

EVIDENCIAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL E A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE IBOVESPA

Jamile Neme de Queiroz

Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG
jamile.dequeiroz@gmail.com

Eduardo Mendes Nascimento

Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG
e.mn@uol.com.br

RESUMO

A globalização e o avanço tecnológico fez com que a competitividade aumentasse, levando as empresas a buscarem estratégias diferentes daquelas já utilizadas anteriormente, sendo a divulgação voluntária de dados um dos diferenciais competitivos. O estudo teve como objetivo verificar as relações entre os atributos de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual. A metodologia adotada neste trabalho foi de uma pesquisa descritiva, tipo documental. Os dados foram coletados dos Formulários de Referência e das Demonstrações Financeiras de 55 empresas que compuseram a carteira teórica do Ibovespa no período de setembro a dezembro de 2018. Foram utilizados os testes de Kruskal-Wallis e de Mann-Whitney para analisar as tendências das variáveis dependentes, métricas e *dummies* em relação aos quartis da variável dependente, capital intelectual. Os resultados encontrados indicam que, ao nível de significância de 5%, as variáveis tamanho do Conselho de Administração, independência do Conselho de Administração, tamanho da empresa, alavancagem financeira, lucratividade dualidade do CEO, concentração da propriedade são significantes para determinação do nível de evidenciação do capital intelectual. A análise da regressão realizada indicou que as variáveis participação institucional no corpo de acionistas das empresas, dualidade do CEO e a participação de diretores e gerentes nas ações das empresas analisadas.

Palavras-chave: Capital Intelectual, Governança Corporativa, Ibovespa.

1 INTRODUÇÃO

O avanço tecnológico e a globalização criaram um ambiente altamente competitivo no mundo dos negócios, neste sentido as organizações devem criar um processo estratégico que busque a realização de metas de convergência com o objetivo central (Anthony & Govindarajan, 2008). Neste cenário, as empresas buscam, através do uso eficiente dos seus ativos intangíveis, definições estratégicas que promovam um diferencial competitivo (Edvinsson & Malone, 1998), sendo o passaporte para o novo mercado que é delineado, mais veloz e implacável com aqueles que se acomodam ou que acreditam que o êxito, uma vez conquistado, é definitivo (Klein, 1998).

De acordo com Santiago e Santiago (2007) o planejamento e desenvolvimento das atividades das empresas se baseiam em informações e conhecimentos, sendo fundamentais para a competitividade e continuidade das entidades. O verdadeiro diferencial das empresas, conforme Reina, Jefferson, Tasca e Reina (2011), passou a ser seu conhecimento, ou seja, seu capital intelectual que está disperso na cabeça dos colaboradores das empresas, em documentos

gerados em suas estruturas, nas experiências práticas nas execuções das tarefas e condução dos negócios.

A literatura define capital intelectual como os ativos intangíveis que agregam valores ao produto e/ou serviço da organização, podendo ser marcas, patentes, inovação, habilidades dos empregados, bons relacionamentos com os stakeholders, entre outros (Azman & Kamaluddin, 2012). Ainda, Edvinsson e Malone (1998) conceituam o capital intelectual como o recursos intangíveis formados pelos conhecimentos, experiências aplicadas, tecnologias organizacionais, que proporcionam às empresas uma vantagem competitiva, necessitando de um gerenciamento eficaz para proporcionarem benefícios futuros e a possibilidade da continuidade do negócio (Oliveira, Rodrigues, & Craig, 2010).

O Capital Intelectual se destaca dentro das instituições já que produz valor para os ativos das empresas, representando um considerável diferencial competitivo, reduzindo a percepção de risco e permitindo uma estimativa de ganhos futuros mais acurada (Keenan & Aggestam, 2001) uma vez que os investidores procuram informações relevantes para tomada de decisão sobre os negócios das empresas (Colauto, Nascimento, Avelino, & Bispo, 2009).

A governança corporativa, conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2019) é um sistema através as empresas, e demais organizações, são orientadas, monitoradas, incentivadas, envolvendo a relação entre os sócios e os *stakeholders*. Conforme explicado por Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa é um conjunto de mecanismos pelos quais os investidores externos se protegem contra ações resultantes de má gestão, convertendo princípios básicos em recomendações objetivas, contribuindo para a qualidade da gestão e longevidade da organização. Ainda, complementa Sikka (2010), as ações de governança se manifestam na transparência das informações para as partes interessadas, gerando confiança e bom relacionamento interno e externo à organização.

Os estudos sobre o capital intelectual tornaram-se mais frequentes a partir da década de 1990, baseado em pesquisas que demonstravam a relevância de ativos intangíveis e a sua importância estratégica para as firmas, contribuindo para o aumento da competitividade das companhias, (Edvinsson & Sullivan, 1996; Ho & Wong, 2001; Kaufmann & Schineider, 2004; Nascimento, Ensslin, Gallon, & Haidar, 2008) estudos que demonstram métodos para a evidenciação (*disclosure*) e avaliação do Capital Intelectual (Carvalho & Ensslin, 2006; Maçambani, 2010; Avelino, Pinheiro, & Lamounier, 2012; Martins, Morais, & Isidro, 2013). Já as pesquisas envolvendo a governança corporativa e a evidenciação do capital intelectual são, em grande parte, análises qualitativas, afim de identificar a adequação da divulgação sobre o capital intelectual (Antunes & Leite, 2008; Menezes, Ponte, & Mapurunga, 2013; G.D.Moura, P.S.Varela, & I.M.Beuren, 2014).

