

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITAL INTELECTUAL DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS PERTENCENTES AO ÍNDICE BM&FBOVESPA DE CONSUMO
(ICON)¹**

***CORPORATE GOVERNANCE AND INTELLECTUAL CAPITAL OF BRAZILIAN
COMPANIES BELONGING TO THE BM&FBOVESPA CONSUMER STOCK INDEX
(ICON)***

***GOBIERNO CORPORATIVO Y CAPITAL INTELECTUAL DE EMPRESAS
BRASILEÑAS PERTENECIENTES AL ÍNDICE BM&FBOVESPA DE CONSUMO
(ICON)***

Itzhak David Simão Kaveski, Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Endereço Profissional: Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus do Pantanal. Avenida Rio Branco, 1.270, Sala H 221, Bairro Universitário, Corumbá, MS - Brasil, CEP 79304-020. Tel.: (67) 3234-6845. E-mail: itzhak.kaveski@ufms.br.

Larissa Degenhart, Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Endereço Profissional: Faculdades de Itapiranga (FAI). Rua Carlos Kummer, 100, Bairro Universitário, Itapiranga, SC - Brasil, CEP 89896-000. Tel.: (49) 3678-8700. E-mail: lari_ipo@hotmail.com.

Mara Vogt, Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Endereço Profissional: Faculdades de Itapiranga (FAI). Rua Carlos Kummer, 100, Bairro Universitário, Itapiranga, SC - Brasil, CEP 89896-000. Tel.: (49) 3678-8700. E-mail: maravogtcco@gmail.com.

Arnaldo da Conceição Monje, Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS). Endereço Profissional: Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus do Pantanal. Avenida Rio Branco, 1.270, Sala H 221, Bairro Universitário, Corumbá, MS - Brasil, CEP 79304-020. Tel.: (67) 3234-6845. E-mail: arnaldinho_monje@hotmail.com.

Nelson Hein, Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Endereço Profissional: Universidade Regional de Blumenau (FURB), Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D 202, Bairro Victor Konder, Blumenau, SC - Brasil, CEP 89012-900. Tel.: (47) 3321-0565. E-mail: hein@furb.br.

¹ Artigo submetido em 21/02/2015, aceito em 07/07/2015 e divulgado em 31/12/2015 pelo Editor João Carlos Hipólito Bernardes do Nascimento, após *double blind review*.

RESUMO

Este estudo objetivou investigar se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de análise documental. A população de pesquisa é composta por 43 empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) e a amostra compreendeu 17 empresas que apresentaram todas variáveis necessárias para análise dos dados. Para o tratamento dos dados utilizou-se o teste estatístico paramétrico regressão linear múltipla. Os resultados do estudo indicaram que a dualidade do diretor, a remuneração dos diretores e o tamanho do conselho de administração afetam de forma significativa e positiva o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao ICON. Em relação à participação de membros independentes do conselho de administração encontrou-se uma relação negativa e significativa para o Capital Humano. Já no que tange o Capital de Relacionamento, este necessita de maiores pesquisas, visto que a relação não foi significativa. Por fim, a participação acionária dos diretores evidenciou uma relação positiva e significativa apenas para o Capital de Relacionamento, sendo que para o Capital Humano foi positivo, porém, não significativo, necessitando assim de maiores estudos.

Palavras-Chave: Governança Corporativa; Capital Intelectual; Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON).

ABSTRACT

This study aimed to investigate whether corporate governance attributes affect the Intellectual Capital of Brazilian companies belonging to the BM&FBovespa Consumer Stock Index (ICON). To perform that investigation we conducted a descriptive research with quantitative approach, through documentary analysis. The population of this research consists of 43 Brazilian companies belonging to the BM&FBovespa Consumer Stock Index (ICON) and the sample included 17 companies that presented all variables needed for data analysis. For data processing we used the statistical parametric multiple linear regression test. The study results indicated that the duality of the director, the remuneration of the directors and the size of the board affect significantly and positively shape the Intellectual Capital of Brazilian companies owned by ICON. Regarding to the participation of independent members of the board found a significant negative relationship for Human Capital. Have regarding the Relationship Capital, this requires further research, since the relationship was not significant. Finally, the shareholding of the directors showed a positive and significant only for the Relationship Capital, and for the Human Capital was positive, but not significant, thus requiring more studies.

Keywords: Corporate Governance; Intellectual Capital; BM&FBovespa Consumer Stock Index (ICON).

RESUMEN

Este estudio tuvo como objetivo investigar si los atributos de Gobierno Corporativo afectan el capital intelectual de las empresas brasileñas pertenecientes al Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Para ello, se realizó una investigación descriptiva con enfoque cuantitativo, a través del análisis documental. La población de estudio se compone de 43 empresas brasileñas pertenecientes a la Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) y la

muestra incluyó a 17 empresas que presentaron todas las variables necesarias para el análisis de datos. Para el procesamiento de los datos se utilizó la prueba de regresión lineal múltiple estadística paramétrica. Los resultados del estudio indicaron que la dualidad del director, la remuneración de los directores y el tamaño de la junta afecta significativamente y forma positiva el Capital Intelectual de las empresas brasileñas de propiedad de ICON. En cuanto a la participación de los miembros independientes del consejo encontró una relación negativa significativa de Capital Humano. Tener con respecto a la Capital Relación, esto requiere más investigación, ya que la relación no fue significativa. Por último, la participación de los directores mostró una positiva y significativa sólo para la Capital de Relación, y para el Capital Humano fue positiva, pero no significativa, por lo que requiere más estudios.

Palabras clave: *Gobierno Corporativo; Capital Intelectual; Índice BM&FBOVESPA de Consumo (ICON).*

1. INTRODUÇÃO

O Capital Intelectual (CI) vem recebendo uma atenção significativa entre as empresas do mundo. Isso se deve à nova economia que é impulsionada e baseada no conhecimento, visto que a criação de valor torna-se uma das questões cruciais e tende a basear-se nos ativos intangíveis ao invés dos tangíveis (TALIYANG; JUSOP, 2011).

