REVISTA EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL & FINANÇAS
João Pessoa, v. 3, n. 1, p. 18-33, jan./abr. 2015. ISSN 2318-1001
DOI: 10.18405/recfin20150102
Disponível em: http://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin

GOVERNANÇA CORPORATIVA E EVIDENCIAÇÃO DE CAPITAL INTELECTUAL EM EMPRESAS BRASILEIRAS [1]

CORPORATE GOVERNANCE AND INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE IN BRAZILIAN COMPANIES

Álvaro Fabiano Pereira de Macedo [2]
Doutorando em Administração pela PUC-PR
Professor da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA)
alvarofabiano@ufersa.edu.br

Adriana Martins Oliveira
Doutoranda em Administração pela PUC-PR
Professora da Universidade Estadual do Rio Grande do Norte (UERN)
adrimartinso@gmail.com

Liana Nepomuceno Nobre
Doutoranda em Administração pela PUC-PR
Professora da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA)
liananobre@ufersa.edu.br

Simone Gurgel Brito
Doutoranda em Administração pela PUC-PR
Professora da Universidade Estadual do Rio Grande do Norte (UERN)
simonegurgel@uern.br

Carlos Olavo Quandt
Ph.D. em Planejamento Urbano pela Universidade da Califórnia
Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da PUC-PR
carlos.quandt@pucpr.br

RESUMO
O aumento da competitividade levou grandes corporações a buscarem estratégias eficientes de governança corporativa. Este estudo teve como objetivo analisar as relações entre atributos internos de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual. Metodologicamente se trata de uma pesquisa descritiva do tipo documental. Os dados foram coletados de forma secundária por meio dos Relatórios da Administração e Demonstrativos Financeiros referentes ao exercício social de 2012, de 114 empresas pertencentes ao segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. A pesquisa analisou os aspectos de governança corporativa abordados por Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011) e utilizou como variável dependente o índice de evidenciação de capital intelectual desenvolvido a partir do trabalho de Maçambanni *et al* (2012). Os testes

[1] Artigo recebido em: 15/09/2014. Revisado por pares em: 27/10/2014. Recomendado para publicação em: 03/02/2015 por Orleans Silva Martins (Editor Geral). Publicado em: 15/04/2015. Organização responsável pelo periódico: UFPB.
[2] Endereço: Av. Francisco Mota, 572, Costa e Silva, CEP: 59.625-900, Mossoró/RN.
DOI: http://dx.doi.org/10.18405/recfin20150102

de Kruskal-Wallis e de Mann-Whitney foram utilizados para verificar as tendências das variáveis dependentes, métricas ou *dummies* em relação aos quartis da variável independente. Para testar o efeito das variáveis de governança sobre a evidenciação do capital intelectual, utilizou-se a regressão linear múltipla modelada automaticamente pelo SPSS. Os resultados apontam que, entre as oito variáveis testadas, apenas cinco foram inseridas no modelo: concentração de propriedade, tamanho do comitê de auditoria, tamanho do conselho de administração, participação institucional e proporção de membros independentes no conselho. A concentração de propriedade e o tamanho do comitê de auditoria apresentaram resultados significativos em todas as técnicas de análise utilizadas, sendo a concentração de propriedade a variável com maior poder de explicação sobre a evidenciação voluntária do capital intelectual. 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. Estes resultados apresentam coerência, pois sinalizam para o mercado a ausência da influência de determinados grupos de acionistas sobre as ações da gestão.
Palavras-chave: Governança Corporativa. Evidenciação. Capital Intelectual. Novo Mercado.

ABSTRACT
Increased competitiveness and the valuation of intangible assets have led corporations to pursue efficient strategies of corporate governance and disclosure of your intellectual capital. Research involving these aspects are gaining more space in the literature. The current study aimed to analyze the relationship between internal attributes of corporate governance and voluntary disclosure of intellectual capital. Methodologically, it is a descriptive and documental research. Secondary data were collected from the Management Reports and Financial Statements for the fiscal year 2012 of 114 companies belonging to the Novo Mercado segment of the BM & FBOVESPA. In the survey, aspects of corporate governance covered by Hidalgo, García-Meca and Martínez (2011) were analyzed, and the index of disclosure of intellectual capital developed from the work of Maçambanni et al (2012) was used as the dependent variable. The Kruskal-Wallis and Mann-Whitney tests were used to assess trends in independent variables, metric or dummies variables in relation to quartiles of the dependent variable. To test the effect of governance variables on the disclosure of intellectual capital, multiple linear regression was used. The results show that, among the eight variables tested, only five were included in the model: ownership concentration, size of the audit committee, board size, institutional ownership, and proportion of independent members on the board. The concentration of ownership and the size of the audit committee showed significant results in all of the analysis techniques used, the concentration of the ownership variable with the greatest explanatory power on the voluntary disclosure of intellectual capital. In relation to the size of the audit committee, the relationship is direct and the level of disclosure increases with the size of the committee. These results are consistent, they signal to the market the lack of influence of certain groups of shareholders on management actions.
Keywords: Corporate Governance. Disclosure. Intellectual Capital. New Market.

1. INTRODUÇÃO

A nova economia tem exigido das organizações a definição de estratégias que promovam o uso eficiente dos seus recursos tangíveis e intangíveis para a obtenção de diferencial competitivo. O capital intelectual é reconhecido na literatura como um intangível que inclui habilidade dos empregados, inovação, marcas, bons relacionamentos com os *stakeholders* e outros elementos que agregam valor ao produto ou serviço da organização. Edvinsson e Sullivan (1996, p. 358) definem capital intelectual como "o conhecimento que pode ser convertido em valor". No mercado de ações, o capital intelectual tem sido fator determinante para o aumento do valor de algumas corporações (CARROLL; TANSEY, 2000).

