



Influência da Capacidade de Inovação e da Governança Corporativa no *Disclosure* de Capital Humano: Evidências em Empresas Inovadoras

Resumo

Este estudo tem o objetivo de analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* de capital humano de empresas brasileiras inovadoras. Analisaram-se os Relatórios da Administração de 124 empresas a partir de 16 itens categóricos com base na literatura em um período de 2010 a 2015. Os itens categóricos conduziram o processo para identificação do nível de *disclosure* de capital humano a partir do uso de uma escala dicotômica. Os dados referentes a capacidade de inovação e governança foram obtidos no banco de dados Economática®. O modelo de regressão de dados em painel com Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados revelaram que a capacidade de inovação (IPD) não apresenta significância sobre o *disclosure* de capital humano. Por outro lado, os atributos de governança corporativa possuem características que influenciam no *disclosure* de capital humano. Dessa maneira, conclui-se que a capacidade de inovação e sua relação com o nível de *disclosure* de capital humano ainda é uma questão em aberto para as empresas inovadoras analisadas, resultado que merece atenção da comunidade acadêmica em termos de discussões. Quanto a governança corporativa, com parcimônia, infere-se a sua participação positiva no incentivo quanto o *disclosure*, visto que apenas uma variável apresentou significância.

Palavras-Chaves: Capacidade de Inovação; Governança Corporativa; *Disclosure* de Capital Humano; Empresas Inovadoras.

Linha Temática: Contabilidade Financeira

1 INTRODUÇÃO

A criação de riqueza além de estar direcionada para a acumulação de ativos tangíveis, também considera a criação e controle de conhecimento (Chu, Chan & Wu, 2011). Nessa conjuntura, o capital intelectual observado, por exemplo nas formas de tecnologias e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), representam uma parcela do valor de uma organização e são atributos diferenciais para que uma empresa possa destacar-se frente aos seus concorrentes (Chu, Chan & Wu, 2011; An, Davey, Eggleton & Wang, 2015).

Nesse escopo, pesquisas têm discutido o nível de informações divulgadas pelas organizações sobre capital humano (Chu, Chan & Wu, 2011; Fontana & Macagnan, 2011; Samudhrama, Stewart, Wickramanayake & Sinnakkannu, 2014; An, Davey, Eggleton & Wang, 2015). Dentro dessa abordagem, tem chamada a atenção dos acadêmicos a necessidade de identificar em que medida a capacidade de inovação das organizações e o capital humano estão atrelados (Santos, Ximenes, Gallon & De Luca, 2012), uma vez que o capital humano "[...] é a fonte de inovação e renovação [...] dentro da empresa" (Stewart, 1998, p.68). E em que medida o *disclosure* sobre capital humano associa-se com os atributos internos de governança corporativa (Macedo, Oliveira, Nobre, Brito & Quandt; 2015, Kaveski, Degenhart, Vogt, Monje & Hein, 2015).

Dessa forma, Fontana e Macagnan (2011) buscaram identificar os fatores explicativos do nível de divulgação voluntária do capital humano. Para tal, analisaram 29 empresas listadas na BM&FBovespa durante o período de 2005 a 2009. Os resultados apontaram que o



tamanho, o endividamento, o crescimento e o tempo de registro da empresa na CVM, estão atrelados significativamente com o nível de evidenciação do capital humano. As variáveis analisadas pelos autores, são quase em sua totalidade, de cunho econômico, sem abranger outros aspectos que podem influenciar na evidenciação do capital humano. Dessa forma, tem-se a oportunidade de identificar o *disclosure* do capital humano em empresas inovadoras e a partir da adoção de métricas que verifiquem outros fatores, além dos econômicos, que possam interferir no *disclosure* dessas informações.

Por sua vez, Santos *et al.* (2012) averiguaram a evidenciação dos ativos intangíveis das cinco empresas industriais mais inovadoras segundo o Índice Brasil de Inovação (IBI), e com ações listadas na BM&FBovespa. A análise abrangeu o período de 2007 a 2009, os resultados apontaram que todas as empresas divulgaram informações de ativos intangíveis, contudo nenhuma organização evidenciou informações de dispêndios com P&D ou capital humano. O estudo avança na área de evidenciação ao adotar uma postura técnica, que buscou verificar a evidenciação em relatórios contábeis tradicionais de acordo com as exigências do CPC 04. Os resultados indicam que as informações de ativos intangíveis ganharam maior representação no balanço patrimonial após a publicação do referido CPC.

Diante deste cenário, observa-se que os construtos capacidade de inovação e governança corporativa apresentam-se como atributos que possuem capacidade para influenciar a divulgação de informações relacionadas ao capital humano. Nesse sentido, Santos *et al.* (2012) sugerem realizar novas pesquisas que relacionem ativos intangíveis com temáticas ligadas a inovação. Adicionalmente, Macedo *et al.* (2015) recomendam a elaboração de novas pesquisas que analisem o efeito dos mecanismos de governança sobre a evidenciação do capital intelectual.

Cabe ressaltar que as organizações buscam divulgar informações sobre capital humano que sejam úteis para a tomada de decisões. Watts e Zimmerman (1986) expõem que os gestores podem interferir nos níveis de informações que desejam divulgar ao mercado com o objetivo de direcionar as estratégias da organização para o resultado que desejam alcançar. Partindo desse pressuposto, informações sobre capital humano podem ser omitidas dos relatórios das organizações com o intuito de preservar suas estratégias, ou serem divulgadas para fornecer uma imagem organizacional responsável socialmente, e transparente para a sociedade.

Portanto, ao passo que é reconhecida a importância do tema, nota-se a oportunidade de realizar estudos que relacionem capacidades de inovação, práticas de governança corporativa e *disclosure* de capital humano. Nesse sentido a pesquisa busca responder a seguinte inquietação: qual a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* de capital humano de empresas brasileiras inovadoras? Deste modo tem-se como objetivo analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* de capital humano de empresas brasileiras inovadoras.

A elaboração do estudo é oportuna por abordar uma configuração de variáveis ainda não exploradas de maneira ampla, no qual os resultados contribuem para o enriquecimento e avanço do estado da arte a respeito do *disclosure* de capital humano relacionado com capacidades de inovação e práticas de governança corporativa.

A pesquisa justifica-se por discorrer sobre elementos do capital humano que são divulgados, pois conhecer tais práticas nas empresas investigadas pode contribuir para o aprimoramento das políticas de retenção e desenvolvimento dos sujeitos, os quais fazem parte do escopo empresarial. Outro argumento que viabiliza a realização deste estudo é conhecer os



aspectos da governança corporativa, os quais podem estar intimamente ligados ao processo inovador em termos de incentivo e/ou limitação.

