



Universidade do Minho

Escola de Economia e Gestão

Graciete Andreia Soares da Costa

**A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do
Presidente Incluída no Relatório e Contas**

Mestrado em Contabilidade

Trabalho efectuado sob a orientação de

Professora Doutora Lídia Oliveira

e

Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues

Outubro de 2010

AGRADECIMENTOS

Dedico esta parte inicial da dissertação para expressar os meus sinceros agradecimentos a todos aqueles que me apoiaram e colaboraram na realização da mesma.

Em primeiro lugar, expresso os meus agradecimentos às minhas orientadoras, Professora Doutora Lúcia Oliveira e Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues, pela orientação deste meu trabalho, mediante os seus conhecimentos, dedicação e disponibilidade que prestaram ao longo do trabalho e pelas suas valiosas críticas e sugestões.

Também quero agradecer à Universidade do Minho por me ter recebido como aluna de Mestrado e por me dar a possibilidade de colaborar num projecto de investigação com as minhas orientadoras, facto importante para o aprofundamento do conhecimento da temática da divulgação de informação sobre capital intelectual. Um agradecimento para a Fundação para a Ciência e Tecnologia pelo apoio financeiro.

Gostava igualmente de expressar os meus agradecimentos aos professores e colegas de Mestrado pelos ensinamentos transmitidos, pela coragem e motivação comunicada que encaro como contribuições para a realização deste trabalho.

Dedico também esta dissertação aos meus familiares, pela compreensão, paciência e apoio que sempre me transmitiram e pela oportunidade que me deram para alcançar mais um objectivo da minha vida. Ao David, particularmente, pelo encorajamento, cumplicidade e incentivo para seguir em frente e aprofundar o conhecimento.

Finalmente, mas não menos importante, dedico este trabalho a todos os amigos que sempre me transmitiram coragem para a concretização de mais esta etapa que defini no meu percurso académico.

A todos, dedico este trabalho.

Outubro de 2010
Graciete Costa

A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do Presidente Incluída no Relatório e Contas

RESUMO

Esta dissertação adopta uma abordagem positivista e identifica: os factores associados à publicação da carta do presidente nas empresas portuguesas; o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e os factores associados à divulgação voluntária desta informação na carta do presidente incluída no Relatório e Contas.

Para identificar os factores associados à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas utilizou-se como amostra as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e no mercado sem cotações, segundo listagem da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) datada de Julho de 2009, acrescidas das empresas que, apesar de não fazerem parte da referida listagem, estavam cotadas na *Euronext* Lisboa, a 31 de Dezembro dos três anos analisados (2006, 2007 e 2008). Recorrendo aos modelos *logit* e *probit* concluiu-se que as empresas auditadas pelas *Big 4*, com participações estrangeiras e com elevada rendibilidade tendem a proceder à publicação da carta do presidente no Relatórios e Contas.

Para identificar o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente, bem como os factores associados à divulgação voluntária desta informação, foi usada a mesma listagem, tendo a análise recaído apenas sobre as empresas que publicaram a carta do presidente nos Relatórios e Contas de 2006, 2007 e 2008. Foi realizada uma análise de conteúdo às cartas dos presidentes, que serviu de base à construção de um índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Usando a análise de regressão, os resultados indicam que o tamanho da empresa, a rendibilidade e o facto de estar cotada no mercado regulamentado da *Euronext* Lisboa revelam-se factores explicativos da divulgação voluntária de informações sobre capital intelectual na carta do presidente.

Este estudo apresenta dois contributos: estuda-se pela primeira vez os factores associados à publicação da carta do presidente; e também pela primeira vez analisa-se, isoladamente, o nível de divulgação voluntária bem como os factores associados à sua divulgação.

Disclosure of Information on Intellectual Capital in CEO Letter in Company Annual Reports

ABSTRACT

This master dissertation adopts a positive approach and explores factors associated with the publication of the CEO's letters by Portuguese companies; the level of voluntary information on intellectual capital disclosed in those letters; and factors associated with such voluntary disclosure of information about intellectual capital.