Considerando a importância estratégica da evidenciação do capital intelectual para a captação de novos investidores, uma gestão eficiente das empresas e a influência da governança corporativa na evidenciação dessas informações, este estudo busca responder a seguinte pergunta: **qual a relação entre as práticas de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual das empresas que compõem a carteira teórica do Ibovespa?** O objetivo desse estudo é analisar a relação entre as melhores práticas de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual das empresas que compõem a carteira teórica do Ibovespa no período de setembro a dezembro 2018.

O estudo está estruturado em cinco seções, iniciando por esta introdução, seguido pela revisão bibliográfica, que apresenta os conceitos de capital intelectual, sua mensuração e evidenciação e sobre governança corporativa. Após são apresentados os aspectos

metodológicos adotados para o desenvolvimento da pesquisa. Em seguida, são apresentadas as descrições e as análises dos dados e, por último, as considerações finais deste estudo.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Capital Intelectual

O termo capital intelectual é utilizado como uma denominação ao ativo intangível, conforme demonstrado em alguns estudos, como de Brooking (1996), Edvinsson & Malone (1998), Kaufmann & Schineider (2004). Neste estudo adota-se o termo de capital intelectual por entender, assim como nos estudos de Jr & Santiago (2007) e de Azman & Kamaluddin (2012), que este termo caracteriza melhor o tema em análise.

De acordo como Hendriksen & Breda (1999), o tema é uma das áreas mais complexas da teoria da contabilidade, iniciando-se pela dificuldade de definição o que é o capital intelectual. Um dos pontos mais abordado pelos autores, para definição do capital intelectual, é a ausência da existência física (Martins, 1972; Brooking, 1996; Lev, 2001; Kostagiolas & Asonitis, 2009; Machado & Famá, 2011; Moura, Varela, & Beuren, 2014).

A classificação do capital intelectual, como afirmam Martins (1972), Reilly & Schweihs (1998) e Hendriksen & Breda (1999), precisa apresentar algumas características como a existência da proteção legal, se sujeitar ao direito de propriedade individual, podendo ser transferido tal direito, evidênciação de sua existência (contrato, registros, etc), ser criado em uma data como resultado de um evento indetectável e estar sujeito à eliminação, cancelamento ou finalização em uma data ou evento identificável. O capital intelectual precisa estar associado a vários direitos legais que viabilizam o ser reconhecimento.

Em sintonia com a literatura, o CPC 04 (2008) também define o capital intelectual como um ativo não monetário, identificável, sem substância física que pode ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, separado ou em conjunto, independente da intenção de uso pela entidade. O capital intelectual, conforme o CPC 04(2008) também deve resultar de direitos contratuais, independentemente da separação ou transferência da entidade.

Apesar do CPC 04 destacar a forma de identificar o capital intelectual, alguns tipos, como as competências pessoais, relacionamento com clientes, eficácia de sistemas gerenciais e conhecimento de mercado não são destacados nas demonstrações financeiras por não atenderem aos requisitos de identificação, controle e garantias de retornos econômicos futuros (Clacher, 2010). Já itens como nomes de produtos, marcas, patentes, direitos autorais, franquias, conforme destacado por Hendriksen & Breda (1999), são reconhecidos pela contabilidade, uma vez que proporcionam benefícios futuros, são identificáveis e controláveis pela entidade, uma vez que foram adquiridos em consequência de transações ou eventos passados.

2.2 Evidenciação do Capital Intelectual

Define-se como evidenciação o processo de apresentação, aos *stakeholders*, a real situação financeira e patrimonial da entidade. A maneira como essa evidenciação é feita pode variar entre as organizações, mas o objetivo principal é o mesmo: disponibilizar informações em quantidade e com qualidade, atendendo a necessidade do usuário e buscando a redução da assimetria informacional entre o *stakeholder* e a empresa (Antunes & Leite, 2008).

A evidenciação, conforme conceituado por Hendriksen & Breda (1999), é o processo de veiculação da informação, possuindo características de tornar as informações confiáveis e adequadas aos objetivos da empresa, possuindo uma abordagem ética, tratando de forma igual todos os usuários e sendo todas as informações relevantes divulgadas de forma completa.

A evidenciação do capital intelectual é uma das áreas mais difíceis e complexas da contabilidade, como destacam Machado & Famá (2011), uma vez que não há a existência do

fato concreto tangível. Por ser o agente agregador de valor, nas organizações, o capital intelectual, em muitos casos, não é evidenciado nas demonstrações tradicionais, criando, assim, uma lacuna informacional (Perez & Famá, 2006; Pereira, 2006).