Atuais paradigmas de Capital Intelectual exigem dos membros de Governança Corporativa que pensem de forma hostil sobre os ativos intangíveis que podem ser utilizados para criar mudança, estabilidade para a organização e valor por meio da relação intra e extra-organizacional (KEENAN; AGGESTAM, 2001).

Diante disso, os atributos de Governança Corporativa, tais como a independência do conselho de administração ou a separação dos cargos de presidente e executivo-chefe possibilitam a melhoria da qualidade do monitoramento e redução dos benefícios aos gestores (HIDALGO, GARCÍA-MECA; MARTÍNEZ, 2011).

Desde os escândalos de financiamento, a Governança Corporativa tornou-se uma questão central para evitar a falsidade e melhorar a eficácia da gestão. Além disso, o Capital Intelectual é considerado o recurso dominante para que a empresa alcance o sucesso na economia do conhecimento moderno. Entretanto, os autores destacam que pouco se sabe sobre o que acontece nesta nomeada "caixa preta", ou seja, entre a Governança Corporativa e o Capital Intelectual (TSENG; LIN, 2011).

Ainda, segundo Leite et al. (2013), a governança tem raízes muito antigas, contudo, seu debate é recente, sendo que data o início da década de 80. Diante disso, ao longo das últimas décadas, esse tema apresenta um grande interesse do mercado de capitais e meio acadêmico.

Neste contexto, diversas foram as pesquisas desenvolvidas em âmbito internacional sobre a relação da Governança Corporativa com o Capital Intelectual como os estudos de: Keenan e Aggestam (2001), Li, Pike e Haniffa (2008), Payne, Benson; Finegold (2009), Tseng e Lin (2011), Hidalgo, García-Meca e Martínez (2011), Li, Mangena e Pike (2012), Wang (2013) e Haji e Ghazali (2013), porém, nenhum destes estudos analisou as empresas pertencentes ao Índice BM&FBOVESPA de Consumo (ICON).

Frente ao exposto, destaca-se a seguinte questão que norteia esta pesquisa: Quais atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON)? Com o intuito de responder a questão apresentada, o objetivo deste estudo é investigar se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON).

Com o intuito de responder a problemática apresentada, verificou-se a relação entre as variáveis referentes ao Capital Intelectual tais como o capital humano e o capital de relacionamento, com os seguintes atributos de Governança Corporativa: conselho de administração, membros independentes, participação acionária dos diretores, remuneração dos diretores e dualidade do diretor.

Este estudo justifica-se, de acordo com Keenan e Aggestam (2001), pois existem ligações importantes entre o conceito de Capital Intelectual e Governança Corporativa, no qual o CI centra-se na formação e alavancagem de capital intangível da empresa e a governança concentra-se nos padrões de influências dos *stakeholders* que afetam a tomada de decisão gerencial.

Além disso, justifica-se o presente estudo em linha ao preconizado por Tseng e Goo (2005), pela relevância de se valorizar o Capital Intelectual é importante e permite que as empresas percebam o valor que possuem. Os autores ainda ressaltam que os gerentes estão mudando o foco estratégico da gestão, visto que utilizam os ativos tangíveis para explorar os intangíveis. Além disso, destacam que sabe-se pouco sobre o que ocorre entre o Capital Intelectual e o valor corporativo.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Na revisão da literatura são abordados aspectos que visam evidenciar a importância da Governança Corporativa. Na sequência são apresentados os conceitos e características referentes ao Capital Intelectual e, por fim, a relação entre Governança Corporativa e Capital Intelectual que possibilita embasar a metodologia adotada neste estudo.

3. Governança Corporativa

A governança corporativa utiliza-se de recursos financeiros, instalações da empresa e Capital Intelectual visando à criação de valor e alavancagem. Dessa forma, pode ser considerada uma estrutura de fatores legais, institucionais e culturais, que são essenciais para o bom andamento das empresas. Além disso, destina-se a garantir que a tomada de decisão por parte dos gestores e conselho de administração seja focada na criação de valor para as partes interessadas com a utilização hábil do capital (NAHAPIET; GHOSHAL, 1998).

Para Safieddine, Jamali e Noureddine (2009), a Governança Corporativa estabelece as regras para a relação entre a administração e os funcionários e ainda, as atividades para a criação e compartilhamento de valor. Dessa forma, uma boa gestão e governança tendem a aproveitar a hábil mobilização, desenvolvimento e retenção do Capital Intelectual da empresa, este que necessita de garantias para que seus direitos sejam respeitados, tendo a certeza de que seus esforços serão reconhecidos, valorizados e recompensados de forma justa.

Assim, as organizações devem empregar de forma adequada seu sistema de Governança Corporativa, para acumular e utilizar o Capital Intelectual na criação de valor de

forma eficaz. Além disso, as empresas necessitam entender a relação entre a Governança Corporativa e o Capital Intelectual. Dessa forma, será possível alcançar a meta de alto desempenho. Por meio da Governança Corporativa é possível que as empresas combinem a mão de obra e operem com eficiência para enfrentar os desafios do mercado (TSENG; LIN, 2011).

Diante disso, a responsabilidade da Governança Corporativa volta-se para o foco estratégico, pois envolve decisões críticas, fiscalização da gestão e ainda, o investimento efetuado em Capital Intelectual, buscando gerir o capital da empresa de forma adequada (KEENAN; AGGESTAM, 2001).

Nesse sentido, a Governança Corporativa faz com que os conselheiros forneçam informações importantes sobre o ambiente empresarial, sendo útil para ocorrer a transferência de recursos em ações eficazes, com o intuito de melhorar o desempenho da empresa (FAMA; JENSEN, 1983).

Fernandes, Dias e Cunha (2011) destacam que a Governança Corporativa é uma ferramenta da organização capaz de alavancar o desempenho econômico-financeiro da empresa e apresenta-se como a maneira de assegurar o retorno sobre investimentos dos fornecedores. Diante disso, as premissas que se destacam na governança são as regras de proteção dos investidores, a constituição do conselho de administração e a criação de comitês para assuntos específicos (RAMOS; MARTINEZ, 2006).