To identify factors associated with the publication of the CEO's letters in the annual report, we used a sample of issuers registered by the Portuguese capital market regulator (CMVM) in July 2009, plus the companies which, although not part of that list, were listed on Euronext Lisbon on 31 December for the three years studied (2006, 2007 and 2008). Using logit and probit models, we conclude that companies audited by Big 4 audit firms, with foreign ownership and high profitability, tend to publish CEO letter in their annual report.

To identify the level of voluntary disclosure of information on intellectual capital in the CEO's letters and factors associated with the voluntary disclosure of that information, the analysis focused on companies that published a CEO letter in the annual reports in 2006, 2007 and 2008. We performed a content analysis, and an index of voluntary disclosure of intellectual capital was prepared. Using regression analysis, the results indicate that company size, profitability and the fact of being listed on the regulated market of Euronext Lisbon, explain the voluntary disclosure of intellectual capital in CEO letters.

This study makes two contributions: it is the first study using Portuguese data of the factors associated with the publication of a CEO's letter in the annual report; additionally, it is the first study the level and the factors associated with the disclosure of voluntary information on intellectual capital in CEO letters.

ABREVIATURAS

AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DATI	<i>Danish Agency for Trade and Industry</i>
DMSTI	<i>Danish Ministry of Science, Technology and Innovation</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
IAS	<i>International Accounting Standard(s)</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
I&D	Investigação e Desenvolvimento
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
RLE	Resultado Líquido do Exercício

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	iii
RESUMO	v
ABSTRACT	vii
ABREVIATURAS.....	ix
ÍNDICE DE QUADROS, FIGURAS E TABELAS	xiii
Capítulo 1: Introdução	2
1.1. Motivação	2
1.2. Objectivos e Questões de Partida.....	3
1.3. Contribuições Esperadas.....	4
1.4. Estrutura	4
Capítulo 2: Revisão de Literatura	5
2.1. Introdução	5
2.2. Capital Intelectual: Principais Conceitos e Contextualização	6
2.3. O Relato Voluntário do Capital Intelectual.....	10
2.3.1. <i>A Divulgação Voluntária e as Teorias de Divulgação</i>	12
2.3.2. <i>Revisão de Estudos Empíricos</i>	20
2.4. A Carta do Presidente	24
2.4.1. <i>Estudos de Análise de Conteúdo</i>	25
2.4.2. <i>Estudos de Análise da Inteligibilidade</i>	27
2.5. Conclusão.....	29
Capítulo 3. Objectivos e Método de Investigação	31
3.1. Objectivos	31
3.2. Método de Investigação.....	31
3.2.1. <i>Perspectiva de Investigação Adoptada</i>	31
3.2.2. <i>Preparação da Investigação</i>	32
3.2.3. <i>Análise de Conteúdo</i>	32
3.2.4. <i>Índice de Divulgação</i>	33
3.2.5. <i>Desenho da Investigação</i>	34
3.3. Conclusão.....	36

Capítulo 4: Estudos Empíricos	37
4.1. Introdução	37
4.2. Estudo dos Factores Explicativos da Publicação da Carta do Presidente....	37
<i>4.2.1. Desenvolvimento das Hipóteses do Estudo e Discussão das Variáveis</i>	<i>37</i>
<i>4.2.2. Amostra.....</i>	<i>43</i>
<i>4.2.3. Resultados.....</i>	<i>43</i>
4.3. Estudo do Nível de Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do Presidente e dos seus Factores Explicativos.....	50
<i>4.3.1. Desenvolvimento das Hipóteses do Estudo e Discussão das Variáveis Independentes.....</i>	<i>51</i>
<i>4.3.2. Amostra.....</i>	<i>55</i>
<i>4.3.3. Variável Dependente: Construção do Índice de Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual.....</i>	<i>55</i>
<i>4.3.4. Resultados.....</i>	<i>57</i>
4.4. Conclusão.....	63
Capítulo 5: Conclusão.....	64
5.1. Sumário.....	64
5.2. Contribuições do Estudo	65
5.3. Limitações.....	65
5.4. Investigação Futura.....	66
APÊNDICES	67
Apêndice A: Amostras	68
Apêndice B: Explicitação dos Itens e Apresentação de Alguns Exemplos.....	70
REFERÊNCIAS.....	79

ÍNDICE DE QUADROS, FIGURAS E TABELAS

QUADROS

Quadro 2.1. Estudos sobre a Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual.....	21
--	----

