



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Luís Filipe Pinheiro Mesquita Diniz

Fatores determinantes da divulgação voluntária de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal



Universidade do Minho

Escola de Economia e Gestão

Luís Filipe Pinheiro Mesquita Diniz

**Fatores determinantes da divulgação
voluntária de elementos intangíveis em
período de crise financeira: o caso das
empresas cotadas em bolsa em Portugal**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Contabilidade

Trabalho realizado sob a orientação da
Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues

abril de 2015

DECLARAÇÃO

Nome Luís Filipe Pinheiro Mesquita Diniz

Endereço electrónico: luisfgestor@gmail.com

Título dissertação: Fatores determinantes da divulgação voluntária de elementos intangíveis em período de crise financeira:
o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal

Orientadora: Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues

Ano de conclusão: 2015

Designação do Mestrado: Contabilidade

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA DISSERTAÇÃO APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE;

Universidade do Minho, 07/04/2015

Assinatura: _____

“1+1=11” (Cariner, 2000, p.29)

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, e de forma muito especial, expresso os meus agradecimentos à minha orientadora, Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues, pela dedicação e disponibilidade que sempre mostrou, pelo conhecimento transmitido, bem como pelas valiosas críticas e sugestões feitas durante a orientação.

À minha família agradeço o incentivo e o apoio permanente.

Agradeço ao Professor Doutor Eduardo Tomé, por me ter dado a conhecer e incentivado a estudar a temática do capital intelectual.

Por fim, agradeço à Professora Doutora Maria João Nicolau dos Santos as palavras de estímulo e motivação.

RESUMO

O objetivo desta dissertação é avaliar o nível de divulgação de informação voluntária sobre capital intelectual em Portugal, em contexto de crise financeira. Pretende-se ainda identificar os fatores explicativos desta divulgação. Tendo por base o modelo de capital intelectual de Sveiby (1997), foi feita uma análise de conteúdo aos relatórios e contas anuais de 53 empresas cotadas na Euronext Lisbon à data de 31 de Dezembro de 2013, onde se constatou a existência de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. O nível de divulgação é similar ao verificado em estudos baseados em anos anteriores ao período de crise financeira em Portugal. Verificou-se que a natureza desta informação é predominantemente narrativa, o capital externo foi o mais divulgado, e o capital interno o menos divulgado. As variáveis estudadas foram a dimensão da empresa, concentração acionista, tipo de auditor, endividamento, tipo de setor económico, a rentabilidade, a dimensão do conselho de administração e a existência de comissão de auditoria. Numa análise bivariada conclui-se que as variáveis dimensão da empresa, dimensão do conselho de administração, comissão de auditoria têm uma relação positiva e significativa com a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual enquanto a concentração da estrutura acionista tem uma relação significativa mas negativa. Contudo, quando se consideram todas as variáveis numa análise multivariada, os resultados sugerem que a dimensão da empresa é o único fator explicativo da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual em Portugal, em período de crise financeira.

Palavras-chave: Capital Intelectual, Divulgação Voluntária de Informação, Capital Humano, Capital Estrutural, Capital Relacional, Determinantes.

ABSTRACT

The objective of this dissertation is to evaluate the level of voluntary disclosure of information on intellectual capital in Portugal in a context of financial crisis. We also seek to identify the explanatory factors of this disclosure. Based on the intellectual capital model by Sveiby (1997), we conducted a content analysis of the annual reports of 53 companies listed on the Euronex Lisbon on 31 December 2013. We found that the level of disclosure is similar to the one those verified in previous that were conducted before the financial crisis in Portugal. We also found that the nature of this information is predominantly narrative. The external capital was the most disclosed information and the internal capital was the least disclosed. The independent variables used in this study are the size of the company, ownership concentration, type of auditor, level of debt, industry, profitability, the size of the board of directors, and the existence of an audit committee. In a bivariate analysis, we concluded that the variables size of the company, size of the board of directors and audit committee have a positive and significant relationship with the voluntary disclosure of information on intellectual capital, whereas ownership concentration presents a meaningful, but negative, relationship. However, if we take into account all variables in a multivariate analysis, results suggest that the size of the company is the only explanatory factor of the voluntary disclosure of information on intellectual capital in Portugal in a context of financial crisis.

Key-Words: Intellectual Capital, Voluntary Disclosure of Information, Human Capital, Structural Capital, Relational Capital, Determinants.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	iii
RESUMO	iv
ABSTRACT	v
1. INTRODUÇÃO	9
1.1. Contextualização e Pertinência do Tema	9
1.2. Objetivos	11
1.3. Questão de Partida.....	11
1.4. Estrutura da Dissertação.....	12
2. REVISÃO DE LITERATURA	14
2.1. Breves Considerações Iniciais: A Era do Conhecimento e o Capital Intelectual..	14
2.2. Capital Intelectual: Origem e Conceito	15
2.3. Componentes do Capital Intelectual	19
2.3.1. <i>Capital Humano</i>	20
2.3.2. <i>Capital Estrutural</i>	21
2.3.3. <i>Capital Relacional</i>	22
2.3.4. <i>Breve Análise Crítica</i>	24
2.4. Divulgação Voluntária de Informação Sobre Elementos Intangíveis	24
2.4.1. <i>Teorias Subjacentes à Divulgação Voluntária de Informação</i>	29
2.4.1.1- <i>Teoria da Sinalização</i>	29
2.4.1.2. <i>Teoria da Legitimidade</i>	30
2.4.1.3. <i>Teoria dos Stakeholders</i>	31
2.4.1.4. <i>Teoria da Agência</i>	33
3. ESTUDOS RELEVANTES SOBRE OS DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INTANGÍVEIS E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO	35
3.1. Variáveis Estruturais:	40
3.1.1. <i>Dimensão da Empresa</i>	40
3.1.2. <i>Concentração Acionista</i>	41
3.1.3. <i>Tipo de Auditor</i>	42
3.1.4. <i>Endividamento</i>	42
3.2. Variáveis de Mercado.....	43
3.2.1. <i>Tipo de Sector Económico</i>	43
3.3. Variáveis de Desempenho	44
3.3.1. <i>Rentabilidade</i>	44
3.4. Variáveis de Governo das Sociedades	45
3.4.1. <i>Dimensão do Conselho de Administração</i>	45
3.4.2. <i>Comissão de Auditoria</i>	46
4. MÉTODO DE INVESTIGAÇÃO	48
4.1. Definição da Amostra.....	48
4.2. Fonte de Dados	49
4.3. Método de Pesquisa: O Índice de Divulgação	49
4.4. Modelo de Capital Intelectual	51
4.5. Variáveis Explicativas	53
4.6. Tratamento e Análise dos Dados.....	54

5. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	56
5.1. Análise Descritiva	56
5.2. Análise Inferencial	58
5.2.1. <i>Análise Bivariada</i>	59
5.2.2. <i>Análise Multivariada</i>	60
5.3. Discussão dos Resultados.....	61
6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURA INVESTIGAÇÃO	66
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	68
APÊNDICES.....	91

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1. Estudos sobre os fatores determinantes da divulgação voluntária de capital intelectual.....	40
Tabela 2. Síntese das hipóteses de investigação sobre os fatores determinantes da divulgação do Capital Intelectual	47
Tabela 3. Enumeração da lista dos sectores de atividade	48
Tabela 4. Composição do índice de divulgação do capital intelectual.....	53
Tabela 5. Determinantes da divulgação de informação sobre o capital intelectual: variáveis independentes e <i>proxies</i>	54
Tabela 6. Estatísticas descritivas da divulgação por subcategoria de capital intelectual	57
Tabela 7. Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas	58
Tabela 8. Estatísticas descritivas das variáveis qualitativas	58
Tabela 9. Matriz de correlações entre as variáveis do modelo	59
Tabela 10. Modelo de regressão	60

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização e Pertinência do Tema

O trabalho de investigação que de seguida se apresenta, focaliza a temática da divulgação voluntária de elementos intangíveis, nomeadamente do capital intelectual, e pretende identificar os fatores determinantes das práticas de divulgação por parte de empresas cotadas na bolsa em Portugal, em período de crise económica. Nos últimos anos emergiu um debate relativamente ao futuro da comunicação empresarial (Rahim, Atan e Kamaluddina, 2011), existindo um crescente consenso que o relato financeiro tradicional não corresponde às expectativas e necessidades dos utilizadores (Bozzolan, Favotto e Ricceri, 2003, p.543), nomeadamente em relação ao capital intelectual das empresas (Tavakoli e Alikhani, 2014).

O capital intelectual representa uma “complexa teia de recursos intangíveis” (Dumay e Cuganesan, 2011, p.24), mas alguns dos seus elementos não satisfazem a definição e os critérios de reconhecimento como ativo (Karami, Seyyedi, e Ghaznavi, 2014) e, por isso, não são incorporados no balanço das empresas (Lev, Cañibano e Marr, 2005). Desta forma as demonstrações financeiras das empresas não evidenciam todos os elementos que são relevantes, e podem não dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira da empresa (Berzkalne e Zelgalve, 2014). Segundo Davison (2014), existe um tratamento contabilístico insuficiente para os intangíveis, sendo as normas de contabilidade geralmente consideradas inadequadas para avaliar completamente o valor económico dos ativos intangíveis (Lev e Zambon, 2003).

Como referem Roslender e Fincham (2004, p.178), a contabilização do capital intelectual assume-se como um dos maiores desafios ao exercício da profissão de contabilista, que neste momento é incapaz de medir os seus benefícios de forma precisa e fiável (Karami et al., 2014, p.112), havendo a necessidade de informação não financeira (Abhayawansa e Guthrie, 2014). Desta forma, os contabilistas são desafiados a desenvolver novas abordagens relativamente aos relatórios das empresas (See e Rashid, 2014, p.178). Segundo Sharma e Kumar (2014, p.34), um dos objetivos das normas de contabilidade é assegurar que os utilizadores tenham acesso a informação suficiente e oportuna. No contexto atual, os ativos intangíveis das empresas estão subestimados (Mouritsen Larsen, e Bukh, 2001), sendo que para Mondal e Ghosh

(2013), os ativos intangíveis são ativos superiores para a criação de riqueza, que não podem ser ignorados.

Nestes últimos anos, tem havido um esforço assinalável relativamente à tentativa de mensuração do capital intelectual (Tavakoli e Alikhani, 2014), constituindo a avaliação do capital intelectual um tema de grande importância na atualidade (Chen e Chen, 2015). Desta forma, a utilização de modelos e indicadores que considerem informação não financeira será fundamental para que se ultrapassem limitações de avaliação das empresas (Berzkalne e Zelgalve, 2014).

Assistimos à transição de uma sociedade industrial para uma sociedade baseada no conhecimento e orientada pelo conhecimento, pelas competências e pela informação (Rosdi, Chew, e Omar, 2014), em que o capital intelectual se apresenta como um elemento crítico para a sobrevivência das empresas (Kang, Morris, e Snell, 2007). Contudo, o sistema de medição do desempenho corporativo ainda remonta à era industrial (Datta, 2014). Os gestores de empresas voltadas para o futuro têm que perceber que os elementos intangíveis representam uma parte essencial da plena compreensão dos negócios (Muhammad e Ismail, 2014), e compreender de que forma esses elementos contribuem para a criação de valor para a empresa (Roslender e Fincham, 2004; Ashton, 2005). Os ativos do conhecimento são relevantes para todas as empresas e para a sociedade, uma vez que representam os mais valiosos meios de produção nesta nova economia (Treviño e Gamboa, 2014; Steenkamp e Kashyap, 2010).

Numa sociedade cada vez mais complexa e em rápida mudança, onde o conhecimento é fator crítico para o aproveitamento das oportunidades (Bueno, Salmador e Longo-Somora, 2014), as empresas têm que repensar e rever os seus modelos e estratégias de negócios com maior frequência que no passado (Thiagarajan e Baul, 2014) e a sua forma de relato financeiro. A divulgação voluntária de informação sobre elementos intangíveis por parte das empresas surge como uma resposta à insuficiência de informação contida nos relatórios tradicionais (Kristandl e Bontis, 2007), melhorando a sua qualidade (Ghasempour e Yusof, 2014a) e dando resposta às necessidades dos seus *stakeholders* (Oliveira, Rodrigues e Craig, 2013). Os diversos estudos efetuados sobre o que leva as empresas à divulgação voluntária do capital intelectual não são consensuais, particularmente, no que se refere aos fatores

explicativos desta divulgação. Daí a motivação e o interesse em realizar uma indagação relativamente a esta temática, que será baseada num estudo empírico que terá como amostra as empresas cotadas na bolsa de valores em Portugal, à data de 31 de Dezembro de 2013, período de profunda crise em Portugal.

1.2. Objetivos

Apesar do tema desta dissertação ter vindo a suscitar algum interesse em Portugal, existe, ainda pouca investigação. Destacam-se, entre outros, os estudos de Ferreira, Branco e Moreira (2012), Oliveira, Rodrigues e Craig (2010) e Oliveira, Rodrigues e Craig (2006). De acordo com Monolopoulu e Tzelepis (2014), a elaboração de relatórios sobre capital intelectual diminuiu significativamente no período de crise económica que atravessamos, e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual mostra-se muito restrita. Com este estudo pretende-se analisar a divulgação do capital intelectual num período caracterizado por uma acentuada crise económica e os fatores que influenciam a sua divulgação voluntária nos relatórios e contas anuais das empresas cotadas, em Portugal. Os relatórios anuais constituem um meio importante para as empresas divulgarem o capital intelectual aos seus *stakeholders* (Oliveira et al., 2013, p.87), sendo considerados o principal meio de comunicação empresarial (Branco e Rodrigues, 2006, p.235). Pretende-se, desta forma, acrescentar um pequeno contributo relativamente a esta matéria.

1.3. Questão de Partida

A questão de partida desta dissertação é a seguinte: qual o nível de divulgação do capital intelectual e quais os factores determinantes da sua divulgação voluntária nos relatórios anuais das empresas portuguesas cotadas em período de crise financeira?

Diversos estudos sobre a divulgação de informação sobre o capital intelectual têm procurado investigar as práticas de divulgação das empresas através dos seus relatórios anuais. Entre esses estudos podemos referir, por exemplo, os de Ferreira et al. (2012) e Oliveira et al. (2006) em Portugal, Bozzolan et al. (2003) em Itália, Brennan (2001) na Irlanda, e Guthrie e Petty (2000) na Austrália. As diferenças que se

verificam no nível de divulgação de informação voluntária e nos determinantes da divulgação, entre países, podem explicar-se por fatores económicos, sociais e políticos (Abeysekera, 2007).

Dentro das variáveis usadas para estudar os determinantes da divulgação voluntária de informação sobre elementos intangíveis surgem as variáveis de estrutura: a dimensão da empresa, endividamento, idade da empresa, concentração acionista, tipo de auditor; as variáveis de mercado: tipo de setor económico, estado da cotação, idade da cotação, atividade no exterior, índice bolsista; as variáveis de desempenho: rentabilidade, liquidez; e as variáveis de governo das sociedades: existência de comissão de auditoria, composição do conselho de administração, dimensão do conselho de administração (Abeysekera, 2010; Li, Pike e Haniffa, 2008; Oliveira et al., 2006; Bozzolan et al., 2003; Brennan, 2001).

As variáveis a analisar no presente estudo são: a dimensão, a concentração acionista, o tipo de auditor, o tipo de setor económico, a rentabilidade, a dimensão do conselho de administração e a existência de comissão de auditoria. A razão da escolha das variáveis resulta do facto da maior parte destas variáveis terem sido estudadas por outros autores, nomeadamente em Portugal, permitindo assim fazer uma comparação com os resultados obtidos nesses estudos.

1.4. Estrutura da Dissertação

Esta dissertação está estruturada em seis capítulos. O capítulo seguinte refere-se à revisão de literatura, onde se expõem os pressupostos teóricos desta dissertação. Neste capítulo é analisada a temática do capital intelectual e efetuado o enquadramento teórico à investigação. É feita uma abordagem sobre o conhecimento organizacional, são apresentadas diferentes definições de capital intelectual preconizadas por diversos autores, e são definidas as três componentes do capital intelectual, designadamente, o capital humano, o capital interno e o capital externo. Apresentam-se algumas teorias subjacentes à divulgação voluntária de capital intelectual.

No terceiro capítulo é feita uma revisão de estudos que identificam padrões de divulgação bem como os fatores explicativos da divulgação voluntária sobre capital

intelectual. Este capítulo expõe também as hipóteses que permitirão identificar os fatores explicativos da divulgação voluntária de capital intelectual em Portugal.

No quarto capítulo é explicado método de investigação. Começa-se por analisar e justificar a opção pelo índice de divulgação como forma de mensurar a divulgação de informação efetuada pelas empresas bem como o modelo de capital intelectual a ser utilizado. De seguida são identificadas as variáveis a utilizar para análise dos fatores determinantes dos níveis de divulgação de informação, a fonte de dados, a amostra da investigação e o ano em análise.

O quinto capítulo trata dos resultados obtidos. Neste capítulo são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis bem como os resultados da análise estatística bivariada e multivariada. É ainda efetuada a discussão dos resultados baseada no enquadramento teórico efetuado e nas conclusões de estudos prévios.

No sexto capítulo são apresentadas as conclusões da investigação, os contributos da investigação realizada, as suas limitações subjacentes, e indicadas sugestões para investigações futuras.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Breves Considerações Iniciais: A Era do Conhecimento e o Capital Intelectual

A noção de empresa como um conjunto de recursos foi apresentada por Penrose, em 1959, com o argumento de que a heterogeneidade de recursos é o que confere à empresa uma personalidade única (Rosdi et al., 2014). O importante é perceber que o capital intelectual é real e atribui valor à empresa (Andreou e Bontis, 2007). Contudo, identificar e valorizar os ativos do conhecimento é uma tarefa muito difícil para os gestores das empresas (Chang e Hsieh, 2011), o que explica, em parte, o facto de os contabilistas terem evitado esta temática até recentemente (Sharabati, Jawad e Bontis, 2010). De acordo com Alcaniz, Bezares e Roslender (2011), existe necessidade de uma renovação teórica dentro da temática do capital intelectual, dada a grande acumulação de contribuições para o tema.

O capital intelectual representa a nova riqueza da economia do conhecimento (Stam, 2007; Stewart, 1999). Nesta economia do conhecimento, o valor das coisas hoje pode ser diferente do valor que tinham ontem e terão amanhã (Edvinsson, 2002, p.73). O conhecimento é o conceito base do capital intelectual (Marr, 2004). O capital intelectual é parte importante do valor das empresas, e para geri-lo e controla-lo é necessário identifica-lo, medi-lo e divulga-lo (Rental, Shaban e Kavida, 2014).

De acordo com alguns autores (Sveiby, 2000; Stewart, 1999; Bontis, 1998; Edvinsson e Malone, 1997; Roos e Roos, 1997), o valor de mercado de uma empresa é composto por uma parte tangível, e por uma parte intangível, o capital intelectual. As empresas, e mesmo os países, planeiam estratégias para se reposicionarem na economia emergente do conhecimento (Datta, 2014). Atualmente, as empresas investem cada vez mais em elementos intangíveis, o que dificulta ainda mais descobrir o real valor da empresa (Sudarsanam, Sorwar e Marr, 2006).