A contribuição teórica está no avanço das abordagens e discussões acerca da área temática de *disclosure* de capital humano e associação com atributos de governança corporativa e capacidades de inovação. Tais elementos vêm sendo pesquisados, contudo limitam-se a análises segmentadas, sem uma verificação direta entre esses três fatores. A pesquisa avança em relação ao trabalho de Santos *et al.* (2012), pois analisa um número maior de organizações, e abrange-se uma investigação mais ampla, que aborda aspectos de governança corporativa e capacidades de inovação com *disclosure* de capital humano.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* de Capital Humano

O capital humano pode contribuir para a maximização do valor da organização de forma indireta, por meio do *disclosure*. Atualmente, as empresas não possuem a obrigatoriedade de divulgar informações abrangentes sobre capital humano, porém, conforme citado por Dye (2001) as organizações podem divulgar algumas informações voluntariamente visando passar ao mercado uma imagem positiva e conseqüentemente maximizar seu valor.

Nesse contexto, alguns estudos investigaram os níveis e fatores que influenciam no *disclosure* do capital humano (Macedo *et al.*, 2015; Kaveski *et al.*, 2015). Góis, De Luca e Monte Junior (2016) pesquisaram os fatores determinantes do *disclosure* de capital humano em 56 empresas listadas na BM&FBovespa, entre 2010 a 2013. Os resultados apontaram que rentabilidade e a eficiência do capital humano estão positivamente relacionados com o *disclosure* de capital humano, enquanto tamanho, concentração acionária e endividamento não apresentaram relação. Por outro lado, o grau de intangibilidade apresentou relação inversa com a evidenciação dessas informações.

Por sua vez, Pisano, Lepore e Lamboglia (2017) verificaram a evidenciação de capital humano em 150 empresas europeias, no ano de 2014, por meio da análise de informações disponíveis no *LinkedIn* - rede social de cunho profissional. Os autores analisaram empresas não financeiras listadas nas bolsas da Alemanha, França e Itália, sendo 50 de cada país. Para tanto, foram definidas nove categorias de informações, divididas em dois grupos: (i) conhecimentos e capacidades dos empregados; e (ii) recursos humanos. Foi construído um índice de acordo com a soma da frequência dos dados, e realizado teste de regressão linear para identificar os fatores que influenciavam no nível de evidenciação. Os resultados empíricos apontaram que a concentração de propriedade influencia negativamente no nível de evidenciação de informações sobre capital humano.

Nesse escopo, os estudos levantamos evidenciam a pluralidade da temática, o que permite seu avanço, buscando assim analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* do capital humano de empresas brasileiras inovadoras.

2.2 Capacidade de Inovação e *Disclosure* de Capital Humano

A capacidade de inovação pode resultar em uma fonte de vantagem competitiva para as organizações. Nesse contexto, os esforços inovadores, sejam eles sistematicamente financiados ou resultado de desembolso organizacional, tornam-se a longo prazo um atributo chave para a introdução de novos produtos e processos. Além disso, constitui-se condição necessária para o crescimento da produtividade e transparência junto aos principais financiadores da empresa, uma vez que as principais atividades de P&D são realizadas por empresas de capital aberto (Honoré, Munari & La Potterie, 2015). Dessa forma, as diferentes



dimensões e estruturas da capacidade de inovação criam um conjunto de condições que podem afetar profundamente a natureza e direção do *disclosure* de capital humano realizado pelas organizações.

É importante notar que algumas empresas limitam sua divulgação apenas a informações obrigatórias, enquanto outras optam por transparência e divulgação de informações adicionais. Dessa forma, Mohammad (2015) faz uma discussão a qual reconhece que o capital humano possibilita o desenvolvimento da inovação a nível organizacional, ou seja, empresas que possuem uma elevada capacidade de inovação possivelmente detém relevante capital humano.

Bertolucci e Araújo (2009) asseguram que o *disclosure* do capital humano pode estar relacionada ao fato das organizações buscarem maior aproximação com seus clientes por meio da inovação dos seus produtos e serviços. Desta forma, a maioria dos elementos a respeito do capital intelectual não foi identificado, o que pode ser resultado de ausência de metodologias mais confiáveis e também do direcionamento da organização em atender as exigências advindas do legislador, o que pode justificar tais achados.

O capital humano compõe os recursos intangíveis da organização. A combinação desse atributo com recursos financeiros pode resultar em capacidade de inovação e ainda no desenvolvimento econômico da empresa (Stoekicht & Soares, 2009). Dessa forma, os gestores podem optar por divulgar mais informações sobre suas atividades relacionadas a capital humano, principalmente para transmitir algum valor da empresa, visto que a mesma pode apresentar capacidade de inovação e mostrar isso ao mercado por meio do *disclosure*.

De acordo com os argumentos teóricos-empíricos apontados, formulou-se a primeira hipótese da pesquisa: *H1: Existe relação positiva entre a capacidade de inovação e o nível de disclosure de capital humano.*

2.3 Governança Corporativa e *Disclosure* de Capital Humano

A Governança Corporativa é um mecanismo governamental que ganhou força após os escândalos de corrupção que colocaram em evidência a não saudabilidade das organizações, as quais eram consideradas promissoras. Nesse ensejo, a governança corporativa atua na mitigação da assimetria informacional a qual paira sobre proprietários e gestores, a partir das introspecções da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976).

Alguns estudos buscam discutir a relação entre governança corporativa e *disclosure* de capital humano. Cerbioni e Parbonetti (2007) discutem os efeitos da governança corporativa na divulgação de capital intelectual de empresas europeias de biotecnologia. Para tal, o estudo utiliza as propriedades semânticas das informações divulgadas e sobre o conteúdo da informação. Os resultados apresentam inovação à medida que indicam que a governança corporativa influencia a quantidade de informações divulgadas.

Li, Pike e Haniffa (2008) discutem a relação da governança corporativa com a evidenciação de capital intelectual em empresas do Reino Unido. Os autores discutem que as variáveis de governança utilizadas possuem influência no nível de divulgação do capital intelectual. Entre as variáveis de governança abordadas pelo estudo nota-se a estrutura acionária, por ser uma *proxy* capaz de representar a concentração de propriedade, informação e poder.