Apesar dessa dificuldade em mensurar o capital intelectual das empresas, muitos investidores, conforme destacado por Kostagiolas & Asonitis (2009), se interessam neste tipo de informação, por enxergarem que o conhecimento adquirido, possuído e utilizado pelos indivíduos, representa uma vantagem competitiva, uma vez que o indivíduo é considerado o alicerce da empresa, influenciando diretamente os ativos tangíveis e intangíveis (Azman & Kamaluddin, 2012). Alguns autores, como Marr, Gray e Neely (2003) e Mouritsen, Bukh e Marr (2005) demonstraram algumas justificativas para se evidenciar informações sobre o capital intelectual, elencados na Figura 1:

Figura 1: Justificativas para a evidenciação do capital intelectual

Acionistas minoritários	Caso a informação sobre o capital intelectual não for divulgada o acionista minoritário será prejudicado uma vez que não possuem livre acesso aos intangíveis da firma
Comércio entre os gestores (Insider Trading)	Comércio com a finalidade de explorar as informações privilegiadas da firma.
Liquidez de mercado	Verificar a liquidez de mercado de ações e crescente demanda crescente pelos títulos de crédito da empresa advindo de uma maior evidenciação dos intangíveis
Risco para as empresas	Não havendo evidenciação aumenta o perigo de estimativas imprecisas para os investidores e bancos, representando assim um risco maior para as instituições
Aumento do custo de capital	Esse aumento é devido ao nível mais alto de risco atribuído à empresa

Fonte: Adaptado de Marr, Gray e Neely (2003) e Mouritsen, Bukh e Marr (2005).

Os dados apresentados no quadro 1 indicam a importância da evidenciação do capital intelectual das companhias como forma de diminuição da assimetria informacional para a tomada de decisões. A evidenciação voluntária é, conforme destacado por Lopes e Walker (2008), mecanismos utilizados pelos investidores para analisar as estratégias e os fatores críticos de sucessos da empresa, tanto no ambiente em que as mesmas estão inseridas, como sob o aspecto competitivo no cenário econômico.

2.3 Governança Corporativa

Governança corporativa é um conjunto de mecanismos cuja finalidade é a proteção dos investidores externos da expropriação dos acionistas, gestores e controladores (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000), possuindo um caráter interdisciplinar, pois incorpora influências de áreas tão diversas, como finanças, economia, contabilidade e direito. (Friese, Link, & Mayer, 2006). A governança corporativa suporta as formas pelas quais os investidores garantirão o retorno sobre o investimento realizado (Shleifer & Vishny, 1997).

Pode-se também definir governança corporativa como o sistema que sustenta aos sócios proprietários o efetivo monitoramento da diretoria executiva, e esta relação é feita através de conselhos de administração, auditorias independentes e conselhos fiscais, garantindo a transparência, responsabilidade nos resultados e não desvios às leis (Corporativa, s.d.).

A governança corporativa é uma peça fundamental na melhoria da eficiência e o crescimento econômico assim como o aumento da confiança do investidor (Hartnett, 2006). Os artifícios de governança corporativa buscam minimizar os conflitos e as diferenças existentes, através das correções das falhas existentes na comunicação das empresas (Dalmácio F. Z., 2009). A governança busca mitigar os efeitos da relação principal-agente através da criação de um sistema que permite ao acionista controlar os gerentes (Frieze, Link, & Mayer, 2006).

A adesão de práticas de governança corporativa fortalece o mercado de capitais uma vez que contribui para o acesso à informação de qualidade sobre a firma, já que estas práticas são estabelecidas através de um sistema eficaz, garantindo boa administração, baseado na formalização de conceitos adequados e úteis (Nascimento, Ensslin, Gallon, & Haidar, 2008). Para Machado e Famá (2011) a empresa se beneficia, ao adotar práticas de governança corporativa, por melhorar a sua imagem institucional, maior visibilidade e maior demanda pelas ações, valorização das ações e menor custo de capital, enquanto os investidores se favorecem por obterem maior segurança quanto aos direitos societários, redução de riscos nos investimentos, maior precisão na precificação das ações.

2.4 Estudos anteriores

Alguns trabalhos acadêmicos relacionam com o propósito desta pesquisa são descritos a seguir, por servirem de base conceitual para o desenvolvimento, iniciando pelo trabalho de Reina, Ensslin & Borba (2009) que teve como objetivo geral investigar as formas de divulgação do Capital Intelectual, nos relatórios de administração, pelas empresas brasileiras pertencentes ao segmento de Novo Mercado na BM&FBovespa, no exercício de 2006. Os autores selecionaram, para a amostra, as 30 empresas com maior capital social. Especificamente, os autores pretenderam verificar a existência de divulgação do capital intelectual, examinando a frequência de divulgação dos elementos do capital intelectual e a natureza desse capital.

Os resultados encontrados pelos autores, de forma geral, foi que 93% das empresas da amostra evidenciam elementos do capital intelectual e os elementos como processos gerenciais, filosofia gerencial e clientes lideram a frequência nas evidenciações dessas empresas (90%, 73% e 70%, respectivamente). A categoria de Capital Interno foi a que teve maior expressão, com 41%, seguidos por Capital Externo, 34% e Capital Humano, 25%. Quanto às empresas, a SABESP foi a empresa que divulgou a maior quantidade de elementos de capital intelectual.

Já Moura, Frank & Varela (2012) verificaram quais os itens compõem os ativos intangíveis mensurados monetariamente no balanço patrimonial das empresas de energia elétrica, listadas nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da BM&FBovespa, nos anos de 2006 a 2008. Os autores justificam a realização do estudo no segmento energético pela representatividade do setor. O estudo foi realizado através da análise de conteúdo dos relatórios de administração e as notas explicativas.