FIGURAS

Figura 3.1. Fases do Estudo de Investigação.....	34
--	----

TABELAS

Tabela 4.1. Variáveis Independentes e <i>Proxies</i>	42
Tabela 4.2. Amostra	43
Tabela 4.3. Estatísticas Descritivas.....	44
Tabela 4.4. Análise de Componentes Principais	45
Tabela 4.5. Correlações.....	45
Tabela 4.6. Resultados do Modelo de Regressão <i>Logit</i> sem <i>Outliers</i> e Valores Influentes (resultados robustos)	47
Tabela 4.7. Resultados do Modelo de Regressão <i>Probit</i> sem <i>Outliers</i> e Valores Influentes (resultados robustos)	49
Tabela 4.8. Variáveis Independentes e <i>Proxies</i>	54
Tabela 4.9. Amostra	55
Tabela 4.10. Itens Selecionados.....	56
Tabela 4.11. Número de Empresas por Item de Divulgação	58
Tabela 4.12. Estatísticas Descritivas.....	59
Tabela 4.13. Correlações	60
Tabela 4.14. Resultados do Modelo de Regressão sem <i>Outliers</i> e Valores Influentes	61

**A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do
Presidente Incluída no Relatório e Contas**

Capítulo 1: Introdução

1.1. Motivação

A passagem da era industrial para a era do conhecimento mudou a estrutura da economia global e os paradigmas da gestão. Assiste-se a profundas implicações ao nível da empresa, nomeadamente, na sua estratégia competitiva, estrutura organizacional e medida do desempenho. Para sobreviverem e sobressaírem, neste contexto de constante mutação e incerteza, as empresas necessitam de nova postura de inovação, competência e colaboração; o novo enfoque estratégico de negócio é a identificação e desenvolvimento das competências centrais. Pelo referido, a importância dos intangíveis de algumas empresas sobrepôs-se à dos tangíveis, sendo amplamente aceites como os principais condutores de valor e de crescimento na maioria dos sectores económicos. Neste sentido, as necessidades de informação sobre o negócio aumentaram e alteraram-se. De modo a acompanharem estas mudanças, os *stakeholders* exigem informação que lhes permita compreender o processo de criação de valor da empresa, particularmente informação sobre o capital intelectual.

O sistema contabilístico tradicional tem vindo a ser considerado obsoleto relativamente ao reconhecimento, avaliação e apresentação destes novos factores chave. No caso de Portugal, país de cultura latina de influência continental europeia, a divulgação de informação obrigatória sobre intangíveis ainda é muito escassa. Para além de toda a divulgação de informação exigida por lei, os *stakeholders* necessitam, complementarmente, de outra informação de cariz voluntário, incluindo informação financeira e não-financeira. Para fazer face a este novo desafio torna-se necessário estender o modelo de medida e relato actual, dando lugar a um verdadeiro relato do negócio. Neste contexto, é importante analisar todas as formas de relato voluntário dos intangíveis e do capital intelectual, tendo-se vindo a verificar nos últimos anos um crescente interesse académico. É uma temática na qual existe pouca investigação feita em Portugal, sendo relevante identificar novos contributos que expliquem a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual.

De entre os vários canais de comunicação existentes, evidencia-se neste estudo a importância da carta do presidente divulgada no Relatório e Contas das empresas. Dado não existir nenhum estudo que identifique os factores associados à publicação ou não da

carta do presidente nos Relatórios e Contas, este é o objectivo do primeiro estudo desta dissertação.

Por outro lado, constatou-se não existir nenhum estudo que permita conhecer o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente publicada no Relatório e Contas e que identifique, isoladamente, os factores associados a essa divulgação, tornando-se, portanto, motivante a realização do segundo estudo desta dissertação.

1.2. Objectivos e Questões de Partida

O objectivo deste trabalho académico é indagar sobre os factores explicativos da publicação da carta do presidente nos Relatórios e Contas e sobre o relato voluntário dos intangíveis/capital intelectual na carta (documento também de carácter voluntário) que os presidentes das entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e no mercado sem cotações [registadas na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)] publicam nos Relatórios e Contas.

Para alcançar os objectivos a que se propõe, este estudo tem como questões de partida as seguintes:

- Quais os factores associados à publicação da carta do presidente (do conselho de administração e/ou comissão executiva) divulgada no Relatório e Contas?
- Qual o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente apresentada no Relatório e Contas e quais os factores que lhe estão associados?