Azman e Kamaluddin (2012) analisaram a influência da governança corporativa na divulgação de informações a respeito do capital intelectual. Como resultado a governança corporativa possui características capazes de influenciar a divulgação de informações a respeito do capital intelectual das empresas na Malásia. Os autores discutem que tais achados



apresentam-se alinhados com uma corrente da literatura que permeia-se desde os estudos de Jensen e Meckling (1976). Devido a isso, o gestor vê-se pressionado a divulgar mais informações de capital intelectual ao público, com o propósito de maximizar o valor da empresa, fornecendo aos investidores uma melhor avaliação da posição patrimonial da mesma, o que por vezes contribui para minimizar a instabilidade dos retornos acionários.

Honoré, Munari e La Potterie (2015) avaliam em que medida o perfil de governança corporativa das empresas europeias pode afetar seus investimentos em P&D. Os autores constatarem que a limitação dos dispositivos *anti-takeover* e das restrições de direitos de voto no conselho, da mesma forma que um consenso mais forte de acionistas na assembleia geral e também a adoção de fortes esquemas de remuneração baseada em desempenho financeiro para os gestores, estão negativamente associadas à intensidade de P&D de uma empresa. Diante disso, reconhece-se que práticas de governança possuem algumas características que influenciam negativamente a intensidade de P&D.

De modo adicional, Kaveski *et al.* (2015) investigaram se os atributos de governança corporativa afetam o *disclosure* de capital intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). Os resultados indicam que existe relação na proposição testada. As conclusões são limitadas a 17 empresas analisadas. Tal fato, oportuniza a realização de novas pesquisas com a adoção de períodos maiores de investigação e com integração de mais empresas no modelo, com vistas a contribuir ou refutar os achados dos autores.

Macedo *et al.* (2015) discutem a relação entre a evidenciação do capital intelectual e governança corporativa. Dessa forma, a partir de uma regressão múltipla com 114 empresas listadas na BM&FBovespa, os autores concluíram que a concentração de propriedade e o tamanho do comitê de auditoria possuem influência significativa sobre a evidenciação de capital humano. Nestas condições a participação acionária superior a 5% já exerce influência sobre a evidenciação de capital humano por parte das empresas, o mesmo vale para o número de membros presente no conselho interno de auditoria. Para o primeiro caso a relação é negativa, o que pode direcionar para o aumento do nível de assimetria informacional frente aos gestores. Já para o segundo, tal relação é positiva o que apresenta-se como um mecanismo de governança que cumpre o seu papel na minimização do acesso a informações para tomada de decisão.

Dessa forma, os elementos de governança corporativa podem associar-se com a divulgação voluntária, a medida que a governança possui como atributo diminuir a assimetria informacional para que as informações sejam incorporadas nos preços das ações e o mercado se torne eficiente (Cerbioni, Parbonetti, 2017). Na mesma linha de raciocínio, Azman e Kamaluddin (2012) argumentam que considerar a governança é importante, pois seus elementos exercem influências sobre as tomadas de decisão e afetam o nível de divulgação de informações.

Com base nas evidências apresentadas elaborou-se a segunda hipótese desta pesquisa. *H₂: Existe relação positiva entre os mecanismos de governança corporativa e o disclosure de capital humano.*

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa caracteriza-se por ser um estudo descritivo, realizado em um espaço temporal, pois analisa os Relatórios de Administração no período compreendido entre 2010 a 2015 (Cooper & Schindler, 2011).



3.1 População e Amostra

A população da pesquisa consiste nas empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). A amostra é resultado da intersecção dos conjuntos entre as 494 empresas listadas na B3 e as elencadas no Relatório Anual da Utilização dos Incentivos Fiscais – Anos base 2010 a 2015. Para definir a amostra, foram verificadas anualmente as companhias que utilizaram incentivos fiscais e que possuíam ações listadas na bolsa de valores, o que resultou em 124 empresas diferentes que figuraram em pelo menos um ano em ambos os grupos. Assim sendo, a composição da amostra variou entre os anos, fato tratado nos procedimentos estatísticos. Desta forma, 59 empresas participaram em 2010, 61 em 2011, 53 em 2012, 76 em 2013, 74 em 2014 e 20 em 2015. Assim o modelo perfaz 343 observações.

A escolha da fonte de dados pauta-se em algumas considerações. Primeira, a Lei 11.1196 de 21 de novembro de 2005, preconiza incentivos fiscais para o desenvolvimento da inovação e tecnologia por empresas tributadas pelo Lucro Real. Uma das medidas incentivadas pela Lei do Bem é a contratação de pesquisadores titulados como mestres ou doutores, empregados em atividades de inovação tecnológica, atributo legal que viabiliza o desenvolvimento e a valorização do capital humano no escopo organizacional. Assim, a amostra selecionada também possui essas características.

Segunda, dados do Ministério da Ciência, Tecnologia & Inovação (MCTI) (2014) relevam que 20.373 pesquisadores estavam envolvidos nas atividades de PD&I desenvolvidas pelas empresas que fizeram uso do benefício no Brasil, se considerado que existem cerca de 187 mil empresas tributadas pelo Lucro Real que é a população foco do incentivo (Receita Federal, 2012). A partir dessas considerações, percebe-se que o conjunto de empresas analisados apresentam capacidades tecnológicas e de inovação, que é o foco desta investigação em termos de empresas a serem investigadas.

3.2 Coleta de Dados

O relatório utilizado para verificação da divulgação de informações sobre capital humano é o Relatório da Administração (RA). O *disclosure* a partir deste relatório torna-se oportuno por este ser um meio de divulgação que fornece informações sobre os planos da diretoria, pesquisa e desenvolvimento, produtividade, tendências futuras e demais fatos relevantes que são divulgados de forma voluntária. Nesse aspecto, o detalhamento fornecido por esta fonte de informações provê subsídios relevantes para o usuário externo compreender como as estratégias, fatores críticos para o sucesso da organização, postura dos sócios responsáveis e ações relacionadas aos colaboradores são abordadas pela organização (Collatto & Reginato, 2006).

Assim, o Relatório da Administração, por não ter seu conteúdo normatizado, tem capacidade de mostrar ao mercado a postura da organização frente aos objetivos e prioridades organizacionais, sendo um meio apropriado para analisar ações que tratam sobre capital humano, inovação, criatividade da empresa e exposição do discurso oficial da administração (Collatto & Reginato, 2006; Araújo, Brito, Ribeiro & Lopes, 2016). Ademais, este relatório, apesar de não ter o conteúdo normatizado, tem sua divulgação obrigatória, e por questões de viabilidade e disponibilidade possuem vantagens se comparado com outras fontes de divulgação, como por exemplo, o Balanço Social.