Em uma amostra com 14 empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, através da análise de conteúdo dos relatórios de administração e notas explicativas, os autores evidenciaram que, no período analisado, aumentou o número de empresas que evidenciaram os seus ativos intangíveis. Ainda houve aumento, também, nos percentuais de participação dos ativos intangíveis em relação ao ativo fixo, como consequência da reclassificação e de novos investimentos.

O estudo de Manganeli, Tinoco & Ott (2016) buscou analisar o conteúdo da evidenciação de informações voluntárias sobre o capital intelectual divulgado nos relatórios da administração das companhias participantes dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, nos anos de 2006, 2009 e 2012. Segundos os autores a escolha por empresas listadas nos níveis diferenciados de governança se justifica pelo fato de estarem sujeitas à regras mais rígidas de transparência, frente às do mercado tradicional. Para o estudo, foram selecionadas, 16 empresas de cada segmento, baseado na análise das receitas brutas das empresas em cada modalidade (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Mercado Tradicional), totalizando 192 relatórios correspondentes aos exercícios findos em 31/12/2006, 31/12/2009 e 31/12/2012.

De forma geral, a pesquisa revelou maior quantidade de informações evidenciadas nos relatórios das companhias listadas no segmento de Novo Mercado, seguido pelas empresas listadas no Nível 1, Mercado Tradicional e, por último, Nível 2. Os autores também destacam que as categorias que apresentaram maior frequência de setenças divulgadas foram capital relacional do negócio e capital humano, e as subcategorias com maior quantidade de setenças evidenciadas abrangem a linha estratégica básica e a abertura de novos mercados.

3. METODOLOGIA

Com o objetivo de analisar as relações entre as características internas de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual das empresas que compõem a carteira teórica da Ibovespa, desenvolveu-se uma pesquisa descritiva, do tipo documental com a obtenção dos dados nos formulários de referência e nos demonstrativos financeiros referentes ao exercício social de 2018, disponibilizados no site da CVM. Para mensurar o nível de evidenciação voluntária do capital intelectual utilizou-se a técnica de análise de conteúdo das setenças constantes nos relatórios da analisados.

A população desta pesquisa é composta pelas empresas que compuseram a carteira teórica do Ibovespa, no período compreendido entre setembro e dezembro de 2018. Inicialmente foram descritas 61 empresas pertencentes à esta carteira, no quadrimestre setembro/dezembro de 2018. As empresas Bradesco, BB Seguridade, Banco do Brasil, Itaú, Itaú Unibanco e Santander, pertencentes ao segmento bancário, foram excluídas do estudo por possuírem características distintas às outras empresas.

3.1 Variáveis do modelo e suas descrições

Para a medição do nível de evidenciação do capital intelectual utilizou-se o índice de evidenciação do capital intelectual, construído a partir do trabalho de Maçambanni (2012), sendo formado por 55 variáveis categóricas, divididas em três grupos de análise: capital estrutural, capital humano e capital de clientes. As variáveis que constavam nos relatórios das empresas foram codificadas com o número 1 (um) e recebiam o código 0 (zero), caso contrário. Para construção do índice foi realizada a soma entre os itens evidenciados pelas empresas.

Baseado no estudo de Hidalgo, Garcia-Meca & Martinez (2011) foram escolhidas e coletadas as variáveis dependentes, conforme destacado na Figura 2:

Figura 2: Variáveis dependentes

Variáveis independentes	Código	Descrição da variável
Tamanho do Conselho da Administração	BoDSize	Número total de membros do Conselho da Administração

Independência do Conselho da Administração	BoDInd	Proporção dos membros independentes do Conselho da Administração
Tamanho da Auditoria Interna	AudSize	Número total de membros da Auditoria Interna
Dualidade do Presidente	DualCEO	Variável <i>dummy</i> : 1 para o presidente que é acionista e 0, caso contrário
Participação de Diretores e Gerentes	ManDirS	Variável <i>dummy</i> : 1 se os diretores ou gerentes possuem participação superior a 1% da empresa
Participação da Família	FamS	Variável <i>dummy</i> : 1 se a família possui participação superior a 1% da empresa
Concentração de propriedade	SC	Variável <i>dummy</i> : 1 se um único acionista possui participação superior a 5% da empresa
Participação Institucional	IIS	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui investimentos institucionais, 0 caso contrário
Tamanho da Empresa	Size	Logaritmo natural do total de ativos
Alavancagem Financeira	Lev	Relação entre o total de capital de terceiros e o total de ativos
Lucratividade	Prof	Retorno sobre o patrimônio líquido

Fonte: Hidalgo, Garcia-Meca & Martinez (2011); Elaborado pelos autores

3.2 Desenvolvimento das hipóteses

As práticas de governança corporativa, conforme destacado na literatura, incentivam a empresa na divulgação voluntária sobre seus ativos intangíveis. Assim, essa pesquisa examina os elementos discutidos por Hidalgo *et al* (2011) e Macedo, Oliveira, Nobre, Brito e Quandt (2015) como: independência do conselho da administração, tamanho do comitê de auditoria, dualidade do CEO, maneira de distribuição das ações, concentrações acionárias e tamanho dos conselhos de administração das empresas listadas no segmento de Novo Mercado da B3.