É de destacar que, ao longo da dissertação, vai utilizar-se a referência de “carta do presidente” para especificar a carta que é incluída no Relatório e Contas das empresas analisadas, independentemente de a mesma ter sido elaborada pelo presidente do conselho de administração ou pelo presidente da comissão executiva. Nos casos em que foram publicadas duas cartas num Relatório e Contas (ou seja, ter sido publicada no Relatório e Contas quer a carta do presidente do conselho de administração quer a carta do presidente da comissão executiva) foram analisadas as duas cartas como se tratasse apenas de uma.

A análise recaiu sobre os exercícios de 2006, 2007 e 2008.

1.3. Contribuições Esperadas

O presente trabalho pretende contribuir para o conhecimento dos factores associados à publicação da carta do presidente divulgada no Relatório e Contas e aprofundamento do conhecimento na área do relato voluntário do capital intelectual. Este trabalho é inovador na medida em que, quanto se sabe, ainda não existe nenhum estudo que identifique os factores associados à publicação da carta do presidente divulgada no Relatório e Contas e se analisa pela primeira vez, isoladamente, a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual nesse documento.

De acordo com a legislação portuguesa, nomeadamente, segundo o n.º 1 do artigo 65.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC) “os membros da administração devem elaborar e submeter aos órgãos competentes da sociedade o relatório de gestão, as contas do exercício e demais documentos de prestação de contas previstos na lei, relativos a cada exercício anual”. Constata-se, pois, a ausência de referência à elaboração obrigatória da carta do presidente, o que contribui para a sua não elaboração, ou para a elaboração de forma descontinuada no tempo, por parte das empresas, não sendo prática profissional tal como acontece na cultura anglo-saxónica.

Desta forma, este trabalho contribui para um mais profundo entendimento sobre em que medida este canal de comunicação pode ser utilizado para relato do capital intelectual/intangíveis num país de cultura latina como é o caso de Portugal.

1.4. Estrutura

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos. No próximo capítulo é apresentada a revisão de literatura. Os objectivos e o método de investigação adoptados são descritos no terceiro capítulo. O quarto capítulo é destinado aos estudos empíricos, de forma a dar resposta às perguntas de partida. Por fim, no quinto capítulo apresentam-se as conclusões da dissertação.

Capítulo 2: Revisão de Literatura

2.1. Introdução

Assistiu-se nas últimas décadas a uma mudança da economia industrial para a economia baseada no conhecimento. O uso eficiente dos recursos físicos foi o factor principal de criação de valor do negócio, durante a revolução industrial, e o suficiente para uma empresa sustentar uma posição superior no mercado. Hoje em dia, verifica-se a nível global que a criação de valor das empresas está, cada vez mais, na sua capacidade de gerar conhecimento através da exploração de mais recursos intangíveis (Oliveras *et al.*, 2008). Tal é compreendido pelo resultado de um conjunto de alterações estruturais. Em primeiro lugar, o conhecimento é considerado como um bem e como tal sujeito a transacções económicas; segundo, a conexão entre os diferentes agentes do conhecimento tem-se acentuado; por último, as tecnologias de informação e comunicação são consideradas o principal veículo para a difusão do conhecimento (Cowan e Van de Paal, 2000).

Constata-se que os intangíveis são avaliados e reconhecidos com base em critérios que não são consistentes com as características actuais da economia do conhecimento (Cañibano *et al.*, 2000; Meritum, 2002). Particularmente, nas empresas com elevada tecnologia e empresas orientadas para os serviços, vários autores (ver por exemplo, Wallman, 1996; Lev e Zarowin, 1999; Hedlin e Adolphson, 2000; García-Ayuso, 2003) têm chamado a atenção para a perda de relevância das demonstrações financeiras tradicionais na tomada de decisões dos investidores.

O caminho sugerido pela literatura é o de divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual para que os utilizadores possam usufruir de informação útil para o seu processo de tomada de decisões.