O sucesso organizacional depende, em grande parte, do conhecimento, competências e capacidades dos recursos humanos. Quanto mais conhecimento se desenvolve nas organizações, mais conhecimento pode ser desenvolvido (Roos, 1998). O capital intelectual assume maior relevância em países desenvolvidos, veja-se o exemplo da Austrália, onde o setor de serviços representa cerca de 80% do total da atividade económica (Sujan e Abeysekera, 2007, p.71). Também na Holanda, em 2005,

o sector dos serviços, sector público incluído, representava 77% da atividade económica, enquanto o sector industrial representava apenas 20%, dado que reflete a transição para uma economia baseada no conhecimento (Stam, 2007, p.2). Os trabalhadores do conhecimento perfazem entre 25% e 50% da força de trabalho nas economias avançadas (Johnson, 2006, p.3), que colocam as pessoas em primeiro lugar (Tripathi, 2010) e criam novos produtos e serviços. Para as organizações, baseadas em trabalhadores do conhecimento, o capital intelectual é um conceito fundamental e o conhecimento um recurso precioso (Kuang e Ching, 2011).

2.2. Capital Intelectual: Origem e Conceito

O tema do capital intelectual surgiu na literatura em 1836, com a publicação do livro de Nassau William Sénior intitulado “An outline of the science of political economy” (Nasir, 2014, p.459). Contudo, o termo capital intelectual foi pela primeira vez referido por John Galbraith, economista, em 1969 (Castro, Delgado, Sáez e López, 2011), com o objectivo de explicar a diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado das empresas (Meihami, Varmaghani e Meihami, 2014). Thomas Stewart popularizou, significativamente, o termo no seu artigo “Brainpower: how capital intelectual is becoming America’s most valuable asset”, na revista Fortune, em 1991 (Serenko e Bontis, 2004, p.185).

Foi apenas na última década do século passado, que se começou a preconizar este termo nas empresas como sinónimo de ativos intangíveis (Castro, López, Sáez e Salazar, 2006). A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) também se interessou em promover, em meados da década de 1990, a contabilidade do capital intelectual, através da realização de conferências sobre a temática da medição e divulgação do capital intelectual (Abhayawansa, 2014).

No início deste século, o capital intelectual foi oficialmente reconhecido como uma disciplina científica no domínio da contabilidade e da gestão e, como tal, de acordo com Serenko e Bontis (2013, p.476), tem dois objetivos: i) criar o corpo de conhecimento para explicar o fenómeno e documentar este conhecimento em fontes credíveis (revistas e jornais científicos); ii) contribuir para o estado da prática, ou seja traduzir o conhecimento em melhoria da qualidade de vida. Grande parte da

investigação sobre esta temática tem sido realizada nos países escandinavos e anglófonos, no entanto o fenómeno têm-se evidenciado em diversos países (Sharabati et al., 2010), nomeadamente em Portugal. O interesse na contabilidade do capital intelectual levou ao aparecimento de revistas especializadas no tema, designadamente o *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, em 1996, e o *Journal of Intellectual Capital* no ano de 2000 (Guthrie, Ricceri e Dumay, 2012, p.68). O foco destes *Journals* é entender e explicar as várias facetas do fenómeno do capital intelectual (Alcaniz et al., 2011).

Para Guthrie et al. (2012, p.5), as teorias sobre capital intelectual se por um lado facilitam às pessoas uma melhor compreensão do fenómeno, por outro lado, necessitam de provas empíricas conclusivas. Andreeva e Kianto (2012) defendem que para garantir a criação de sucesso a longo prazo, o capital intelectual tem que demonstrar a aplicabilidade das suas descobertas científicas em ambientes práticos bem como o seu impacto no desempenho organizacional. Com esse intuito, o capital intelectual deve ser caracterizado por uma pesquisa que leve a um exame crítico da prática (Guthrie et al., 2012). Mouritsen (2006) sugere mesmo o desenvolvimento de novas propostas práticas, para verificação de como o capital intelectual funciona nas empresas.

De acordo com Guthrie et al. (2012), a atual fase de investigação em capital intelectual, designada por “terceira fase”, caracteriza-se precisamente pela pesquisa do capital intelectual em termos práticos, e refere-se à forma de utilização do capital intelectual na gestão de uma empresa. A última década representa o período de maior pesquisa feita nesta área de investigação (Ferenhof, Durst, Zaniboni e Selig, 2015). Medir o capital intelectual não é um processo fácil (Halim, 2010), mas Roos e Roos (1997) referem mesmo que o que pode ser mensurado nem sempre é importante, e o que é realmente importante nem sempre pode ser mensurado

Como já referido, o capital intelectual não é um conceito novo (Nasir, 2014) mas ainda se encontra numa fase de evolução (Kehelwalatenna e Premaratne, 2013). É um conceito complexo (Sujan e Abeysekera, 2007), e de difícil definição (Nerantzidis, Koutsoukis, Kostagiolas e Karoulia, 2013). Por isso, não tem uma definição uniforme (Abhayawansa e Guthrie, 2014; Huang, Luther e Tayles, 2007), clara e consensual (Kamath, 2014; Nasir, 2014; Chang e Hsieh, 2011; Tseng e Goo, 2005). Para Bratianu, Jianu e Vasilache (2011) trata-se mesmo de um conceito confuso, uma vez que, de

acordo com os autores, os seus limites não são bem definidos e interagem com os limites do conceito de capital humano. É um conceito multidisciplinar, envolve as diferentes áreas ligadas aos negócios (Huang et al., 2007). Segundo Guthrie, Petty e Johanson (2001), o capital intelectual é frequentemente mal definido ou não está de todo definido. Contudo, Serenko e Bontis (2013) referem que quando uma nova disciplina aparece, geralmente não possui uma definição clara, e apresenta divergências no seio da comunidade científica. Esta situação coloca uma dificuldade acrescida na avaliação dos elementos intangíveis, porque tal como referem Spender e Marr (2006, p.266), não se pode medir com fiabilidade aquilo que não se pode descrever com rigor. De acordo com Mironescu, Feraru e Turcu (2014, p.155), o desenvolvimento conceptual do capital intelectual fez-se a partir de duas premissas: i) necessidade de aumentar a capacidade competitiva da empresa e alcançar uma vantagem competitiva no mercado através dos recursos intangíveis; ii) reforçar a relação entre o valor de mercado e o valor financeiro da empresa.

O primeiro uso do termo capital intelectual teve como objetivo descrever os efeitos dinâmicos do intelecto dos indivíduos (Yitmen, 2011, p.4). Por sua vez, a primeira definição comercial para o capital intelectual foi introduzida por uma empresa sueca, a Skandia AFS, que publicou o primeiro relatório sobre capital intelectual em 1995 (Edvinsson, 1997), e foi inicialmente definido internamente, como “a posse de conhecimento, experiência aplicada, tecnologia organizacional, relações com clientes e competências profissionais que conferia à Skandia AFS uma vantagem competitiva no mercado” (Sydler, Haefliger e Prukša, 2014, p.246).

Para Stewart (1999, p.14), “[o] capital intelectual é composto por material intelectual – conhecimento, informação, propriedade intelectual, experiência que pode ser usado para criar riqueza”. Kamath (2014, p.52) descreve o termo como correspondendo a “qualquer criação que emerge da mente humana”.

Para Mouritsen, Bukh e Bang (2005, p.2), o capital intelectual corresponde ao valor gerado a partir de recursos não convencionais. Edvinsson e Malone (1997) consideram que o capital intelectual é um ativo visível, duradouro, que complementa o balanço da empresa. É um dos três recursos vitais para as empresas, além dos recursos físicos e do capital (Steenkamp e Kashyap, 2010). Mouritsen (1998) identifica o capital intelectual como uma tecnologia de gestão.

Sveiby (2000, p.34) considera que os ativos intangíveis se podem agrupar em três categorias:

- a) Competência individual dos trabalhadores: mede a capacidade do trabalhador em lidar e se adaptar em qualquer situação, criando ativos materiais e ativos intangíveis. Abrange a educação, o conhecimento e a experiência.
- b) Componente interna: constitui o fluxo de conhecimento na organização, inclui as patentes, as ideias, o modelo de funcionamento informático e administrativo da organização, bem como, a cultura empresarial e o seu ambiente interno.
- c) Componente externa: define-a no contexto de relações com os clientes e os fornecedores. Inclui também os nomes de produtos, marcas registadas e a imagem da empresa. O valor desta componente depende do tipo de gestão preconizada pela empresa, na relação com os seus clientes.

Para Brooking (1996, p.13), o capital intelectual é decomposto em quatro categorias:

- a) Ativos de mercados, que se relacionam com o potencial da empresa resultante do mercado de intangíveis como, por exemplo, as marcas, os clientes, canais de distribuição.
- b) Ativos de propriedade intelectual, que incluem conhecimento, segredo comercial, patentes e marcas registadas.
- c) Ativos centrados nos recursos humanos, que compreendem a habilidade coletiva, a capacidade para resolução de problemas, liderança, bem como a capacidade empreendedora dos recursos humanos da empresa.
- d) Ativos de infraestrutura, que correspondem às tecnologias, métodos e processos que tornam a empresa capaz de funcionar.

De acordo com Tseng e Goo (2005, p.190), o capital intelectual é um ativo incorpóreo abrangente. Os autores referem que o capital intelectual possui cinco características:

- a) Intangível, o capital intelectual é oculto e intangível.
- b) Retorno de longo prazo, o investimento em capital humano e inovação, não têm um retorno imediato, têm um retorno de médio e longo prazo.

- c) Efeito da soma é diferente de zero, ao contrário de outros ativos, a soma dos fluxos de capital intelectual, não é necessariamente igual a zero.
- d) Regra da multiplicação, o capital intelectual é medido de acordo com a regra da multiplicação baseada na economia no conhecimento: $CI = \text{pessoas} * \text{capital interno} * \text{capital externo}$.
- e) Lei do retorno crescente, o capital intelectual tem um retorno crescente. O capital intelectual cria valor, quanto maior for o capital intelectual maior o valor.

Petty e Guthrie (2000) definem capital intelectual como o valor económico de duas categorias (capital estrutural e capital humano) de ativos intangíveis de uma empresa.

2.3. Componentes do Capital Intelectual

Existe falta de consenso relativamente aos componentes do capital intelectual (Huang et al., 2007). De acordo com alguns autores, nomeadamente, Chen, Danbolt e Holland (2014), Muhammad e Ismail (2014), Whyte e Zyngier (2014), Bratianu et al. (2011), Halim (2010), Mouritsen et al. (2005), Bozzolam et al. (2003), Sveiby (2000), Stewart (1999), Bontis (1998), ou Saint-Onge (1996) o capital intelectual é constituído por três componentes: capital humano, capital estrutural e capital relacional ou de clientes. Por outro lado, alguns autores consideram apenas dois componentes: capital humano e capital estrutural (Roos, 1998; Edvinsson e Malone, 1997). Contudo, nenhum dos componentes do capital intelectual por si só é suficiente para o sucesso empresarial, e necessitam de ser combinados para criarem valor (Giuliani, 2013). A combinação dos ativos intangíveis torna a empresa única e de sucesso (Andriessen, 2001). Trata-se de um fenómeno de interações, transformações, que não se podem apenas focalizar nos recursos, mas também nos processos, atividades e nas relações (Giuliani, 2013, p.129), constituindo assim uma abordagem dinâmica entre os componentes do capital intelectual. Um baixo valor de qualquer elemento do capital intelectual diminui o valor dos outros elementos, uma vez que prejudica a função da empresa como um todo (Milost, 2007). De acordo com Lev (2003), é importante para as empresas compreenderem como criar e manter o equilíbrio entre os componentes do capital intelectual.

2.3.1. Capital Humano

A teoria do capital humano sugere que o investimento em pessoas resulta em benefícios económicos para os indivíduos e para a sociedade (Sweetland, 1996; Mincer, 1970). Esta teoria focaliza-se no nível educacional dos recursos humanos como fonte de produtividade, do trabalho e crescimento económico (Schultz, 1993). Numa economia baseada no conhecimento, o capital humano é o maior motor do desempenho organizacional (Caragliu e Nijkamp, 2014). Para Schultz (1961), a característica diferenciadora do capital humano é que este capital faz parte da pessoa. Contudo, segundo a visão de Edvinsson e Malone (1997), o capital humano não é propriedade da empresa. Corresponde ao valor acrescentado que as pessoas atribuem às empresas (Chactzkel, 2004).

As pessoas desempenham um papel primordial no sucesso das empresas (Bani, Bani, Pourbagher, Taghavi e Mansourian, 2014). De acordo com Ben-Porath (1967, p.352), as pessoas têm que participar na criação do seu próprio capital humano. Ben-Porath (1967) formalizou o processo de investimento em educação e descreveu os principais determinantes.

Para Roslender e Fincher (2001), o capital humano representa o capital intelectual primário, a partir do qual se origina o capital intelectual secundário (capital relacional e capital estrutural). O investimento em capital humano aumenta a produtividade das empresas (Popov, 2014). Segundo Stewart (1999), o capital humano é o lugar onde tudo começa, corresponde à fonte de inovação na empresa, onde as ideias podem ser infinitas.

O capital humano consiste em todo o conhecimento tácito incorporado na empresa (Sydler et al., 2014). Engloba, também, as habilidades, experiências, criatividade e conhecimento dos recursos humanos integrantes da cultura organizacional (Al-Khalil, Dahiyats, e Al-Dalahmed, 2014; Muhammad e Ismail, 2014; Sveiby, 2000; Roos, 1998; Edvinsson e Malone, 1997). Corresponde a um recurso que é criado a partir da necessidade do conhecimento individual, engloba as capacidades, competências, entre outras características (Ployhart e Moliterno, 2011), como a saúde e os valores das pessoas (Becker, 1992), a moral (Ullah, Udin e Khanam, 2015), combinação da herança genética, educação, experiência envolvida na vida e nos negócios (Bontis, Keow e

Richardson, 2000), comprometimento e capacidade de trabalho em grupo (Roslender, Stevenson e Kahn, 2012), capacidade de resolução de problemas e motivação (Hormiga, Batista-Canino e Sánchez-Medina, 2011) e a estilos de liderança (Zadeh, Abdollahian e Ziaei, 2014). Traduz o potencial económico dos trabalhadores, e está enraizado no talento dos recursos humanos (Cater e Cater, 2009).

O capital humano é renovável constantemente na empresa (Muhammad e Ismail, 2014), sendo também o recurso mais difícil de imitar (Grant, 1991). É fundamental que as empresas identifiquem o conhecimento que dispõem, dentro da própria empresa, de forma a poderem rentabilizar ao máximo o investimento feito em capital humano (Levy, 2005). O capital humano é criativo (Mouritsen, 2009, p.154). Muitas empresas dependem do capital humano para o sucesso do seu conhecimento intensivo (Thiagarajan e Baul, 2014). É o bem mais valioso para a maioria das empresas baseadas no conhecimento (Bani et al., 2014).

2.3.2. Capital Estrutural

O capital estrutural é o conhecimento institucionalizado que pertence à empresa (Meihami et al., 2014). Define-se como o conjunto de sistemas administrativos, patentes, marcas, a imagem da empresa e a propriedade intelectual (Edvinsson e Malone, 1997). Pode ser definido, também, como a inteligência competitiva da empresa, e o valor intelectual que permanece na empresa quando as pessoas saem (Muhammad e Ismail, 2014, p.207). É o conhecimento incorporado na empresa e nos seus sistemas (Guthrie et al., 2012). Corresponde a todas as relações organizacionais que possibilitam a transformação do potencial intelectual em ações necessárias para a criação de valor (Bratianu et al., 2011). Inclui todas as bases de conhecimento “não humano” (Bontis et al., 2000), nomeadamente, as bases de dados, o *software*, as rotinas, os direitos, processos, estratégias, planos (Zadeh et al., 2014), entre outros intangíveis pertencentes à empresa e trata-se do componente do capital intelectual onde podemos encontrar mais conhecimento explícito (Sveiby, 2000). Estes elementos intangíveis são possuídos pela empresa mas grande parte deles não constam do balanço da empresa (Brooking, 1996; Edvinsson e Malone, 1997).

O capital estrutural representa a tradução do conhecimento humano e habilidades em procedimentos, processos, tecnologias, patentes, cultura e estratégia (Al-Khalil et al., 2014), bem como o investimento intelectual que a empresa faz nas infraestruturas físicas, técnicas, educacionais, e de negócios que comportam as suas atividades (Muhammad e Ismail, 2014). De acordo com Sabir, Arshad, Sardar e Latif (2014), o capital estrutural desempenha, nas empresas, um papel de suporte ao capital humano, com o objetivo de converter o conhecimento individual em propriedade do grupo, e criar uma base para um superior desempenho por parte dos recursos humanos (Meihami et al., 2014). Corresponde a sistemas de informação, inteligência competitiva e de mercado, que transformam o *Know-How* individual propriedade de uma organização (Stewart, 1999). Representa a estrutura interna da empresa e compreende processos, sistemas de informação, base de dados, podendo aumentar o valor do capital humano.

2.3.3. Capital Relacional

De acordo com Hormiga et al. (2011), o capital relacional baseia-se na conceção de que as empresas não são sistemas isolados, mas como sistemas que são, dependem das suas relações com o seu contexto organizacional. O capital relacional pode ser considerado o potenciador da criação do conhecimento, e pela sua aplicação nas relações com o exterior (Bykova e Morkovkina, 2013). É o conhecimento incorporado nos relacionamentos (Guthrie et al., 2012). Corresponde, segundo Meihami et al. (2014), ao uso apropriado de informações de mercado com o objectivo de atrair e reter clientes.

Esta componente do capital intelectual abrange a qualidade dos relacionamentos que a empresa mantém regularmente com os seus recursos humanos e todos os seus parceiros comerciais, nomeadamente, clientes, fornecedores, acionistas, empresas, parceiros (Sydler et al., 2014), ou seja, esta dimensão do capital intelectual inclui a natureza e a qualidade das relações numa empresa (Nazari, Mostafa, Ghorbani e Gorbani, 2014). Abrange a confiança com os fornecedores e parceiros aliados, e a compreensão crítica e inteligência sobre os concorrentes (Kong, 2008).

De acordo com Bontis et al. (2000), Sveiby (2000), Stewart (1999), Edvinsson e Malone (1997), o capital relacional representa o potencial da empresa em ativos intangíveis externos à empresa. No sentido de desenvolver o capital relacional, as empresas devem cultivar o bom relacionamento com os seus recursos humanos, (recursos internos), e com os seus clientes e fornecedores (recursos externos), com o intuito de melhorar o atendimento aos seus clientes e os seus níveis de satisfação. Esta componente do capital intelectual refere-se à rede de relacionamentos da empresa. Representa o conhecimento existente nos canais de comercialização e relacionamento com o cliente (Zadeh et al., 2014). Para Newman, Schwarz e Borgia (2014), o capital relacional refere-se a ligações que são desenvolvidas através de interações de um indivíduo com outros atores por um período de tempo mais prolongado.

As empresas precisam de garantir que os seus modelos de negócios sejam continuamente atualizados, analíticos e adaptáveis, e estejam em conformidade com o valor do cliente (Thiagarajan e Baul, 2014). O capital relacional está intimamente relacionado com o capital social, porque é a soma dos recursos reais e potenciais incorporados na empresa e deriva da rede de relacionamentos (Nahapiet e Ghoshal, 1998). O capital social compreende elementos cognitivos, sociais e relacionais (Meehan e Bryde, 2014). Para Nahapiet e Ghoshal (1997), o capital relacional e o capital social relacionam-se com a interação social, e assim, com a proximidade social e inclusão no sistema. A dimensão relacional do capital social focaliza-se nas relações particulares que as pessoas têm, que inclui o respeito e a confiança, que são fundamentais para a troca e combinação do conhecimento (Wagner, Beimborn e Weitzel, 2014).