A importância estratégica do capital intelectual para a competitividade das organizações tem despertado grande interesse no meio acadêmico e gerencial. A partir da década de 90 começaram a surgir importantes estudos que mostram a relevância dos ativos intangíveis e que apontam métodos para sua evidenciação (*disclosure*) e avaliação (KAPLAN; NORTON, 1997; SVEIBY, 1998; EDVINSSON; SULLIVAN, 1996; BRENNAN; CONNELL, 2000; MARR; GRAY; NEELY, 2003).

Considerando que os investidores procuram informações sobre os negócios da organização que são relevantes para a tomada de decisão, a evidenciação do capital intelectual nos relatórios anuais pode reduzir a percepção de risco e permitir uma estimação de ganhos futuros mais acurada (KEENAN; AGGESTAM, 2001). Dessa forma, a evidenciação do capital intelectual pode interferir na captação de novos investidores e na capacidade de decisão dos gestores nas corporações.

A governança corporativa estabelece as formas de gestão, monitoramento e incentivo para as organizações, independente do porte ou setor de atuação. Define também as melhores práticas para relacionamento entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2009). A transparência é um dos princípios básicos da governança corporativa e gera confiança e bom relacionamento interno e externo à organização. A falta de transparência pode gerar assimetria de informação, provocar conflitos entre gestores e acionistas e gerar prejuízos na captação de novos investimentos. Estratégias eficientes de governança e de evidenciação (*disclosure*) podem minimizar esses riscos.

Considerando o aumento da importância do capital intelectual como fonte de valor para as organizações, na última década começaram a surgir estudos, em diferentes partes do mundo, analisando mecanismos de governança corporativa e evidenciação do capital intelectual (como BARAKO; HANCOCK; IZAN, 2006; CERBIONI; PARBONETTI, 2007; AZMAN; KAMALUDDIN, 2012). Apesar dos estudos existentes, Li, Pike e Hannifa (2008) afirmam que há pouco conhecimento sobre os determinantes da variação nos níveis de evidenciação do capital intelectual nos relatórios anuais das firmas, como também dos efeitos de bons mecanismos de governança corporativa.

No Brasil, práticas de governança corporativa e de evidenciação também são utilizadas com o objetivo de gerar maior transparência e confiabilidade para os investidores (AGUIAR; CORRAR; BATISTELLA, 2004). A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) implantou no ano 2000 três níveis diferenciados de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Essa medida teria a finalidade de aumentar a transparência no mercado de capitais, atrair mais investidores e aumentar o volume de transações.

Assim, apesar de existirem estudos no Brasil que tratam sobre governança corporativa e evidenciação (como REINA; ENSSLIN; BORBA, 2009; ROCHA *et al.*, 2011; NASCIMENTO *et al.*, 2012), esses temas são abordados de forma independente ou se realiza análise qualitativa para identificar a proporção de itens de capital intelectual evidenciados nos relatórios anuais da administração. Considerando que a evidenciação do capital intelectual é fator estratégico para a gestão e a captação de novos investidores e que mecanismos de governança corporativa podem interferir na evidenciação do capital intelectual, este estudo tem como objetivo analisar as relações entre atributos internos de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual das organizações que atuam no Brasil e fazem parte do Novo Mercado na BM&FBOVESPA no ano de 2012. Além dessa introdução, este estudo apresenta o referencial teórico que contempla os temas: governança corporativa, capital intelectual, evidenciação e Novo Mercado. Em seguida apresenta a metodologia do estudo, a análise dos resultados e as considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Governança Corporativa

A partir da década de 1990, a governança corporativa se tornou um tema bastante discutido em todas as economias avançadas (O'SULLIVAN, 2001), uma vez que se tornou um instrumento

de aumento da eficácia da gestão das organizações. Para Lorenzi (2011), a governança diz respeito ao relacionamento entre todos os atores envolvidos na organização e trata, entre outros importantes aspectos, da transparência e da ética, assim como de assuntos mais operacionais como: composição do conselho de administração, avaliação do conselho de administração, existência e composição de comitês, políticas em geral, gestão de empresas familiares, plano de remuneração de executivos, entre outras.

Especificamente sobre a transparência, a literatura tem mostrado benefícios que incentivam a divulgação voluntária de informações por meio da governança corporativa (HIDALGO; GARCÍA-MECA; MARTINEZ, 2011), uma vez que a transparência (*disclosure*) é um dos princípios fundamentais da boa governança, ao mesmo tempo em que enfatizam a importância do Conselho de Administração (CA) nesse processo (FAMA, 1980). De acordo com o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009, p. 29), "o Conselho de Administração, órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança".

Cabe ao CA tomar as principais decisões da empresa que envolve três conjuntos de atividades: selecionar, recompensar, avaliar e substituir o principal executivo; definir o direcionamento estratégico da organização; assim como realizar uma avaliação do seu desempenho financeiro e assegurar conduta ética e responsável (BATEMAN; SNELL, 2006). Nesse sentido, um estudo de governança corporativa passa pelo estudo sobre o Conselho de Administração, devido à sua importância.

Rechner, Sundaramurthy e Dalton (1993), em seu estudo com 481 empresas, realizaram uma avaliação da relação entre diversas variáveis de governança corporativa, destacando a importância do papel de administradores independentes no CA como uma forma de proteção e de interesse crescente entre as partes. Para os autores, o fator-chave no que diz respeito à composição do conselho corresponde a uma combinação relativa entre *insiders* e *outsiders,* ou seja, diretores que são funcionários da própria organização e diretores externos à organização. A questão da estruturação adequada do CA é amplamente discutida e vários autores apoiam a noção de que a composição do conselho exige maior representação de fora, uma vez que esta preferência por diretores externos é baseada na crença da sua independência, no entanto, essa discussão está longe de ser esgotada.

Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011) afirmam que os resultados de várias pesquisas envolvendo a relação entre *disclosure* e conselhos independentes confirmam o ponto de vista da Teoria da Agência, segundo a qual empresas geridas de forma independente são mais propensas a divulgar informações de forma voluntária. Os autores afirmam, ainda, que o tamanho do CA, a dualidade do CEO, a influência do comitê de auditoria, concentração de propriedade e incidência de propriedade da família são outros elementos que podem explicar a voluntariedade de evidenciação de informações por parte das organizações.

2.2. Capital Intelectual

Os estudos sobre capital intelectual, também conhecido como ativo intangível tem crescido de forma significativa desde os anos 1990. As diferentes formas de classificação e dificuldades de registro e avaliação desse ativo têm motivado a maioria desses estudos. Kaufmann e Schneider (2004) realizaram uma análise crítica acurada das publicações nessa área entre 1997 e 2003 e detectaram fortes divergências nas definições, pouca fundamentação teórica e raros estudos empíricos, além da falta de sugestões detalhadas para o gerenciamento desses intangíveis. Entre as várias definições encontradas na literatura para capital intelectual ou ativo intangível, Edvinsson e Malone (1998) definem capital intelectual como "a diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor contábil".

Vários modelos têm sido desenvolvidos para facilitar o registro e a avaliação das diferentes categorias dos intangíveis (capital humano, estrutural e do consumidor), de maneira que possam ser comparados entre diferentes empresas. Entretanto, como os modelos existentes são abrangentes e essencialmente qualitativos, seus objetivos permanecem ambíguos (KAUFMANN; SCHNEIDER, 2004). Outra divergência existente na literatura é quanto às classes ou categorias do capital intelectual. Choong (2008) apresentam uma completa descrição das diferentes classificações das categorias e subcategorias de capital intelectual defendidas por estudiosos da área. Edvinsson e Sullivan (1996) classificam capital intelectual em capital estrutural e capital humano. Já Sveiby (1998) classifica em estrutura interna, estrutura externa e competência dos empregados.

Embora haja divergência entre as definições de capital intelectual e as suas categorias, a maioria dos estudos analisados por Choong (2008) apontam para três categorias: (1) capital humano que está relacionado ao conjunto de habilidades, atributos e atitudes dos empregados; (2) capital organizacional ou estrutural, que envolve elementos da cultura e de processos de inovação (MARR; GRAY; NEELY, 2003); e (3) capital relacional que diz respeito ao relacionamento da organização com seus *stakeholders*.

Os relatórios da administração publicados anualmente pelas organizações oferecem informações quantitativas e qualitativas para acionistas, investidores e outros *stakeholders*. Williams (2001) destaca que a gestão eficiente da evidenciação voluntária do capital intelectual pode ser um instrumento estratégico de agregação de valor em ambientes de alta competitividade.

2.3. Evidenciação do Capital Intelectual

Nos anos 1990, aproximadamente 40% do valor de mercado das empresas de capital aberto dos Estados Unidos não estavam evidenciados no Balanço Patrimonial e, dependendo do setor de atividade, esse valor superava 100% (EDVINSSON; MALONE, 1998). Diante dessa situação, algumas empresas iniciaram um processo de evidenciação voluntária de informações internas e de cunho gerencial, que passaram a integrar o rol de informações disponíveis ao público. As informações eram divulgadas por meio de Notas Explicativas e Relatórios da Administração, num processo voluntário denominado evidenciação (*disclosure).*

O processo de evidenciação tem como objetivo apresentar aos usuários das demonstrações contábeis a situação real tanto financeira como patrimonial de uma entidade. A forma de evidenciar pode variar entre as organizações, porém o objetivo central deve ser o mesmo: disponibilizar informações em quantidade e qualidade, atendendo as necessidades dos usuários e resultando na redução de assimetrias informacionais entre as empresas e seus *stakeholders* (BRAMMER; PAVELIN, 2008). Hendriksen e Van Breda (1999) consideram evidenciação como processo de veiculação da informação e elencam três características para as informações: a primeira característica é a evidenciação adequada (*adequate disclosure*), que tem como pressuposto tornar as informações confiáveis e adequadas aos objetivos das empresas; a segunda característica trata da evidenciação justa (*fair disclosure*), que faz referência a abordagem ética no processo de evidenciação informacional pretendendo tratamento igualitário a todos os usuários; e a terceira característica trata da evidenciação completa (*full disclosure*), pressupondo a divulgação de todas as informações relevantes.

Cada vez mais o conhecimento adquirido, possuído e principalmente utilizado pelos indivíduos em prol das organizações, tem-se constituído num elemento de vantagem competitiva. O diferencial competitivo desse novo século reside nessa concepção de conhecimento como diferencial, extrair dos indivíduos esse conhecimento deixando as organizações cada vez mais competitivas (PEREIRA, 2006). Os indivíduos são entendidos como alicerces das empresas, influenciando os ativos tangíveis e intangíveis. (SVEIBY, 1998). Esse conhecimento abordado que produz resultados intangíveis é denominado pela literatura como Ativos Intangíveis, Ativos Invisíveis, Ativos Intelectuais e Capital Intelectual.