3.2.1 Composição e Mensuração do Índice de *Disclosure*

Após efetuar uma revisão dos estudos que tratam sobre *disclosure* de capital humano, foram verificadas as categorias utilizadas na composição dos índices desses trabalhos. A partir



disso, as categorias em comum foram consolidadas, e os indicadores utilizados com maior frequência nos trabalhos anteriores foram considerados para a elaboração do índice desta pesquisa, composto de 16 categorias.

A utilização de métricas já existentes para formular o índice é importante, pois atribui maior validade e confiabilidade ao procedimento metodológico. Na Figura 1 são apresentadas as categorias, as definições operacionais e referências utilizadas na construção de tal métrica.

Categorias de divulgação	Definição Operacional	Referências
Despesas com educação.	Informações sobre escolarização, graduação ou pós-graduação.	Macagnan (2007); Maçambanni <i>et al.</i> (2012); Matos, Reina, Ensslin e Reina (2012); Góis <i>et al.</i> (2016); Pisano, Lepore e Lamboglia, (2017).
Medidas de satisfação, clima organizacional e/ou motivação.	Informações sobre o contentamento dos colaboradores em relação a empresa.	
Número de admissões, demissões e/ou rotatividade.	Indicadores numéricos de colaboradores contratados ou desligados no período.	
Despesas com Treinamento/Desenvolvimento/Capacitação.	Informações sobre investimentos em capacitação ligados diretamente a área técnica/operacional da organização.	Macagnan (2007); Maçambanni <i>et al.</i> (2012); Góis <i>et al.</i> (2016);Pisano, Lepore e Lamboglia (2017).
Políticas de recrutamento, captação e/ou retenção de talentos.	Dados relacionados aos procedimentos de seleção e retenção de empregados.	
Experiência, conhecimento e/ou <i>Know-how</i> dos empregados.	Informações que reconheçam a existência do valor do conhecimento específico dos colaboradores.	
Incentivos, benefícios e/ou programas sociais da empresa.	Investimentos em ações sociais, podendo ser diretamente ou indiretamente destinados a sociedade.	Macagnan (2007); Maçambanni <i>et al.</i> (2012); Góis <i>et al.</i> (2016).
Número de empregados.	Quantitativo de colaboradores da organização.	Macagnan (2007); Pisano, Lepore e Lamboglia (2017).
Número de empregados segmentados (idade, setor, função, nível de ensino e/ou gênero).	Quantitativo de colaboradores segregados em algum grupo.	Macagnan (2007); Góis <i>et al.</i> (2016); Pisano, Lepore e Lamboglia (2017).
Políticas salariais, planos de carreiras e/ou acordos coletivos.	Detalhamento da composição e/ou possibilidade de evolução salarial.	Macagnan (2007); Pisano, Lepore e Lamboglia (2017).
Ações de segurança e/ou saúde.	Política interna relacionada a segurança e/ou saúde do colaborador.	Macagnan (2007); Matos <i>et al.</i> (2012); Pisano, Lepore e Lamboglia (2017).
A empresa cita que os empregados são um recurso/ativo?	Se em algum momento a organização trata os colaboradores como capital humano.	
Incentivo a inovação e/ou espírito empreendedor.	Ações que promovem o espírito de inovação e/ou empreendedor nos colaboradores.	Maçambanni <i>et al.</i> (2012); Góis <i>et al.</i> (2016).
Trabalho em equipe, eficiência e eficácia.	Fomento para trabalho em equipe e compartilhamento de conhecimento.	
Há informações sobre receita por empregado e/ou desempenho?	Dados numéricos referentes a proporção da receita por colaborador e/ou desempenho.	Macagnan (2007).
Informações sobre atividades de lazer, culturais, artísticas e/ou esportivas.	Dados de investimento e/ou que fomentem a realização de atividades de lazer, culturais, artísticas e/ou esportivas.	Matos <i>et al.</i> (2012).

Figura 1. Categorias do índice de *disclosure* de capital humano.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A partir das categorias elencadas na Figura 1, identifica-se nos RAs o *disclosure* de capital humano.



3.2.2 Operacionalização das Variáveis

A fim de analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* de capital humano de empresas brasileiras inovadoras, foram definidas as variáveis e suas respectivas operacionalizações expostas na Figura 2.

Variável	Descrição	Forma de Mensuração	Referência
Variáveis explicativas (independentes)			
Capacidade de Inovação			
IPD	Capacidade de P&D	$IPD = \frac{\text{Gastos com P\&D}}{\text{Vendas totais}}$	Honoré, Munari & La Potterie (2015)
Práticas de Governança Corporativa			
BLOC	Direito de controle	Percentual de ações ordinárias pertencentes ao acionista ou bloco controlador.	Lanzana (2004)
DIF	Diferença entre direito de controle e direito sobre o fluxo de caixa do acionista controlador	Diferença entre o percentual de ações ordinárias pertencentes ao acionista controlador e o percentual de ações totais pertencentes ao mesmo.	
Variável dependente			
IDCH	Índice de <i>Disclosure</i> de Capital Humano	$IEV = \frac{\sum np}{n}$ Sendo a soma de np (número de indicadores ponderados pela técnica de Guthrie e Petty (1999) e n o grau máximo de divulgação.	Guthrie e Petty (1999)
Variável de controle			
TAM	Tamanho	Logaritmo do ativo	Macedo <i>et al.</i> (2015).
OPT	Oportunidade de Crescimento	% Variação da Receita Líquida	Bastos e Nakamura (2009)
ROA	Retorno Sobre Ativo Total	Lucro Líquido/Ativo Total	Fontana e Macagnan (2011)

Figura 2. Variáveis de operacionalização.

Fonte: Elaborado a partir de estudos anteriores.

A construção das variáveis foi consubstanciada em duas condições: (i) estudos anteriores; e (ii) informações disponíveis nas demonstrações financeiras e no Relatório Anual da Utilização dos Incentivos Fiscais. Cabe destacar que foi utilizada a técnica de Guthrie e Petty (1999) para construir o índice de *disclosure* de capital humano em que é dividido o somatório das categorias divulgadas pelo número total de categorias.

3.4 Procedimentos de Análise dos Dados

Os procedimentos de análise dos dados consistem no tratamento dos dados primários e dos dados secundários. Assim, para a identificação do nível de *disclosure* de capital humano partiu-se das categorias elencadas para este estudo. A análise deu-se de forma dicotômica, em que atribui-se 1 quando se identifica a presença da categoria de capital humano no Relatório de Administração e 0 caso contrário. “Este tipo de escala é bastante utilizada em pesquisas na área contábil, em razão de permitir um julgamento mais objetivo, visto que a presença ou ausência de um atributo (item) é facilmente verificável” (Suzart, 2016, p. 61).