Edvinsson e Malone (1997) referem que é no relacionamento com os clientes que se inicia o fluxo de caixa da empresa, constituindo um ponto fundamental para o desenvolvimento do negócio das empresas. O capital relacional corresponde à capacidade de fixação e de rentabilidade dos clientes (Saint-Onge, 1996). O capital relacional pode ser o motor de crescimento de valor da empresa (Bykova e Morkovkina, 2013). O crescimento do capital relacional depende da forma como o capital humano e o capital estrutural são suportados (Chen, Cheng e Hwang, 2005).

2.3.4. Breve Análise Crítica

Face ao exposto, considera-se que existe na literatura sobre capital intelectual, diversas tipologias a considerar. Existe uma predominância de classificações onde é feita uma alusão aos três componentes do capital intelectual. Relativamente à terminologia, podemos encontrar diferentes termos que designam a mesma coisa, designadamente, capital humano, recursos humanos ou competência dos funcionários que se referem aos elementos intangíveis que se encontram nas pessoas da empresa. Da mesma forma, quando nos referimos à estrutura organizacional, constatamos termos como capital organizacional, capital estrutural, capital interno ou estrutura interna. Por outro lado, quando nos referimos aos relacionamentos mantidos pela empresa, surgem termos como capital de clientes, capital relacional, capital externo ou estrutura externa. Trata-se, portanto, apenas de uma questão de terminologia, havendo algum consenso sobre as três componentes do capital intelectual.

2.4. Divulgação Voluntária de Informação Sobre Elementos Intangíveis

A forma como os ativos intangíveis devem ser contabilizados e divulgados nos relatórios financeiros das empresas, tem sido debatida e referida na literatura há mais de um século (Cañibano, Ayuso e Sánchez, 2000). Mas, raramente tem sido debatida na literatura a definição de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual (Abeysekera, 2006). Abeysekera e Guthrie (2002) definiram esta expressão como um relatório destinado a satisfazer as necessidades comuns de informação dos utilizadores, que não são capazes de ordenar a preparação de relatórios específicos sobre capital intelectual, de forma a satisfazer todas as suas necessidades de informação.

Nas últimas décadas, a divulgação de informação sobre elementos intangíveis adquiriu maior relevância devido ao fenómeno da globalização, à integração dos mercados de capitais e a uma maior mobilidade da política monetária (Rimmel, Nielsen e Yosano, 2009). Contudo, constata-se um reduzido grau de divulgação de informação sobre capital intelectual (Abhayawansa e Guthrie, 2014; Karami et al., 2014; Ienciu e Mati, 2013; Li, Mangena e Pike, 2012; Bashin, 2011; Whiting e Woodcock, 2011; Bozollan et al., 2003; Brennan, 2001; Guthrie e Petty, 2000). Lee e Guthrie (2010, p.5)

sustentam mesmo que o atual nível de relato do capital intelectual é pequeno o suficiente para ser considerado irrelevante.

Como refere Unerman (2000), a frequência com que um determinado tipo de informação ocorre determina a sua importância relativa. Guthrie e Petty (2000, p.246) reiteram a opinião de que existe pouco relato de capital intelectual em detrimento de “um monte de retórica vazia”. E o capital intelectual é importante, por isso deve ser medido e divulgado (Guthrie e Petty, 2000). As empresas, de acordo com Yi e Davey (2010), têm um compromisso “modesto” em comunicar informações sobre o capital intelectual para as partes interessadas. O capital intelectual tornou-se uma das principais preocupações dos *stakeholders* (Rahim et al., 2011). Os *stakeholders* desejam que as empresas se tornem mais transparentes e responsáveis (Kaya e Turegun, 2014). As empresas devem assumir a responsabilidade em divulgar informação perante as partes interessadas (Veltri, 2014), de forma a reconhecer e mostrar a importância da gestão dos intangíveis (Brennan e Connel, 2000).

Os diferentes utilizadores de informação têm diferentes necessidades de informação, e os relatórios das empresas devem ser preparados de forma a satisfazer essas diferentes necessidades (Cronje e Moolman, 2013). A divulgação de informação relevante sobre capital intelectual é um aspeto importante do processo de divulgação voluntária, na medida em que complementa a divulgação de informação financeira convencional nos relatórios das empresas, nesta nova economia (See e Rashid, 2014). A contabilidade ainda não enfrentou o desafio de divulgar os resultados de empresas baseadas no conhecimento (Eckstein, 2004). Existe, atualmente, uma crise de confiança nos relatórios financeiros das empresas, e nesse sentido, existe necessidade de alargar o âmbito de informação financeira proporcionando um conjunto de informação não financeira (Karmanska, 2014). Para Karmanska (2014), a criação desse conjunto de informação, vai muito além da informação apresentada nos relatórios financeiros tradicionais.

A divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual é um sinal de capacidade de resposta das empresas a uma nova gestão inovadora decorrente da actual realidade empresarial (Manolopoulou e Tzelepis, 2014). Algumas empresas divulgam nos seus relatórios e contas informação voluntária sobre capital intelectual fornecendo

ideias interessantes e desafiadoras, mas com poucas perspectivas de uma adopção generalizada (Karami et al., 2014).

Os organismos de normalização contabilística têm sido confrontados com o desafio de melhorar a qualidade de informação financeira e estimular o desenvolvimento de uma estrutura de relatório financeiro global de alta qualidade (Eckstein, 2004). Para Van der Laan (2009), a decisão do tipo de informação que a empresa pretende divulgar, é tomada a um nível abstrato, ou seja, sem necessariamente identificar o tipo de necessidades de informação das partes interessadas. É importante para as empresas terem conhecimento sobre o tipo de informação relevante sobre capital intelectual para a tomada de decisão (Abhayawansa e Guthrie, 2014).

De acordo com Rylander, Jacobsen e Roos (2000), o objectivo da divulgação voluntária deve ser fornecer informação relevante, fiável e oportuna, para os *stakeholders* tomarem as suas decisões (Tsui, Wang, Cai, Cheung e Lee, 2014; Sujan e Abeyssekera, 2007). A divulgação do capital intelectual visa permitir que as empresas forneçam uma clara compreensão do seu processo de criação de valor empresarial (Abhayawansa, 2014; Mondal e Ghosh, 2013), criar confiança entre as partes e atrair novos clientes (Smith, Beattie e Roslender, 2014), promover o bom relacionamento entre os diversos *stakeholders* (Veltri, 2014), evitar assimetrias de informação e riscos de litígio (Oliveira et al., 2010), ajudar a reduzir a diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado das empresas (Andriessen, 2004; Marr, Gray e Neely, 2003), aumentar a reputação da empresa (Rahim et al., 2011), além de as empresas se poderem diferenciar dos seus concorrentes (See e Rashid, 2014).

Karami et al. (2014, p.109) consideram que a divulgação voluntária do capital intelectual ocorre por diversas razões, entre as quais: i) fornecer condições favoráveis para uma previsão do futuro estado da empresa, bem como sobre o seu valor intrínseco; ii) reduzir a assimetria de informação, reduzindo assim o custo de capital e o custo da agência; iii) melhorar a capacidade de financiamento da empresa.

O capital intelectual encontra-se negligenciado em muitas empresas, que não vêem prioridade em divulga-lo (Joshi e Ubha, 2009). Apesar disso, existe uma pressão para as empresas divulgarem os seus intangíveis (Marr et al., 2003). A divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual é importante não só nas grandes,

como também em pequenas e médias empresas (Abhayawansa, 2014), apesar das maiores empresas estarem mais expostas à opinião pública, existindo um maior número de *stakeholders* interessados na sua informação (Romero e Cortés, 2014).

A tendência crescente para as empresas divulgarem voluntariamente informação sobre elementos intangíveis (Petty, Ricceri e Guthrie, 2008; Vergauwen, Bollen e Oirbans, 2007; Bukh, 2003) tem melhorado a qualidade dos relatórios financeiros, e as empresas com maiores níveis de divulgação voluntária, são consideradas mais valiosas pelos investidores (Ghasempour e Yusof, 2014a). A falta de divulgação do capital intelectual pode acarretar consequências negativas para as empresas (Karami et al., 2014, p.109), nomeadamente: i) aumento da probabilidade de avaliação incorrecta das empresas; ii) aumento do custo do capital, dado que a divulgação pode reduzir a assimetria de informação e os investidores e os credores serão induzidos a diminuir o custo do capital. Contudo, a divulgação voluntária de elementos intangíveis pode, também, apresentar desvantagens para as empresas. As empresas podem, nesse caso, ficar relutantes em divulgar informação importante para a concorrência, evitando danos potenciais com a divulgação de informação de elementos de vantagem competitiva (Bozollam, et al., 2003; Williams, 2001), podendo prejudicar a sua posição competitiva, constituindo, assim, o maior desincentivo à divulgação voluntária de informação (Smith et al., 2014). A divulgação de informação voluntária de capital intelectual pode afectar o relacionamento com clientes já existentes, com a violação de acordos de não divulgação específicos ou restrições (Smith et al., 2014). Outra das desvantagens relaciona-se com os elevados custos de divulgação de informação sobre capital intelectual (Abdolmohammadi, 2005). Desta forma, será necessário as empresas equilibrarem os custos e os benefícios da divulgação de informação (Abhayawansa e Guthrie, 2014).

A literatura refere, também, que vários estudos empíricos, na área da contabilidade, têm estudado o papel da divulgação voluntária de elementos intangíveis no funcionamento eficiente do mercado de capitais (Bozzolan et al., 2003; Healey e Palepu, 2001). A divulgação de informação sobre capital intelectual é parcialmente moldada pela percepção das necessidades de informação do mercado de capitais (Abhayawansa e Guthrie, 2014). Contudo, de acordo com Dumay e Cai (2014), a investigação sobre divulgação usando os relatórios anuais acrescentou pouco mais do que provar que as empresas não estão dispostas a divulgar informação voluntária sobre

capital intelectual publicamente. Também Campbell e Slack (2008) partilham da opinião de que a informação que os relatórios anuais, narrativos contém, é relativamente pouco importante para os *stakeholders*, dado que as partes descritivas dos relatórios anuais contém pouca informação sobre capital intelectual. De acordo com Abeysekera (2006) será necessário existir consenso relativamente às definições de capital intelectual e divulgação de capital intelectual, para que seja possível uma comparação mais precisa, e dessa forma, melhorar a credibilidade da informação. Assim, Petty e Guthrie (2000, p.9) argumentam que o maior desafio relativamente a esta temática, prende-se com a existência de consenso relativamente a três questões fundamentais: a necessidade de divulgar, o que divulgar e como divulgar.

Segundo Marr et al. (2003, p.443) os motivos para a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual são os seguintes:

- Formulação de uma estratégia de negócios.
- Desenvolvimento de indicadores de desempenho, com o objetivo de avaliar a execução da estratégia da empresa.
- Desenvolvimento estratégico e diversificação.
- Comunicação para os *stakeholders*.

Por sua vez, Mouritsen, Bukh e Marr (2004, p.48) acrescentam outros motivos:

- Relevar os recursos humanos como o ativo mais importante das empresas.
- Mostrar em como a empresa é inovadora.
- Atrair novos funcionários.
- Mostrar que o conhecimento é um elemento fundamental.
- Mostrar a flexibilidade da empresa.
- Atrair novos clientes.

A necessidade de divulgação de informação sobre capital intelectual tornou-se uma área de importância empírica e da investigação científica, conduzida a uma grande escala internacional (Karmanska, 2014, p.79). A existência de estrutura adequada para divulgar aspetos do capital intelectual pode ser muito valiosa (Diez, Ochoa, Prieto e Santidrián, 2010). De acordo com Parker (2007), o capital intelectual continuará a ser uma agenda importante no futuro.

2.4.1. Teorias Subjacentes à Divulgação Voluntária de Informação

Cada vez mais, as empresas são motivadas a relatar as suas interações com a sociedade de diversas formas (Van der Laan, 2009). Dado que as empresas não são obrigadas a divulgar informação sobre capital intelectual, por meio de normas da contabilidade, as empresas optam por fazê-lo voluntariamente (Petty e Cuganesan, 2005). Do ponto de vista teórico, os incentivos para que as empresas divulguem voluntariamente informação sobre capital intelectual é explicado por algumas teorias (Romero e Cortés, 2014, p.374). Existem teorias de índole económica (teoria da sinalização), políticas e sociais (teoria da legitimidade e teoria dos *stakeholders*), e a teoria da agência que explicam o processo de divulgação voluntária de informação.

2.4.1.1- Teoria da Sinalização

Esta teoria foi desenvolvida por Spence (1973) tendo por objetivo a explicação do comportamento das relações no mercado de trabalho. A teoria da sinalização é útil para descrever o comportamento quando duas partes (indivíduos ou empresas) têm acesso a diferente informação (Connely, Certo, Ireland e Reutzel, 2011). Esta teoria descreve sinais de viabilidade e do valor de uma empresa, e a forma como esses sinais são entendidos pelos *stakeholders* (Businetz, Fiet e Moesel, 2005). Os sinais terão que ser credíveis (Watson, Shrives e Martson, 2002). Se as partes interessadas descobrirem que os sinais emitidos pela empresa não representam a verdadeira realidade, isso provocará reações negativas nas diferentes partes interessadas (Hughes, 1986). Segundo esta teoria a empresa tenta dar um sinal positivo aos investidores através dos seus relatórios anuais (Oliveira et al., 2006). As empresas através da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual enviam sinais ao mercado relativamente a determinadas características que são desconhecidas pelos *stakeholders*, e que constituem a sua principal fonte de criação de riqueza (Inchausti, 1997).

A divulgação é vista pelas empresas como uma forma de sinalizarem uma qualidade superior de gestão ou de recursos (Watson et al., 2002). As empresas de maior qualidade têm incentivos em sinalizar ao mercado as suas qualidades (Guthrie e Petty, 2000) permitindo aos seus *stakeholders* uma melhor avaliação da empresa, reduzindo o risco associado (Botosan, 1997). Por outro lado, as empresas de qualidade

inferior tendem a encobrir aspectos que lhes sejam convenientes (Guthrie e Petty, 2000). Os gestores defendem a ideia de que uma empresa poderá obter benefícios económicos se adotar uma política de divulgação eficiente (Williams, 2001). Contudo, a gestão só irá divulgar voluntariamente o seu capital intelectual se houver um benefício marginal, reduzindo assim assimetria de informação no mercado (Abhayawansa e Abeyssekera, 2009).

2.4.1.2. Teoria da Legitimidade

A legitimidade é uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma empresa são desejáveis, próprias ou apropriadas dentro de um sistema socialmente construído por normas, valores crenças e definições (Suchman, 1995, p.574). A legitimidade organizacional não é um estado, é constantemente variável (Van der Laan, 2009). Para Suchman (1995, p.585), a legitimidade é o resultado de uma “discussão pública explícita”, e as empresas podem ganhar legitimidade moral através da participação nessas discussões. De acordo com Ashforth e Gibbs (1990, p.177), uma empresa é percebida como legítima se prosseguir “metas socialmente aceitáveis de forma socialmente aceitável”. Os *stakeholders* são mais propensos a facultarem recursos às empresas legítimas (Suchman, 1995). Por sua vez, as empresas com fraca legitimidade podem ser vistas como desnecessárias ou mesmo irracionais (Meyer e Rowan, 1977).

Nestes últimos anos, devido aos diversos escândalos financeiros, as empresas têm-se envolvido em conflitos com a sociedade civil e a sua legitimidade tem sido contestada bem como o papel social das empresas (Pallazo e Scherer, 2006). Para Richardson (1987, p. 352), a contabilidade é uma instituição legitimadora e fornece “meios pelos quais os valores sociais estão ligados a ações económicas”. A teoria da legitimidade sugere a existência de um contrato social entre a empresa e a sociedade (Guthrie, Petty, Yongvanich e Ricceri, 2004; Moir, 2001), para que a legitimidade seja um pressuposto fundamental (Deegan, 2002). Para que as empresas estejam legitimadas é necessário que divulguem voluntariamente informação (Romero e Cortés, 2014), a divulgação faz parte do processo de legitimação da empresa (Van der Laans, 2009). Logo, e de acordo com Romero e Cortés (2014), as empresas podem estar interessadas

em divulgar informação por razões de legitimidade, na medida em que quando possuem um alto nível de capital intelectual não podem legitimar a sua situação através das demonstrações financeiras tradicionais. A divulgação voluntária de informação assume particular importância para o gestor, na medida em que através da divulgação pode influenciar a percepção externa relativamente à empresa (Deegan, 2002). Esta teoria, de acordo com Deegan (2002), não permite identificar quais são os *stakeholders* mais facilmente influenciáveis pela divulgação de legitimização. A divulgação é uma resposta a uma ameaça percebida, ou a uma lacuna na legitimidade organizacional (Van der Laan, 2009). As empresas podem divulgar capital intelectual para se legitimarem, na perspectiva da sociedade, evitando custos decorrentes da não legitimidade (Beattie e Thomson, 2007).

2.4.1.3. Teoria dos Stakeholders

Esta teoria reconhece a necessidade da empresa em possuir a capacidade para equilibrar as exigências conflitantes das diferentes partes interessadas (Roberts, 1992, p.597). A teoria dos *stakeholders* (partes interessadas) representa uma conceção de estratégia de gestão organizacional e ética (Donaldson e Preston, 1995), oferecendo uma explicação sobre a prestação de contas às partes interessadas, e a nível micro económico é sugerido que é a teoria que melhor explica o comportamento dos gestores (Van der Laan, 2009). Segundo Guthrie et al. (2004), esta teoria possui dois ramos, um ramo de ética e um ramo de gestão. De acordo com os autores, usando o ramo de ética pode dizer-se que as partes interessadas têm o direito de ser tratados de uma forma justa pela empresa. Por outro lado, usando o ramo de gestão pode-se dizer que o poder das partes interessadas influencia os pontos de vista da gestão relativamente aquilo que as partes interessadas pretendem, ou seja a gestão deve focalizar-se nos *stakeholders* com maior poder (Ibid).

Mitchel, Agle e Wood (1997) referem que as partes interessadas devem possuir atributos de poder, legitimidade e urgência. O grau de importância dos *stakeholders* poderá ser definido pelos seguintes atributos: i) poder dos *stakeholders* em influenciar a empresa; ii) legitimidade do relacionamento dos *stakeholders* com a empresa; iii) urgência no atendimento dos *stakeholders* para a empresa. Os *stakeholders* incluem os

empregados, os clientes, os fornecedores, os credores, as comunidades, e o público em geral (Hill e Jones, 1992, p.131). Os *stakeholders* são analisados como primários e secundários (Moir, 2001). Para Clarkson (1995, p.106), os *stakeholders* primários são aqueles sem os quais a empresa não conseguiria sobreviver (inclui acionistas e investidores, empregados, clientes, fornecedores), por sua vez os *stakeholders* secundários são aqueles que influenciam ou afetam a empresa, contudo, não estão envolvidos na atividade da empresa e não são essenciais para a sua sobrevivência (os governos, as comunidades).

Para se descrever a forma como as empresas respondem aos *stakeholders*, deve ser tido em linha de conta as múltiplas e independentes interações que existem em simultâneo no contexto organizacional, nomeadamente no ambiente das partes interessadas (Rowley, 1997). A teoria dos *stakeholders* pode ser categorizada a partir de três abordagens (Donaldson e Preston, 1995, p.70): i) descritiva, a teoria é usada para descrever e explicar características e comportamentos das empresas; ii) instrumental, a teoria é usada para identificar conexões entre a forma como os gestores agem quer em função dos *stakeholders*, quer em função dos objetivos da empresa; iii) normativa, a teoria é usada para interpretar a função da empresa e as suas linhas de orientação.