Wang (2013) ressalta que a Governança Corporativa refere-se aos métodos que as empresas utilizam para gerenciar e controlar, centrando-se no direito de projetar o equilíbrio da gestão e o controle, monitorando as atividades da empresa. Para tanto, a missão do conselho diretor é acompanhar a gestão, com o intuito de garantir que os interessados obtenham o retorno esperado.

Deste modo, segundo Ferreira et al. (2013), a importância da Governança Corporativa relaciona-se diretamente com o impacto que a adoção de seus atributos provoca na organização. Esses atributos representam um conjunto de padrões que visam alinhar os interesses dos gestores, acionistas e credores. Alguns exemplos são: estrutura de propriedade, de controle e de capital, política de remuneração, a estrutura do conselho de administração e transparência por meio de publicação de relatórios das atividades da empresa.

A Governança Corporativa, no âmbito nacional, apresenta segmentos especiais listados na BM&FBOVESPA, sendo estes o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Estes segmentos foram criados há mais de 10 anos, quando foi percebido que para desenvolver o mercado de capital brasileiro era necessário possuir segmentos adequados para as diferentes empresas. Todos os segmentos prezam por rígidas regras de governança, que vão além das obrigações perante a Lei das Sociedades por Ações e apresenta o objetivo de melhorar a avaliação das empresas que aderem voluntariamente a um desses níveis (BM&FBOVESPA, 2014).

O Novo Mercado estabelece um padrão de governança corporativa diferenciado, pois é uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam de forma voluntária, as práticas de governança corporativa adicionais às que são previstas pela legislação brasileira. Deste modo, para as empresas serem listadas nesse nível necessitam adotar um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, bem como, divulgações de informações mais transparentes e abrangentes. No Nível 1 são listadas as companhias que adotam práticas que favorecem a transparência, bem como, o acesso às informações pelos

investidores. Para tanto, estas empresas divulgam informações adicionais às exigidas por lei, como é o caso do calendário anual de eventos corporativos (BM&FBOVESPA, 2014).

Já no que se refere ao Nível 2, este é considerado similar ao Novo Mercado, porém, apresenta algumas exceções, tais como, as empresas listadas nesse nível possuem o direito de manter ações preferenciais. No caso de venda de controle da empresa, assegura-se aos detentores de ações, tanto ordinárias quanto preferenciais, o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo assim, o direito de 100% do valor pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. Além disso, as ações preferenciais ainda não possibilitam o direito de voto aos acionistas em algumas situações (BM&FBOVESPA, 2014).

Já em âmbito internacional tem-se o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) que apresenta a relação da Governança Corporativa com os controles internos. O COSO destaca que a administração é responsável pelo conselho de administração, este que oferece a governança corporativa e a orientação para a supervisão. Ainda, o conselho de administração possui importante função ao definir o que espera em termos de integridade e de valores éticos (COSO, 2014).

De acordo com Shleifer e Vishny (1997), a maioria das economias mais avançadas do mercado resolveu de forma razoável o problema da governança corporativa, na medida em que asseguraram fluxos de grandes quantidades de capital para as empresas. Deste modo, o tema governança corporativa apresenta enorme importância prática, entretanto, há um grande desacordo sobre o quão bom ou ruim são os atributos de governança existentes. Além disso, afirmam que a concorrência enfrentada no mercado é provavelmente a força mais poderosa para a eficiência econômica no mundo e, isso pode resolver o problema de governança.

4. Capital Intelectual

No que tange o Capital Intelectual, Jensen e Meckling (1976) salientam que os gestores devem divulgar informações a respeito deste capital, com o intuito de aumentar o valor da empresa, proporcionando dessa forma, que os investidores avaliem melhor a situação financeira da empresa.

Conforme Nahapiet e Ghoshal (1998), a tomada de decisão gerencial está focada na criação de valor para as diversas partes interessadas da empresa, por meio da utilização hábil do capital. Nesse sentido, conforme os autores, o CI é considerado o conhecimento de uma coletividade, bem como, de uma organização, comunidade intelectual e até mesmo, uma prática profissional.

De acordo com Scarabino, Biancardi e Blando (2007), a principal vantagem competitiva de uma empresa reside no seu conhecimento. Esse conhecimento, experiência, tecnologia organizacional e relacionamento com clientes e profissionais proporciona vantagem para a empresa competir no mercado, o denominado Capital Intelectual. Além disso, define-se como o conjunto de recursos intangíveis que possui a capacidade de criar valor, seja no presente ou no futuro.

O conhecimento e a atividade inovadora são considerados a chave para o sucesso e o fracasso do Capital Intelectual, sendo que as empresas devem se concentrar na acumulação, bem como, aquisição deste, que é de responsabilidade dos conselheiros da organização (TSENG; LIN, 2011). Nesse sentido, para Martins (2013), as empresas de sucesso são aquelas que buscam maximizar o valor do seu CI, sendo que os componentes deste capital são uma indicação do valor da empresa no futuro e da geração de resultados financeiros.

Diante disso, Tseng e Goo (2005) destacam que o sucesso competitivo baseia-se menos na alocação de estratégias de recursos físicos e financeiros e muito mais na gestão estratégica do Capital Intelectual. Entretanto, mesmo que este seja intangível, de difícil mensuração, as empresas devem desenvolver métodos para aumentar o valor da empresa, voltando-se para a gestão proativa do CI.

O Capital Intelectual compreende quatro categorias inter-relacionadas: Capital Humano, Capital de Relacionamento, Capital Organizacional e Capital de Inovação. O Capital Humano refere-se à capacidade pessoal, conhecimento e experiência do conjunto de empregados. O Capital de Relacionamento compreende a satisfação e relacionamento com o cliente. No que tange o Capital Organizacional, este relaciona-se com o ambiente estabelecido pela empresa para gerir e gerar o conhecimento de forma eficaz. Por fim, o Capital de Inovação representa a capacidade de criatividade e inovação, no desenvolvimento de novos produtos (TSENG; GOO, 2005).

De acordo com Keenan e Aggestam (2001), o Capital Intelectual não corresponde diretamente a direção da estabilidade organizacional, mas sim, a mudança organizacional. Para alcançar essa mudança e estabilidade é necessário que as empresas incorporem os atributos de Governança Corporativa.