Para verificar a relação estatística entre as variáveis, aplica-se a correlação de *Pearson* e o Fator de Inflação de Variância (VIF) com o propósito de identificar possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis (Gujarati & Porter, 2011). O VIF, nesta pesquisa apresenta-se como um “indicador do efeito que as outras variáveis independentes têm sobre o erro padrão de um coeficiente de regressão. [...] Valores VIF altos também indicam um alto



grau de colinearidade ou multicolinearidade entre as variáveis independentes” (Hair Black, Babin, Anderson & Tatham, 2009, p. 151).

Na sequência, realizou-se os testes F de *Chow*, *Breusch-Pagan* e de *Hausman*, os quais servem de parâmetros para identificar qual método - *POLS*, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios – deve ser utilizado na pesquisa. O primeiro, indica o modelo que melhor se adequa entre o *POLS* e o modelo de efeitos fixos, ou seja, se o intercepto é igual (*POLS*) ou diferente (Efeitos Fixos) para todas as *cross-sections*. O segundo, o Teste de *Breusch-Pagan* apresenta-se como um parâmetro para identificação se a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é igual (*POLS*) ou diferente (Efeitos Aleatórios). Por fim, o Teste de *Hausman*, fornece ao pesquisador indicativos estatísticos da adequação dos dados entre o modelo de efeitos aleatórios ou efeitos fixos (Fávero, 2015).

Por fim, aplicou-se a Regressão de Dados em Painel com Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados no *software* Stata® versão 12.0, para analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* do capital humano de empresas brasileiras inovadoras. A técnica estatística da regressão de dados, segundo Fávero (2015, p. 261), possibilita “[...] ao pesquisador o estudo das diferenças existentes de um determinado fenômeno entre indivíduos em cada *cross-section*, além de permitir a análise da evolução temporal deste fenômeno para cada indivíduo”. A seguir é exposto o modelo utilizado nos testes estatísticos:

$$IDCH_{it} = \alpha + \beta_1 IPD_{it} + \beta_2 BLOC_{it} + \beta_3 DIF_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 OPT_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

Em que *IDCH* é o índice de *disclosure* do capital humano mensurado a partir dos construtos criados para identificação de tais informações nos RAs. A primeira variável explicativa é o *IPD*, a qual representa a capacidade de inovação. A segunda e terceira representam as variáveis de governança compostas por *BLOC* e *DIF*, as quais correspondem a Direito de controle e a Diferença entre direito de controle e direito sobre o fluxo de caixa do acionista controlador. Além dessas variáveis, o modelo é composto por variáveis de controle, estas consistem em tamanho da empresa (*TAM*) – operacionalizado por meio do logaritmo do ativo; oportunidade de crescimento (*OPT*) – operacionalizado por meio da variação da receita líquida, e o retorno sobre ativo (*ROA*) – resultado da divisão do lucro líquido pelo ativo total.

A partir dos procedimentos adotados, observa-se que a composição do índice de *disclosure* de capital humano é construído a partir de uma análise dos Relatórios de Administração via análise dicotômica como discutido por Guthrie e Petty (1999) e Suzart (2016) e a análise das relações deu-se a partir da Regressão de Dados em Painel com Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados.

4 APRESENTAÇÃO, DISCUSSÃO E IMPLICAÇÕES DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva dos Dados

As 124 empresas que compõem a amostra, participaram em pelo menos um dos anos do Relatório Anual da Utilização dos Incentivos Fiscais e conseqüentemente desenvolveram atividades inovativas no período. Dessa forma, a análise da correlação de *Pearson* e estatísticas de colinearidade, apresentam-se na Tabela 1.



Tabela 1 - Correlações e VIF

	Correlações							VIF	
	IDCH	IPD	BLOC	DIF	TAM	OPT	ROA		
IPD	-0,082	1						1,01	0,9937
BLOC	0,136*	-0,014	1					1,28	0,7838
DIF	0,096	-0,063	0,415**	1				1,30	0,7712
TAM	0,267**	0,026	0,062	0,202**	1			1,04	0,9622
OPT	0,07	0,031	-0,072	0,034	-0,004	1		1,03	0,9734
ROA	-0,111*	-0,006	-0,081	0,016	-0,187**	0,027	1	1,04	0,9616

*Correlação significativa no nível 0,05.

**Correlação significativa no nível 0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 1, nota-se que o direito de controle (BLOC) ($r = 0,136^*$ p -value 0,05) - variável de governança corporativa, e o tamanho (TAM) ($r = 0,267^{**}$ p -value 0,01), - variável de controle, possuem correlação positiva com o índice de *disclosure* do capital humano, ou seja, o nível de *disclosure* de capital humano possui associação positiva com o percentual de ações ordinárias do acionista ou grupo majoritário. Tal inferência alinha-se a pesquisa de Góis *et al.* (2016) na qual foi identificada associação positiva entre essas variáveis. Ainda em relação aos estudos de Góis *et al.* (2015) a variável TAM apresentou associação negativa com a evidenciação, diferentemente dos achados expostos nesta investigação.

O fato do tamanho possuir alta correlação com o nível de divulgação, pode ser explicado à medida que empresas maiores tendem a possuir menores custos para obtenção e publicação de informações voluntárias, pois normalmente já possuem sistemas de controles estruturados e consolidados, facilitando a obtenção de informações. Além disso, essas empresas tendem a ter elevado número de contratos, portanto a divulgação é uma forma de diminuir a assimetria informacional existente (Fontana & Macagnan, 2011).

Com relação ao retorno sobre o ativo (ROA) ($r = 0,267^*$ p -value 0,01), - variável de controle, observa-se associação negativa sobre o *disclosure* de capital humano. Tal achado diverge do estudo de Fontana e Macagnan (2011), em que o ROA não se apresentou como fator estatisticamente significativo e associativo com a evidenciação. Em relação aos aspectos teóricos, Dye (1985) advoga que as empresas podem evitar divulgar informações voluntariamente, com vistas a preservação de informações sobre estratégias e ações empresariais que fomentam a lucratividade, sendo um dos cenários teóricos que sustentam tal resultado.