A teoria dos *stakeholders* focaliza, segundo Freeman, Wicks e Parmar (2004, p.364), duas questões essenciais: i) qual a estratégia da empresa; ii) qual a responsabilidade que a gestão assume para com os *stakeholders*. Isto leva os gestores a ponderar o tipo de relação que pretendem estabelecer com os *stakeholders* com o objetivo de atingirem as suas metas. Esta teoria, de acordo com Freeman e Phillips (2002), defende que o sucesso de uma empresa depende da forma como esta gere as relações com os seus stakeholders. A teoria dos *stakeholders* sugere que as empresas optam por divulgar informação voluntariamente para atender às expectativas dos *stakeholders* (Guthrie et al., 2006), e divulga a informação que é expectável pelos seus *stakeholders* (Guthrie et al., 2004). Sem divulgar o capital intelectual nos seus relatórios, as demonstrações financeiras não indicam o valor da empresa, bem como o seu futuro potencial de negócio (Erkan, Gurson e Ozdemir, 2011). Dessa forma, de acordo com Abeysekera e Guthrie (2005), a divulgação voluntária de informação poderá ser o meio para negociar o relacionamento entre a empresa e os *stakeholders*. Os

gestores são incentivados para divulgarem informação para os *stakeholders* mais poderosos (Deegan, 2002).

2.4.1.4. Teoria da Agência

Na teoria da agência o proprietário é o principal e o gestor é o agente (Donaldson e Davis, 1991). A teoria da agência relaciona-se com o problema entre o capital (acionista, proprietário) e o agente (gestor, gerente), e apresenta uma clara separação de interesses entre gestores e proprietários da empresa (Jensen e Meckling, 1976; Ross, 1973).

Segundo Eisenhardt (1989, p.58), esta teoria relaciona-se com a resolução de dois problemas que podem ocorrer no relacionamento entre o proprietário e o gestor, nomeadamente: i) quando os objetivos do gestor e do proprietário diferem e entram em conflito, sendo difícil para o proprietário verificar se o gestor se comporta de forma apropriada; ii) problema da partilha do risco, ou seja, surge quando o proprietário e o gestor têm diferentes pontos de vista perante o risco.

Um fator importante para a sobrevivência das empresas é o controlo dos problemas de agência (Fama e Jensen, 1983). Segundo Donaldson e Davis (1991, p.51) o modelo de “homem agência” é a de um gestor interessado, racionalmente, na maximização da sua própria economia pessoal. Hill e Jones (1992, p.132) referem que a empresa pode ser vista como umnexo de contratos entre detentores de recursos. Enquanto os acionistas investem capital nas empresas, e em troca esperam rentabilizar o seu investimento, os gestores facultam à empresa o seu tempo e as suas competências, em troca de um salário justo (Hill e Jones, 1992, p.133).

De acordo com Ross (1973), quer o agente quer o principal têm interesses próprios, o que pode resultar em situações de conflito entre eles. Consequentemente surgem os designados custos de agência, que incluem custos de estruturação e monitoramento (Fama e Jensen, 1983). Assim, quanto maior for o nível de divulgação menores serão os custos de agência, em virtude da redução do nível de assimetria de informação e do controlo por parte dos acionistas (Jensen e Meckling, 1976). Esta teoria especifica mecanismos que reduzem os custos de agência, nomeadamente um sistema

de incentivos para os gestores, para os recompensar financeiramente pela maximização dos interesses dos acionistas (Donaldson e Davis, 1991).

3. ESTUDOS RELEVANTES SOBRE OS DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INTANGÍVEIS E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

Lang e Lundholm (1993, p.248) agrupam os fatores explicativos da divulgação do capital intelectual em três grupos de variáveis:

- i. Variáveis estruturais: correspondem aquelas que advêm do negócio, é expetável ficarem estáveis ao longo do tempo: dimensão da empresa, endividamento, idade da empresa, concentração acionista, alavancagem, e tipo de auditor.
- ii. Variáveis de mercado: podem ser específicas num período de tempo: tipo de indústria, estado da cotação das ações, idade da cotação, actividade no exterior, e índice bolsista.
- iii. Variáveis de desempenho: referem-se a um período e respeita a informação a que os gestores das empresas têm acesso: rentabilidade e liquidez.

Mais recentemente, em consequência do desenvolvimento de Códigos de Governo Corporativo, têm vindo a ser acrescentadas a estas variáveis, as variáveis de governo das sociedades.

A tabela apresentada em baixo resume alguns dos principais resultados de estudos efetuados nos diversos países:

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Kateb (2015)	França	Empresas do ramo da biotecnologia, cotadas	Dimensão da empresa, tipo de setor económico, rentabilidade, endividamento e concentração acionista.	O ID está positivamente relacionado com a dimensão da empresa e negativamente relacionado com o endividamento e a concentração acionista.
Alkhatib (2014)	Jordânia	Empresas cotadas	Rentabilidade, dimensão da empresa, tipo de auditor, tipo de setor económico, endividamento.	A rentabilidade e a dimensão foram os fatores mais determinantes do ID; o tipo de auditor revelou-se um fator significativo apenas no sector industrial.

Fatores determinantes da divulgação de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Ghasempour e Yusof (2014b)	Irão	65 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, complexidade do negócio, endividamento, desempenho financeiro, rentabilidade.	A dimensão e a complexidade do negócio foram fatores determinantes do ID; o endividamento relaciona-se negativamente com o ID.
Ramadhan (2014)	Bahrain	Empresas cotadas	Comissão de auditoria, concentração acionista	Relação negativa e fraca entre a concentração acionista e o ID.
Romero e Cortés (2014)		23 Empresas cotadas	Endividamento, dimensão da empresa, tipo de setor económico, rentabilidade.	O endividamento, a dimensão da empresa e o tipo de setor económico relacionam-se de forma positiva com o ID.
Silva, Stratford e Clark (2014)	Nova Zelândia	Empresas cotadas	Tipo de setor económico.	Não existe relação entre o tipo de setor económico e o ID.
Bellora e Guenther (2013)	Europa	51 Empresas	Tipo de setor económico, dimensão da empresa.	O tipo de setor económico e a dimensão da empresa relacionam-se de forma positiva com o ID.
Fontana e Macagnan (2013)	Brasil	29 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, endividamento, crescimento, antiguidade da empresa na bolsa de valores, rentabilidade, liquidez, dividendos por ação, volatilidade.	A dimensão da empresa, o endividamento, o crescimento e a antiguidade de inscrição na bolsa de valores relacionam-se com o ID, nomeadamente, na dimensão capital humano.
Wijana, Sutrisno e Wirakusuma (2013)	Indonésia		Dimensão da empresa, tipo de setor económico, reputação do auditor.	A dimensão da empresa, o tipo de setor económico e a reputação do auditor se relacionam positivamente com o ID.
Vazakidis, Stavropoulos e Despina (2013)	Grécia	Empresas cotadas	Relatórios GRI, estado de cotação na bolsa, dimensão da empresa, rentabilidade, tipo de setor económico.	A Preparação de relatórios GRI e estar cotado na bolsa relacionam-se com o ID.
Bhayani (2012)	Índia	Empresas cotadas	Concentração acionista, dimensão da empresa, endividamento, rentabilidade.	A concentração acionista, o endividamento, a dimensão e a rentabilidade estão positivamente relacionados com o ID.
Ferreira et al. (2012)	Portugal	45 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de auditor, alavancagem, rentabilidade, concentração de propriedade, nível de capital intelectual.	A dimensão da empresa e o tipo de auditor relacionam-se positiva e significativamente com o ID.

Fatores determinantes da divulgação de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Li et al. (2012)	Inglaterra	100 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, frequência das reuniões da comissão de auditoria, diretores da comissão de auditoria, perícia financeira, independência do comité de auditoria.	O ID relaciona-se de forma positiva com a dimensão da empresa e frequência das reuniões da comissão de auditoria e de forma negativa com os diretores da comissão de auditoria.
Branco, Delgado, Sousa e Sá (2011)	Portugal		Dimensão da empresa, tipo de setor económico	A dimensão é um fator significativo na explicação do ID; o tipo de setor económico é um fator parcialmente significativo
Nurunnabi, Hossain e Hossain (2011)	Bangladesh	90 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de setor económico.	A dimensão da empresa e o tipo de setor económico relacionam-se positivamente com o ID.
Rahim et al. (2011)	Malásia	Empresas cotadas	Tipo de setor económico, dimensão da empresa, tipo de auditor.	O tipo de setor económico relaciona-se positivamente com o ID.
Taliyang, Latif e Mustafa (2011)	Malásia	Empresas cotadas	Idade, dimensão da empresa, concentração acionista, crescimento.	A idade, a dimensão da empresa, a concentração acionista e o crescimento são fatores determinantes do ID.
Whiting e Woodcock (2011)	Austrália	70 Empresas cotadas	Tipo de setor económico, tipo de auditor, concentração acionista, endividamento, tempo de permanência da empresa na bolsa	O tipo de setor económico e de auditor (Big4) relacionam –se positivamente com o ID.
Abeysekera (2010)	Quénia	26 Empresas	Dimensão do conselho de administração.	A dimensão do conselho de administração está relacionada de forma positiva com o índice de divulgação (ID).
Bruggen, Vergauwen e Dao (2009)	Austrália	125 Empresas públicas cotadas	Tipo de setor económico, dimensão da empresa, nível de assimetria de informação.	O tipo de setor económico e a dimensão da empresa relacionam-se significativamente com o ID.
Orens, Aerts e Lybaert (2009)	Bélgica, França, Alemanha e Holanda		Assimetria de informação, capital próprio e taxa de juro.	Maior ID está relacionado com baixa assimetria de informação, menor custo de capital próprio e menor taxa de juro.
Rimmel et al. (2009)	Japão	Empresas cotadas	Tipo de setor económico, governo corporativo, dimensão da empresa, idade da empresa.	O estudo conclui que apenas a idade da empresa influencia significativamente o ID.

Fatores determinantes da divulgação de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Li et al. (2008)	Inglaterra	Empresas cotadas	Características do governo corporativo.	A composição do conselho de administração e a dimensão da comissão de auditoria relacionam-se positivamente com o ID; o facto da função de diretor executivo e do presidente do conselho de administração serem exercidas pela mesma pessoa relaciona-se negativamente com o ID.
Ludmilla, Unerman e Guthrie (2008)	Reino Unido	Empresas de diversos sectores	Dimensão da empresa e tipo de setor económico.	A dimensão da empresa e o setor económico relacionam-se significativamente com o ID.
Sonnier (2008)	Estados Unidos	Indústrias de alta tecnologia e indústrias do sector tradicional	Tipo de setor económico.	O tipo de setor económico é fator determinante no ID.
Barako (2007)	Quénia	43 Empresas cotadas	Comissão de auditoria.	Existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o ID e a existência de uma comissão de auditoria nas empresas.
Boesso e Kumar (2007)	Europa e América		Dimensão da empresa e tipo de setor económico indústria.	Existe uma relação estatisticamente significativa entre o ID e a dimensão da empresa e o tipo de setor económico.
Cerbioni e Parbonetti (2007)	Europa	Empresas de biotecnologia	Características do governo corporativo.	A composição do conselho de administração e a independência dos diretores relacionam-se positivamente com o ID; a dimensão do conselho de administração relaciona-se negativamente com o ID.
Sonnier, Carson e Carson (2007)	Estados Unidos	150 Empresas de alta tecnologia	Rentabilidade.	Existe uma relação negativa entre a rentabilidade e o ID
White, Lee e Tower (2007)	Austrália	Empresas cotadas do ramo biotecnológico	Endividamento, dimensão da empresa.	O endividamento e a dimensão da empresa relacionam-se de forma positiva com o ID.

Fatores determinantes da divulgação de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Barako, Hancock e Izan (2006)	Quénia	Empresas cotadas	Concentração acionista, dimensão da empresa, endividamento, comissão de auditoria, conselho de administração, tipo de empresa de auditoria, liquidez, rentabilidade.	O ID é influenciado positivamente pela concentração acionista, pela dimensão da empresa, pelo endividamento e pela existência de comissão de auditoria; por sua vez, a proporção de administradores no conselho de administração relaciona-se de forma negativa com o ID.
Cheng e Courtenay (2006)	Singapura	104 Empresas cotadas	Dimensão do conselho de administração.	Não existe relação entre o ID e a dimensão do conselho de administração das empresas.
Guthrie et al. (2006)	Austrália e Hong Kong	170 Empresas cotadas	Dimensão da empresa.	A dimensão da empresa relaciona-se positivamente com o ID.
Oliveira et al. (2006)	Portugal	56 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de auditor, concentração acionista, tipo de setor económico.	A dimensão e o tipo de auditor, a concentração acionista e o tipo de setor económico se constituíram como fatores significativos na explicação do ID.
Arcay e Vásquez (2005)	Espanha	Empresas cotadas	Comissão de auditoria.	Existe uma relação positiva entre a existência de comissão de auditoria e o ID.
Bukh, Nielsen, Gormsen e Mouritsen (2005)	Dinamarca		Estrutura de propriedade, dimensão da empresa, idade e tipo de setor económico.	A concentração da estrutura de propriedade relaciona-se negativamente com o ID, e o tipo de setor económico relaciona-se positivamente com o ID.
Petty e Cuganesan (2005)	Hong Kong	Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de setor económico.	A dimensão e o tipo de setor económico são fatores positivamente relacionados com o ID.
Bozzolan et al. (2003)	Itália	Empresas cotadas	Tipo de setor económico, dimensão da empresa.	A divulgação se referiu sobretudo à estrutura externa; o tipo de setor económico e a dimensão da empresa contribuem para explicar a quantidade de informação divulgada, mas não o conteúdo de informação.
Ho e Wong (2001)	Hong Kong	98 Empresas cotadas	Comissão de auditoria.	Há uma relação positiva entre a existência de comissão de auditoria e o ID.

Autor(es)	Região	Amostra	Variáveis	Resultados
Williams (2001)	Inglaterra	100 Empresas cotadas	Endividamento, tipo de setor económico, tipo de listagem na bolsa, dimensão da empresa.	O endividamento, o tipo de setor económico e o tipo de listagem na bolsa se relacionam de forma positiva com o ID.
Inchausti (1997)	Espanha	49 Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de auditor, listagem em bolsa.	A dimensão da empresa, o tipo de auditor e a listagem em bolsa relacionam-se positivamente com o ID.
Cooke (1992)	Japão	Empresas cotadas	Dimensão da empresa, tipo de setor económico.	A dimensão da empresa e o tipo de setor económico estão positivamente relacionadas com o ID.

Tabela 1. Estudos sobre os fatores determinantes da divulgação voluntária de capital intelectual

De acordo com a tabela apresentada, constata-se que as variáveis dimensão da empresa, tipo de setor económico, e tipo de auditor, são os principais fatores explicativos da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Após exposição de cada um dos estudos realizados, em diversos países, são formuladas as hipóteses de acordo com cada uma das variáveis e de acordo com as teorias explicativas da divulgação voluntária previamente apresentadas.

3.1. Variáveis Estruturais:

3.1.1. Dimensão da Empresa

A dimensão da empresa é a variável independente mais estudada na temática sobre divulgação voluntária de capital intelectual (Oliveira et al., 2006). As grandes empresas tendem a ser mais complexas e sujeitas a uma maior necessidade em divulgar informação (Rahim et al., 2011). As empresas de maior dimensão são mais propensas em operar em distintos mercados, e proporcionam maior divulgação de informação voluntária sobre elementos intangíveis aos *stakeholders* (Botosan, 1997). As grandes empresas divulgam mais informação voluntária sobre capital intelectual (Abeysekera e Guthrie, 2005; Garcia-Meca, Parra e Larrán, 2005).

De acordo com uma análise às conclusões dos referidos estudos, conclui-se que a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual está positiva e significativamente associada com a dimensão da empresa na maioria dos estudos

(Alkhatib 2014; Ghasenpour e Yusof; Romero e Cortés, 2014; Bellora e Guenther, 2013; Wijana et al., 2013; Bahayani, 2012; Ferreira et al., 2012; Fontana e Macagnan, 2012; Li et al., 2012; Branco et al., 2011; Taliyang et al., 2011; Bruggen et al., 2009; Ludmila et al., 2008; Boesso e Kumar, 2007; Barako et al., 2006; Guthrie, et al., 2006; Oliveira et al., 2006; Petty e Cuganesan, 2005; Bazzolan et al., 2003; Inchausti, 1997; Cooke, 1992). Contudo, não existe relação significativa entre as variáveis nos estudos de Vazikidis et al. (2013), Nurunnabi et al. (2011), Rahim et al. (2011), Rimmel et al. (2009), Bukh et al. (2005) e Williams (2001). Esta variável é explicável pelas teorias da agência, da sinalização e da legitimidade. As empresas de grande dimensão divulgam mais informação no sentido de minimizarem a transferência de riqueza dos acionistas para os gestores (Jensen e Meckling, 1976), e reduzirem o custo do endividamento (Botosan, 1997). Como consequência da divulgação, as empresas de maior dimensão asseguram a sua reputação (Silva, Rodrigues e Munõz, 2014), e legitimam as suas práticas no ambiente externo (Suchman, 1995).

Em função da literatura é formulada a seguinte hipótese:

Hipótese 1: O nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual depende positivamente da dimensão da empresa.

3.1.2. Concentração Acionista

De acordo com os estudos de Kateb (2015), Bahayani (2012), Taliyang et al. (2011), Barako et al. (2006), Oliveira et al. (2006), Bukh et al. (2004) existe uma relação negativa e significativa entre o nível de divulgação voluntária de capital intelectual e a concentração da estrutura acionista da empresa. No estudo de Ramadham (2014) existe uma fraca relação positiva entre as variáveis. No estudo de Whiting e Woodstock (2011) não existe relação entre as variáveis. Quanto maior for a dispersão de capital, maior será a pressão exercida pelos detentores de capital para a divulgação voluntária de informação, com o objetivo de minimização dos custos de agência. A teoria da agência sugere que quando existe uma separação entre a propriedade e gestão de uma empresa, o potencial para a existência de custos de agência surge devido aos conflitos de interesses entre as duas partes (Fama e Jensen, 1983). Em estruturas de

propriedade mais concentradas os custos de agência são geralmente mais reduzidos do que em estruturas de capital mais difusas (Jensen e Meckling, 1976).

Formula-se a seguinte hipótese:

H2: O nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual depende da concentração da estrutura acionista da empresa.

3.1.3. Tipo de Auditor

O tipo de auditor desempenha um papel importante na divulgação voluntária de informação nos relatórios anuais (Rahim et al., 2011). Os auditores externos ajudam a gerir e reduzir os possíveis conflitos de interesses que possam surgir nas empresas e a dar maior credibilidade à informação divulgada. De acordo com Wallace, Naser e Mora (1994), o tipo de auditor pode influenciar o conteúdo dos relatórios anuais. Nos estudos feitos por Wijana et al. (2013), Ferreira et al. (2012), Whiting e Woodcock (2011), Oliveira et al. (2006), e Inchausti (1997) existe uma relação positiva e significativa entre o nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual e as empresas auditadas por uma das Big4. Nos estudos de Rahim et al. (2011) e de Barako et al. (2006) não existiu relação significativa entre as variáveis. As teorias explicativas desta variável são a teoria da agência e a teoria da sinalização.

A seguinte hipótese é proposta:

H3: O nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual depende positivamente das empresas terem sido auditadas por uma das Big4.

