entre o tamanho do CA e as divulgações estratégicas de capital humano.

No tocante ao Tamanho do Comitê de Auditoria, o resultado demonstra que há uma associação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%, corroborando com os achados de Hidalgo et al. (2011) e Macedo et al. (2015). No entanto, se contrapõe aos resultados de Mangena e Pike (2005) que não encontraram nenhuma relação significativa entre o tamanho do comitê de auditoria e a divulgação de informações nos relatórios anuais.

Este resultado reforça os pressupostos da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), pois um comitê de auditoria contribui para melhorar o controle interno e atua como um meio de atenuar os custos da agência, além de ser um poderoso dispositivo de monitoramento para melhorar a evidenciação do CI, na visão de Li et al. (2012).

Outra variável que teve efeito positivo foi a Independência do Conselho de Administração, embora não se possa afirmar que as companhias com maior quantidade de conselheiros independentes possuem maior nível de *disclosure* de CI, uma vez que a variável não apresentou-se estatisticamente significativa.

Verifica-se, então, que este resultado se contrapõe aos argumentos de Fama e Jensen (1983), que argumentam que os diretores independentes também atuam como um mecanismo de governança interna para reduzir os conflitos de agência entre gerentes e proprietários, incentivando a administração a divulgar mais informações, e dessa forma são necessários para monitorar e controlar o comportamento oportunista dos diretores executivos (Jensen & Meckling, 1976).

Contrariamente, a variável Frequência das Reuniões da Diretoria apresentou relação negativa. Entretanto, isto não significa que as empresas com maior frequência de reuniões tendem a divulgar voluntariamente um maior nível de informações, tendo em vista que a variável não apresentou-se estatisticamente significativa. É mais um achado que contraria a Teoria da Agência quando explica

que uma maneira de estabelecer uma relação sólida dos acionistas com os diretores é mostrar o compromisso dos membros do conselho através de reuniões frequentes e oportunas que abordam os assuntos organizacionais (Ahmed Haji & Mohd Ghazali, 2013; Khanchei, 2007).

Sob a perspectiva que a dualidade do CEO pode auxiliar na redução da assimetria de informação entre o acionista e os gerentes e a reduzir o desempenho do negócio, conforme descrevem Li et al. (2008) e Tseng e Lin (2011), observa-se que empresas em que o CEO ocupa os cargos de presidente da empresa e presidente do CA, tendem a diminuir o *disclosure* voluntário de CI, tendo em vista o coeficiente negativo. Entretanto, como esta variável não demonstra-se estatisticamente significativa neste estudo, não se pode realizar tal inferência.

A variável Participação da Família também apresentou relação negativa, corroborando com os achados de Ho e Wong (2001) e Haniffa e Cooke (2002), entretanto, foi estatisticamente não significativa e, portanto, não se pode inferir que, na amostra estudada, há uma relação negativa entre a evidenciação voluntária do CI e a existência de membros familiares no CA.

A relação positiva entre um maior nível de divulgação do *disclosure* de CI e a variável Participação Acionária de Diretores resgata a Teoria da Agência e corrobora com Fama e Jensen (1983) e Kaveski et al. (2015) que afirmam que o maior número de executivos detentores de ações reduz a evidenciação voluntária e produz efeito negativo sobre o valor da companhia. No entanto, no presente estudo essa relação não pode ser confirmada, tendo em vista que a variável não se apresentou estatisticamente significativa.

A variável Participação de Investidores Estrangeiros apresentou relação negativa, contrariando os achados de Al-Akra et al. (2010) e Haniffa e Cooke (2002) que encontraram relação positiva entre a proporção de propriedade estrangeira e sua influencia na extensão das divulgações voluntárias. Entretanto, como a variável não apresentou-se estatisticamente significativa neste estudo, não se pode confirmar essa relação negativa entre o *disclosure* de CI e a participação estrangeira nas companhias que compõem a amostra.

Por fim, a variável *dummy* Novo Mercado apresentou relação positiva corroborando com Braga et al. (2009), porém como apresentou-se estatisticamente não significativa e por isso não possui validade para fins de inferência dessa relação neste estudo. Da mesma forma, a variável Nível 2 apresentou relação negativa e também não significativa. Por outro lado, a variável *dummy* Nível 1, representada pela constante do modelo de regressão, apresentou relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%, podendo-se afirmar que para as empresas que compõem o Nível 1 de governança corporativa, a adoção de padrões diferenciados de governança pode influenciar o nível de divulgação voluntária de CI, conforme Braga et al. (2009).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Partindo do pressuposto de que o CI constitui-se um fator diferencial para as empresas na compreensão de sua criação de valor, o presente estudo teve como objetivo examinar os atributos internos de governança corporativa determinantes para o *disclosure* voluntário de Capital Intelectual nas empresas listadas na B3.