Outro elemento que chama atenção, é o fato da capacidade de inovação não relacionar-se de forma significativa com o *disclosure* de capital humano. Tal constatação é condizente com as afirmações de Bertolucci e Araújo (2009), quando afirmam que o nível de *disclosure* relacionado ao capital humano e P&D pode ser influenciado pela ausência de metodologias confiáveis e pelo direcionamento adotado pela organização. Cabe destacar que o capital humano e a capacidade de inovação são elementos com elevada importância no contexto organizacional. Nesse sentido a falta de evidenciação pode ser decorrente dos altos custos políticos existentes pela divulgação de tais informações.

4.2 Discussões e Implicações dos Resultados

As relações entre as variáveis elencadas neste estudo foram estimadas com base em uma regressão com dados em painel pelo modelo dos Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados. Este modelo apresentou-se adequado, uma vez que o Teste



Modificado de *Wald* e do Teste de *Wooldridge* evidenciaram que para o conjunto de dados elencados rejeita-se a hipótese nula de ausência de Heterocedasticidade e a hipótese nula de ausência de autocorrelação respectivamente.

Assim, como indicado por Fávero (2015, p. 140) “se não houver efeitos fixos, mas os erros apresentarem correlação *within*, o estimador de efeitos aleatórios é consistente, porém ineficiente. Portanto, erros-padrão robustos *clusterizados* precisam ser obtidos”. Na Tabela 2, apresenta-se o resultado da regressão de dados em painel.

Tabela 2 - Resultado da Regressão de Dados em Painel – Variável Dependente Índice de *Disclosure* de Capital Humano (IDCH)

Variáveis	Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados		
	Coef.	Est. <i>T</i>	Sig.
Constante	-0,4477	-2,38	0,017
IPD	-0,0003	-0,84	0,400
BLOC	0,1455	1,69	0,090***
DIF	-0,2254	-1,46	0,144
TAM	0,1079	3,65	0,000*
OPT	0,0470	1,82	0,069***
ROA	-0,0014	-18,23	0,000*
R²		0,1044	
R² Ajustado		0,0822	
Teste Modificado de <i>Wald</i>		X² = 2300,97 Sig. = 0,000	
Teste de <i>Wooldridge</i>		X² = 0,00000 Sig. = 0,000	
<i>LM</i> de <i>Breusch-Pagan</i>		X² = 164,28	
		Sig. X² = 0,0000	
<i>F</i> de <i>Chow</i>		F = 8,85	
		Sig. F = 0,0000	
Teste <i>Hausman</i>		X² = 2,62	
		Sig. X² = 0,4535	

Obs.: Relação significativa *ao nível de 1%, **ao nível de 5% e ***ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados evidenciados na Tabela 2 permitem tomar decisões em relação as hipóteses da pesquisa. A primeira hipótese (H_1) averiguou se existe relação positiva entre a capacidade de inovação e o nível de *disclosure* de capital humano. Observa-se que a capacidade de inovação (IPD) não apresentou significância estatística sobre o índice de *disclosure* de capital humano, com coeficiente negativo, sendo assim rejeita-se a H_1 .

Algumas implicações pairam sobre este resultado. Primeira, em termos estratégicos, para as grandes empresas, ainda é oneroso informar aos usuários e tomadores de decisão sobre cada projeto de inovação, uma vez que tal processo envolve riscos. Em outras palavras, os acionistas e, em especial os minoritários encontram dificuldades para compreender as características e o potencial futuro dos projetos e/ou investimentos em P&D. Nestas condições, os acionistas são mais sensíveis quanto aos custos imediatos relacionados aos projetos de P&D, se considerado suas implicações e perspectivas para ganhos de curto prazo (Honoré, Munari & La Potterie, 2015).

Segunda implicação, centra-se em termos jurídicos, visto que, as empresas analisadas fazem uso dos benefícios fiscais concedidos por meio da Lei 11.196/2005, conhecida por Lei do Bem. O mecanismo deste incentivo fiscal funciona da seguinte maneira, a empresa faz uso e goza de exclusão de até 90% dos dispêndios realizados em P&D no ano corrente. “Além da prática de P&D, a empresa deve prestar contas ao MCTI dos projetos que foram incentivados por meio de um Formulário (FORMP&D) disponível no site do MCTI, o qual deve ser enviado até o dia 31 de julho do ano subsequente do usufruto do incentivo” (Lopes, Beuren &



Dametto, 2016, p. 59). Somente no ano subsequente ao usufruto do benefício, que a empresa é comunicada se as informações prestadas se enquadram na perspectiva do MCTI em termos de P&D ou não. Nestas condições, cria-se um ambiente de insegurança e risco, o qual com parcimônia permite inferir que as organizações podem optar em não expor-se por meio de *disclosure*.

Terceira implicação, para a partir dos argumentos de Bertolucci e Araújo (2009), visto que os resultados desta pesquisa em termos de capacidade da inovação não coadunam com os resultados dos autores. Bertolucci e Araújo (2009) asseguram que a evidenciação está relacionada com maior aproximação com os clientes por meio da inovação de seus produtos e serviços. Declarar o verdadeiro valor da empresa também é uma discussão que fica à margem, quando reconhecido que a evidenciação possui essa capacidade de refletir todos os projetos e planos em termos de capacidade inovadora (Stoekicht & Soares, 2009).

Neste contexto, a relação entre a capacidade de inovação e o nível de *disclosure* de capital humano é um questionamento ainda em aberto, visto que neste estudo apresentam-se introspecções desta relação. Em resposta, esta pesquisa mostrar-se como uma provocação em termos de aperfeiçoamento da mensuração da capacidade de inovação das empresas. Embora se saiba, há dificuldades inerentes ao escolher realizar uma pesquisa de aproximação com os indivíduos para captação do que possivelmente o influencia divulgar informações a respeito de capital humano, mas este pode ser um passo essencial para evolução da temática no campo das ciências sociais.

A segunda hipótese (H₂) testa a relação entre os mecanismos de governança corporativa e o nível de *disclosure* de capital humano. De acordo com a Tabela 2 é possível inferir que parcialmente os resultados, no que tange a governança corporativa apresentam relação com o nível de *disclosure* de capital humano. O direito de controle (BLOC) apresentou efeito positivo e significativo ao nível de 10% sobre o *disclosure*, enquanto a Diferença entre direito de controle e direito sobre o fluxo de caixa do acionista controlador (DIF) apresentou efeito negativo, mas não significativo, portanto aceita-se parcialmente a H₂.