Conforme comentam Perez e Famá (2006), essa área é uma das mais complexas e desafiadoras áreas de estudo da Contabilidade, posto que mensuração e evidenciação é um processo complexo e uma vez que não se tem o fato concreto tangível. Os autores acrescentam, ainda, que o capital intelectual é agente agregador de valor das organizações, no entanto, as informações sobre essa dimensão não estão contempladas nos balanços tradicionais, criando assim um hiato informacional no mercado. Paralelamente a isso, tem-se investidores interessados nesse tipo de informação que eles julgam necessárias para complementação de sua análise. Nesse contexto, Mouritsen, Bukh e Marr (2005) destacaram alguns dos motivos que justificam a necessidade de divulgar informações sobre o capital intelectual. Esses motivos são elencados no quadro 1.

Quadro 1 - Motivos para divulgar o capital intelectual.

Acionistas minoritários	Se as informações não forem evidenciadas, poderá prejudicar os acionistas minoritários pelo fato de não terem livre acesso aos intangíveis da empresa.
Comércio entre os gestores (*Insider Trading*)	Comércio com intuito de explorar informações privilegiadas da empresa.
Liquidez do 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 instituições	Não havendo evidenciação aumenta o perigo de estimações 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 Mouritsen, Bukh e Marr (2005).

A análise dos dados do Quadro 1 indica a importância da evidenciação de elementos do capital intelectual das empresas como forma de diminuir a assimetria de informações para a tomada de decisão. Assim, mesmo diante da não obrigatoriedade da divulgação destes dados, as empresas acabam por divulgar tais informações como forma de atrair investidores. Piacentini (2004) acrescenta que as evidenciações voluntárias são mecanismos utilizados pelos investidores para analisar as estratégias e os fatores críticos de sucesso tanto no âmbito interno como no externo.

2.4. Novo Mercado

A BM&FBOVESPA lançou no ano 2000 um novo segmento de listagem denominado Novo Mercado (NM), que possui um padrão de governança corporativa diferenciado, padrão esse firmado entre a Bolsa e a empresa através de um contrato de adesão assinado entre a Bolsa, os administradores da companhia, conselheiros fiscais e controladores. Além desse segmento, a bolsa trabalha com Nível I, Nível II, BOVESPA Mais e Mercado Tradicional. Esse procedimento da BM&FBOVESPA teve como objetivo principal proporcionar maior confiança para o investidor, aumentando o nível informacional, uma vez que as informações divulgadas pelas empresas possibilitam aos investidores a oportunidade de escolher onde e como investir de forma mais segura.

Todos os segmentos prezam por regras rígidas de governança. Essas regras vão além das obrigações que as empresas já têm de acordo com a Lei das Sociedades Anônimas e tem como objetivo melhorar a avaliação das empresas que decidirem aderir, sendo essa adesão tomada de forma voluntária por cada empresa. Essas regras atraem investidores e podem representar um diferencial para as organizações (BM&FBOVESPA, 2013).

A primeira listagem do Novo Mercado, em 2002, se transformou no padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. As empresas-alvo do Novo Mercado são aquelas que venham a abrir o capital, as que possuem apenas ações ordinárias e ações preferenciais que possam ser convertidas em ordinárias. Esses critérios possibilitam ao investidor o acompanhamento da evolução da companhia. O NM não faz exigências de porte ou área de atuação das empresas, porém, para ter suas ações negociadas nesse segmento, basta tão

somente que as companhias estejam dispostas a seguirem as práticas de governança corporativa prevista no regulamento de listagem.

Somente por meio do Contrato de Participação no Novo Mercado é que as empresas podem se considerar devidamente legalizadas, pois o mesmo dá plenos poderes à Bolsa para fiscalizar e punir, quando necessário, aquelas empresas que não cumprirem as regras. Outro ponto a ser observado é a Câmara de Arbitragem, que devido à preocupação da Bolsa em solucionar os conflitos societários que viessem a surgir, criou um grupo de árbitros com conhecimentos especializados para resolver qualquer controvérsia entre controladores, acionistas e administradores.

A partir do grande número de exigências, têm-se grandes benefícios ao ser listado no Novo Mercado, como: melhor imagem institucional, melhor precificação no valor das ações, maior segurança, redução de riscos para investidores, empresas mais fortes e competitivas economicamente. Esta pesquisa é direcionada apenas para empresas pertencentes a este segmento.

3. METODOLOGIA

Com o objetivo de analisar as relações entre atributos internos de governança corporativa e a evidenciação voluntária do capital intelectual das organizações que compõem o Novo Mercado, desenvolveu-se uma pesquisa descritiva, do tipo documental, com obtenção dos dados secundários por meio dos Relatórios da Administração e Demonstrativos Financeiros referentes ao exercício social de 2012. Para medir o nível de evidenciação voluntária do capital intelectual, utilizou-se a técnica de análise de conteúdo das sentenças constantes nos relatórios analisados.

A população desta pesquisa é composta pelas empresas que negociam ações na BM&FBOVESPA e que fazem parte do segmento Novo Mercado de Governança Corporativa no ano 2012. Do total das empresas pesquisadas, 13 empresas não apresentaram um ou mais dados necessários para a pesquisa e foram retiradas da amostra final, que contou com 114 observações.

3.1. Variáveis do Modelo e Suas Descrições

O índice de evidenciação foi construído a partir do trabalho de Maçambanni *et al.* (2012). Este índice é formado por 55 variáveis categóricas, divididas em três grupos de análise: capital estrutural, capital humano e capital de clientes. 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 é um somatório das categorias observadas.

As variáveis dependentes coletadas foram àquelas apontadas em pesquisa realizada por Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011). A descrição e operacionalização destas variáveis estão descritas na Tabela 1.

Tabela 1 - Variáveis independentes do estudo.