3.1.4. Endividamento

O nível de endividamento representa um dos fatores explicativos do nível de divulgação sobre capital intelectual (Garcia-Meca et al., 2005). As empresas com maior nível de endividamento terão um maior incentivo a divulgar informação sobre capital intelectual de forma a reduzir a potencial assimetria de informação existente entre

acionistas e investidores, pretendendo, desta forma, reduzir o custo do endividamento (Cullen e Christopher, 2002). A teoria explicativa desta variável é a teoria da agência.

Nos estudos de Romero e Cortés, (2014), Bahayani (2012), Fontana e Macagnam (2012), White et al. (2007), Barako et al. (2006) e Williams (2001) existe uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de capital intelectual e o nível de endividamento. Por sua vez, Alkhatib (2014), Whiting e Woodcock (2011), Oliveira et al. (2006) não encontraram relação entre as variáveis. Katib (2015) e Ghasempour e Yusof (2014b) encontraram uma relação negativa e significativa entre as variáveis.

Assim, formula-se a seguinte hipótese:

H4: O nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual depende do nível de endividamento da empresa.

3.2. Variáveis de Mercado

Neste tipo de variáveis, irá ser analisada a variável tipo de indústria.

3.2.1. Tipo de Sector Económico

Segundo Wallace et al. (2004), as empresas em determinada indústria e de acordo com determinadas condicionantes, podem adoptar distintas práticas de divulgação de informação voluntária sobre capital intelectual. As empresas de conhecimento intensivo são mais propensas em divulgar informação sobre os ativos do conhecimento nos seus relatórios anuais (Oliveira et al., 2006; Bozzolan et al., 2003). A divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual está relacionada com o tipo de setor económico, devido ao efeito legitimador da divulgação (Petty e Cuganesan, 2005). As teorias explicativas desta variável são as teorias da sinalização e da legitimidade.

De acordo com Romero e Cortéz (2014), Bellora e Guenther (2013), Wijana et al. (2012), Nurunnabi et al. (2011), Rahim et al. (2011), Whiting e Woodcock (2011), Bruggen et al. (2009), Ludmila et al. (2008), Sonnier (2008), Oliveira et al. (2006), Petty e Cuganesan (2005), Bozzolan et al. (2003), Williams (2001), Cooke (1992), o tipo de setor económico está positiva e significativamente relacionado com a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. O estudo de Branco et al. (2011) conclui que as variáveis estão, apenas, parcialmente relacionadas. Por sua vez, os estudos de Katib (2015), Alkhatib (2014), Silva et al. (2014), Vazikidis et al. (2013), e Bukh et al. (2004) não apresentam relação entre as variáveis.

Desta forma, coloca-se a seguinte hipótese:

H5: O nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual depende positivamente do sector económico ser intensivo em tecnologia.

3.3. Variáveis de Desempenho

Neste tipo de variáveis será analisada a variável rentabilidade.

3.3.1. Rentabilidade

Os estudos de Alkhatib (2014) e Bahayani (2012) obtiveram uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a rentabilidade das empresas. Contudo, não existe relação significativa entre as variáveis nos estudos de Kateb (2015), Ghasempour e Yusof (2014b), Romero e Cortéz (2014), Fontana e Macagnan (2013), Vazikidis et al. (2013), Barako et al. (2006), e Oliveira et al. (2006). Existe relação negativa entre as variáveis no estudo de Sonier et al. (2007). As teorias que servem de suporte a esta variável são a teoria da sinalização e a teoria dos *stakeholders*. As empresas que apresentam resultados maiores têm incentivos em sinalizar ao mercado as suas qualidades permitindo aos seus *stakeholders* uma melhor avaliação da empresa, de forma a diferenciarem-se das restantes empresas (Guthrie e Petty, 2000).

Face ao exposto, coloca-se a seguinte hipótese:

H6: O nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual depende da rentabilidade da empresa.

3.4. Variáveis de Governo das Sociedades

Dentro destas variáveis, debruçamo-nos sobre as variáveis dimensão do conselho de administração e a existência de comissão de auditoria. A literatura mostra a relação existente entre as variáveis de governo e a divulgação voluntária de capital intelectual (Markarian e Parbonetti, 2007; Forker, 1992). Contudo, é muito reduzida a evidência da influência das variáveis de governo das sociedades na divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual (Hidalgo et al., 2011). O governo corporativo promove a eficiência, transparência e a prestação de contas das empresas, aspeto relevante para as partes interessadas (Abeysekera, 2010). Contudo, a teoria dominante sobre o governo corporativo, é a perspectiva da agência, segundo a qual, o auto interesse dos gerentes e diretores pode comprometer os interesses dos investidores (Fama e Jensen, 1983).

3.4.1. Dimensão do Conselho de Administração

A dimensão do conselho de auditoria tem influência no fenómeno da comunicação empresarial (Jensen, 1983). De acordo com os estudos de Cheng e Courtenay (2006), Arcay e Vasquez (2005) e Mangena e Pike (2005) não existe qualquer relação entre a dimensão do conselho de administração e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Para Hidalgo et al. (2011) e Abeysekera (2010) existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Para Cerbioni e Parbonetti (2007) existe uma relação negativa entre a dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação voluntária de capital intelectual.

Assim, coloca-se a seguinte hipótese:

H7: O nível de divulgação voluntário sobre capital intelectual depende da dimensão do conselho de administração da empresa.

3.4.2. Comissão de Auditoria

A existência de uma comissão de auditoria nas empresas está associada com relatórios financeiros fidedignos, onde a incidência de erros e irregularidades é menor (McMullen, 1996). Desta forma a comissão de auditoria assume-se como um mecanismo de supervisão, que se traduz também na melhoria da qualidade da informação contabilística divulgada.

Segundo os estudos de Li et al. (2008), Barako (2007), Barako et al. (2006), Arcay e Vasquez (2005), e Ho e Wong (2001) existe uma relação positiva entre a existência de uma comissão de auditoria e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Por sua vez, para Ramadham (2014) não existe qualquer relação.

Coloca-se a seguinte hipótese:

H8: O nível de divulgação voluntário de capital intelectual depende positivamente da existência de comissão de auditoria.

H_x	Variável	Formulação	Relação Esperada
H₁	Dimensão da empresa	Existe uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a dimensão da empresa.	(+)
H₂	Concentração da estrutura acionista	Existe uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a concentração acionista (ou percentagens de participações qualificadas).	(+)/(-)
H₃	Tipo de auditor	Existe uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e empresas auditadas por uma das Big4.	(+)
H₄	Endividamento	Existe uma relação positiva entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e o nível de endividamento das empresas.	(+)/(-)
H₅	Tipo de indústria	Existe uma relação positiva entre o nível de	(+)/(-)

		divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e o setor económico.	
H₆	Rentabilidade	Existe uma relação entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a rentabilidade.	(+)/(-)
H₇	Dimensão do conselho de administração	Existe uma relação entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a dimensão do conselho de administração.	(+)/(-)
H₈	Comissão de auditoria	Existe uma relação entre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a existência de comissão de auditoria.	(+)

Tabela 2. Síntese das hipóteses de investigação sobre os fatores determinantes da divulgação do Capital Intelectual

4. MÉTODO DE INVESTIGAÇÃO

A perspetiva de investigação a preconizar neste estudo será o positivismo. Este método científico usa um modelo teórico para estabelecer hipóteses, depois testa essas hipóteses e generaliza os resultados. Como tal, será um estudo quantitativo. Neste capítulo apresenta-se o método de investigação e a metodologia de recolha e tratamento de dados.

Foram definidas duas etapas de investigação: numa primeira etapa efetuou-se uma análise descritiva da informação sobre capital intelectual divulgada voluntariamente pelas empresas. Numa segunda etapa, identificaram-se os fatores determinantes do nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual, preparando os testes estatísticos adequados.

4.1. Definição da Amostra

O estudo empírico será baseado em 53 empresas cotadas na Euronext Lisbon a 31 de Dezembro de 2013, das quais 47 empresas pertencentes ao mercado primário e 6 ao mercado secundário. As empresas que constituem a amostra distribuem-se pelos seguintes setores de acordo com o sistema de classificação da *Industry Classification Benchmark* (ICB) que é utilizado pela NYSE Euronext para classificar as empresas nos mercados regulamentados europeus, conforme a seguinte tabela.

Sector de atividade	N	%
1000 Materiais de Base	6	11
2000 Indústria	6	11
3000 Bens de Consumo	5	9
5000/7000 Serviços/Utilities	16	30
6000 Telecomunicações	6	11
8000 Financeiro	9	17
9000 Tecnologia	5	9
Total	53	100%

Tabela 3. Enumeração da lista dos sectores de atividade

4.2. Fonte de Dados

Os dados necessários à realização deste estudo foram obtidos através da análise aos relatórios e contas anuais consolidados das empresas, relativos ao exercício económico de 2013, disponíveis no *site* da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários em Portugal (CMVM), bem como, nas páginas de Internet das empresas. Estudos prévios têm tentado explicar as práticas de divulgação de capital intelectual através de uma análise aos relatórios e contas anuais (Kateb, 2015; Ferchichi e Paturel, 2013; Abeysekera, 2010; Campbell e Rahaman, 2010; Yi e Davey, 2010; Barako, 2007; Gomes, Serra e Ferreira, 2007; Vergauwen et al., 2007; Guthrie et al. 2006; Oliveira et al. 2006; Abeysekera e Guthrie, 2005; Vandemaele, Vergauwen e Smits, 2005; Bozzolan et al., 2003; Brenan, 2001; Guthrie e Petty, 2000; Cooke, 1992). Um relatório anual sinaliza a informação financeira e não financeira relevante para a tomada de decisão, e constitui a principal fonte comunicacional da empresa (Abeysekera, 2010).

O relatório e contas das empresas é, regra geral, o documento mais divulgado pelas empresas, é de produção obrigatória e consistente (Lang e Lundholm, 1993), de periodicidade anual, e é confiável (Asare, Onumah e Simpson, 2013). Do relatório e contas fazem parte o relatório de gestão, o balanço, a demonstração de resultados, a demonstração da variação dos capitais próprios, demonstração dos fluxos de caixa, e anexos. Alguns englobam um capítulo sobre o governo das sociedades e um relatório de sustentabilidade. O relatório de gestão é o documento que mais informação voluntária fornece sobre capital intelectual, dado que de acordo com o artigo 508C do código das sociedades comerciais, a informação contida no relatório de gestão é sobretudo de carácter voluntário.

4.3. Método de Pesquisa: O Índice de Divulgação

Para identificar o nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual em Portugal e analisar a extensão da divulgação em cada uma das diversas subcategorias, foi preparado um modelo de divulgação do capital intelectual e construído um índice de divulgação. Como técnica de recolha de informação foi utilizada a análise de conteúdo, método que foi também utilizado por diversos autores em estudos prévios (Abeysekera,

2010; Yi e Davey, 2010; Beattie e Thomson, 2007; Cerbioni e Parbonetti, 2007; Guthrie et al. 2006; Oliveira et al., 2006; Abeysekera e Guthrie, 2005; Vandemaele et al., 2005; Guthrie et al., 2004; Bozzolan et al., 2003; Brennan, 2001), com o objetivo de recolher e organizar os dados empíricos. Dos vários métodos utilizados para compreender o fenómeno da divulgação voluntária do capital intelectual, a análise de conteúdo é o método dominante (Guthrie e Abeysekera, 2006; Parker, 2005) e o mais popular (Guthrie et al., 2004), especialmente nos relatórios e contas das empresas (Kamath, 2008). A análise de conteúdo é uma ferramenta empiricamente testada e validada para a análise da divulgação de informação sobre capital intelectual (Guthrie e Parker, 1990) e aumenta o entendimento dos fenómenos em particular, ao fornecer novas perceções sobre esses mesmos fenómenos (Krippendorf, 1980). Este método é útil para examinar as tendências e padrões em documentos (Stemler, 2001). Para Jones e Shoemaker (1994) trata-se de uma análise discreta, dado que os documentos podem ser avaliados sem o conhecimento do comunicador, o que representa uma vantagem relativamente a outros métodos. Contudo, este método da análise de conteúdo pode envolver, também, alguma subjetividade envolvida por parte dos investigadores no processo de codificação de informação (Unerman, 2000), sendo esta uma das grandes limitações associadas a este método (Frost e Wilmshurst, 2000). Desta forma, o método, análise de conteúdo, é fortemente dependente da integridade do investigador, podendo, eventualmente, os resultados dessa análise serem distorcidos (Abeysekera, 2006).

Será realizada uma análise de conteúdo que compreenderá a leitura ao relatório e contas de cada empresa e a codificação de informação, qualitativa e quantitativa, em categorias (capital estrutural, capital humano e capital relacional) de acordo com o modelo de indicadores do capital intelectual utilizado, o modelo de Sveiby (1997). De acordo com Bozzolan et al. (2003, p.546), o modelo de Sveiby assume-se como um dos melhores modelos para estudar e compreender a temática do capital intelectual. Este modelo foi também adoptado em diversos estudos prévios (Abeysekera, 2008; Abeysekera, 2006; Oliveira et al. 2006; Abeysekera e Guthrie, 2005). Com base em estudos anteriores o índice de divulgação será a variável dependente (Oliveira et al., 2006). Será construído um índice de divulgação voluntária de intangíveis, para medir a quantidade de informação divulgada. A lista de indicadores que englobam as três categorias de capital intelectual foi adaptada do estudo de Guthrie e Petty (2000).

O índice de divulgação é um índice não ponderado, ou seja, é assumido que todos os itens têm o mesmo nível de importância para os destinatários da informação divulgada, sendo atribuída a mesma pontuação a todos os itens divulgados. Se a informação relativamente a cada indicador de capital intelectual tiver sido divulgada no relatório e contas diversas vezes na mesma empresa, apenas será considerado uma vez. Apenas a informação não exigida legalmente (voluntária) é analisada (Guthrie et al., 2006).

O cálculo do índice de divulgação voluntária de intangíveis (variável dependente) será sintetizado pela seguinte fórmula:

$$DI = \frac{\sum_{i=1}^m di}{m}$$

Onde $di = 0$ ou 1 , consoante: $di = 1$ se para o indicador i houver divulgação; $di = 0$ se para o indicador i não houver divulgação.

$i = 1 \dots n$, referindo-se a cada uma das subcategorias, num total de $N = 32$.

4.4. Modelo de Capital Intelectual

O modelo de Sveiby (1997) preconiza a categorização do capital intelectual em três componentes: capital interno, capital externo e capital humano. Na categoria de capital interno consideram-se 8 itens, no capital externo consideram-se 13 itens e no capital humano consideram-se 11 itens.

A estrutura interna encontra-se subdividida em propriedade intelectual e ativos de infraestrutura. A propriedade intelectual relaciona-se com os elementos de capital intelectual que se encontram protegidos por lei (patentes, direitos de autor e marcas registadas). Os ativos de infraestrutura referem-se aos elementos de capital intelectual que podem ser desenvolvidos dentro da empresa, nomeadamente, cultura empresarial, processos de gestão, sistemas de informação, sistemas de rede e projetos de investigação.

A estrutura externa, ou capital relacional, reporta-se aos relacionamentos, da empresa com as diferentes partes interessadas externas. Engloba elementos como clientes, marcas, nome das empresas, fidelização de clientes, vendas anuais por produto/segmento, quota de mercado por segmento/produto, canais de distribuição, colaboração em negócios, colaboração em investigação, contactos financeiros, acordos de licenciamento, acordos de *franchising* e prémios.

Por último, o capital humano refere-se aos recursos humanos e inclui características como conhecimento, políticas de educação/formação, despesas de educação/formação, informação sobre os empregados, conhecimentos relacionados com o trabalho, competências profissionais, empreendedorismo, oportunidades de carreira, qualificação profissional, informação sobre absentismo e informação sobre sistemas de remuneração e avaliação.

O modelo desenvolvido por Sveiby representa uma tentativa de avaliação e mensuração do capital intelectual. Contudo, tal como salientado por Stewart (1999), não existe nenhum sistema completo que permita medir os elementos intangíveis (Sveiby, 2000, p.251).

O modelo de Sveiby foi utilizado por empresas suecas, designadamente a Celemi e pela WM-data. Sveiby (2000, p.314), considera que de uma forma geral, que os modelos são sempre irrealistas, constituindo apenas representações aproximadas. Todas as empresas conhecem de certa forma as informações relativas ao seu capital intelectual. No entanto, segundo Sveiby (2000), é necessário estruturar essa informação, quantificá-la, e comunicá-la nas demonstrações financeiras das empresas, para que os recetores dessa informação possam ajudar a determinar o valor da empresa (Idem). Os elementos intangíveis correspondem à parte invisível do balanço patrimonial da empresa (Sveiby, 2000, p.37). A tabela 4 indica, em baixo, os indicadores utilizados de capital intelectual:

Elementos do Capital Intelectual		Indicadores de divulgação
Capital Estrutural (Interno)	Propriedade Intelectual	Patentes Direitos de autor Marcas registadas
	Ativos de Infraestrutura	Cultura corporativa Processos de gestão

	Sistemas de informação Sistemas de rede Projetos de investigação
Capital Relacional (Externo)	Marcas Clientes Nome das empresas Fidelização de clientes Vendas anuais por segmento/produto Quota de mercado por país Canais de distribuição Colaboração em negócios Colaboração em investigação Contactos financeiros Acordos de licenciamento Acordos de <i>franchising</i> Prémios
Capital Humano	Conhecimento (<i>know-how</i>) Políticas de Educação/Formação Despesas Educação/Formação Empregados Conhecimento relacionados com o trabalho Competências profissionais Espírito empreendedor Oportunidades de carreira Qualificação profissional Absentismo Sistemas de remuneração e avaliação

Tabela 4. Composição do índice de divulgação do capital intelectual

4.5. Variáveis Explicativas

É importante numa investigação a definição operacional das diferentes variáveis explicativas do modelo de capital intelectual. As variáveis explicativas serão: dimensão da empresa, setor económico, tipo de auditor, concentração acionista, endividamento, rentabilidade, existência de comissão de auditoria e dimensão do conselho de administração. Serão utilizadas *proxies* por cada variável independente em análise, e serão baseadas em estudos anteriores relevantes.

Relativamente à variável setor económico, optou-se por utilizar a separação entre elevada tecnologia e baixa tecnologia. As empresas foram classificadas de acordo com Oliveira et al. (2006), ou seja a variável assume o valor 1 se a empresa pertencer ao setor de alta tecnologia (empresas de conhecimento intensivo) e o valor 0 caso contrário. Esta classificação foi baseada na classificação da União Europeia para os setores da tecnologia e conhecimento intensivo e na Organização para a Cooperação e

Desenvolvimento Económico (OCDE, Ciência, Tecnologia e Indústria). Os setores com “alto valor de intangíveis” ou de alta tecnologia, incluem os seguintes: produtos eletrónicos, tecnologia, telecomunicações e setor financeiro.

A tabela 5 ilustra para cada uma das hipóteses colocadas no capítulo 3, a variável explicativa, e a definição operacional da variável.