Nesse sentido, o Capital Intelectual possibilita às empresas uma diversidade de valor organizacional, como a criação de lucro, posição estratégica, aquisição de inovações advindas de outras empresas, lealdade dos clientes, redução nos custos e ainda proporciona a melhoria da produtividade (HARRISON; SULLIVAN, 2000).

Deste modo, a acumulação e gestão de Capital Intelectual dizem respeito à vantagem competitiva das empresas que se baseiam no conhecimento, pois a valorização do CI é considerada um fator fundamental na avaliação da empresa (WANG, 2013). Assim, segundo Monagas-Docasal (2012), o Capital Intelectual reflete os ativos intangíveis, como é o caso da capacidade da empresa para se adaptar as novas tendências econômicas, com ênfase na gestão do conhecimento como sendo a parte mais significativa para a criação de valor da empresa.

5. Relação entre Governança Corporativa e Capital Intelectual

De acordo com Keenan e Aggestam (2001), o Capital Intelectual é a capacidade que a empresa tem para lidar, sobreviver, crescer e atingir o sucesso nos negócios e mantê-lo. Isso está relacionado com as habilidades para utilizar o “capital” para criar valor e alavancar. Os tipos mais populares de capital da empresa são o capital financeiro e físico. Já a Governança Corporativa adentraria para dirigir e influenciar o desenvolvimento e a gestão do Capital Intelectual das empresas como um sistema de ativos.

Uma das explicações possíveis da relação entre a Governança Corporativa e o Capital Intelectual é de que a governança possui a responsabilidade perante o Capital Intelectual de assegurar, mobilizar e orientar a cultura, inovação, estrutura interna, capitais da empresa, com o intuito de alcançar os objetivos da empresa. Além disso, o Capital Intelectual apresenta importantes implicações para a estrutura e processos da governança (KEENAN; AGGESTAM, 2001).

Deste modo, a valorização do Capital Intelectual e da Governança Corporativa se relaciona com o poder competitivo dos países, indústrias e empresas, constituindo temas muito importantes para o governo, pesquisas acadêmicas e ainda, práticas de operação (WANG, 2013). Nesse contexto, o autor analisou os efeitos dos elementos da governança sobre a relevância do CI, identificando que a governança correlaciona-se com o CI.

O estudo desenvolvido por Jensen e Meckling (1976), referente à estrutura de propriedade da governança corporativa, revelou que os diretores das empresas podem auxiliar no monitoramento do sistema e deste modo, a participação dos diretores apresentaria uma relação positiva com o valor da empresa.

Keenan e Aggestam (2001) analisaram a relação da Governança Corporativa com o Capital Intelectual, evidenciando que ambos enfatizam a criação de valor para a empresa, voltada para os interesses dos *stakeholders* e demais interessados. Deste modo, ressaltam que existem ligações importantes entre o Capital Intelectual e Governança Corporativa, concentrando-se nas influências dos *stakeholders*, estes que podem afetar a tomada de decisões gerenciais.

A pesquisa realizada por Li, Pike e Haniffa (2008) analisou a relação entre o Capital Intelectual e Governança Corporativa em empresas do Reino Unido. Os resultados demonstram uma relação significativa do Capital Intelectual com variáveis de governança corporativa: composição do conselho, estrutura de propriedade, o tamanho do comitê de auditoria e frequência das reuniões da comissão de auditoria, exceto a função de CEO da dualidade.

Já o estudo desenvolvido por Tseng e Lin (2011) objetivou demonstrar a relação existente entre Governança Corporativa e Capital Intelectual, encontrando uma relação significativa entre o sistema de Governança Corporativa, que aborda os conselheiros externos, participação do conselho na empresa, nível de escolaridade da administração, com o Capital Intelectual.

Li, Mangena e Pike (2012) investigaram a relação entre as características do comitê de auditoria, componente da Governança Corporativa e a divulgação do Capital Intelectual no Reino Unido. Os resultados apontaram que a divulgação do Capital Intelectual está positivamente relacionada com a característica de Governança Corporativa.

Por fim, Haji e Ghazali (2013) objetivaram analisar a relação entre o Capital Intelectual e os atributos de Governança Corporativa na Malásia. Os resultados revelaram que os atributos de governança, como o tamanho do conselho, diretores independentes, eficácia do conselho e posição do presidente, foram significativos para explicar a qualidade do Capital Intelectual. Este resultado demonstra que os esforços de Governança Corporativa na Malásia revelaram-se importantes no sentido de incentivar as empresas a destinarem mais investimentos para o Capital Intelectual.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se caracteriza como sendo descritiva, pois tem como função investigar se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). A pesquisa descritiva, segundo Vergara (2000, p. 47), “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também expor correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação”.

Em relação aos procedimentos adotados neste estudo, tem-se uma pesquisa documental. Marconi e Lakatos (2010, p. 157) destacam que a “[...] pesquisa documental é aquela em que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, sejam escritos ou não,

[...]. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois.” As informações utilizadas no estudo foram extraídas dos relatórios financeiros apresentadas pelas empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON), disponíveis no sítio da BM&FBovespa.

No tocante à abordagem do problema, esta pesquisa é classificada como quantitativa. Martins e Theóphilo (2009, p. 107) descrevem que a pesquisa quantitativa “envolve coleta, classificação, sumarização, organização, análise e interpretação de dados”. Posteriormente, o pesquisador pode “tratar os dados através da aplicação de métodos e técnicas da Estatística”, procedendo a análise e a interpretação dos dados. Para responder o objetivo da pesquisa empregou-se a regressão linear múltipla, bem como, os testes que respondem aos pressupostos de aleatoriedade, normalidade, homocedasticidade e multicolinearidade, preconizados por Kennedy (1998).

4. 3.1 População e Amostra

A população da pesquisa é composta por empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON), perfazendo um total de 43 companhias. Em decorrência dos períodos analisados, a amostra da pesquisa compreendeu 17 empresas, que foram as que apresentaram todas variáveis necessárias para análise, constituindo-se um total de 51 observações. Não foi levada em consideração a republicação das notas explicativas posteriores a primeira semana de Julho de 2014, data em que se efetuou a coleta das notas explicativas. Desta forma, possíveis republicações após a coleta não estão contempladas na análise deste artigo.