Variáveis Independentes	Código	Operacionalização 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 do comitê interno de Auditoria
Dualidade do Presidente	DualCEO	Variável *dummy:* valor 1 atribuído se o presidente é também acionista da empresa ou valor 0, se não há dualidade de papéis.
Participação de Diretores e Gerentes	ManDirS	Variável *dummy:* valor 1 atribuído se os diretores ou gerentes possuem participação superior a 1% da empresa
Participação da Família	FamS	Variável *dummy:* valor 1 atribuído se uma família possui participação superior a 1% da empresa
Concentração de propriedade	SC	Variável *dummy:* valor 1 atribuído se um único acionista possui participação superior a 5% da empresa

Participação Institucional	IIS	Variável *dummy:* valor 1 atribuído se a empresa possui investidores institucionais
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: Elaborado pelos autores (2013)

3.2. Desenvolvimento de Hipóteses

De acordo com a literatura, percebe-se que boas práticas de governança incentivam a empresa a divulgar informações sobre o ativo intangível de forma voluntária. Nesse sentido, essa pesquisa analisa os aspectos abordados por Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011), como: o tamanho do conselho de administração, a independência dos seus diretores, o tamanho do comitê de auditoria, a dualidade do CEO, a forma como as ações estão distribuídas, sejam elas feitas por gerentes ou diretores, famílias ou controladores, e a concentração acionária no contexto de empresas brasileiras que pertencem ao segmento do Novo Mercado na BM&FBOVESPA.

Todos os *stakeholders* da empresa chamam a atenção para a importância do Conselho de Administração. Investidores, empregados, governos e comunidades estão examinando o seu desempenho e confrontando com suas decisões (AZMAN; KAMALUDDIN, 2012). A literatura demonstra que a composição deste conselho se baseia principalmente no tamanho e que este tem uma influência significativa sobre a eficiência, eficácia e supervisão da conduta de gestão (HIDALGO; GARCÍA-MECA; MARTINEZ, 2011). É possível que não exista na literatura nenhuma referência sobre o número apropriado de membros do Conselho de Administração, podendo o número deste conselho afetar positivamente ou negativamente a gestão de uma empresa. Nesse contexto, essa pesquisa pretende investigar o número de componentes do Conselho de Administração de empresas brasileiras e se esse número afeta a evidenciação voluntária de capital intelectual. Nesse sentido, a seguinte hipótese foi levantada:

> *H1:* O tamanho do Conselho de Administração está associado com a evidenciação de intangíveis.

A segunda variável é a composição do Conselho de Administração com relação à sua independência, em que o membro do Conselho não faz parte da gestão da empresa. Acredita-se que um conselho mais independente pode assegurar a equidade na tomada de decisões fornecendo informações de forma transparente. Taliyang e Jusop (2011) afirmam que existem vários estudos que consideraram a composição do conselho independente como um possível determinante para influenciar o nível de *disclosure*, em que alguns estudos encontraram relação significativa positiva entre a proporção de administradores não executivos independentes com a evidenciação voluntária. Por isso, este estudo afirma que:

> *H2:* A independência do Conselho de Administração está positivamente associada com a evidenciação dos intangíveis.

Outra variável contemplada neste estudo é o tamanho do comitê de auditoria. Barako, Hancock e Izan (2006) ao pesquisarem empresas em um país em desenvolvimento, o Quênia, no período de 1992-2001, investigando se a extensão em que os atributos de governança corporativa, estrutura de propriedade e características da empresa influenciam as práticas de evidenciação voluntária, identificaram que a presença de um comitê de auditoria é um fator fortemente associado como nível de evidenciação voluntária. De acordo com o estudo de Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011) empresas com comitês de auditoria maiores costumam divulgar mais o capital intelec-

tual nos seus relatórios anuais, no entanto pesquisa realizada por Mangena e Pike (2005) não encontrou nenhuma relação significativa entre o tamanho do comitê de auditoria e a divulgação de informações nos relatórios anuais. Dada a possibilidade de influência dos comitês de auditoria no conteúdo dos relatórios anuais, a seguintes hipótese será testada:

H3: O número de membros do comitê de auditoria está positivamente associado com a evidenciação dos intangíveis.

A dualidade do CEO é mais uma variável analisada. A dualidade é um dos critérios para examinar a independência dos administradores, onde a estrutura de liderança é manter as mesmas pessoas para realizar tanto o papel de diretor-executivo como de presidente da organização (TALIYANG; JUSOP, 2011). Esse fenômeno tem sido associado em algumas pesquisas a má evidenciação de capital intelectual. Forker (1992) afirma que evidências suportam a visão de que uma ameaça a qualidade da divulgação da informação existe onde os papéis de diretor-executivo e presidente são combinados. Com base nestes estudos, a seguinte hipótese foi desenvolvida:

H4: A dualidade do CEO está associada com a evidenciação dos intangíveis.

Os estudos sobre participação acionária de executivos nas corporações geralmente resgatam conceitos de teoria da firma. Jensen e Meckling (1976) destacam que esses gestores/acionistas possuem informações privilegiadas e que podem usá-las em benefício próprio. A evidenciação voluntária tem sido um elemento relevante na avaliação dos resultados financeiros de corporações e a proporção de executivos detentores de ações (HANIFFA; COOKE, 2002; BARAKO; HANCOCK; IZAN, 2006). Fama e Jensen (1983) 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, García-Meca e Martinez (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. Baseado nesses estudos divergentes, a seguinte hipótese foi desenvolvida:

H5: Propriedade de ações por executivos da corporação está associada com a evidenciação dos intangíveis.