Variável	Definição operacional	Proxie
Dimensão da empresa	Logaritmo do ativo líquido	Ln_AL
Endividamento	Passivo/Capital próprio	P_CP
Rentabilidade	Resultados antes impostos/Ativo líquido	ROA
Tipo de auditor	Variável Dummy: 1 se empresa é auditada por uma Big4, 0 se a empresa não é auditada por uma Big4	TA
Concentração da estrutura acionista	Percentagem de capital detido pelos três maiores acionistas	CEA
Dimensão do conselho de administração	Número de membros do conselho de administração	DCA
Comissão auditoria	Variável Dummy: 1 se existe, 0 se não existe	CA
Tipo de setor económico	Variável Dummy: 1 se a empresa pertence a um setor <i>high technology</i> , 0 se a empresa não pertence	I

Tabela 5. Determinantes da divulgação de informação sobre o capital intelectual: variáveis independentes e proxies

4.6. Tratamento e Análise dos Dados

Para o tratamento dos dados foi utilizado o software estatístico SPSS (Statistical Package for Social Sciences) versão 22.0 para Windows.

Foi efetuada análise descritiva, através da distribuição de frequências e medidas de tendência central e dispersão mais comuns (nomeadamente, a média e desvio-padrão), conforme a escala de medida das variáveis.

Por forma a dar resposta às hipóteses em estudo, procedeu-se à análise da correlação entre as variáveis do modelo, efetuada através do teste de correlação de Spearman e, posteriormente, uma análise multivariada, através do modelo de regressão linear múltipla.

Procurou-se, deste modo, verificar se as variáveis independentes seleccionadas influenciam ou não o índice de divulgação sobre o capital intelectual.

5. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Atendendo aos resultados da análise efetuada aos relatórios e contas anuais de 53 empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon, à data de 31 de dezembro de 2013, verifica-se que existe divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual em Portugal.

5.1. Análise Descritiva

Na tabela 6 podem observar-se os resultados obtidos na análise descritiva da divulgação de cada uma das subcategorias de Capital Intelectual. Para cada uma das subcategorias é possível verificar o número de empresas que divulgou o respetivo indicador. Os totais do Capital Interno, Capital Externo e Capital Humano representam o número de divulgações efetuadas por todas as empresas da amostra em todas as subcategorias. A tabela inclui ainda a percentagem de divulgação efetuada pelas empresas no total de divulgações possíveis de serem efetuadas.

Como se pode observar pela tabela 1, no geral, os indicadores mais divulgados foram o “Nome das empresas” (n = 48), “Vendas anuais por segmento/produto” (n = 44) e “Canais de distribuição” (n = 43). Por sua vez, os menos divulgados foram “Acordos de *franchising*” (n = 1), “Patentes” (n = 2) e “Direitos de autor” (n = 5). Os indicadores relativos ao Capital Externo foram os mais divulgados (média = 52,83; 14 itens), seguido dos indicadores do Capital Humano (média = 39,79; 11 itens) e dos indicadores do Capital Interno (média = 36,36; 8 itens).

Subcategoria	Frequência	Percentagem
Patentes	2	3,8
Direitos de autor	5	9,4
Marcas registadas	18	34,0
Cultura corporativa	28	52,8
Processos de gestão	38	71,7
Sistemas de informação	28	52,8
Sistemas de rede	20	37,7
Projetos de investigação	15	28,3
Capital Interno	154	20,53

Marcas	20	37,7
Clientes	42	79,2
Nome das empresas	48	90,6
Fidelização de clientes	11	20,8
Vendas anuais por segmento/produto	44	83,0
Quota de mercado por país (segmento/produto)	27	50,9
Canais de distribuição	43	81,1
Colaboração em negócios	38	71,7
Colaboração em investigação	16	30,2
Contactos financeiros	28	52,8
Acordos de licenciamento	23	43,4
Acordos de <i>franchising</i>	1	1,9
Prémios	23	43,4
Capital Externo	364	48,53
Conhecimento (<i>Know-How</i>)	23	43,4
Políticas Educação/ Formação	32	60,4
Despesas Educação/Formação	19	35,8
Empregados	36	67,9
Conhecimentos relacionados com o trabalho	14	26,4
Competências profissionais	28	52,8
Espírito empreendedor	8	15,1
Oportunidades de carreira	20	37,7
Qualificação profissional	27	50,9
Absentismo	8	15,1
Sistemas de remuneração e avaliação	17	32,1
Capital Humano	232	30,93
Capital Intelectual	750	44,22

Tabela 6. Estatísticas descritivas da divulgação por subcategoria de capital intelectual

O ID varia entre um mínimo de 0% e um máximo de 81%, com uma média de 44,22%, o que revela que, em média, cerca de 44% dos itens do Capital Intelectual foram divulgados.

Estatísticas descritivas	n	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão
Dimensão	53	9,39	18,26	13,82	2,21
Rentabilidade	53	-5,10	1,57	-0,61	0,74
Endividamento	53	-18,50	52,51	4,21	9,93
Concentração acionista	52	26,71	100	74,19	20,33
Dimensão do	53	2	25	9,79	5,30

Conselho de Administração					
Índice de Divulgação	53	0	81	44,22	22,22

Tabela 7. Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas

Estatísticas descritivas	Frequência	Percentagem
Tipo de auditor		
Big4	43	81,1
Outro	10	18,9
Tipo de Setor Económico		
Elevada tecnologia	19	35,8
Outro	34	64,2
Comissão de auditoria		
Sim	25	47,2
Não	28	52,8

Tabela 8. Estatísticas descritivas das variáveis qualitativas

5.2. Análise Inferencial

Para testar as hipóteses estabelecidas, procedeu-se ao teste de correlação de Spearman, seguida da análise de regressão linear múltipla, representada através da seguinte equação:

$$ID = a_0 + a_1 \text{Ln_AL} + a_2 \text{P_CP} + a_3 \text{ROA} + a_4 \text{TA} + a_5 \text{CEA} + a_6 \text{DCA} + a_7 \text{CA} + a_8 \text{I} + \varepsilon_i$$

Onde:

ID – índice de divulgação voluntária de informação sobre o Capital Intelectual

LnAL – Dimensão da Empresa

P_CP – Endividamento

ROA – Rendibilidade

TA – Tipo de Auditor

CEA – Concentração da Estrutura Acionista

DCA – Dimensão do Conselho de Administração

CA – Comissão de Auditoria

I – Tipo de Sector Económico

5.2.1. Análise Bivariada

Para analisar as correlações entre as variáveis procedeu-se ao teste de correlação de Spearman, dado que este teste não assume a linearidade entre as variáveis.

As correlações entre a variável dependente e as variáveis independentes são estatisticamente significativas a 1% para as variáveis dimensão da empresa, dimensão do conselho de administração e comissão de auditoria. Para além disso, encontrou-se ainda uma correlação negativa e estatisticamente significativa a 5% entre a variável dependente e a variável concentração da estrutura acionista. As variáveis endividamento, rentabilidade, tipo de auditor e tipo de setor económico não apresentam correlações estatisticamente significativas com o índice de divulgação.

	IC	Ln_AL	P_CP	ROA	TA	CEA	DCA	CA	I
ID	1								
Ln_AL	0.579**	1							
P_CP	0.052	0.327*	1						
ROA	0.143	0.026	-0.101	1					
TA	0.042	0.088	0.029	0.088	1				
CEA	-0.332*	-0.324*	-0.070	-0.169	0.003	1			
DCA	0.506**	0.638**	0.248	0.063	0.113	-0.206	1		
CA	0.374**	0.476**	-0.208	0.135	-0.019	-0.373**	0.433**	1	
I	0.161	-0.030	0.137	0.124	-0.055	-0.050	0.304*	0.109	1

Nota. *correlação estatisticamente significativa a 5%; ** correlação estatisticamente significativa a 1%; n= 53

Tabela 9. Matriz de correlações entre as variáveis do modelo

Esta informação sugere que, as empresas mais susceptíveis de divulgar informação acerca do capital intelectual são aquelas que têm maior dimensão, maior dimensão do conselho de administração, têm comissão de auditoria e têm menor concentração da estrutura acionista.

Através do quadro anterior é possível ainda verificar a existência de correlações estatisticamente significativas entre as variáveis independentes do modelo, nomeadamente, entre a dimensão da empresa e o endividamento (quanto maior é a

empresa, mais endividada está), a concentração da estrutura acionista (quanto maior é a empresa, menor a concentração acionista), dimensão do conselho de administração (quanto maior é a empresa maior é a dimensão do conselho de administração) e comissão de auditoria (quanto maior é a empresa, maior é a probabilidade de ter uma comissão de auditoria. Esta análise de correlação permite desde já verificar a importância da dimensão na explicação da divulgação de informação sobre capital intelectual. Empresas com elevada concentração acionista não têm tendência para criar uma comissão de auditoria enquanto as empresas com conselhos de administração maiores têm tendência para criar comissões de auditoria.

5.2.2. Análise Multivariada

Para a análise multivariada procedeu-se a uma regressão linear múltipla com seleção de variáveis *enter*, para obter um modelo que permitisse prever o índice de divulgação em função das variáveis independentes, já apresentadas anteriormente. Analisaram-se os pressupostos do modelo nomeadamente, o da distribuição normal, homogeneidade e independência dos erros e multicolinearidade. Procedeu-se também à eliminação das observações *outliers*. A análise efetuada permitiu identificar a variável Ln_AL ($\beta = 0,485$; $t(42) = 2,483$; $p < 0,05$) como o único preditor significativo do índice de divulgação.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Erro padrão	Beta				
Constante	-23,118	29,138		-0,789	0,435		
Ln_AL	4,965	2,000	0,485	2,483	0,017	0,387	2,586
ROA	-6,541	11,262	-0,070	-0,563	0,577	0,958	1,044
TA	1,682	6,820	0,031	0,247	0,806	0,939	1,065
I	6,429	6,173	0,142	1,042	0,304	0,791	1,264
P_CP	-0,423	0,310	-0,195	-1,365	0,180	0,721	1,386
DCA	0,716	0,719	0,163	0,997	0,325	0,554	1,805
CEA	-0,107	0,147	-0,100	-0,733	0,468	0,801	1,248
CA	-1,267	6,506	-0,029	-0,195	0,847	0,651	1,537
R²	0,380						
R² ajustado	0,262						
F	3,215						

Tabela 10. Modelo de regressão

O modelo final ajustado é então:

$$ID = -23,118 + 4,965Ln_AL$$

Este modelo é altamente significativo, mas explica apenas uma pequena proporção da variabilidade do índice de divulgação. O coeficiente de determinação R^2 ajustado indica qual a percentagem do índice de divulgação sobre o capital intelectual que é explicada pelo modelo estimado. Deste modo, os resultados obtidos revelam que o modelo estimado tem um poder explicativo de 26,2% da variação do índice de divulgação, destacando-se a dimensão da empresa como o único fator explicativo.

Neste sentido, a análise multivariada confirma a H1: as empresas de maior dimensão são aquelas que tendem a divulgar mais informação sobre o capital intelectual. Pelo contrário, as hipóteses H2, H3, H4, H5, H6, H7 e H8 não são confirmadas por este modelo, pelo que, a concentração acionista, o tipo de auditor, o nível de endividamento da empresa, o tipo de indústria, a rentabilidade, a dimensão do conselho de administração e a existência de comissão de auditoria não parecem influenciar a divulgação de informação sobre o capital intelectual, na amostra em estudo.

5.3. Discussão dos Resultados

Após a análise dos resultados do modelo, torna-se fundamental efetuar-se a discussão dos resultados obtidos. Os resultados da análise de conteúdo aos relatórios anuais das 53 empresas portuguesas com ações admitidas à cotação na *Euronext Lisbon* em 31 de Dezembro de 2013 demonstram que a maioria das empresas relevam a importância do capital intelectual, e nesse sentido divulgam-no voluntariamente nos seus relatórios anuais. A percentagem de divulgação de capital intelectual obtida neste estudo (44%), é similar à verificada em outros estudos prévios baseados em período anterior à crise financeira, nomeadamente os estudos de Ferreira et al. (2012), de Gomes et al. (2007), e de Oliveira et al. (2006), o que pode indiciar que o período de crise financeira não afetou o nível de divulgação de informação sobre capital intelectual.

O capital externo é a categoria de capital intelectual mais divulgado, apresentando uma divulgação de 364 itens, o que representa uma percentagem de divulgação de 48,53%. Este valor é similar ao obtido no estudo de Oliveira et al. (2006), que foi de 48%, é ligeiramente inferior ao estudo de Ferreira et al. (2012), que foi de 52%, sendo superior ao obtido por Branco et al. (2011) e de Gomes et al. (2007), respetivamente, 37%, e 36%. O capital humano é a segunda categoria mais divulgada com 232 itens, correspondendo a 30,93%. Este valor é superior aos obtidos nos estudos de Gomes et al. (2007), que foi de 21%, e de Oliveira et al. (2006), que foi de 27%, e inferior ao obtido nos estudos de Ferreira et al. (2012), 39%, e de Branco et al. (2011), designadamente 51,4%. Por último, o capital interno apresenta uma divulgação de 154 itens, correspondendo a 20,53%. Este valor é superior ao obtido no estudo de Branco et al. (2010), que foi de 9,3%, e é inferior ao valor obtido nos estudos de Ferreira et al. (2012), 35%, de Gomes et al. (2007), 43%, e de Oliveira et al. (2006) que foi de 25%.

Em suma, os resultados obtidos neste estudo vão de encontro aos estudos de Ferreira et al. (2012), Gomes et al. (2007), e de Oliveira et al. (2006), em Portugal, e de Abeysekera (2007), Guthrie et al. (2006) Abeysekera e Guthrie (2005), Vandemaele et al. (2005) e Brennan (2001), a nível internacional, ou seja, o capital externo foi o mais divulgado.

Os resultados obtidos demonstram que a dimensão das empresas é um fator determinante na divulgação voluntária sobre capital intelectual, mostrando uma relação positiva. Os resultados são consistentes com a grande maioria dos estudos prévios, designadamente, Alkhatib (2014), Ghasenpour e Yusof (2014,b), Romero e Cortés, (2014), Bellora e Guenther, (2013), Wijana et al. (2013), Bahayani (2012), Ferreira et al. (2012), Fontana e Macagnan (2012), Li et al. (2012), Branco et al. (2011), Taliyang et al. (2011), Bruggen et al. (2009), Ludmila et al. (2008), Boesso e Kumar (2007), Barako et al. (2006), Guthrie et al. (2006), Oliveira et al. (2006), Petty e Cuganesan (2005), Bazzolan et al. (2003), Inchausti (1997) e Cooke (1992). O modelo indica que quanto maior for o total do ativo, ou seja, quanto maior a dimensão da empresa, maior é o nível de divulgação de informação voluntária sobre capital intelectual. As teorias explicativas deste resultado são as teorias da agência, da legitimidade e da sinalização. As empresas de maior dimensão encontram-se expostas a maiores custos de agência, constituído esse facto um incentivo à divulgação de informação sobre capital intelectual

como forma de redução desses custos (Jensen e Meckling, 1976; Cooke, 1992). As empresas ao divulgarem informação voluntária sobre capital intelectual asseguram a subsistência da sua reputação que é importante para empresas de elevada visibilidade (Silva, Rodrigues e Munõz, 2014). A divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual faz parte do processo de legitimação da empresa (Van der Laans, 2009).

Relativamente à concentração acionista, os resultados deste estudo indicam que não existe relação entre a concentração da estrutura acionista e o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Este resultado é consistente com o estudo de Ferreira et al. (2012) e Whiting e Woodstock (2011). Este resultado difere do de Oliveira et al. (2006), estudo efetuado igualmente com empresas cotadas em bolsa em Portugal, em que a concentração acionista estava negativamente associada com o nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual.

A rejeição da hipótese tipo de auditor é consentânea com os resultados obtidos nos estudos de Rahim et al. (2011) e de Barako et al. (2006), contrariando os resultados obtidos pelos estudos de Ferreira et al. (2012) e de Oliveira et al. (2006). Este resultado não confirma os pressupostos da teoria de agência, segundo a qual, o processo de divulgação representa um mecanismo de redução de custos de agência, e ajuda a minorar os conflitos de interesses (Watts e Zimmerman, 1979) e da teoria da sinalização, que refere que a opção por um auditor externo, pertencente a uma das empresas Big4, poderá servir para sinalizar o valor da empresa. Estas premissas não se verificaram neste estudo.

Relativamente à hipótese endividamento como fator determinante do nível de divulgação de informação sobre capital intelectual, verificou-se que esta hipótese é rejeitada. O resultado deste estudo é consistente com os estudos de Alkhatib (2014), Ferreira et al. (2012), Whiting e Woodcock (2011), e Oliveira et al. (2006), onde também se constatou a ausência de relação entre o nível de endividamento e o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. De referir que em Portugal o endividamento bancário é a forma preferencial de financiamento das empresas. Os bancos têm acesso a informação privilegiada das empresas, muitas vezes através do contacto directo com as empresas, não dependendo exclusivamente da análise aos relatórios e contas (Branco et al., 2011). Assim o endividamento pode não constituir um incentivo à divulgação de informação sobre capital intelectual.

No que se refere ao tipo de setor económico, os resultados obtidos neste estudo rejeitam a hipótese formulada, ou seja, setores de alta tecnologia não divulgam mais informação voluntária sobre capital intelectual do que os outros. Este resultado é consistente com os estudos de Katib (2015), Alkhatib (2014), Silva et al. (2014), Vazikidis et al. (2013), Bukh et al. (2004). Este resultado contraria o estudo de Oliveira et al. (2006), em que o tipo de indústria está positiva e significativamente relacionado com a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, e o estudo de Branco et al. (2011) que conclui que as variáveis estão, apenas, parcialmente relacionadas, ou seja, a variável só foi significativa no caso de divulgação pela internet, não se revelou significativa na divulgação efetuada nos relatórios e contas. No estudo de Ferreira et al. (2012), o tipo de setor económico só se mostrou positivamente relacionado com o índice de divulgação voluntária sobre capital intelectual no setor industrial e de serviços.

No modelo, não foi encontrada relação entre a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e a rentabilidade das empresas. O estudo é consistente com os estudos de Kateb (2015), Ghasempour e Yusof (2014b), Romero e Cortéz (2014), Fontana e Macagnan (2013), Vazikidis et al. (2013), Ferreira et al. (2012), Barako et al. (2006), e Oliveira et al. (2006). Este resultado poderá explicar-se por características particulares inerentes à economia Portuguesa (Ferreira et al., 2012), nomeadamente pelo facto das empresas em Portugal se encontrem abaixo do nível de rentabilidade a partir do qual existem incentivos para a divulgação.

A hipótese relativa à influência da dimensão do conselho de administração na divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual é rejeitada. O resultado é consistente com os estudos de Cheng e Courtenay (2006), Arcay e Vasquez (2005), e Mangena e Pike (2005).

A hipótese de existência de comissão de auditoria como fator determinante da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual é rejeitada, sendo consistente com o estudo de Ramadham (2014). Na perspetiva da teoria da agência, a existência de uma comissão de auditoria está relacionada com a sua capacidade de assegurar a qualidade de informação aos accionistas, alinhando os interesses entre estes e os gestores, reduzindo assim a assimetria de informação e por consequência os custos

de agência (McMullen, 1996). Neste estudo, a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual não é explicável por esta variável.

6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURA INVESTIGAÇÃO

O presente estudo tem como objetivo dar um pequeno contributo na temática da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, estudando empresas que atuam num mercado recessivo em tempo de crise financeira.

Os resultados obtidos confirmam a tendência para a divulgação sobre capital intelectual obtido em estudos prévios, ou seja, a quase totalidade das empresas divulga informação de forma voluntária, o que revela que a crise financeira não afetou a divulgação de intangíveis. Isto pode dever-se ao facto de as empresas cotadas pretenderem demonstrar que continuam a investir em ativos que geram riqueza a longo prazo. Constata-se um nível de divulgação similar relativamente aos estudos de Gomes et al. (2007), e Oliveira et al. (2006), referentes ao ano de 2003, e ao obtido no estudo de Ferreira et al. (2012), referente ao ano de 2006. Contudo, o nível de divulgação obtido neste estudo (44%) é superior ao obtido no estudo de Branco et al. (2011), que foi de 27%, referente ao ano de 2008.