Optou-se por analisar as empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON), já que este mede o comportamento das ações das empresas representativas dos setores de consumo cíclico e não cíclico. Além disso, segundo Cunha e Politelo (2013), o setor de consumo cíclico compreende o maior número de segmentos e o de consumo não cíclico o segundo maior, assim, é comum observar em organizações que estejam em um mesmo contexto, a identificação de diferentes atributos de Governança Corporativa (SILVEIRA; BARROS, 2008). O Quadro 1 apresenta a amostra do estudo.

Quadro 1 – Amostra da pesquisa.

EMPRESAS	SEGMENTO DE LISTAGEM
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	Novo Mercado
ALPARGATAS S.A.	Nível 1
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES S.A.	Novo Mercado
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Novo Mercado
BRF S.A.	Novo Mercado
CIA HERING	Novo Mercado
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Novo Mercado
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	Novo Mercado
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	Novo Mercado
GRENDENE S.A.	Novo Mercado
KROTON EDUCACIONAL S.A.	Novo Mercado
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Novo Mercado
MARISA LOJAS S.A.	Novo Mercado
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	Novo Mercado
ODONTOPREV S.A.	Novo Mercado
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	Nível 2
VANGUARDA AGRO S.A.	Novo Mercado

Fonte: Elaboração própria

Conforme os dados apresentados pelo Quadro 1, a maioria das empresas pertencentes a amostra, estão listadas no segmento do Novo Mercado. O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa. Dessa forma, espera-se uma maior relação entre os atributos de Governança Corporativa e o Capital Intelectual.

5. 3.2 Coleta e análise dos resultados

As variáveis que medem os atributos de Governança Corporativa são: conselho de administração; dualidade; membros independentes; participação acionária dos diretores; e remuneração dos diretores. Foram utilizados dois construtos para medir o Capital Intelectual que refere-se ao Capital Humano e Capital de Relacionamento. Este estudo analisa o Capital Humano pelo número total de empregados e o Capital de Relacionamento por meio das despesas com publicidade e propaganda (TSENG; LIN, 2011). A seguir, apresentam-se, no Quadro 2, as descrições das variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 2 – Variáveis utilizadas no estudo.

Dados	Variável	Proxy
Dependentes	Capital Humano	Número total de empregados.
	Capital de Relacionamento	Gasto total com publicidade e propaganda.
Explicativas	Conselho de administração	Número total de membros do conselho de administração.
	Membros independentes	$\frac{\text{Número total de membros independentes}}{\text{Número total de membros do conselho de administração}}$
	Participação acionária dos diretores	$\frac{\text{Número de ações detidas pelos CEOs e diretores}}{\text{Número total de ações em circulação}}$
	Remuneração dos diretores	Remuneração total dos diretores.
	Dualidade do diretor	Variável <i>dummy</i> , 1 se CEO é o presidente da empresa, 0 caso contrário.

Fonte: Elaboração própria

Para analisar os dados, foi utilizado o teste estatístico paramétrico regressão linear múltipla. A técnica de regressão é amplamente utilizada em pesquisas acadêmicas, sendo possível descrever o comportamento de uma variável, denominada dependente em relação aos valores de uma ou mais variáveis, denominadas de independentes (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007). Com o auxílio de planilhas eletrônicas para a organização dos dados e o *software* estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) para análise de regressão linear múltipla, analisou-se os dados coletados nesta pesquisa.

6. ANÁLISE DOS DADOS

Com o propósito de responder ao objetivo de investigar se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual (Capital Humano e Capital de Relacionamento), realizou-se uma regressão linear múltipla. Antes de expor os resultados da regressão, destacam-se o atendimento aos pressupostos fundamentais para a utilização desta técnica prevista por Kennedy (1998).

Conforme o autor, a técnica de regressão linear necessita responder aos pressupostos de aleatoriedade, normalidade, homocedasticidade e multicolinearidade dos dados. Para isso, foram aplicados os testes de *Durbin-Watson* (DW), *Kolmogorov-Smirnov*, *Levene* e correlação de *Pearson*. A Tabela 1 apresenta os testes de aleatoriedade, normalidade e homocedasticidade.

Tabela 1 – Testes de aleatoriedade, normalidade e homocedasticidade.

Pressupostos	Testes	Hipóteses
Painel A – Número de empregados		
Aleatoriedade	<i>Durbin-Watson:</i> Estatística DW = 1,0115. Valor-p = 0,0000. Autocorrelação dos resíduos = 0,4943.	Inexiste autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos.
Normalidade	<i>Shapiro-Wilk:</i> Estatística SW = 0,9600. Valor-p = 0,0831.	A distribuição dos resíduos é normal.
Homocedasticidade	<i>Levene:</i> Estatística F = 0,0000. Valor-p = 0,9979.	A variância dos erros é uniforme.
Painel B – Gastos com publicidade e propaganda		
Aleatoriedade	<i>Durbin-Watson:</i> Estatística DW = 1,1147. Valor-p = 0,0001. Autocorrelação dos resíduos = 0,4427.	Inexiste autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos.
Normalidade	<i>Shapiro-Wilk:</i> Estatística SW = 0,9574. Valor-p = 0,0645.	A distribuição dos resíduos é normal.
Homocedasticidade	<i>Levene:</i> Estatística F = 0,3953. Valor-p = 0,5325.	A variância dos erros é uniforme.

Fonte: Elaboração própria

Para atender o pressuposto da aleatoriedade no procedimento de regressão, aplicou-se o teste *Durbin-Watson*, este que testa a correlação serial entre erros, ou seja, se os resíduos adjacentes são correlacionados. O teste DW, apresentado na Tabela 1, demonstra a inexistência de autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos. O teste de normalidade dos resíduos pode ser realizado por meio de três testes estatísticos: *Kolmogorov-Smirnov*, *Shapiro-Wilk* e *Jarque-Bera* (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007). Ainda na Tabela 1, a normalidade dos dados é testada pelo teste de *Shapiro-Wilk* (S-W). O teste S-W do presente estudo aceita a hipótese que a distribuição dos resíduos é normal. Para verificação da homocedasticidade, aplicou-se o teste de *Levene*. Hair Jr. et al. (2005) confirmam que o teste de *Levene* é o mais comum para verificação da homocedasticidade. Conforme observado, o teste de *Levene* confirma a hipótese de que a variância dos erros é uniforme, isto é, a diferença entre as variâncias é igual a zero.