A proporção de membros familiares no conselho administrativo da corporação também deve influenciar a evidenciação voluntária da corporação. Com a participação de familiares na administração e no conselho, o monitoramento e acesso à informação ocorrem internamente, reduzindo assim a demanda pela evidenciação pública da informação. 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 conselho da administração. Com base nesses estudos foi definida a seguinte hipótese:

H6: A propriedade familiar está associada negativamente com a evidenciação de intangíveis.

O problema do agente é novamente considerado quando se avalia o nível de concentração de propriedade das ações de uma corporação. A grande a concentração do poder nas mãos de alguns acionistas é vista por alguns autores como condição que proporciona maior eficiência na supervisão das decisões dos gestores e na redução do problema do agente (FAMA; JENSEN, 1983). De forma a reduzir esse conflito, os gestores podem fazer uso da evidenciação voluntária para de-

monstrar que suas decisões são voltadas para o benefício dos proprietários da corporação. Porém, estudos empíricos têm mostrado que não há consenso na relação ente concentração de propriedade e evidenciação voluntária. Há estudos que apontam relação negativa entre estas variáveis (BARAKO; HANCOCK; IZAN, 2006) enquanto outros (LIM; MATOLSCSY; CHOW, 2007; HIDALGO; GARCÍA-MECA; MARTINEZ, 2011) não encontraram qualquer relação significativa entre elas. Diante disso, a seguinte hipótese foi desenvolvida:

H7: A concentração da propriedade está associada à evidenciação de ativos intangíveis

Em uma estrutura de propriedade os investidores institucionais são possuidores de grandes blocos de ações, cumprindo um papel diferenciado e profissional na fiscalização e controle das decisões dos gestores a corporação. De acordo com Donnelly e Mulcahy (2008) estes investidores apresentam baixo custo de monitoramento, pois, comparando com pequenos acionistas, possuem maior possibilidade de acesso a informações pré-evidenciadas e maior capacidade de avaliação das decisões financeiras dos gestores e das informações evidenciadas nos relatórios anuais. Considerando a grande participação acionária, os investidores institucionais têm fortes incentivos para monitorar as práticas de evidenciação das empresas. Um estudo realizado por Barako, Hancock e Izan (2006) em empresas Quenianas detectou uma relação como positiva e significante entre a proporção de investidores institucionais e evidenciação voluntária. Porém, existem outros estudos que divergem desses resultados. Em empresas mexicanas, Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011) encontraram uma relação significante, porém, negativa entre essas variáveis, e Haniffa e Cooke (2002) não encontraram qualquer relação significativa em empresas da Malásia. Com base nesses estudos, foi desenvolvida a seguinte hipótese:

H8: A participação acionária institucional está associada com a evidenciação em intangíveis

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 2 demonstra a estatística descritiva da variável dependente e das variáveis explicativas da presente pesquisa. O índice de evidenciação do capital intelectual das empresas estudadas variou de 5,45% a 100%, com uma média de 54,55%, e um desvio-padrão de 29,09%. Em relação às variáveis ligadas à direção da empresa, foram pesquisados o tamanho do Conselho de Administração, a proporção dos membros independentes do Conselho de Administração, o tamanho do Comitê de Auditoria e a dualidade de funções do presidente da empresa. O corpo do CA variou de um mínimo de 5 e 21 membros, com uma média de 8 membros. Esta composição atende o número mínimo de membros proposto pelo Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e extrapola o número máximo estipulado no código, que é de 11 membros. Apenas 4 empresas apresentaram um CA superior ao que sugere o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa não sugere quantidades para o número de membros independentes no CA. A recomendação é que esta quantidade varie em relação à maturidade da organização e suas características. A participação de conselheiros independentes no conselho variou de 0% a 80%, e 15% das empresas pesquisadas não evidenciaram manter membros independentes no conselho.

Finalmente, quanto ao Comitê de Auditoria, o Código recomenda a instituição do mesmo, sem estipular o número de membros. Entre as empresas pesquisadas, a maioria não evidenciou a existência deste comitê (56,5%). O tamanho máximo evidenciado do comitê de Auditoria foi de 10 membros e a média foi de 2 membros.

Tabela 2 - Estatística descritiva.

Variáveis métricas	Min	Max	Média	Desvio Padrão
Capital Intelectual	5,45%	100,00%	54,55%	29,09%
AudSize	0	10	2	2
BoDSize	5	21	8	3
BoDInd	0,00%	80,00%	28,76%	19,07%
Size	7,02	20,00	14,77	1,78
Lev	0,00%	111,62%	45,29%	25,86%
Prof	-21,76%	23,90%	0,40%	3,90%
Variáveis *dummy*	**Não**	**%**	**Sim**	**%**
DualCEO	80	69,6	35	30,4
FamS	92	80,0	23	20,0
IIS	32	27,8	83	72,2
SC	29	25,2	86	74,8
ManDirS	74	35,7	41	64,3

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

A maioria das empresas pesquisadas apresentou um conselho com uma gestão independente, ou seja, em 69,6% das empresas pesquisadas o presidente do CA não faz parte do corpo de acionistas da empresa.

Em relação às variáveis relativas à estrutura de propriedade, a maioria das empresas se caracteriza não apresenta concentração de ações em uma família (80%), possui investidores institucionais (72,2%), apresenta concentração de pelo menos 5% de ações em um acionista (74,8%) e possui concentração de ações superior a 1% entre os gestores da empresa (64,3%).

A Tabela 3 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis do modelo dependentes e a variável a ser explicada no presente estudo. A evidenciação voluntária do capital intelectual apresentou correlações médias e significativas com as variáveis tamanho do comitê de auditoria, concentração de propriedade e participação institucional, a um nível de significância de 1%. A análise da matriz de correlação sugere a ausência de multicolinearidade, comprovada pelo fator de inflação da variância (VIF), que apresentou valores abaixo de 5 para todas as variáveis independentes.