Como forma de atenuar a assimetria informacional, solucionando tensões resultantes da separação entre a posse da propriedade e o poder da gestão, o conselho da administração tem papel fundamental dentro das empresas (Rodrigues & Seabra, 2011), atuando para garantir a eficiência e a eficácia na gestão (Hidalgo *et al*, 2011; Azman e Kamaluddin, 2012). Porém não existe uma conformidade quanto ao número ideal de integrantes deste conselho e se tamanho afeta positiva ou negativamente na gestão da empresa. Sendo assim, este estudo tem o objetivo de investigar se o número de integrantes dos conselhos de administração afeta na evidência voluntária do capital intelectual, surgindo assim a primeira hipótese da pesquisa:

H1: O tamanho do conselho de administração influencia na divulgação do capital intelectual.

A independência do conselho da administração é um fator importante por estarem menos susceptíveis à influência dos controladores e dos gestores, contribuindo para redução dos problemas de agência, monitorando e controlando o comportamento oportunista dos gerentes (Perez & Famá, 2006). Conforme destacado por Dani, Kaveski, Santos, Leite & Cunha (2017) a independência do conselho pode assegurar a equidade na tomada de decisão, influenciando o nível de disclosure. Por isto este estudo busca responder a hipótese:

H2: A evidenciação do capital intelectual está positivamente associada com a independência do Conselho da Administração.

Outra variável analisada é o tamanho do Comitê de Auditoria que, como demonstrado por Hidalgo *et al.* (2011), as empresas com maiores comitês estão mais propensas a divulgarem mais o capital intelectual em seus relatórios anuais. Resultado divergente do encontrado por Mouritsen, Bukh & Marr (2005) que não encontraram relação significativa entre o tamanho do comitê de auditoria e a evidenciação do capital intelectual. Diante da perspectiva de influência dos comitês de auditoria buscou testar a seguinte hipótese:

H3: O tamanho do comitê de auditoria está positivamente relacionado à evidenciação do capital intelectual.

Estudos realizados sobre a influência da separação do conselho da administração da presidência da diretoria não são conclusivos quanto ao efeito sobre o disclosure do capital intelectual (Ho e Wong, 2001; Hidalgo *et al.*, 2011). Em alguns estudos como o de Keenan e Aggestam (2001) e Azman e Kamaluddin (2012) encontraram uma associação negativa entre a evidenciação do capital intelectual e a relação entre o diretor-executivo e a presidência. Sendo assim desenvolveu a próxima hipótese:

H4: A evidenciação do capital intelectual se relaciona com a dualidade do CEO.

A evidenciação voluntária tem se apresentado como um diferencial na decisão de investimentos pelos stakeholders e nas avaliações dos resultados financeiros das firmas (Keenan & Aggestam, 2001). Fama & Jensen (1983) afirmam que quanto maior o número de executivos detentores de ações menor a evidenciação voluntária, refletindo sobre o valor da empresa. Diante do exposto desenvolveu a seguinte hipótese:

H5: A evidenciação do capital intelectual está associada à propriedade de ações dos executivos da empresa.

A participação de familiares na administração e no conselho administrativo da companhia pode também influenciar na evidenciação voluntária da empresa, como destacado por Ho & Wong (2001) e Simil, Campos, Cunha & Castro (2017), onde o acesso à informação acontece internamente, reduzindo a demanda pela evidenciação do dado. Sendo assim, a seguinte hipótese foi desenvolvida:

H6: A evidenciação do capital intelectual está associada negativamente com a propriedade familiar.

A alta concentração acionária surge o principal conflito de agência, onde o acionista majoritário possui acesso à informações privilegiadas, o que não acontece com o acionista minoritário (Damis, Rogers, & Ribeiro, 2007). A literatura tem demonstrado que não há consenso na relação entre a concentração de propriedade e a evidenciação voluntária. A concentração de poder nas mãos de poucos acionistas, como apontam o estudo de Barako, Hancock & Izan (2006) mostra a relação negativa com a evidenciação voluntária, enquanto as análises feitas por Clacher (2010) Hidalgo *et al.* (2011) não encontraram relação entre as variáveis. Logo, a seguinte hipótese foi desenvolvida:

H7: A evidenciação do capital intelectual está associada à concentração de propriedade.

Os investidores institucionais desempenham um papel importante para assegurar a boa governança dos seus investimentos nas empresas, uma vez que essas instituições, por meio de ações de propriedade concentrada, juntamente com a força financeira e as competências dessas instituições, são capazes de desempenharem um papel no monitoramento das decisões gerenciais e das evidenciações das empresas (Macedo, Moura, & Hein, 2013). Os estudo de Barako *et al* (2006) verificou relação positiva entre os investidores institucionais e a evidenciação voluntária, ao contrário do trabalho de Hidalgo *et al* (2011) onde essa relação foi negativa. Sendo assim, desenvolveu-se a seguinte hipótese:

H8: A evidenciação do capital intelectual está associada com a participação de investidores institucionais, demonstrando a importância da

4. RESULTADOS

Esta seção contém a descrição e a análise dos dados coletados. Primeiramente são demonstradas as estatísticas descritivas da variável dependente e das variáveis explicativas da presente pesquisa, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1: Estatística descritiva