Calculou-se também a intensidade e o sentido das relações entre as variáveis por meio do coeficiente de Correlação de *Pearson* para identificar possíveis problemas de multicolinearidade. De acordo com Gujarati (2006), a presença de multicolinearidade não significa problemas do modelo, entretanto, sua presença elevada gera aumento no termo do erro. Observa-se que a correlação não sugere necessariamente uma relação de causa e efeito, mas de associação entre as variáveis. A Tabela 2 apresenta os resultados desta correlação.

Tabela 2 – Correlação de *Pearson* entre as variáveis.

	Conselho de administração	Remuneração dos diretores	Membros independentes	Dualidade	Participação acionária dos diretores
Conselho de administração	1	+0,5123*	+0,1312	-0,1902	+0,1396
Remuneração dos diretores		1	-0,2223	-0,2548	+0,1792
Membros independentes			1	+0,4344*	+0,1633
Dualidade				1	+0,1396
Participação acionária dos diretores					1
Capital Humano	+0,3996*	+0,5251*	-0,1776	+0,1195	+0,3055**
Capital de Relacionamento	+0,4000*	+0,4609*	-0,0410	+0,1665	+0,3678*

* A correlação é significativa no nível 0,01.

* A correlação é significativa no nível 0,05.

Fonte: Elaboração própria

De acordo com a Tabela 2, a matriz de correlação apresenta três variáveis independentes que possuem correlação estatisticamente significativa e positiva com a variável dependente, dos fatores que influenciam o Capital Intelectual (Capital Humano e Capital de Relacionamento), a saber: conselho de administração; remuneração dos diretores; e participação acionária dos diretores. Contudo, quanto à variável membros independentes e dualidade não houve correlação destas diante da variável de Capital Humano e Capital de Relacionamento. Tais achados, levam a presumir que o conselho de administração, remuneração dos diretores e participação acionária dos diretores afetam positivamente o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Entretanto, esta afirmação só pode ser considerada a partir da regressão linear múltipla, pois a correlação só demonstra uma associação entre as variáveis.

Os resultados da correlação de *Pearson* demonstram que não há alto grau de correlação entre os atributos de Governança Corporativa (correlação superior a 85%), denotando não haver problemas elevados de multicolinearidade, que possam afetar os resultados da regressão linear múltipla com as variáveis utilizadas. Dessa forma, todos os atributos de Governança Corporativa podem ser utilizados para investigar se afetam o Capital Intelectual das empresas.

Após o cálculo da correlação de *Pearson* entre as variáveis de Governança Corporativa com a variável dependente, partiu-se para a análise da regressão linear múltipla. Busca-se por meio desta regressão verificar se as variáveis: conselho de administração, remuneração dos diretores, membros independentes, dualidade e participação acionária dos diretores, afetam no Capital Intelectual das empresas. A Tabela 3 apresenta o resumo do modelo da regressão linear múltipla.

Tabela 3 – Resumo do modelo.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
Capital Humano	0,6920	0,4795	0,4217	22.151,4023
Capital de Relacionamento	0,6530	0,4262	0,3624	293.849,5494

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 6 descreve o modelo globalmente, pois informa se o modelo é eficaz em prever a evidenciação do Capital Intelectual por parte das empresas. O coeficiente de determinação (R^2) que serve como uma medida de quanto a variabilidade da saída pode ser debitada aos previsores, demonstrando um valor de 0,4795 e 0,4262, o que significa que as variáveis independentes são responsáveis por 42,17% e 36,24%, apenas da variação do Capital Intelectual (Capital Humano e Capital de Relacionamento).

A tabela a seguir apresenta a análise de variância, a qual testa se o modelo possui um poder explicativo melhor do que a média para explicar a variável independente.

Tabela 4 – Análise de variância.

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Capital Humano	Regressão	2,034e+10	5	4,069e+09	8,292	0,000
	Erro	2,208e+10	45	4,907e+08		
	Total	4,242e+10	50			
Capital de Relacionamento	Regressão	2,886e+12	5	5,772e+11	6,684	0,000
	Erro	3,886e+12	45	8,635e+10		
	Total	6,772e+12	50			

Fonte: Elaboração própria

Conforme os resultados apresentados pela análise de variância por meio do teste F da Tabela 4, pode-se afirmar que a um nível de significância de 1%, existe uma forte evidência que as variáveis de Governança Corporativa influenciam significativamente no Capital Intelectual das empresas pertencentes à amostra. Por fim, na Tabela 5, são apresentados os coeficientes de regressão linear múltipla.

Tabela 5 – Regressão linear múltipla.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Modelo padrão	Beta		
Capital Humano	Constante	-45.558,0253	15.124,9819		-3,0121	0,0042
	Dualidade do diretor	29.416,9404	9.473,9541	0,3888	3,1050	0,0033
	Remuneração dos diretores	0,0013	0,0005	0,3504	2,5741	0,0134
	Conselho de administração	5.315,0323	2.273,1767	0,3136	2,3382	0,0239
	Membros independentes	-119.689,4279	45.287,5386	-0,3432	-2,6429	0,0113
	Participação acionária dos diretores	32.926,8140	18.052,9078	0,2056	1,8239	0,0748
Capital de Relacionamento	Constante	-649.607,7637	200.640,5317		-3,2377	0,0023
	Dualidade do diretor	342.265,0774	125.676,7911	0,3581	2,7234	0,0092
	Remuneração dos diretores	0,0138	0,0066	0,2989	2,0915	0,0422
	Conselho de administração	66.497,0953	30.154,8376	0,3105	2,2052	0,0326
	Membros independentes	-939.880,1676	600.762,0945	-0,2133	-1,5645	0,1247
	Participação acionária dos diretores	527.182,0099	239.480,9483	0,2605	2,2014	0,0329

Fonte: Elaboração própria

De acordo com o apresentado na Tabela 5, dentre os atributos de Governança Corporativa, apenas a participação acionária dos diretores se mostrou não significativa com o Capital Humano e os membros independentes com o Capital de Relacionamento. Assim, verifica-se que quase todos os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON).