Este capítulo está dividido em cinco secções. A secção seguinte aborda os principais conceitos sobre capital intelectual e a sua contextualização. O relato voluntário do capital intelectual é estudado na terceira secção. Especificamente, são apresentadas as teorias que o podem justificar e uma revisão de estudos empíricos sobre a temática da divulgação do capital intelectual. Na quarta secção apresenta-se uma revisão de literatura sobre a carta do presidente. Por fim, é apresentada a conclusão do capítulo.

2.2. Capital Intelectual: Principais Conceitos e Contextualização

Na literatura são apresentadas diversas definições de “intangível” e de “capital intelectual”, salientando-se a necessidade de refinamento terminológico.

Se o conceito de intangível deriva da linguagem contabilística, a expressão de capital intelectual tem a sua origem na estratégia (Chaminade e Roberts, 2003). No entanto, estes dois termos referem-se ao mesmo conceito: fontes não físicas de benefícios económicos que podem, ou não, aparecer nos relatórios financeiros. Por este facto, estes dois termos são, frequentemente, utilizados como sinónimos (Rylander *et al.*, 2000; Lev, 2001; Meritum, 2002; Lev e Zambon, 2003), abordagem que será adoptada nesta dissertação.

De acordo com a perspectiva contabilística, um “intangível” está associado ao conceito de activo se o conjunto dos critérios de reconhecimento for satisfeito. A *International Accounting Standard 38* (IAS 38) e a Norma Contabilística e de Relato Financeiro 6 (NCRF 6) definem um activo intangível como um activo não monetário identificável sem substância física (IAS 38, §8; NCRF 6, §8). Os três critérios críticos de um activo intangível são: a identificabilidade, o controlo sobre o recurso e a existência de benefícios económicos futuros (IAS 38, §10; NCRF 6, §10).

No âmbito da perspectiva de gestão, a expressão “capital intelectual” abrange múltiplas disciplinas para além da contabilidade, incluindo a psicologia, sociologia, gestão de recursos humanos, entre outras, tornando o estudo dos intangíveis inserido em várias perspectivas (Bontis, 1999).

Alguns autores (Brooking, 1997; Sveiby, 1997, entre outros) sugerem que o conceito de capital intelectual explica as diferenças entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contabilístico, diferenças justificadas pela incapacidade do modelo de contabilidade tradicional reflectir tais elementos intangíveis.¹

Apesar de os conceitos “intangível” e “capital intelectual” serem considerados equivalentes, a noção de “activo intangível” presente na IAS 38 e na NCRF 6 é, como se pode constatar, mais restritiva. Em termos gerais o capital intelectual pode ser definido como a base do conhecimento, os recursos de uma organização (Striukova *et al.*, 2008). Por outro lado, os activos intangíveis são um subconjunto do capital intelectual; por outras

¹ Há que ser cuidadoso na análise deste indicador (ver, por exemplo, IFAC, 1998), pois não capta as complexidades do mundo real, tendendo a ignorar factores exógenos que podem influenciar o valor de mercado, tais como desregulamentação, nervosismo do mercado em geral, e outros tipos de informação que determinam a percepção dos investidores do potencial resultado gerado da empresa (IFAC, 1998, §39).

palavras, nem todo o capital intelectual cabe dentro da definição contabilística existente de activo intangível (Petty e Guthrie, 2000; Meritum, 2002).

Na literatura encontra-se uma ampla variedade de definições que possuem características em comum (Cañibano *et al.*, 2000). Apesar da falta de uma definição geralmente aceite de capital intelectual (ver, por exemplo, Meritum, 2002; Lev e Zambon, 2003), argumenta-se que existe um amplo consenso que o capital intelectual compreende três categorias principais: o capital humano, capital estrutural e capital relacional (Meritum, 2002; Wexler, 2002).