Variáveis métricas	Min	Máx	Média	Desvio Padrão
Capital Intelectual	0	100%	34,54%	38,47%
BoDSize	5	30	9,31	4,52
BoDInd	0	100%	84,91%	26,03%
AudSize	2	7	3,46	1,17
Size	13,06	21,17	17,17	1,28
Lev	0	19,06%	4,71%	4,84%
Prof	-14,67%	22,96%	6,72%	6,40%
Variáveis Dummy	Não	%	Sim	%
DualCEO	21	38,18%	34	61,82%
ManDirS	30	54,54%	25	45,46%
FamS	27	49,09%	28	50,91%
SC	5	9,09%	50	90,91%
IIS	11	20%	44	80%

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

O índice de evidenciação do Capital Intelectual das empresas analisadas variou de 0 a 100%, com média de 34,54%. Em relação às variáveis relacionadas à Governança Corporativa pesquisou-se o tamanho do Conselho Administrativo, o tamanho do Comitê de Auditoria, a proporção de membros independentes do Conselho de Administração e a dualidade de funções do presidente da empresa. Sendo assim, o Conselho da Administração apresentou variação de 5 a 30 integrantes, revelando uma média de 9,31 integrantes. O IBGC (2019) sugere que os conselhos possuam entre 5 a 11 membros, logo algumas empresas apresentam número maior de integrantes que o recomendado pelo IBGC.

Quanto à proporção de membros independentes que compõem o Conselho da Administração não há uma quantidade pré-estabelecida pelo IBGC. Os resultados obtidos

foram que, em média, 84,91% dos membros do Conselho da Administração são independentes. Já em relação ao Comitê de Auditoria é recomendado, pelo IBGC, que exista dentro das empresas, porém não existe uma determinação sobre o número de membros. Os resultados encontrados foram que, em média, as empresas possuem 3,46 membros em seus comitês de auditoria.

Finalmente, em relação à dualidade do CEO, os resultados evidenciaram que apenas 38,18% das empresas analisadas o presidente do Conselho Administrativo não pertence ao corpo de acionistas das empresas.

Em relação às variáveis relacionadas à estrutura de propriedade, os resultados encontrados foram que em 54,45% das empresas os diretores ou gerentes possuem participação inferior a 1% da empresa, 50,91% das empresas analisadas apresentam concentração de ações em familiares, 80% possuem investidores institucionais e, 90,91% possuem concentração de propriedade, ou seja, um acionista possui participação superior a 5%.

Para testar o efeito das variáveis dependentes sobre a evidenciação do capital intelectual foi realizada uma regressão linear múltipla utilizando o software Stata. O modelo testado está descrito na Equação 1, onde a CI significa a evidenciação voluntária do Capital Intelectual e as variáveis independentes são as descritas, anteriormente, na Figura 2:

$$CI = \alpha + \beta_1 BoDSize + \beta_2 BoDInd + \beta_3 AudSize + \beta_4 DualCEO + \beta_5 ManDirS + \beta_6 FamS + \beta_7 SC + \beta_8 IIS + \beta_9 Prof + \beta_{10} Lev + \beta_{11} Size \quad (1)$$

Foram realizados os testes de Kruskal- Wallis e de Mann-Whitney para testar as tendências das variáveis dependentes, métricas e as *dummies*, em relação aos quartis da variável independente. Os resultados encontrados indicam que, ao nível de significância de 5%, as variáveis tamanho do Conselho de Administração, independência do Conselho de Administração, tamanho da empresa, alavancagem financeira, lucratividade dualidade do CEO, concentração da propriedade são significantes para determinação do nível de evidenciação do capital intelectual.

Os coeficientes de correlação de Pearson são apresentados na Tabela 2, demonstrando que a evidenciação do capital intelectual apresentou correlações médias e significativas com as variáveis tamanho do Conselho de Administração, tamanho da Auditoria Interna, tamanho da empresa, participação dos Diretores e Gerentes e participação institucional. A análise da matriz de correlação demonstrou a ausência de multicolinearidade, apresentando o fator de inflação da variância com valores abaixo de 5 para todas as variáveis independentes.

Tabela 2: Matriz de Correlação

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
(1) CI	1,0000											
(2) BoDSize	0,2462**	1,0000										
(3)BoDInd	0,0560*	0,3202	1,0000									
(4)AudSize	0,3192**	0,3025	0,1428	1,0000								
(5)lnSIZE	0,2635**	0,1674	0,1182	0,0819	1,0000							
(6)Lev	0,0299	0,0490	0,0207	0,1647	0,1416	1,0000						
(7)Prof	-0,0521	0,0342	0,1187	0,1872	0,3482	-0,2639	1,0000					
(8)DualCEO	-0,0077	0,0809	0,3120	0,2141	0,1123	0,0079	0,0024	1,0000				
(9)ManDirS	0,2525**	0,1781	0,1072	0,3638	0,1008	-0,0292	0,1293	0,4920	1,0000			
(10)FamS	0,1914**	0,1267	0,1708	0,2350	0,1411	0,0323	0,1410	0,5009	0,6043	1,0000		

(11)SC	0,0101	0,0569	0,1542	0,0930	0,0351	0,0548	0,0475	0,1183	0,0924	0,1840	1,0000	
(12)IIS	0,3339**	0,1935	0,1698	0,3890	0,3018	0,0782	0,1395	0,1123	0,2739	0,2182	0,1581	1,0000

Notas: **Correlação significativa a um nível de 0,01 (bilateral). *Correlação significativa a um nível de 0,05 (bilateral). Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A Tabela 3 apresenta os dados da regressão linear realizada e os resultados gerados apontam que, entre as variáveis testadas pelas hipóteses apresentadas anteriormente, somente a variável tamanho do Comitê de Aditoria não se apresentou significativa aos níveis de 1% e 5%, respectivamente. Todas as variáveis de controle, tamanho da empresa, lucratividade e alavancagem financeira se apresentaram significativas aos níveis de significância 1% e 5%.