Constata-se, em termos gerais, um padrão de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual consistente. As empresas, desta forma, relevam a importância que a informação sobre ativos intangíveis, nomeadamente o capital intelectual, assume atualmente para os seus *stakeholders*. Este estudo permite concluir que o nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual em Portugal é similar, relativamente a outros estudos prévios, feitos em períodos diferentes. A informação divulgada refere-se maioritariamente ao capital externo e é feita essencialmente sob a forma narrativa.

Com o objetivo de identificar os fatores que podem explicar a prática de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual foi realizada uma análise de conteúdo aos relatórios e contas anuais de 53 empresas cotadas na bolsa de valores Euronext Lisbon em 31 de Dezembro de 2013, mediante a utilização de um índice de divulgação. O modelo utilizado neste estudo mostra que a dimensão da empresa é o único fator explicativo do nível de divulgação voluntária sobre capital intelectual em Portugal. Assim, os resultados sugerem que as empresas de maior dimensão divulgam mais informação sobre capital intelectual, sendo consistente com os resultados obtidos

em outros estudos, quer em Portugal quer a nível internacional. Por outro lado, a concentração acionista, o tipo de auditor, o endividamento, o tipo de indústria, a rentabilidade, a dimensão do conselho de administração e a comissão de auditoria, não se revelaram fatores explicativos da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. O facto da variável dimensão estar significativamente correlacionada com as outras variáveis independentes levou a que na análise multivariada concentrasse em si todos os efeitos explicativos.

As conclusões deste estudo devem ter em linha de conta as limitações inerentes ao mesmo. A utilização de uma amostra de reduzida dimensão poderá ter condicionado, de certa forma, os resultados obtidos. Outra das limitações da parte empírica derivou da opção pelos métodos de investigação escolhidos. A utilização da análise de conteúdo, tem subjacente uma certa subjetividade por parte do investigador na identificação e na codificação da informação, dado que envolve julgamentos na decisão sobre se um determinado item pertence a uma determinada categoria. A utilização do relatório e contas como único meio de análise, também poderá ter limitado o estudo, dado que existem outros meios de comunicação por parte das empresas.

As limitações referidas poderão constituir pontos de partida para futuras investigações. Sugere-se a utilização de uma amostra de maior dimensão, mas neste caso usando empresas não cotadas, dada a pequena dimensão do mercado de capitais português. Também se sugerem estudos qualitativos com base em entrevista aos administradores e gestores das empresas, com o objetivo de tentar explicar as razões que levam, ou não, as empresas a divulgar informação sobre o capital intelectual.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abdolmohammadi, M. (2005). Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (4), 397-416.

Abeysekera, I. & Guthrie, J. (2002). An update review of literature on intellectual capital reporting, 16th Australian and New Zealand Academy of Management Conference (ANZAM), Beechworth: Unpublished.

Abeysekera, I. & Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151-163.

Abeysekera, I. (2006). The project of intellectual capital disclosure: Researching the research. *Journal of Intellectual Capital*, 7(1), 61-77.

Abeysekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329-345.

Abeysekera, I. (2008). Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 723-737.

Abeysekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.

Abhayawansa, S. & Abeysekera, I. (2009). Intellectual capital disclosure from sell- side analyst perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2), 294-306.

Abhayawansa, S. & Guthrie, J. (2014). Importance of intellectual capital information: a study of Australian analyst reports. *Australian Accounting Review*, 24(1), 66-83.

Abhaywansa, S. (2014). Milestones in the development of intellectual capital reporting. *International Journal of Business and Management*, 9(2), 114-123.

Al- Khalil, S., Dahiyats, S. & Al- Dalahmed, M. (2014). Intellectual capital development and its effect on technical innovation in banks operating in Jordan. *Journal of Management Research*, 6(1), 212-238.

Alcaniz, L., Bezares, F. & Roslender, R. (2011). Theoretical perspectives on intellectual capital: a backward look and proposal for going forward. *Accounting Forum*, 35(2), 104-117.

Alkhatib, K. (2014). The determinants of forward-looking information disclosure. *Procedia- Social and Behavioral Sciences*, 109, 858-864.

Andreeva, T. & Kianto, A. (2012). Does knowledge management really matter? Linking management practices, competitiveness and economic performance? *Journal of Knowledge Management*, 16(4), 617-636.

Andreou, A. & Bontis, N. (2007). A model for resource allocation using operational knowledge assets. *The Learning Organization: An International Journal*, 14(4), 345-374.

Andriessen, D. (2001). Weighless wealth: four modifications to standard IC theory. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 204-214.

Andriessen, D. (2004). IC valuation and measurement classifying the state of the art. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 230-242.

Arcay, M. & Vasquez, M. (2005). Corporate characteristics governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.

Asare, N., Onumah, Y. & Simpson, S. (2013). Exploring the disclosure of intellectual in Ghana: Evidence from listed companies. *Journal of Accounting and Marketing*, 2(3), 107.

Asforth, B. & Gibbs, B. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177-194.

Ashton, R. (2005). Intellectual capital and value creation: a review. *Journal of Accounting Literature*, 24, 53-134.

Bani, M., Bani, A., Pourbagher, M., Taghavi, M. & Mansourian, M. (2014). Measuring the relationship between equity and intellectual capital. *Management Science Letters*, 4, 739-742.

Barako, D. (2007). Determinants of voluntary disclosure in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113-128.

Barako, D., Hancock, P. & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.

Beattie, V. & Thomson, S. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures, *Accounting Forum*, 31(2), 129-163.

Becker, G. (1992). The Adam Smith address: Education, labor force, quality and the Economy. *Business Economics*, 27 (1), 7-12.

Bellora, L. & Guenther, T. (2013). Drivers of innovation capital disclosure in intellectual capital statements: Evidence from Europe. *The British Accounting Review*, 45(4), 255-270.

Ben- Porath, Y. (1967). The production of human capital and the life cycle of earnings. *The Journal of Political Economy*, 75(4), 352-365.

Berzkalne, I. & Zelgalve, E. (2014). Intellectual capital and company value. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.

Bhasin, M. (2011). Intellectual capital disclosure between a developing and developed nation. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(2), 6-24.

Bhayani, S. (2012). The relationship between comprehensiveness of corporate disclosure and firm characteristics in Índia. *Asia- Pacific Finance and Accounting Review*, 1, 52-66.

Boesso, G. & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(2), 269-296.

Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36 (2), 63-76.

- Bontis, N., Keow, W. & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (1), 85-100.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Bozzolan, S., Favotto, F. & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Branco, M. & Rodrigues, L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: a legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), 232- 248.
- Branco, M., Delgado, C., Sousa, C. & Sá, M. (2011). Intellectual capital disclosure media in Portugal. *Corporate Communications: An international Journal*, 16(1), 38-52.
- Bratianu, C., Jianu, I. & Vasilache, S. (2011). Integrators for organizational intellectual capital. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 8(1), 190-201.
- Brennan, N. & Connel, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 206-240.
- Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Auditing, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 423-426.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital*. London: International Thomson Business Press.
- Bruggen, A., Vergauwen, P. & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2), 233-245.
- Bueno, E., Salmador, M: & Longo- Somora, M. (2014). Advances in the identification and measurement of intellectual capital and future developments in the intellectual capital research agenda: experience of the intellectus model and proposal of a synthetic index. *Knowledge Management Research and Practice*, 12(3), 339-349.

Bukh, P. (2003). The relevance of intellectual capital disclosure: a paradox? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 49-56.

Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P. & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713-732.

Busenitz, L., Fiet, J. & Moesel, D. (2005). Signaling in venture capitalist-new venture team funding decisions: does it indicate long-term venture outcomes? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(1), 1-12.

Bykova, A. & Morkovkina, E. (2013). Relational capital as a driver of a company's success. *Journal of Corporate Finance*, 4(28), 23-45.

Campbell, D. & Rahman, A. (2010). A longitudinal examination of intellectual capital reporting in Marks & Spencer annual reports, 1978-2008. *British Accounting Review*, 42(1), 56-70.

Campbell, D. & Slack, R. (2008). Narrative reporting: analysis perceptions of its value and relevance. Association of Chartered Certified Accountants. (<http://schoolargoogle.pt>, acesso em 19/09/2014).

Cañibano, L., Ayuso, M. & Sánchez, P. (2000). Accounting for intangibles: A literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.

Caragliu, A. & Nijkamp, P. (2014). Cognitive capital and islands of innovation: the Lucas growth model from a regional perspective. *Regional Studies*, 48(4), 624-645.

Cariner, S. (2000). 1+1=11. *Across the Board*, 37 (10), 29-34.

Castro, G., Delgado, M., Saez, P. & López, J. (2011). Towards 'An Intellectual Capital Based View of the Firm': Origins and Nature. *Journal of Business Ethics*, 98 (4), 649-662.

Castro, G., Lopez, J., Sáez, P. & Salazar, E. (2006). Organizational capital as competitive advantage of the firm. *Journal of Intellectual Capital*, 7 (3), 324-337.

Cater, T. & Cater, B. (2009). (In)tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance. *Journal for East European Management Studies*, 14 (2), 186-209.

Cerboni, 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.

Chactzkel, J. (2004). Greater Phoenix as a knowledge capital. *Journal of Knowledge Management*, 8(5), 61-72.

Chang, W. & Hsieh, J. (2011). Intellectual capital and value creation- is innovation capital a missing link? *International Journal of Business and Management*, 6(2), 3-12.

Chen, J. & Chen, I. (2015). The assessment of intellectual capital for the information and communication on technology industry in Taiwan applying a hybrid MCDM model. *European Journal of Management*, 9(1), 88-107.

Chen, L., Danbolt, J. & Holland, J. (2014). Rethinking bank business models: the role of intangibles. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(3), 563-589.

Chen, M., Cheng, S. & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.

Cheng, E. & Courtenay, S. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.

Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.

Connely, B., Certo, S., Ireland, R. & Reutzel, C. (2011). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.

Cooke, T. (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229-237.

Cronje, C. & Moolman, S. (2013). Intellectual capital: measurement, recognition and reporting. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 16(1), 1-12.

Cullen, L. & Christopher, T. (2002). Governance disclosures and firm characteristics of listed Australian mining companies. *International Journal of Business Studies*, 10(1), 37-58.

Datta, B. (2014). Performance of intellectual capital management of Indian public sector enterprises. *International Journal of Applied Operational Research*, 4(1), 27-38.

Davison, J. (2014). Visual rhetoric and the case of intellectual capital. *Accounting, Organizations and Society*, 39(1), 20-37.

Deegan, C. (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures- a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.

Diez, J., Ochoa, M., Prieto, M. & Santidrián, A. (2010). Intellectual capital and value creation in Spanish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 348-367.

Donaldson, L. & Davis, J. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholders returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.

Donaldson, T. & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.

Dumay, J. & Cai, L. (2014). A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), 264-290.

Dumay, J. & Cuganesan, S. (2011). Making sense of intellectual capital complexity: measuring through narrative. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(1), 24-49.

Eckstein, C. (2004). The measurement and recognition of intangibles assets: Then and now. *Accounting Forum*, 28(2), 139-158.

Edvinsson, L. & Malone, M. (1997). *Intellectual Capital: Raising your company's true value by findings its hidden brainpower*. New York: Harper Business.

Edvinsson, L. (1997). Developing Intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30(3), 366-373.

Edvinsson, L. (2002). The new knowledge economics business. *Strategy Review*, 13 (3), 72-76.

Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management*, 14(1), 57-74.

Erkan, T., Gurson, P. & Ozdemir, Y. (2011). Intellectual capital awareness and level in manufacturing in Ankara. *International Journal of Business Management Studies*, 3(1), 373-380.

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics*, 26 (2), 327-349.

Ferchichi, J. & Paturel, R. (2013). The effect of intellectual capital disclosure on the value creation: An empirical study using Tunisian annual reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 81-107.

Ferenhof, A., Durst, S., Zaniboni, M. & Selig, P. (2015). Intellectual capital dimensions: state of the art in 2014. *Journal of Intellectual Capital*, 16(1), 58-100.

Ferreira, A., Branco, M. & Moreira, J. (2012). Factors influencing intellectual capital disclosure by Portuguese companies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 278- 298.

Fontana, B. & Macagnan, C. (2013). Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital market. *Intangible Capital*, 9(1), 305-321.

Forker, J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research*, 22(86), 111-124.

Freeman, R. & Phillips, R. (2002). A stakeholder theory: a libertarian defense. *Business Ethics Quarterly*, 331-349.

Freeman, R., Wicks, A. & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369.

Frost, G. & Wilmshurst, T. (2000). The adoption of environmental related management accounting: an analysis of corporate environment sensitivity. *Accounting Forum*, 24(4), 344-365.

Garcia- Meca, E., Parra, I. & Larrán, M. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.

Ghasempour, A. & Yusof, M. (2014a). Quality of intellectual capital and human resources disclosure on the firm valuation. *Open Journal of Accounting*, 3, 59-70.

Ghasempour, A. & Yusof, M. (2014b). The effect of fundamental determinants on voluntary disclosure of financial and nonfinancial information: The case of internet reporting on Theran Stock Exchange. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 14, 37-56.

Giuliani, M. (2013). Not all sunshine and roses: discovering intellectual capital liabilities in action. *Journal of Intellectual Capital*, 14(1), 127-144.

Gomes, P., Serra, S. & Ferreira, E. (2007). Medida e divulgação do capital intelectual: As empresas portuguesas cotadas na EURONEXT. *Revista del Instituto International de Costos*, 1, 88-115.

Grant, R. (1991). The resourced-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California Management Review*, 33, 114-135.

Guthrie, J. & Abeysekera, I. (2006). Content analysis of social, environmental reporting: What is new? *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(2), 114-126.

Guthrie, J. & Parker, L. (1990). Corporate social disclosure practices: a comparative international analysis. *Advances in Public Interest Accounting*, 3, 159-175.

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

Guthrie, J., Petty, R. & Johanson, U. (2001). Sunrise in the knowledge economy: managing measuring and reporting intellectual capital. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(4), 365-382.

Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254-271.

Guthrie, J., Ricceri, F. & Dumay, J. (2012). Reflections and projections: a decade of intellectual capital research. *The British Accounting Review*, 44(2), 68-82.

Halim, S. (2010). Statistical analysis on the intellectual capital statement. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 61-73.

Healy, M. & Palepu, K. (2001). Information, Asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

Hill, C. & Jones, T. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154.

Ho, S. & Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.

Hormiga, E., Batista- Canino, R. & Sánchez- Medina, A. (2011). The role of intellectual capital in the success of new ventures. *International Entrepreneurship Management Journal*, 7(1), 71-92.

Huang, C., Luther, R. & Tayles, M. (2007). An evidence-based taxonomy of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 386-408.

Hughes, P. (1986). Signaling direct disclosure under asymmetric information. *Journal of Accounting and Economics*, 8(2), 119-142.

Ienciu, N. & Mati, D. (2013). Intellectual capital disclosure of Romanian listed companies. *Accounting in Central and Eastern Europe*, 13, 143-162.

Inchausti, B. (1997). The influence of company characteristics and regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jensen, M. (1983). Organization theory and methodology. *The Accounting Review*, 88(2), 319-339.

Johnson, L. (2006). Are you getting the most from your knowledge workers? *Harvard Management Update*, 11(6), 3-4.

Jones, M. & Shoemaker, P. (1994). Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. *Journal of Accounting Literature*, 1(13), 142-184.

Joshi, M. & Ubha, D. (2009). Intellectual capital disclosure: the search for a new paradigm in financial reporting by the knowledge sector of Indian economy. *Electronic Journal of Knowledge Management*, 7(5), 575-582.

Kamath, G. (2008). Intellectual capital disclosure in India: content analysis of “TecK” firms. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(3), 213-224.

Kamath, G. (2014). A theoretical framework for intellectual capital disclosure. *Pacific Business Review International*, 6(8), 50-54.

Kang, S., Morris, S. & Snell, S. (2007). Relational archetypes, organizational learning, and value creation: extending the human resource architecture. *Academy of Management Review*, 32(1), 236-256.

Karami, G., Seyyedi, J. & Ghaznavi, M. (2014). Towards identifying and disclosing intellectual capital. *International Journal of Business and Social Research*, 4(3), 106-113.

Karmanska, A. (2014). The imperative of sustainable growth and reporting integration three ERAS in the corporate reporting development. *Copernican Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 73-82.

Kateb, I. (2015). The determinants of intellectual disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 628-646.

Kaya, C. & Turegun, N. (2014). Integrated reporting for Turkish small and medium sized enterprises. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 358-364.

Kehelwalatenna, S. & Premaratne, G. (2013). An empirical investigation into the behaviour of intellectual capital. *The IUP Journal of Knowledge Management*, XI (1), 38-57.

Kong, E. (2008). The development of strategic management in the non-profit context: intellectual capital in social service non-profit organizations. *International Journal of Management*, 10(3), 281-299.

Krippendorff, K. (1980). *Content analysis: An introduction to its methodology*. Newbury Park, CA: Sage Publications.

Kristandl, G. & Bontis, N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 577-594.

Kuang, H. & Ching, W. (2011). Assessing the quality gap of intellectual capital in banks. *Total Quality Management*, 22(3), 289-303.

Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.

Lee, L. & Guthrie, J. (2010). Visualising and measuring intellectual capital in capital markets: a research method. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 4-22.

Lev, B. & Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, 12(4), 597-603.

Lev, B., Cañibano, L. & Marr, B. (2005). An accounting perspective on intellectual capital. *Perspectives on Intellectual Capital*, 42-55.

Lev., B. (2003). Remarks on the measurement, valuation, and reporting of intangible assets. *Economic Policy Review*, 9(3), 17-22.

Levy, J. (2005). The fourth revolution. *T+D*, 59 (6), 64-65.

Li, J., Mangena, M. & Pike, R. (2012). The effect of auditing committee characteristics on intellectual capital disclosure. *The British Accounting Review*, 44, 98-110.

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

Ludmila, S., Unerman, J. & Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies. *The British Accounting Review*, 40(4), 297-313.

Mangena, M. & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures. *Accounting and Business Research*, 35(4), 327-349.

Markarian, G. & Parbonetti, A. (2007). Firm complexity and board of director composition. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1224-1243.

Marr, B. (2004). Measuring and benchmarking intellectual capital. *Benchmarking: An International Journal*, 11(6), 559-570.

Marr, B., Gray, D. & Neely A. (2003). Why do firms measure their intellectual capital? *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 441-464.

McMullen, D. (1996). Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees. *Auditing: A Journal of Practise & Theory*, 15(1), 87-103.

Meehan, J. & Bryde, D. (2014). Procuring sustainable in social housing: the role of social capital. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 20(2), 74-81.

Meihami, B., Varmaghani, Z. & Meihami, H. (2014). Role of intellectual capital on firm performance (evidence from Iranian companies). *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 1, 43-50.

Meyer, J. & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.

Milost, F. (2007). A dynamic monetary model for evaluating employees. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 124-138.

Mincer, J. (1970). The distribution of labor incomes: a survey with special reference to the human capital approach. *Journal of Economic Literature*, 8(1), 1-26.

Mironescu, R., Feraru, A. & Turcu, O. (2014). Analysis on the entropic model of the intellectual capital: case study of the SMES in the north east region. *Studies and Scientific Researches. Economics Edition*, 19, 155-164.