O efeito que as variáveis de governança corporativa exercem no modelo estimado fornecem algumas implicações. Primeira, quanto ao direito de controle (BLOC) exercer efeito positivo e significativo sobre o IDCH, este resultado com parcimônia permite afirmar que os acionistas controladores buscam aumentar o volume de *disclosure* no que tange capital humano, uma vez que possuem volume de ações considerável, em termos de decisão. Tal proposição é desalinhada com os achados de Lanzana (2004) no que concerne a relação da evidenciação e BLOC, à medida que a autora acredita, que nestas condições as empresas possuem menor incentivo a serem transparentes. Por outro lado, Lanzana (2004, p. 13) infere que “a divulgação de uma maior quantidade e qualidade de informações de forma pontual e consistente para todo o mercado pode ser considerada como uma forma de igualdade de direitos entre todos os acionistas e uma forma de os gestores adquirirem maior credibilidade junto ao mercado de capitais”.

Segunda, quanto a Diferença entre direito de controle e direito sobre o fluxo de caixa do acionista controlador (DIF) este indica efeito negativo e não significativo sobre o índice de *disclosure* de capital humano. Foi observado na amostra que empresas com melhor governança (menor DIF) apresentam maior nível de *disclosure*. Como exemplo, apresenta-se a CIA ENERGETICA DO MARANHÃO – CEMAR, que para o ano de 2010 apresentou um DIF de 0,0005 e um índice de *disclosure* de 0,6876. Este resultado não coaduna com a pesquisa de Lanzana (2004).



Terceira implicação que os resultados referentes ao relacionamento entre governança corporativa e o Índice de *Disclosure* de Capital Humano (IDCH) fornecem é a respeito do desalinhamento dos resultados quanto ao contexto de governança tratado por Li, Pike e Haniffa (2008), Azman e Kamaluddin (2012), Kaveski *et al.* (2015) e Macedo *et al.* (2015). Esse desalinhamento, abre novas perspectivas para a evolução da pesquisa dentro da temática discutida. Cabe destacar que em termos estatísticos esta pesquisa avança em relação a de Macedo *et al.* (2015), pois discutiu que o aspecto temporal ao ser considerado nas pesquisas envolvendo *disclosure* de capital humano e governança podem oferecer evidências adequadas para a continuidade e discussão da temática.

Ademais, as variáveis de controle Tamanho (TAM) e Retornos sobre ativo (ROA) apresentaram significância a nível de 1% sobre a Evidenciação de Capital Humano pelas empresas brasileiras inovadoras analisadas. A Oportunidade de Crescimento, mensurada a partir da Variação da Receita Líquida possui influência positiva e significativa a um nível de 10% sobre o IDCH. Por fim, os resultados desta pesquisa apresentam-se como uma provocação aos novos pesquisadores, visto que demandam o aprimoramento das técnicas utilizadas neste estudo com vistas a constatar de modo significativo as discussões aqui realizadas.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa buscou analisar a influência da capacidade de inovação e da governança corporativa no *disclosure* do capital humano de empresas brasileiras inovadoras. Os achados empíricos sugerem que a capacidade de inovação não possui relação com o índice de *disclosure* de capital humano. Nesse contexto, a atividade de inovação envolve riscos e seus resultados são comumente observados no longo prazo, e esses dois atributos quando observados pela perspectiva do acionista podem influenciar na sua tomada de decisão. Visto que o mesmo compartilha os riscos de modo mútuo com a organização e também visa obter resultados satisfatórios, devido ao valor investido, sendo que esta percepção no curto prazo pode ser identificada.

Ao investigar a relação entre capacidade de inovação e governança corporativa com o nível de *disclosure* de capital humano, a pesquisa corrobora com um conjunto de investigações envolvendo a temática e ainda avança à medida que apresenta resultados divergentes das pesquisas discutidas e publicadas. Em especial, pelo fato dos pesquisadores relacionarem variáveis de capacidade de inovação e de governança pouco discutidas, quando observadas as pesquisas que abordam o *disclosure* de capital humano. Nesse escopo, conclui-se que a capacidade de inovação não possui características prováveis de influenciar o nível de *disclosure* de capital humano, evidências que merecem atenção da comunidade acadêmica em termos de discussões. Quanto a governança corporativa, os resultados permitem concluir com parcimônia, que possui influência sobre o nível de *disclosure*, visto que apenas uma variável apresentou significância.

De modo adicional, esta investigação promove uma questão interessante para os estudos dentro da temática. Hoje as organizações estão envoltas por obrigações inerentes aos aspectos normativos, que os *rankings* e listagens, como é o caso da elaborada pelo MCTI, no que tange o fornecimento do gozo dos benefícios fiscais, acabam mitigando e contribuindo para com algumas obrigações da empresa. A lista fornecida pelo MCTI, expõe ao acionista e ao tomador de decisão que a empresa está desenvolvendo projetos de inovação, os quais fomentam a sua continuidade.



Por outro lado, a pesquisa apresenta uma inquietação a nível organizacional, à medida que há a necessidade de alinhar as estratégias de curto e longo prazo, pois, os acionistas podem necessitar de atributos que permitam julgar o nível de inovação dentro da empresa e também *insights* em termos de controle e compromisso com os acionistas.

Espera-se avanço na discussão envolvendo *disclosure* de capital humano, capacidade de inovação e governança corporativa, uma vez que é válido resgatar que as discussões trazidas nesta pesquisa se restringem as empresas inovadoras da amostra e ao período delineado. Outra limitação é o método estatístico adotado, visto que, a partir da adoção de outros métodos os resultados podem confirmar ou refutar os achados deste estudo. Por fim, o aspecto social merece destaque em termos de limitações, visto que as variáveis mensuradas na pesquisa fazem parte de um sistema social, assim as percepções e discussões trazidas limitam-se aos dados, fato este que abre chancela para novas investigações.

Assim, torna-se oportuno expandir esta investigação, para todas as empresas brasileiras listadas na bolsa de valores, limitando os investimentos em P&D a setores, resgatando que a cultura inovadora é um atributo pertencente a estratégia das empresas e ao setor de atividade a que ela pertence. Outra oportunidade para fomentar as discussões é verificar se há diferenças nas relações testadas nesta pesquisa com empresas usuárias do incentivo fiscal à inovação tecnológica (Lei 11.196/2005) e empresas não usuárias. Tal comparação implicará em conclusões que contribuirão para as discussões fomentadas acerca da área temática.