Esta é a classificação amplamente usada na literatura sobre capital intelectual, sendo a adoptada nesta dissertação (ver, por exemplo, Guthrie e Petty, 2000; Brennan, 2001; Ordóñez de Pablos, 2002; April *et al.*, 2003; Bozzolan *et al.*, 2003; Goh e Lim, 2004; Vandemaele *et al.*, 2005; Guthrie *et al.*, 2006; Abeysekera, 2007, 2008; Oliveras *et al.*, 2008; Sonnier, 2008; Striukova *et al.*, 2008; Xiao, 2008). Assim, o capital humano inclui o conhecimento, capacidades, experiência e competências das pessoas. Compreende a capacidade de inovação, criatividade, capacidade para resolver os problemas, experiência, *know-how*, motivação, fidelização, capacidade de aprender, educação, formação dos colaboradores da organização (Meritum, 2002). O conjunto de conhecimentos que fica na empresa no fim de cada dia de trabalho é definido como o capital estrutural. Especificamente, inclui as rotinas organizacionais, procedimentos, sistemas, culturas, bases de dados, direitos de propriedade intelectual protegidos legalmente, tecnologias de informação, flexibilidade da organização (Meritum, 2002). O capital relacional refere-se às relações com os *stakeholders* internos e externos tais como clientes, investidores, fornecedores, distribuidores, parceiros de negócios e as percepções que eles têm da empresa. Inclui, por exemplo, a imagem da empresa, fidelização e satisfação dos clientes, relações com fornecedores, capacidade de negociação com entidades financeiras, canais de distribuição, actividades ambientais, etc. (Meritum, 2002).

Mas o capital intelectual é mais do que a simples soma dos recursos humanos, estruturais e relacionais de uma empresa.² É a ligação organizada entre estes três

² Embora muitos autores adoptem este conjunto de três categorias de capital intelectual, há indícios que os termos “empregados” e “competência dos empregados” são por vezes usados no lugar do “capital humano”. Relativamente ao termo “capital estrutural”, este é muitas vezes substituído pelos termos “capital interno” ou “capital organizacional”. Atendendo a que o “capital relacional” inclui relações com clientes e outros grupos externos à empresa, é também por vezes referido como “capital externo” ou “capital de clientes” (Beattie e Thomson, 2007). Alguns autores referem-se ao capital humano, estrutural e relacional como “componentes” do capital intelectual em vez de “categorias” (por exemplo, Van der Meer-Kooistra e Zijlstra, 2001). Por outro lado, outros referem-se tanto a “componentes” como a “categorias” (por exemplo, Guthrie *et al.*, 2006).

elementos, através de actividades intangíveis apropriadas, que produz valor (Petrash, 1996; Meritum, 2002).

Conclui-se que existem dificuldades para determinar uma correcta e amplamente aceite definição de capital intelectual, pelo que há autores que afirmam que o termo é frequentemente mal definido, ou não é definido (Guthrie *et al.*, 2001). Por este facto, defende-se a necessidade de uma taxonomia geralmente aceite (Zambon, 2005; Beattie e Thomson, 2007).

Constata-se que o normativo contabilístico leva ao não reconhecimento como activo de grande parte dos elementos intangíveis. Consequentemente, se um intangível não satisfaz a definição de activo intangível e os critérios de reconhecimento é imputado a gastos quando incorrido (IAS 38, §§68-69; NCRF 6, §§67-68). Por exemplo, enquanto alguns recursos adquiridos baseados principalmente no conhecimento, tais como patentes, marcas registadas, direitos de autor, licenças de software podem ser incluídos no Balanço, muitos outros não o são, como a reputação da organização, e as competências dos seus funcionários³, que são desenvolvidas internamente (Striukova *et al.*, 2008); ou seja, é dada maior ênfase à fiabilidade das informações sobre a relevância (Mouritsen *et al.*, 2004; Riegler e Höllerschmid, 2006).

O modelo contabilístico e de relato financeiro obrigatório apresenta insuficiências em matéria de adequação à temática dos intangíveis. Os relatórios financeiros falham ao não reflectir no Balanço activos intangíveis que criam valor para a empresa (Lev e Zarowin, 1999), resultando por este facto uma crescente assimetria de informação entre empresas e utilizadores das demonstrações financeiras, particularmente entre gestores e investidores (Barth *et al.*, 2001; Lev, 2001; Zambon, 2003). Consequentemente, a falta de tal reconhecimento tem prejudicado o investimento em activos intangíveis (Cañibano *et al.*, 2000; Lev, 2001; Meritum, 2001). Cañibano *et al.* (1999) salientam que a existência de lacunas no fornecimento de informações relevantes sobre intangíveis/capital intelectual