Para tanto, foram coletados através dos Relatórios de Administração e das Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis referentes ao exercício social de 2015, os dados referentes à evidenciação do CI, e através dos Formulários de Referência disponíveis no *site* da BM&FBovespa, os dados correspondentes aos atributos internos de governança corporativa de 141 companhias listadas na B3 que compõem a amostra do estudo.

Os resultados encontrados evidenciam uma relação positiva estatisticamente significativa entre a divulgação de informações do CI e as variáveis Tamanho do Conselho de Administração, a um nível de 10%, e Tamanho do Comitê de Auditoria, a um nível de 1%. Portanto, este estudo, comprova que, para a amostra estudada, esses atributos internos de governança corporativa são considerados determinantes para o *disclosure* voluntário de informações de CI pelas empresas listadas na B3.

Entretanto, as variáveis Independência do Conselho de Administração, Frequência das Reuniões da Diretoria, Dualidade do CEO, Participação da Família, Participação Acionária dos Diretores, Participação de Investidores Estrangeiros, Novo Mercado, e Nível 2 não se apresentaram estatisticamente significantes, de modo que não podem ser consideradas determinantes para o *disclosure* voluntário do CI.

Depreende-se, então, que quanto maior for a composição do Conselho de Administração e do Comitê de Auditoria, maior será a evidenciação de informações do CI, por sua capacidade de supervisão e controle no processo de tomada de decisão sobre a divulgação voluntária de CI. Conseqüentemente, isto contribui para redução dos custos de agência, conforme preconizado pela Teoria da Agência, e amplia o valor da empresa proporcionando aos *stakeholders* melhor avaliação da sua situação econômico-financeira.

Dentre as limitações do presente estudo, tem-se o fato de que não foram investigadas as empresas do segmento tradicional de listagem da B3, bem como que o período de coleta compreende apenas ao ano de 2015. Ademais, também considera-se como limitação o capital intelectual ter sido analisado mediante aspectos relacionados a sua divulgação (ou não divulgação), não sendo captados aspectos relacionados a qualidade desse *disclosure* por parte das companhias abertas brasileiras.

A partir dessas limitações, recomenda-se que futuros pesquisas ampliem o período de análise através de dados em painel, bem como a incluam outros segmentos de listagem na B3 que não foram objeto de análise neste estudo. Além disso, recomenda-se a inserção de novas variáveis que representem os atributos internos de governança corporativa, visando encontrar outros determinantes que expliquem a divulgação voluntária de informações do CI. Por fim, outra recomendação refere-se à análise da qualidade do *disclosure* e não apenas sua divulgação.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdul Rashid, A., Kamil Ibrahim, M., Othman, R., & Fong See, K. (2012). IC disclosures in IPO prospectuses: evidence from Malaysia. *Journal of intellectual capital*, 13(1), 57-80.
- Abeysekera, I. (2006). The project of intellectual capital disclosure: researching the research. *Journal of Intellectual Capital*, 7(1), 61-77.
- Abeysekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.
- Abeysekera, I., & Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151–163.
- Ahmed Haji, A., & Mohd Ghazali, N. A. (2013). A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate governance attributes in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 21(1), 27-52.
- Al-Akra, M., Eddie, I. A., & Ali, M. J. (2010). The influence of the introduction of accounting. *The British Accounting Review*, 42(3), 170–186.
- April, K. A., Bosma, P., & Deglon, D. A. (2003). IC measurement and reporting: establishing a practise in SA mining. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 165–180.
- Azman, H., & Kamaluddin, A. (2012) Corporate Governance Mechanisms and Intellectual Capital Disclosure In Malaysian GLCs. In *3rd International*

*Conference On Business And Economic Research (3rd Icbcr 2012) Proceeding, Bandung, Indonesia.*

- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.
- Basyith, A. (2016). Corporate Governance, Intellectual Capital and Firm Performance. *Research in Applied Economics*, 8(1), 17-41.
- Bontis, N. (1999). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management*, 18, (5/6/7/8), 433-462.
- Bozzolan, S., Favotto, F., & Recceri, F. (2003). Italian intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543–558.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., Salotti, B. M. (2009) Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), 81-95.
- Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4). 423–436.
- Campbell, D. J. (2000). Legitimacy theory or managerial reality construction. Corporate social disclosure in Marks and Spencer reports, 1969–1997. *Accounting Forum*, 24(1), 80–100.
- Campbell, D. J., Rahman, A. R. A. (2010). A longitudinal examination of intellectual capital reporting in Marks & Spencer annual reports, 1978–2008. *The British Accounting Review*, 42(1), 56–70.
- Cañibano, L., Garcia-Ayuso, M., & Sanchez, P. (2000). Accounting for intangibles: a literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.
- Carneiro, C. E. Q. (2009) *Evidenciação do Capital Intelectual em bancos abertos no Brasil e na Espanha*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Carroll, R. F., & Tansey, R. R. (2000). Intellectual capital in the new Internet economy-Its meaning, measurement and management for enhancing quality. *Journal of Intellectual Capital*, 1(4), 296-312.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: An analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826
- Choong, K.K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 609-638.
- Choudhury, J. (2010). Performance impact of intellectual capital: A study of Indian IT sector. *International Journal of Business and Management*, 5(9), 72-80.

- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1998) *Capital Intelectual: Descobrimo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos*. São Paulo: Makron Books.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law & Economics*, 26(2), 327-349.
- Forker, J. J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business research*, 22(86), 111-124.
- Goh, P. C., & Lim, K. P. (2004). Disclosing intellectual capital in company annual reports: evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), 500–510.
- Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & Monte, J. A. A, Jr. (2016). Fatores determinantes do disclosure do capital humano. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(1), 201-226.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. 5. ed. São Paulo: AMGH.
- Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 241–251.
- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong-Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254–271.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282–293.
- Haniffa, R.M. & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance, and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (2012). *Teoria da contabilidade*. 10. ed. São Paulo: Atlas.
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kaveski, I. D. S., Degenhart, L., Vogt, M., da Conceição Monje, A., & Hein, N. (2015). Governança Corporativa e Capital Intelectual das Empresas Brasileiras

Pertencentes ao Índice BM&FBOVESPA de Consumo (ICON). *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 2(2), 115-133.

- Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 259-275.
- Kent, P., & Stewart, J. (2008). Corporate governance and disclosures on the transition to International. *Journal Accounting & Finance*, 48(4), 649-671.
- Khanchei, I. (2007). Corporate governance: measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-759.
- La Porta, R., Shleifer, A., Lopez-de-Silanes, F., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, D.C., Brookings Institution Press.
- Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. *The British Accounting Review*, 44(2), 98-110.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
- Maçambanni, M. V., Souza, M. M., Souza, F. C., & Múrcia, F. D. (2012). Relação entre o nível de disclosure do Capital Intelectual e características das companhias listadas no índice BM&FBovespa. *Revista Alcance*, 19(2), 222-240.
- Macedo, A. F. P., Oliveira, A. M., Nobre, L. N., Brito, S. G., & Quandt, C. O. (2015). Governança corporativa e evidenciação de capital intelectual em empresas brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), 18-33.
- Mangena, M., & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures. *Accounting and Business Research*, 35(4), 327-349.
- Martins, M. M. D. (2013). *Divulgação de informação sobre Capital Intelectual em Portugal: nível de divulgação e factores determinantes*. Tese de Doutoramento em Gestão, ISCTE Business School – Instituto Universitário de Lisboa, Portugal.
- Meritum (2002). *Guidelines for Managing and Reporting on Intangible s (Intellectual Capital Report)*. Fundación Airtel Móvil, Madrid.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Belal, A. R. (2015). Intellectual capital disclosures and corporate governance: An empirical examination. *Advances in Accounting*, 31(2), 219-227.
- Ordoñez de Pablos, P. (2003). Intellectual capital reports in Spain: a comparative view. *Journal of Intellectual Capital*, 4(1), 61-81.

- Payne, G. T., Benson, G. S., & Finegold, D. L. (2009). Corporate board attributes, team effectiveness and financial performance. *Journal of Management Studies*, 46(4), 704-731.
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Pires, C. B., & Silveira, F. C. S (2008). A evolução da evidenciação das informações ambientais de empresas do setor de celulose e papel: uma análise de conteúdo das notas explicativas e relatórios de administração. *ConTexto*, 8(13), 1-32.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D. R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230.
- Soebyakto, B. B., Agustina, M, & Mukhtaruddin. (2015). Analysis of Intellectual Capital Disclosure Practises: Empirical Study on Services Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *GSTF Business Review (GBR)*, 4(1), 80.
- Steenkamp, N., & Northcott, D. (2007). Content analysis in accounting research: the practical challenges. *Australian Accounting Review*, 17(3), 12–25.
- Striukova, L., Unerman, J., & Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies. *The British Accounting Review*, 40(4), 297–313.
- Taliyang, S. M., & Jusop, M. (2011). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure: evidence in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 6(12), 109.
- Tseng, C. Y., & Goo, Y. J. J. (2005). Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. *R&D Management*, 35(2), 187-201.
- Tseng, C. Y., & Lin, C. Y. (2011). The Relationship between Corporate Governance and Intellectual Capital: Empirical Study of Taiwanese Electronics Manufactures. *Tunghai Management Review*, 13(1), 255-283.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97-180.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Wang, M. C. (2013). Value relevance on intellectual capital valuation methods: the role of corporate governance. *Quality & Quantity*, 47(2), 1213-1223.
- White, G., Lee, A., & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital

disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517-537.

Wooldridge, J. M. (2007). *Introdução à econometria: Uma abordagem moderna*. 4. ed. São Paulo: Thomson Learning.

Yi, A. & Davey, H. (2010). Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 326-347.

Yongvanich, K., & Guthrie, J. (2005). Extended performance reporting: an examination of the Australian mining industry. *Accounting Forum*, 29(1), 103–119.