Tabela 3 – Resultado da Regressão

Variável	Sinal esperado	B
BoDSize	+/-	0.50
BoDInd	+	4.04**
AudSize	+	3.92**
lnSIZE		6.02
Lev		-26.77
Prof		21.48
DualCEO	-	13.09*
ManDirS	-	-11.07*
FamS	-	-5.55*
SC	+/-	-3.52*
IIS	+/-	15.68*
cons		93.71*
R ² Ajustado		23,32%

Notas: **Nível de significância de 1% *Nível de significância de 5%.
Fonte: Dados da pesquisa (2019)

A variável participação institucional no corpo de acionistas das empresas foi a que apresentou maior poder explicativo, demonstrando a relação positiva e significativa com a evidenciação do capital intelectual, resultado este semelhante ao encontrado por Barako, Hancock e Izan (2006). A segunda variável com maior poder explicativo foi a dualidade do CEO, revelando uma relação positiva e significativa com a evidenciação do capital intelectual, sendo contrário aos achados realizados por Azman e Kamaluddin (2012). A última variável que apresentou maior poder de explicação foi a da participação de diretores e gerentes nas ações das empresas analisadas, evidenciando uma relação negativa e significativa com a evidenciação do capital intelectual, em consonância com os estudos de Fama e Jensen (1983).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre a evidenciação do capital intelectual e os mecanismos de governança corporativa em empresas que compõem a carteira teórica do Índice IBOVSPA que, conforme a B³, é o índice que melhor destaca o desempenho médio das cotações do mercado acionário brasileiro.

A variável participação de instituições no quadro acionário das empresas apresentou-se como melhor relacionada à evidenciação voluntária do capital intelectual, demonstrando a importância desempenharem um papel no monitoramento das decisões gerenciais e das evidenciações das empresas. A dualidade do CEO também se mostrou significativa para o estudo revelando que, apesar da existência da fusão entre os papéis de diretor – executivo e

presidente, a evidenciação do capital intelectual não foi comprometida. Já o concentração acionária nas mãos de diretores e gerentes indicou, o que já comprovado pela literatura, impacto negativo na evidenciação do capital intelectual, uma vez que os gestores possuem informações privilegiadas, podendo utilizá-las em benefício próprio, reduzindo a evidenciação voluntária.

Este trabalho oferece dados que evidenciam a importância dos mecanismos de governança corporativa para o disclosure voluntário do capital intelectual. Recomenda-se a expansão da pesquisa para uma análise temporal como forma de estudar o efeito da defasagem dos mecanismos de governança corporativa sobre as evidenciações das empresas. Ainda, sugere-se para pesquisas futuras, as análises do disclosure em empresas de segmentos idênticos.

REFERÊNCIAS

- Antunes, M., & Leite, R. (2008). Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. *Revista Universo Contábil*, 4(4), pp. 22-38.
- Avelino, B. C., Pinheiro, L. E., & Lamounier, W. M. (2012). Evidenciação de ativos intangíveis: estudo empírico em companhias abertas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(14), pp. 22-45.
- Azman, H., & Kamaluddin, A. (2012). Corporate governance mechanisms and intellectual capital disclosure in Malaysian GLCs. *3rd International Conference Business and Economic Research*. Bandung.
- Balcão, B. B. (2018). *Segmento de listagem - Novo Mercado*.
- Barako, D., Hancock, P., & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance*, pp. 107-125.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual capital: core asset for the third millenium interprise*. Boston: Thomson Publishing Inc.
- Carvalho, F., & Ensslin, S. (2006). A evidenciação voluntária do capital intelectual: um estudo revisionista do contexto internacional. *Contabilidade Vista & Revista*, 17(4), pp. 55-72.
- Clacher, I. (2010). National accounting for intangible assets in the knowledge economy. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 18(2), pp. 106-119.
- Colauto, R., Nascimento, P., Avelino, B., & Bispo, O. (2009). Evidenciação de ativos intangíveis não adquiridos nos relatórios da administração das companhias listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(1), pp. 143-169.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis, C. (2008). *Pronunciamento Técnico CPC 04 - Ativos Intangíveis*.
- Corporativa, I. B. (s.d.). *Governança corporativa*. Acesso em 28 de abril de 2019, disponível em IBGC: <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>
- Dalmácio, F. Z. (2009). Mecanismos de governança, acurácia das previsões dos analistas de mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. *Tese*