REFERÊNCIAS

- An, Y., Davey, H., Eggleton, I. R. C., & Wang Z. (2015). Intellectual capital disclosure and the information gap: Evidence from China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 31(2), 179-187.
- An, Y., Davey, H., Eggleton, I. R., & Wang, Z. (2015). Intellectual capital disclosure and the information gap: Evidence from China. *Advances in Accounting*, 31(2), 179-187.
- Araújo, U. P., de Brito, M. J., de Pádua Ribeiro, L. M., & Lopes, F. T. (2016). Metainterpretação: Quinze Anos de Pesquisa com o Relatório da Administração. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 217-231.
- Azman, H., & Kamaluddin, A. (2012, March). *Corporate Governance Mechanisms And Intellectual Capital Disclosure In Malaysian Glcs*. In 3rd International Conference On Business And Economic Research (3rd Icerb 2012) Proceeding (pp. 12-13).
- Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 20(50), 47-77.
- Bertolucci, B., & Araújo, A. O. (2009). Evidenciação de elementos do capital intelectual nos relatórios da administração de companhias brasileiras pertencentes ao nível 2 de governança corporativa. *Revista Ambiente Contábil*, 1(1), 66-81.
- Brasil. Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005. Institui o REPES [...]; dispõe sobre incentivos fiscais para a inovação tecnológica; altera [...] e dá outras providências. Recuperado em 13 julho, 2017, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11196.htm .
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826.



Collatto, D. C., & Reginato, L. (2006). Evidenciação Contábil: Uma Análise do Relatório da Administração da Gerdau S/A. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Dye, R. A. (2001). Na evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 135-181.

Dye, R.A. (1985). Disclosure of non-proprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23, 123–145.

Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de regressão com EXCEL®, STATA® e SPSS®*. São Paulo: Atlas.

Fontana, F. B., & Macagnan, C. B. (2011). *Fatores explicativos do nível de evidenciação voluntária de informações sobre capital humano*. Anais do Congresso ANPCONT, Vitória, ES, 5.

Francis, J., Nanda, D. & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46, 53–99.

Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & Monte Jr, J. A. A. (2016). Fatores determinantes do disclosure do capital humano. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(1), 201-226.

Gujarati, D. N. ; Porter, D. C. *Econometria básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2011.

Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of intellectual capital*, 1(3), 241-251.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. São Paulo: Bookman.

Honoré, F., Munari, F., & de La Potterie, B. V. P. (2015). Corporate governance practices and companies' R&D intensity: Evidence from European countries. *Research policy*, 44(2), 533-543.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Jensen, M.C. e Meckling, W.H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 11-25.

Kai Wah Chu, S., Hang Chan, K., & Wu, W. W. (2011). Charting intellectual capital performance of the gateway to China. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 249-276.

Kaveski, I. D. S., Degenhart, L., Vogt, M., Monje, A. da C., & Hein, N. (2015). Governança corporativa e capital intelectual das empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON). *Revista Gestão e Contabilidade*, 2(2), 115-133.

Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 2004. 154fls. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo.

Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.

Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.



- Lopes, I. F., Beuren, I. M., & Dametto, I. D. R. B. (2016). Evidenciação dos recursos aplicados em pesquisa, desenvolvimento e inovação e da redução de carga tributária por empresas listadas na BM&FBOVESPA. *ConTexto*, 16(32), 53-79.
- Macagnan, C. B. (2007). *Factores explicativos de la revelación de información de activos intangibles de empresas que cotizan en España*. Trabajo de Investigación. Universidad Autónoma de Barcelona.
- Maçambanni, M. V., Souza, M. M. de, Souza, F. C. de, & Murcia, F. D. (2012). Relação entre o nível de *disclosure* do capital intelectual e características das companhias listadas no índice BM&FBovespa. *Revista Alcance - Eletrônica*, 19(03), 345-361.
- Macedo, A. F. P. de, Oliveira, A. M., Nobre, L. N., Brito, S. G., & Quandt, C. O. (2015). Governança Corporativa e Evidenciação de Capital Intelectual em Empresas Brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), 18-33.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Matos, B., Reina, D., Ensslin, S. R., & Reina, D. R. M. (2011). Evidenciação voluntária do Capital Intelectual de natureza social e ambiental da empresa Natura Cosméticos S.A. no período de 2003 a 2008. *Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 9(1), 67-77.
- Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI). (2017). *Relatório anual da utilização dos incentivos fiscais - ano base 2014*. Recuperado em 13 julho, 2017, de
- Mohammad, A. J. (2015). Human Capital Disclosures: Evidence from Kurdistan. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 3(3), 21-31.
- Pisano, S., Lepore L., & Lamboglia, R. (2017). Corporate disclosure of human capital via LinkedIn and ownership structure: An empirical analysis of European companies. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 102-127.
- Receita Federal do Brasil. 2012. Dados Setoriais 2008-2012. Recuperado em 06 outubro, 2017, de http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/estudoTributarios/estatisticas/DadosSetoriais2008_2012.pdf.
- Reina, D., Ensslin, S. R. & Borba, J. A. (2009). Evidenciação voluntária do capital intelectual nos relatórios da administração em empresas do novo mercado no ano de 2006. *Revista Contexto - UFRGS*, 9(15), 1-20.
- Samudhrama, A., Stewart, E., Wickramanayake, J., & Sinnakkannu, J. (2014). Value relevance of human capital based disclosures: Moderating effects of labor productivity, investor sentiment, analyst coverage and audit quality. *Accounting, incorporating Advances*, 30(2), 338-353.
- Santos, A. V. F. dos, Ximenes, C. G., Gallon, A. V., & De Luca, M. M. M. (2012). Evidenciação de Ativos Intangíveis nas Empresas Industriais mais Inovadoras Segundo Classificação do Índice Brasil de Inovação (IBI). *Revista ADM*, 16(1), 1-23.
- Santos, A. V. F., Ximenes, C. G., Gallon, A. V., & De Luca, M. M. M. (2012). Evidenciação de ativos intangíveis nas empresas industriais mais inovadoras segundo classificação do Índice Brasil de Inovação (IBI). *Revista ADM. MADE*, 16(1), 1-23.



Stewart, T. A.(1998). *Capital Intellectual*. 7. ed. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues, Priscila Martins Celeste. Rio de Janeiro: Campus.

Stoeckicht, I. P., & Soares, C. A. P. (2009). O capital intelectual, os capitais do conhecimento e a inovação: a importância da gestão estratégica do capital intelectual no desenvolvimento da capacidade de inovação em empresas brasileiras. *Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais–Simpoi*, 12.

Suzart, J. A. S. (2016). Índices de Evidenciação: Quando Um Mais Zero Não É Igual A Um. *Contabilometria*, 3(1), 52-70.