Quando o presidente do conselho também é o diretor executivo da empresa, gera a dualidade do diretor (LI; PIKE; HANIFFA, 2008; TSENG; LIN, 2011). A dualidade do diretor pode auxiliar na redução da assimetria de informação entre o acionista e os gerentes e a reduzir o desempenho do negócio (LI; PIKE; HANIFFA, 2008; TSENG; LIN, 2011). A partir dessa afirmação esperava-se uma relação negativa entre a dualidade do diretor e o Capital Intelectual. Tal resultado não foi encontrado nesta pesquisa, pois a dualidade do diretor se demonstrou positiva e significativa com o Capital Humano e o Capital de Relacionamento. Os achados da pesquisa apontam que quando o CEO também atua como presidente do conselho, este prefere contratar mais funcionários e investir mais em *marketing*, buscando melhorar o desempenho da empresa.

Conforme Keenan e Aggestam (2001), diretores bem remunerados apresentam melhor desempenho em sua gestão, além de desenvolverem e utilizarem o Capital Intelectual para criação de valor às partes interessadas, de acordo com os seus interesses. Além disso, uma boa remuneração pode estimular os diretores a realizar o seu trabalho de forma eficiente (TSENG; LIN, 2011). Com base nestes argumentos, é prevista uma relação positiva entre a remuneração dos diretores e o Capital Intelectual. Dessa forma, este estudo confirma essa relação, visto que os resultados demonstram uma relação positiva e significativa para o Capital Humano e o Capital de Relacionamento.

De acordo com Haji e Ghazali (2013), diversos estudos foram realizados para avaliar o impacto do tamanho do conselho de administração em vários aspectos organizacionais, tais como estratégias organizacionais, desempenho empresarial, evidenciação contábil e Capital Intelectual. Os autores enfatizam que conselhos de administração maiores, oferecem uma variedade considerável de perspectivas para a tomada de decisões e uma maior capacidade e monitoramento na manipulação das atividades organizações. Além disso, os conselheiros podem auxiliar os gestores na tomada de decisão, melhorando o desempenho da empresa (TSENG; LIN, 2011). Portanto, se prevê uma relação positiva entre tamanho do conselho de administração e o Capital Intelectual. Conforme os achados apresentados por meio da Tabela 5, tal relação foi encontrada de forma significativa, ou seja, empresas com alto número de membros no conselho de administração possuem um melhor desempenho, pois oferecem mais empregos e investem mais em publicidade e propaganda.

Quanto à relação de membros independentes no conselho de administração, Berle e Means (1932) declaram que pode ocorrer conflitos entre as necessidades dos acionistas e gestores. Desta forma, as empresas devem possuir em seu conselho de administração, membros independentes, pois não se beneficiam diretamente nas decisões de negócios, assim são capazes de decidir com maior liberdade os interesses da empresa, sem influências. A literatura apresenta críticas sobre o papel de conselheiros independentes, os quais auxiliam no desempenho e transparência das organizações (TSENG; LIN, 2011; HAJI; GHAZALI, 2013).

Esperava-se uma relação positiva com o Capital Intelectual, porém, tal achado não foi encontrado neste estudo, visto que ocorreu uma relação negativa e significativa com o Capital Humano e não significativa com o Capital de Relacionamento. Tais indícios levam a presumir que, quanto maior for o número de conselheiros independentes dentro das empresas pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) menor será o número de empregados nas empresas e os gastos com publicidade e propaganda. Quanto a esses gastos são necessárias maiores pesquisas, pois a relação não foi significativa.

Segundo Jensen e Meckling (1976), os diretores que possuem participação acionária têm mais motivação para supervisionar e melhorar a operação do negócio. Além disso, os diretores que possuem ações podem aumentar o desempenho dos negócios (TSENG; LIN, 2011). Assim, verificou-se uma relação positiva e significativa com o Capital de Relacionamento, pois empresas que possuem um bom *marketing* também possuem um bom desempenho. Entretanto, mesmo que a participação acionária dos diretores não foi significativa com o Capital Humano, demonstrou uma relação positiva. Para tanto, esta pesquisa oferece indicativos de que empresas com diretores que possuem participação acionária apresentam mais funcionários. Apesar disso, é preciso maiores estudos, uma vez que a relação não foi significativa.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de análise documental, com dados secundários. Da população de 43 companhias brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON), apenas 17 compreendem a amostra, pois apresentavam todas as variáveis necessárias para a realização da análise.

Para a análise dos resultados, foram utilizados diferentes testes estatísticos, como segue: (i) testes de aleatoriedade, normalidade e homocedasticidade para verificar se o modelo atende aos pressupostos fundamentais para a utilização da técnica de regressão linear; (ii) correlação de *Pearson* para verificar a intensidade e o sentido das relações entre as variáveis e; (iii) regressão linear múltipla para investigar se os atributos de Governança Corporativa afetam o Capital Intelectual.

Os resultados demonstraram que a dualidade do diretor, a remuneração dos diretores e o tamanho do conselho de administração afetam de forma significativa e positiva o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Já a participação de membros independentes do conselho de administração apresentou uma relação negativa e significativa para o Capital Humano, enquanto o Capital de Relacionamento necessita de maiores pesquisas, pois a relação não foi significativa. Por fim, a participação acionária dos diretores demonstrou uma relação positiva e significativa apenas para o Capital de Relacionamento, sendo que para o Capital Humano foi positivo, mas não significativo, necessitando de maiores estudos.