- (Doutorado). São Paulo: FEA USP. Acesso em 01 de maio de 2019, disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17122009-171118/en.php>
- Damis, A., Rogers, P., & Ribeiro, K. (2007). Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 5(2), pp. 21-30.
- Dani, A. C., Kaveski, I. S., Santos, C., Leite, A., & Cunha, P. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), pp. 29-47.
- Edvinsson, L., & Malone, M. (1998). *Capital intelectual: descobrindo o valor real da sua empresa pela identificação de seus valores internos*. São Paulo: Makron Books.
- Edvinsson, L., & Sullivan, P. (1996). Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal*, 14(4), pp. 356-364.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of law and economics*, 26, pp. 327-349.
- Hartnett, D. (2006). The link between taxation and corporate governance. *CONFERENCE ON TAXATION AND CORPORATE GOVERNANCE AT THE MAX PLANCK INSTITUTE*, (pp. 3-8). Munich. Acesso em 26 de abril de 2019, disponível em https://link.springer.com/chapter/10.1007%2F978-3-540-77276-7_1
- Hendriksen, E., & Breda, M. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Hidalgo, R., Garcia-Meca, E., & Martinez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100, pp. 483-495.
- Ho, S., & Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, pp. 139-156.
- IBGC, I. B. (2019). Acesso em 28 de maio de 2019, disponível em www.ibgc.org.br
- Jr, J., & Santiago, J. (2007). *Capital intelectual: o grande desafio das organizações*. São Paulo: Novatec .
- Kaufmann, L., & Schneider, Y. (2004). Intangibles: a synthesis of a current research. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), pp. 366-388.
- Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualizations. *Corporate Governance*, 9(4), pp. 259-275.
- Klein, D. A. (1998). *A gestão estratégica do capital intelectual: recursos para a economia baseada em conhecimento*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Kostagiolas, P., & Asonitis, S. (2009). Intangible assets for academic libraries: definitions, categorization and exploration of management issues. *Journal Library Management*, 30(6), pp. 419-429.

- Lev, B. (2001). *Intangibles: management, measurement and reporting*. Washington: Brookings.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil.
- Maçambani, M. V. (2010). Relação entre o nível de Disclosure do Capital Intelectual e as características das companhias listadas no Índice Bovespa.
- Macedo, A., Oliveira, A., Nobre, L., Brito, S. G., & Quandt, C. O. (2015). Governança corporativa e evidênciação de capital intelectual em empresas brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), pp. 18-33.
- Macedo, F., Moura, G., & Hein, N. (2013). Investidores institucionais e práticas de governança corporativa: uma análise das maiores empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista Internacional de Governança Corporativa*, pp. 1-20.
- Machado, J., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(6), 89-110.
- Manganeli, M. M., Tinoco, J., & Ott, E. (2016). Evidênciação de capital intelectual de companhias listadas na BM&FBovespa. *ConTexto*, 16(34), pp. 53-69.
- Marr, B., Gray, D., & Neely, A. (2003). Why do firms measure their intellectual capital? *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), pp. 441-464.
- Martins, E. (1972). Contribuição à avaliação do ativo intangível. *Tese (Doutorado)*. São Paulo: USP.
- Martins, M., Morais, A. I., & Isidro, H. (2013). A divulgação do capital intelectual em Portugal na primeira década do século XXI. *Tourism & Management Studies*, pp. 832-847.
- Menezes, A., Ponte, V., & Mapurunga, P. (2013). Determinantes sobre o nível de disclosure de ativos intangíveis em empresas brasileiras. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da Unisinos*, 10(2), pp. 142-153.
- Moura, G., Frank, O., & Varela, P. (2012). Evidênciação do ativos intangíveis pelas empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 15(1), pp. 17-32.
- Moura, G., Varela, P., & Beuren, I. (2014). Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. *Revista de Administração Mackenzie*, 15(5).
- Mouritsen, J., Bukh, P. N., & Marr, B. (2005). *Perspectives to informing the intellectual capital*. Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Nascimento, S., Ensslin, S., Gallon, A., & Haidar, S. (2008). A gestão do capital intelectual em grandes empresas brasileiras. *Anais do Congresso Internacional de Gestão de Tecnologia e Sistemas de Informação*. São Paulo.

- Oliveira, L., Rodrigues, L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 30, pp. 1-12.
- Pereira, M. B. (2006). Tratamento contábil dos ativos intelectuais focados em ativos humanos de empresas em Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo. *Dissertação (Mestrado) Ciências Contábeis, FURB - SC.*
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 40, pp. 7-24.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Finance Economics*, 58, 3-27. Acesso em 01 de maio de 2019, disponível em <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000659>
- Reilly, R. F., & Schweih, R. P. (1998). *Valuing intangibles assets*. New York: McGraw-Hill.
- Reina, D., Ensslin, S. R., & Borba, J. A. (2009). Evidenciação voluntária do capital intelectual nos relatórios da administração de empresas do Novo Mercado no ano de 2006. *Contexto*, 9(15), pp. 1-21.
- Reina, D., Jefferson, J. M., Tasca, T. A., & Reina, D. R. (jan-abr de 2011). Evidenciação do capital intelectual em empresas do setor de TI e do setor de telecomunicações listadas na BM&FBovespa nos anos de 2007 a 2009. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 30(1), pp. 63-82. Fonte: <https://www.redalyc.org/pdf/3071/307124263006.pdf>
- Rodrigues, J., & Seabra, F. (2011). Conselho da administração. Que funções? *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 10(1-2), pp. 1-11.
- Simil, A. S., Campos, O. V., Cunha, J., & Castro, M. (2017). Gestão familiar como fator de influência no nível de disclosure de ativos intangíveis. *Contexto*, 17(35), pp. 4-18.