Tabela 3 - Matriz de Correlação.

		[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]	[11]	[12]
[1]	BoDSize	1											
[2]	AudSize	0,208*	1										
[3]	DualCEO	-0,07	-0,06	1									
[4]	ManDirS	-0,11	-0,08	0,218*	1								
[5]	FamS	-0,02	-0,12	0,236*	0,263**	1							
[6]	SC	0,062	0,156	0,079	0,307**	0,14	1						
[7]	Prof	0,007	-0,04	0,061	0,158	-0,05	-0,07	1					
[8]	IIS	0,067	0,077	0,031	0,179	0,068	,578**	0,039	1				
[9]	BoDInd	-0,06	0,096	-0,01	0,005	-0,07	0,044	0,007	0,122	1			
[10]	Size	0,226*	0,157	0,089	-,238*	0,075	0,068	-0,18	0,009	-0,03	1		
[11]	Lev	-0,17	0,039	0,048	-0,16	-0,229*	-0,15	0,065	-0,1	0,056	-0,03	1	
[12]	CI	0,167	**0,347****	0,075	0,101	-0,02	**0,503****	-0,05	**0,315****	0,004	0,134	-0,05	1

Notas: **Correlação é significante a um nível de 0,01 (bilateral). * Correlação é significante a um nível de 0,05 (bilateral). Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Os testes de Kruskal-Wallis e de Mann-Whitney foram utilizados para testar as tendências das variáveis dependentes, métricas ou *dummies*, em relação aos quartis da variável independente. Os resultados apontam que, para um nível de significância de 5%, as variáveis tamanho do conselho, tamanho do comitê de auditoria, lucratividade, dualidade do presidente do conselho, concen-

tração de propriedade e participação de investidores institucionais são significantes para a determinação do nível de evidenciação do capital intelectual.

Para testar o efeito das variáveis dependentes sobre a evidenciação do capital intelectual, utilizou-se a regressão linear múltipla modelada automaticamente pelo SPSS. O modelo testado está descrito na Equação 1, sendo CI a evidenciação voluntária do capital intelectual, e as variáveis independentes, aquelas descritas na Tabela 1:

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

A Tabela 4 mostra o resultado da análise de regressão linear realizada (método de seleção do modelo: *forward stepwise*). Foram retiradas sete observações, identificadas pelo sistema como *outliers*. Os resultados gerados apontam que, entre as oito variáveis testadas nas hipóteses da presente pesquisa, apenas cinco foram inseridas no modelo: concentração de propriedade, tamanho do comitê de auditoria, tamanho do conselho de administração, participação institucional e proporção de membros independentes no conselho. Observa-se ainda que, entre as variáveis inseridas, apenas a concentração de propriedade e o tamanho do comitê de auditoria apresentam significância ($p<0,01$) para os seus coeficientes preditores. A outra variável que apresentou coeficiente significante ($p<0,05$) foi uma variável de controle, a lucratividade.

Tabela 4 - Regressão linear.

Variável	Sinal esperado	β	Importância
Intercepto		26,825*	
SC	+ / –	-15,76**	59,20%
AudSize	+	1,888**	26,20%
Prof	+	13,591*	9,60%
BoDSize	+ / –	0,691	3,30%
IIS	+ / –	-1,913	0,90%
BoDInd	+	-0,034	0,80%
Lev		0,004	0,00%
Size		-0,037	0,00%
R^2 Ajustado		30,90%	

Notas: ** Significante a um nível de 0,01 * Significante a um nível de 0,05.
Fonte: Dados da pesquisa (2013).

A variável que apresentou maior poder explicativo foi a concentração de propriedade. O coeficiente relativo à variável foi coerente com os achados de Barako, Hancock e Izan (2006), que apresentou uma relação significativa e negativa desta variável com a variável dependente. A segunda variável com maior poder de explicação do capital intelectual foi o tamanho do comitê da auditoria: a relação encontrada entre as variáveis é significativa e positiva, que coaduna com os achados de Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011). A última variável com coeficiente significativo e com relativa importância no modelo é a variável de controle lucratividade, e a relação encontrada entre esta e a evidenciação do capital intelectual é uma relação positiva, relação também encontrada nos achados de Hidalgo, García-Meca e Martinez (2011). A participação institucional no corpo de acionistas da empresa apresentou resultados relevantes na análise da correlação e teste de Mann-Whitney. A não significância desta variável no modelo da regressão linear é similar aos achados de Haniffa e Cooke (2002).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo teve como objetivo analisar a relação entre os mecanismos de governança corporativa e a evidenciação voluntária de capital intelectual em empresas pertencentes ao Novo

Mercado. A concentração de propriedade e tamanho do comitê de auditoria apresentaram resultados significativos em todas as técnicas de análise utilizadas, sendo a concentração de propriedade a variável com maior poder de explicação sobre a evidenciação voluntária do capital intelectual. A relação entre estas variáveis é de ordem inversa, assim, quanto maior a difusão das ações da empresa, maior será o nível de evidenciação voluntária do capital intelectual. Já em relação ao tamanho do comitê de auditoria, a relação é direta e o nível de *disclosure* aumenta com o aumento do tamanho do comitê. Estes resultados apresentam uma coerência, pois sinalizam para o mercado a ausência da influência de determinados grupos de acionistas sobre as ações da gestão.

Este trabalho oferece indícios da importância dos mecanismos de governança corporativa para as a evidenciação voluntária de capital intelectual. Recomenda-se que se estenda a pesquisa para uma análise temporal de forma a analisar o efeito da defasagem dos mecanismos de governança sobre a evidenciação do capital intelectual.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. *Revista de Administração da USP*, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out/nov/dez. 2004.