Este estudo, apesar de suas contribuições no que tange os atributos de Governança Corporativa que afetam o Capital Intelectual das empresas brasileiras de capital aberto, possui limitações. Destaca-se como limitação a utilização apenas de empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) reduzindo a amostra. Além disso, poucas empresas divulgaram todas as informações necessárias para o estudo. Dentre as 17 empresas analisadas, 15 estão listadas no segmento do Novo Mercado. Outra limitação encontra-se nos atributos de Governança Corporativa utilizados nesta pesquisa, visto que podem haver outros atributos que não foram abordadas neste estudo. Conclui-se que a maior parte dos atributos de governança afetam de forma positiva o Capital Intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON), apresentando uma relação negativa apenas com a participação de membros independentes no conselho de administração.

Recomenda-se, para pesquisas futuras, a replicação deste estudo com empresas de outros setores para comparabilidade dos achados. Recomenda-se também a utilização de outros atributos de Governança Corporativa que afetam o Capital Intelectual, visto que neste estudo foi apenas abordado o Capital Humano e o Capital de Relacionamento, sendo que existem outros abordados na literatura, abrangendo assim, as diversas formas de Capital Intelectual.

REFERÊNCIAS

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BM&FBovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. **O que são Segmentos de Listagem**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>> Acesso em: 05 Out. 2014.

CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria. **Análise multivariada para os Cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia**. São Paulo: Atlas, 2007.

COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. **Internal Control: Integrated Framework**. 2014. Disponível em: < <http://www.coso.org/documents/Internal%20Control-Integrated%20Framework.pdf> > Acesso em: 05 Out. 2014.

CUNHA, Paulo Roberto da; POLITELO, Leandro. Determinantes do nível de Governança Corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBOvespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-326, 1983.

FERNANDES, Nirlene Aparecida Carneiro; DIAS, Warley de Oliveira; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. Governança Corporativa no Contexto Brasileiro: um Estudo do Desempenho das Companhias listadas nos Níveis da BM&FBOVESPA. **Revista Organizações em Contexto-online**, v. 6, n. 11, p. 22-44, 2011.

FERREIRA, Roberto do Nascimento; SANTOS, Antônio Carlos dos; LOPES, Ana Lúcia Miranda; NAZARETH, Luiz Gustavo Camarano; FONSECA, Reinaldo Aparecida. Governança Corporativa, Eficiência, Produtividade e Desempenho. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, p. 134-164, 2013.

GUJARATI, Damodar. **Econometria Básica**. Campus, 2006.

HAJI, Abdifatah Ahmed; GHAZALI, Nazli A. Mohd. A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate governance attributes in Malaysia. **Asian Review of Accounting**, v. 21, n. 1, p. 27-52, 2013.

HARRISON, Suzanne; SULLIVAN SR, Patrick H. Profiting from intellectual capital: learning from leading companies. **Industrial and Commercial Training**, v. 32, n. 4, p. 139-148, 2000.

HIDALGO, Ruth L.; GARCÍA-MECA, Emma; MARTÍNEZ, Isabel. Corporate governance and intellectual capital disclosure. **Journal of Business Ethics**, v. 100, n. 3, p. 483-495, 2011.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William. H. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KEENAN, James; AGGESTAM, Maria. Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. **Corporate Governance: An International Review**, v. 9, n. 4, p. 259-275, 2001.

KENNEDY, Peter. **A guide to econometrics**. Cambridge: The MIT Press, 1998.

LEITE, Denilson Aparecida; MELO, Henrique César; NUNES, Sérgio; MORILHA, Patrícia. Pesquisa em Governança Corporativa no Brasil: análise teórica e agenda de pesquisa à luz da dimensão holística da Governança Corporativa de 1998 a 2010. **Revista Tecer**, v. 6, n. 10, p. 62-79, 2013.

LI, Jing; MANGENA, Musa; PIKE, Richard. The effect of audit committee characteristics on intellectual capital Disclosure. **The British Accounting Review**, v.44, p. 98-110, 2012.

LI, Jing, PIKE, Richard; HANIFFA, Roszaini. Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. **Accounting and Business Research**, v. 38, n. 2, p. 137-159, 2008.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Maria Manuela Duarte. **Divulgação de informação sobre Capital Intelectual em Portugal: nível de divulgação e fatores determinantes**. Tese (Doutorado em Gestão), ISCTE Business School – Instituto Universitário de Lisboa, Portugal, 2013.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MONAGAS-DOCASAL, Marusia. El Capital Intelectual y la gestión del conocimiento. **Ingeniería Industrial**, v. 33, n. 2, p. 142-150, 2012.

NAHAPIET, Janine; GHOSHAL, Sumantra. Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. **Academy of Management Review**, v. 23, n. 2, p. 242-266, 1998.

PAYNE, G. Tyge; BENSON, George S.; FINEGOLD, David L. Corporate board attributes, team effectiveness and financial performance. **Journal of Management Studies**, v. 46, n. 4, p. 704-731, 2009.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. Governança corporativa. **Revista Contemporânea em Contabilidade**, n. 6, p. 143-164, 2006.

SAFIEDDINE, Assem; JAMALI, Dima; NOUREDDINE, Sarah. Corporate governance and intellectual capital: evidence from an academic institution. **Corporate Governance**, v. 9, n. 2, p. 146-157, 2009.

SCARABINO, Juan; BIANCARDI, Gabriela; BLANDO, Anabel. Capital intelectual. **Invenio**, v. 10, n. 19, p. 59-51, 2007.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Determinantes da qualidade da Governança Corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n. 3, p. 1-29, 2008.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

TALIYANG, Siti Mariana; JUSOP, Mariana. Intellectual capital disclosure and corporate governance structure: evidence in Malaysia. **International Journal of Business and Management**, v. 6, n. 12, p. 109-117, 2011.

TSENG, Chun-Yao; GOO, Yeong-Jia James. Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. **R&D Management**, v. 35, n. 2, p. 187-201, 2005.

TSENG, Chun-Yao; LIN, Chun-Yi. The Relationship between Corporate Governance and Intellectual Capital: Empirical Study of Taiwanese Electronics Manufactures. **Tunghai Management Review**, v. 13, n. 1, p. 255-283, 2011.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2000.

WANG, Mao-Chang. Value relevance on intellectual capital valuation methods: the role of corporate governance. **Quality and Quantity**, v. 47, n. 2, p. 1213-1223, 2013.