Mitchel, R., Agle, B. & Wood, D. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.

Moir, L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility? *Corporate Governance*, 1(2), 16-22.

Mondal, A. & Ghosh, S. (2013). Intellectual capital reporting trends in India: an empirical study on selected companies. *International Journal of Financial Management*, 3(1), 9-18.

Monolopoulou, E. & Tzelepis, D. (2014). Intellectual capital disclosure: the Greek case. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 11(1), 33-51.

Mouritsen J. (2009). Classification, measurement and the ontology of intellectual capital entities. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 13(2), 154-162.

Mouritsen, J. (1998). Driving economic growth: economic value added vs intellectual capital. *Management Accounting Research*, 9(4), 461-482.

Mouritsen, J. (2006). Problematising intellectual capital research: ostensive versus performative IC. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(6), 820-841.

Mouritsen, J., Bukh, N. & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: Why, what and how? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 46-54.

Mouritsen, J., Bukh, P. & Bang, H. (2005). Understanding intellectual capital in a innovative medium-sized firm: the case of Maxon Telecom. *Australian Accounting Review*, 15 (36), 30-39.

Mouritsen, J., Larsen, H. & Bukh, P. (2001). Intellectual capital and the “capable firm”: narrating, visualising and numbering for managing knowledge. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7/8), 735-762.

Muhammad, N. & Ismail, M. (2014). Intellectual capital efficiency and firm’s performance: study on Malaysian Financial sectors. *International Journal of Economics and Finance*, 1(2), 206-212.

Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1997). Social capital, intellectual capital and creation of value in firms. *Academy of Management Proceedings*, 1, 35-39.

Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-266.

Nassir, H. (2014). Intellectual capital and corporate financial performance: a comparative examination of some selected Malaysian and foreign companies. *Advances in Environmental Biology*, 8(9), 459-465.

Nazari, K., Mostafa, E., Ghorbani, S. & Ghorbani, F. (2014). A survey of the relationship between social capital and intellectual capital of the organization (case study of the employees and lectures of Azad University of Kermanshad of Iran. *Asian Journal of Social and Economic Sciences*, 3(1), 11-15.

Nerantzidis, M., Koutsoukis, N., Kostagiolas, P. & Karoulia, Z. (2013). Intellectual capital myths: Comments on literature review. *Corporate Ownership & Control*, 10(3), 169-176.

Newman, A., Schwarz, S. & Borgia, D. (2014). How does microfinance enhance entrepreneurial outcomes in emerging economies? The mediating mechanisms of psychological and social capital. *International Small Business Journal*, 32(2), 158-179.

Nurunnabi, M., Hossain, M. & Hossain, M. (2011). Intellectual capital reporting in South Asian Country: evidence from Bangladesh. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(3), 196-233.

Oliveira, J., Rodrigues, L. & Craig, R. (2013). Stakeholder theory and voluntary disclosure of intellectual capital information. *Caspian Journal of Applied Sciences Research*, 2(3), 75-93.

Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 11-33.

Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575-594.

Orens, R., Aerts, W. & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536-1554.

Palazzo, G. & Scherer, G. (2006). Corporate legitimacy as deliberation: a communicative framework. *Journal of Business Ethics*, 66(1), 71-88.

Parker, L. (2005). Social and environmental accountability research: a view from the commentary box. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 842-860.

Parker, L. (2007). Financial and external reporting research: the broadening corporate governance challenge. *Accounting and Business Research*, 37(1), 39-54.

Petty, R. & Cuganesan, S. (2005). Voluntary disclosure of intellectual capital by Hong Kong companies: Examining size, industry and growth effects over time. *Australian Accounting Review*, 15(36), 40-50.

Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: Measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155-176.

- Petty, R., Ricceri, F. & Guthrie, J. (2008). Intellectual capital: a user's perspective. *Management Research News*, 31(6), 434-447.
- Ployhart, R. & Moliterno, T. (2011). Emergency of the human capital resource: A multilevel model. *Academy of Management Review*, 36(1), 127-150.
- Popov, A. (2014). Credit constraints and investment in human capital: training evidence from transition economies. *Journal of Intermediation*, 23(1), 76-100.
- Rahim, A., Atan, R. & Kamaluddina, A. (2011). Intellectual capital reporting in Malaysian technology industry. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 2(2), 51-59.
- Ramadhan, S. (2014). Board composition, audit committees, ownership structure and voluntary disclosure: Evidence from Bahrain. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 124-138.
- Rental, S., Shaban, M. & Kavida, V. (2014). Content analysis of reporting intellectual capital in Indian pharmaceutical industry. *Journal of Contemporary Research in Management*, 9(1).
- Richardson, A. (1997). Accounting as a legitimating institution. *Accounting, Organizations and Society*, 12(4), 341-355.
- Rimmel, G., Nielsen, C. & Yosano, T. (2009). Intellectual capital disclosures in Japanese IPO prospectuses. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 13(4), 316-337.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Romero, F. & Cortés, E. (2014). Asociación entre las características empresariales y la divulgación sobre capital intelectual: un estudio de las empresas del IBEX 35. *Estudios de Economía Aplicada*, 32(1), 371-398.

Roos, J. (1998). Exploring the Concept of Intellectual Capital (IC). *Long Range Planning*, 31, 150-153.

Roos, R. & Roos, J. (1997). Measuring your company's intellectual performance. *Long Range Planning*, 30(3), 413-426.

Rosdi, I., Chen, K. & Omar, A. (2014). Seeking a potential system in managing organizational knowledge flow towards enhancing individual learning and intellectual capital. *Knowledge Management & E-Learning*, 5(4), 391-403.

Roslender, R. & Fincher, R. (2001). Thinking critically about intellectual capital accounting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 383-399.

Roslender, R., & Fincham, R. (2004). Intellectual capital accounting in the UK: a field study perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(2), 178-209.

Roslender, R., Stevenson, J. & Kahn, H. (2012). Towards recognising workforce health as a constituent of intellectual capital: insights from survey of UK accounting and finance directors. *Accounting Forum*, 36(4), 266-278.

Ross, S. (1973). The economic theory of agency: the principal's problem: decision making Under Uncertainty. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.

Rowley, T. (1997). Moving beyond dyadic ties: a network theory of stakeholder influences. *Academy of Management Review*, 22(4), 887-910.

Rylander, A., Jacobsen, K. & Roos, G. (2000). Towards improved information disclosure of intellectual capital. *International Journal of Technology Management*, 20(5), 715-741.

Sabir, H., Arshad, A., Sardar, S. & Latif, B. (2014). VAIC and firm performance: banking sector of Pakistan. *Information and Knowledge Management*, 3(4), 100-107.

Saint-Onge, H. (1996). Tacit knowledge: The key to the strategic alignment of intellectual capital. *Strategy & Leadership*, 24 (2), 10-14.

Schultz, T. (1961). Investment in human capital. *The American Economic Review*, 51(1), 1-17.

Schultz, T. (1993). The economic importance of human capital in modernization. *Education Economics*, 1(1), 13-19.

See, K. & Rashid, A. (2014). Determinants of non-disclosure of intellectual capital information on Malaysian IPO prospectuses. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 178-186.

Serenko, A. & Bontis, N. (2004). Meta-review of knowledge management and intellectual capital literature: citation impact and research productivity rankings. *Knowledge and Process Management*, 11(3), 185-198.

Serenko, A. & Bontis, N. (2013). Investigating the current state and impact of the intellectual capital academic discipline. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 476-500.

Sharabati, A., Jawad, S. & Bontis, N. (2010). Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan. *Management Decision*, 48(1), 105-131.

Sharma, N. & Kumar, M. (2014). Intellectual capital disclosure practices of selected pharmaceutical companies in India: an empirical research. *Abhinav-National Monthly refereed Journal of research in Commerce & Management*, 3(4), 34-41.

Silva, L., Rodrigues, A. & Muñoz, M. (2014). Os determinantes da divulgação sobre o capital intelectual: Estudo da banca em Portugal. *Revista da Contabilidade e Organizações*, 20, 32-49.

Silva, T., Stratford, M. & Clark, M. (2014). Intellectual capital reporting: A longitudinal study of New Zealand companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 157-172.

Smith, J., Beattie, V. & Roslender, R. (2014). Balancing on a tightrope: customer relational capital, value creation and disclosure (*Forthcoming*).

Sonnier, B. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 705-722.

Sonnier, B., Carson, K. & Carson, P. (2007). Accounting for intellectual capital: The relationship between profitability and disclosure. *The Journal of Applied Management and Entrepreneurship*, 12(2), 3-14.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Spender, J. & Marr, B. (2006). How a knowledge-based approach might illuminate the notion of human capital and its measurement. *Expert Systems with Applications*, 30(2), 265-271.

Stam, C. (2007). *Knowledge Productivity: designing and testing a method to diagnose knowledge productivity and plan for enhancement*. The Netherlands: Twente University.

Steenkamp, N. & Kashyap, V. (2010). Importance and contribution of intangibles assets: SME managers' perceptions. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 368-390.

Stemler, S. (2001). An overview of content analysis. *Practical Assessment Research & Evaluation*, 7(17), 137-146.

Stewart, T. (1999). *Capital Intelectual: A nova riqueza das organizações*, Lisboa: Edições Silabo.

Suchman, M. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.

Sudarsanam, S., Sorwar, G. & Marr, B. (2006). Real options and the impact of intellectual capital on corporate value. *Journal of Intellectual Capital*, 7(3), 291-308.

Sujan, A. & Abeysekera, I. (2007). Intellectual capital reporting practises of the top Australian firms. *Australian Accounting Review*, 17(42), 71-83.

Sveiby, K. (1997). *The new organizational wealth, managing and measuring knowledge-based assets*. San Francisco: Barret- Koehler Publishers Inc.

Sveiby, K. (2000). *Capital intelectual: la nueva riqueza de las empresas: como medir e gestionar los activos intangíveis para crear valor*. Barcelona: Gestion 2000.

Sweetland, S. (1996). Human capital theory: foundations of a field of inquiring. *Review of Educational Research*, 66(3), 341-359.

Sydler, R., Haefliger, S. & Pruksa, R. (2014). Measuring Intellectual capital with financial figures: can we predict firm profitability? *European Management Journal*, 32(2), 244-259.

Taliyang, S., Latif, R. & Mustafa, N. (2011). The determinants of intellectual capital disclosure among Malasian listed companies. *International Journal of Management and Marketing Research*, 4(3), 101-111.

Tavakoli, S. & Alikhani, A. (2014). An investigation between intellectual capital and investment opportunity. *Management Science Letters*, 4(2), 397-400.

Thiagarajan, A. & Baul, U. (2014). Intellectual capital- the game changer of contemporary business: nextgen thinking for stakeholders. *International Journal of Innovative Research & Development*, 3(8), 146-166.

Treviño, G. & Gamboa, F. (2014). Intelligence capital: a capability maturity model for a software development centre. *Knowledge Management Research*, 12, 289-296.

Tripathi, K. (2010). An empirical study of managing knowledge workers. *International Journal of Computer Applications*, 12(7), 1-6.

Tseng, C. & Goo, Y. (2005). Intellectual capital and corporate value in a emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. *R & D Management*, 35(2), 187-201.

Tsui, E., Wang, W., Cai, L., Cheung, C. & Lee, W. (2014). Knowledge-based extraction of intellectual capital –related information from unstructured data. *Expert Systems with Applications*, 41(4), 1315-1325.

Ullah, M., Uddin, M. & Khanam, R. (2015). Relationship between resource disclosure and company attributes: an empirical study on textile companies in Bangladesh. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 571-586.

Unerman, J. (2000). Methodological issues- reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(5), 667-681.

Van der Laan, S. (2009). The role of theory in explaining motivation for corporate social disclosures: voluntary disclosures vs “solicited” disclosures. *The Australasian Accounting Business & Finance*, 3(4), 15-29.

Vandemaele, S., Vergauwen, P. & Smits, A. (2005). Intellectual capital disclosure in the Netherlands, Sweden and UK. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 417-426.

Vazakidis, A., Stavropoulos, A. & Despina, G. (2013). Company characteristics and human resource disclosure in Greece. *Procedia Technology*, 8, 112-121.

Veltri, S. (2014). Do stakeholder expectations shape organizational intellectual capital reports? *Knowledge and Process Management*, 21(3), 177-186.

Vergauwen, P., Bollen, L. & Oirbans, E. (2007). Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: an empirical study. *Management Decision*, 45(7), 1163-1180.

Wagner, H., Beimborn, D. & Weitzel, T. (2014). How social capital among information technology and business units drives operational alignment and IT business value. *Journal of Management Information Systems*, 31(1), 241-272.

Wallace, R., Naser, K. & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting & Business Research*, 25(97), 41-53.

Watson, A., Shriver, P. & Martson, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review*, 34(4), 289-313.

Watts, R. & Zimmerman, J. (1979). The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses. *The Accounting Review*, 54(2), 273-305.

White, G., Lee, A. & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517-537.

White, M. & Zyngier, S. (2014). Applied intellectual capital management: experiences from an Australian public sector trial of the Danish intellectual capital statement. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), 227-248.

Whiting, R. & Woodcock, J. (2011). Firms characteristics and intellectual capital disclosure by Australian companies. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 102-126.

Wijana, N., Sutrisno, M., Wirakusuma, A. (2013). The voluntary disclosure of intellectual capital: A longitudinal study from public firms in Indonesia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(12), 38-46.

Williams, S. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192-203.

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

Yitmen, I. (2011). Intellectual capital a competitive asset for drive innovation in engineering design firms. *Engineering Management Journal*, 23(2), 3-16.

Zadeh, M., Abdollahian, E. & Ziaei, S. (2014). Investigating the correlation between the intellectual capital and financial performance in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Life Science Journal*, 11(12S) 77-83.

APÊNDICES

Empresa	Indústria
Altri SGPS SA	Indústria
Banco BPI SA	Financeiro
Banco Comercial Português SA	Financeiro
Banco Espírito Santo SA	Financeiro
Banco Santander, SA	Financeiro
BANIF - Banco Internacional do Funchal S	Financeiro
Bes Saúde	<i>Utilities</i>
Caixa Económica Montepio Geral	Financeiro
CIMPOR-Cimentos Portugal-SGPS, SA	Indústria
Cofina SGPS SA	Telecomunicações
Compta	Tecnologia
Corticeira Amorim, SGPS, SA	Indústria
CTT Correios De Portugal, SA	<i>Utilities</i>
EDP - Energias de Portugal SA	<i>Utilities</i>
EDP Renováveis SA	<i>Utilities</i>
Espírito Santo Financial Group SA	Financeiro
Estoril Sol, SGPS, SA	<i>Utilities</i>
F. Ramada -Investimentos, SGPS, S.A.	Materiais de base
Futebol Clube Do Porto, Futebol, SAD	<i>Utilities</i>
Galp Energia SGPS SA	<i>Utilities</i>
Glintt-Global Intelligent Technologies, SA	Tecnologia
Grupo Media Capital, SGPS, SA	Telecomunicações
Ibersol-SGPS, SA	Bens de consumo
Imobiliária Construtora Grão-Pará, SA	<i>Utilities</i>
Impresa-Sociedade Gestora De Participações Sociais, SA	Telecomunicações
INAPA-Investimentos, Participações E Gestão, SA	Materiais de base
ISA	Tecnologia
Jerónimo Martins SGPS SA	Bens de consumo
Lisgráfica-Impressões E Artes Gráficas, SA	Industria
Martifer, SGPS, SA	Materiais de base
Mota-Engil SGPS SA	Materiais de base
Nexponor	Financeiro
NOS, SGPS, SA	Telecomunicações
Novabase - SGPS, SA	Tecnologia
Portucel SA	Indústria
Portugal Telecom SGPS SA	Telecomunicações
RedituS-SGPS, SA	Tecnologia
Refer	<i>Utilities</i>
REN - Redes Energeticas Nacionais SGPS S	<i>Utilities</i>
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	<i>Utilities</i>
SDC - Investimentos, SGPS, SA	Materiais de base

Semapa-Sociedade de Investimento e Gesta	Indústria
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	Financeiro
Sonae	Bens de consumo
Sonae Capital, SGPS, SA	<i>Utilities</i>
Sonae Industria SGPS SA	Bens de consumo
Sonaecom - SGPS SA	Telecomunicações
Sport Lisboa E Benfica - Futebol, SAD	<i>Utilities</i>
Sporting	<i>Utilities</i>
Sumol+Compal, SA	Bens de consumo
Teixeira Duarte, SA	Materiais de base
Toyota Caetano Portugal, SA	<i>Utilities</i>
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	<i>Utilities</i>

Tabela A. Empresas incluídas na amostra

Elemento	Descrição
Capital Estrutural (Interno)	
<i>Propriedade intelectual</i>	
Patentes	Identificação das patentes propriedade da empresa.
Direitos de autor	Identificação dos direitos de autor da empresa
Marcas registadas	Identificação das marcas registadas da empresa
<i>Ativos de infraestrutura</i>	
Cultura corporativa	Consiste na divulgação dos valores da empresa
Processos de gestão	Abrange políticas, procedimentos e outros processos associados à empresa.
Sistemas de informação	Abrange bases de dados, sistemas de tecnologias de informação, rede de computadores.
Sistemas de rede	As tecnologias de informação que abrangem os meios de comunicação e dispositivos de rede.
Projetos de investigação	Projetos desenvolvidos ou em desenvolvimento pela empresa.
Capital Relacional (Externo)	
Marcas	Detalhes das marcas associadas à empresa.
Clientes	Indicação e avaliação dos clientes, aos seus produtos e serviços.
Nome das empresas	Enumeração dos diversos clientes e fornecedores.
Fidelização de clientes	Indicadores e alusões que se referem à satisfação dos clientes.
Vendas anuais por segmento/produto	Indicação das vendas anuais da empresa, por sectores e mercados.
Quota de mercado por país	Indicação da posição da empresa no mercado relativamente à concorrência, por segmento/produto.
Canais de distribuição	Informação sobre a forma como os produtos são comercializados.
Colaboração em negócios	Parceiros comerciais na produção de bens e serviços.
Colaboração em investigação	Projetos de investigação desenvolvidos conjuntamente com outras entidades externas à empresa.
Contactos financeiros	Estabelecidos com vista ao financiamento da empresa.
Acordos de licenciamento	Contratos ou acordos com outras entidades com vista ao exercício da atividade.
Acordos de <i>franchising</i>	Contratos em que existe uma concessão de uma licença mediante o pagamento de uma taxa.
Prémios	Méritos, distinções ou prémios recebidos.
Capital Humano	
Conhecimento (<i>Know - How</i>)	Conhecimentos e habilidades possuídas pelos recursos humanos da empresa.
Políticas de Educação/Formação	Programas de educação e formação promovidos pela empresa.
Despesas com Educação/Formação	Montante despendido com a formação e educação dos recursos humanos.
Empregados	Informação referente aos recursos humanos da empresa.
Conhecimentos relacionados com o trabalho	Conhecimentos do trabalhador, obtidos na esfera da empresa.
Competências profissionais	Saber fazer.
Espírito empreendedor	Caracterizado pela inovação e assunção de riscos.
Oportunidades de carreira	Referência a perspectivas de futuro na empresa.
Qualificação profissional	Qualificações obtidas pelos recursos humanos.

Absentismo	Informação sobre as ausências dos funcionários.
Sistemas de remuneração e avaliação	Informações sobre políticas salariais e de avaliação da empresa.

Tabela B. Descrição dos elementos do capital Intelectual analisados