AZMAN, H; KAMALUDDIN, A. Corporate governance mechanisms and intellectual capital disclosure in Malaysian GLCs. *3rd International Conference on Business and Economic Research* (3rd icber 2012) Proceeding. 12 - 13. Bandung, Indonesia. 2012.

BARAKO, D. G.; HANCOCK, P.; IZAN, H. Y. Factors influencing voluntary disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance*, v. 14, p.107–25, 2006.

BATEMAN, T.S.; SNELL, S.A. *Administração:* novo cenário competitivo. São Paulo: Atlas, 2006.

BM&FBOVESPA. Novo Mercado. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp. Acesso em: 23 maio 2013.

BRAMMER, S.; PAVELIN, S. Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, v. 17, p. 120-136, 2008.

BRENNAN, N.; CONNELL, B. Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, v. 1, n. 3, p. 206-40, 2000.

CARROLL R. F., TANSEY, R. R. Intellectual capital in the new Internet economy – Its meaning, measurement and management for enhancing quality. *Journal of Intellectual Capital*, v. 1, n. 4, p. 296-312, 2000.

CERBIONI, F.; PARBONETTI, A. Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: An analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, v. 16, n. 4, p. 791-826, 2007.

CHOONG, Kwee Keong. Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of Intellectual Capital*, v. 9, n. 4, p. 609-638, 2008.

DONNELLY, Ray; MULCAHY Mark. Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review,* v. 16, n. 5, p. 416-429, 2008.

EDVINSSON, L., SULLIVAN, P. Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal,* v. 14, n. 4, p. 356-364, 1996.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. *Capital Intelectual:* Descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos. São Paulo: Makron Books, 1998.

FAMA, E. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy,* v. 88, p. 288-301, 1980.

FAMA, E.; JENSEN, M. Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, v. 26, p. 327– 349, 1983.

FORKER, J. J. Corporate Governance and Disclosure Quality. *Accounting and Business Research,* 22(86), 1992 p. 111-124.

HANNIFA, R. M.; COOKE T. E.. Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus,* v. 38, n. 3, p. 317–349, 2002.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade.* São Paulo: Atlas, 1999.

HIDALGO, R.; GARCÍA-MECA, E.; MARTINEZ, I. C. Corporate Governance and Intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100. 2011. 483-495.

HO, S. S.M.; WONG, K. S.. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation,* v. 10, p. 139-156, 2001.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.* 4. ed. São Paulo, 2009.

JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm, Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Law and Economics,* v. 3, p. 305–360, 1976.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *A Estratégia em Ação:* Balanced Scorecard. Rio de Janeiro, Campus, 1997.

KAUFMANN, L.; SCHNEIDER, Y. Intangibles: a synthesis of current research. *Journal of Intellectual Capital,* v. 5, n. 3, p. 366-388, 2004.

KEENAN, J.; AGGESTAM, M. Corporate governance and intellectual capital: Some conceptualizations. *Corporate Governance,* v. 9, n. 4, p. 259-75, 2001.
LI, J.; PIKE, R.; HANIFFA, R. Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research,* v. 38, n. 167, p. 137-159, 2008.

LIM, S.; MATOLSCSY, Z.; CHOW, D. The Association Between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *European Accounting Review,* v. 16, p. 555-583, 2007.

LORENZI, A.G.A. *Relação entre valores organizacionais, desempenho econômico-financeiro e governança corporativa em organizações de capital aberto com sede no Paraná.* Tese (Doutorado). 356 f. Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2011.

MANGENA, M; PIKE, R. The Effect of Audit Committee Shareholding, Financial Expertise and Size on Interim Financial Disclosures. *Accounting and Business Research,* v. 35, n. 4, p. 327-349, 2005.

MARR, B.; GRAY, D.; NEELY, A. Why do firms measure their intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital,* v. 4, n. 4, p. 441-464, 2003.

MOURITSEN, J. BUKH, P. N.; MARR, B. *Perpectives to informing the intellectual capital.* Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005.

NASCIMENTO, S. et al. Disclosure voluntário do capital intelectual nas maiores companhias abertas participantes do novo Mercado. *REUNA,* Belo Horizonte, v. 17, n. 1, p. 29-46, Jan./Abr. 2012.

O'SULLIVAN, M. *Contests for Corporate Control:* Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany. 2001.

PEREIRA, M. B. *Tratamento contábil dos Ativos Intelectuais focados em Ativos Humanos de empresas em Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo.* 164 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2006.

PEREZ, M. M.; FAMA, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade &Finanças – USP,* n. 40, p. 7-24, São Paulo, jan./abr. 2006.

PIACENTINI, N. *Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras.* Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). 2004. 132 f. Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, 2004.

RECHNER, P., SUNDARAMURTHY, C.; DALTON, D.R. Corporate Governance Predictors of Adoption of Anti-Takeover Amendments: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics,* v. 12, p. 371-378, 1993.

REINA, D.; ENSSLIN, S. R.; BORBA, J. A. A Evidenciação Voluntária do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração em Empresas do Novo Mercado no ano de 2006. *Revista Contexto,* Porto Alegre, v. 9, n. 15, 1º semestre, 2009.

ROCHA, P. V. *et al.* Evidenciação do capital intelectual nos relatórios da administração dos bancos listados na BM&FBOVESPA. *Revista de Informação Contábil*, v. 5, n. 1, p. 68-90, jan./mar. 2011.

SVEIBY, Karl Erik. *A nova riqueza das organizações.* Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TALIYANG, S.M.; JUSOP, M. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure: Evidence in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, v. 6, n. 12, Dez. 2011.

WILLIAMS, S. M. Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital*, v. 2, p. 192-203, 2001.