³ Como exemplo, ao nível do capital humano, Roslender e Stevenson (2009) destacam que a “*Accounting for People initiative*”, anunciada pelo Governo do Reino Unido em Janeiro de 2003, reflecte um verdadeiro passo em frente na promoção dos interesses dos trabalhadores. Especificamente, a iniciativa reconhece que as pessoas são o principal activo de uma empresa, de tal forma que se torna necessário proceder ao devido reconhecimento nas demonstrações financeiras. Contudo, a experiência demonstra que grandes empresas cotadas do Reino Unido ao longo de três anos e meio fornecem apenas um nível mínimo de informações gerais sobre os empregados, evidenciando que há poucas possibilidades para a “contabilização das pessoas” progredir, na medida que tais práticas são moldadas por poderosos interesses transversais (Roslender e Stevenson, 2009).

pode conduzir a uma deterioração da situação financeira da empresa e uma perda de competitividade no longo prazo.

Courtis (2000) defende que o primeiro passo para uma empresa melhorar a divulgação empresarial é convencer as instituições profissionais da necessidade de uma reforma da divulgação financeira, salientando que os benefícios da expansão da divulgação superam os seus custos.

Já em 1994, o *Jenkins Report* do *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA, 1994) destacou oportunidades para enriquecer o modelo de relato financeiro, propondo um modelo de divulgação mais abrangente, que incluísse mais informações sobre o futuro, uma maior ênfase sobre factores que criam valor a longo prazo, medidas não financeiras, e um melhor alinhamento entre a informação divulgada para o exterior e a gestão de informação interna.

No seguimento do projecto *Jenkins Report*, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) veio salientar a necessidade de responder aos desafios colocados pelos efeitos da globalização, crescimento da nova economia e da crescente dependência de activos intangíveis com a publicação do “*Business Reporting Research Project*” (FASB, 2001). Neste projecto o FASB (2001) classificou a divulgação voluntária de informação empresarial em seis categorias: dados financeiros e não financeiros; análise de gestão de dados empresariais; informação de longo prazo; informação sobre a gestão e accionistas; *background* da empresa e informação sobre os activos intangíveis não reconhecidos.

Segundo Skinner (2008), não é, contudo, necessária uma reforma de grande escala. Há poucas evidências de que o actual sistema de reconhecimento dos intangíveis tem prejudicado as entidades que procuram financiamento para projectos de inovação, alta tecnologia e outras actividades baseadas no conhecimento, tal como a literatura tem vindo a salientar. O autor argumenta que os mercados financeiros funcionam bem no que se trata ao financiamento destes tipos de investimentos; no entanto, defende a divulgação voluntária.

Os *stakeholders* (internos e externos) necessitam de informação mais aprofundada que os auxiliem na interpretação dos relatórios financeiros e na tomada mais eficiente das suas decisões económicas (Cañibano *et al.*, 2000; Del Bello, 2006). Neste sentido, uma crescente atenção tem sido dedicada à expansão da divulgação voluntária, inclusive dos intangíveis, para melhorar a relevância e eficácia do relatório de gestão [ver especificamente a orientação desenvolvida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) designada de “*Management commentary*” (IASB, 2005)].

Deste modo, devido à complexidade das necessidades dos utilizadores da informação corporativa, a divulgação obrigatória é, ainda, deficiente. A divulgação voluntária por parte das empresas tem-se tornado cada vez mais importante, pois num mundo globalizado os investidores, os intermediários do mercado de capitais e restantes *stakeholders* necessitam de informação não financeira, para completar e complementar a informação financeira, de forma a tomar as suas decisões conscientemente (Holland e Johanson, 2003).

Lever (2006) realça que os utilizadores necessitam de mais informação sobre a posição estratégica do negócio, e que tal informação deverá ser apresentada através das divulgações narrativas e qualitativas.

Segundo Skinner (2008), são necessários incentivos privados para estimular a divulgação de informações relacionadas com a gestão e valorização dos bens intangíveis. Aqui a intervenção dos organismos reguladores é fundamental para fornecer orientações sobre as formas que a divulgação pode tomar, minimizando eventuais custos de divulgação, incluindo custos legais. No mesmo sentido, Stark (2008) concluiu que os organismos reguladores poderiam estabelecer uma estrutura para orientar a divulgação voluntária, em detrimento da especificação do conteúdo de tais divulgações.

2.3. O Relato Voluntário do Capital Intelectual

Constata-se que apesar do capital intelectual ser considerado uma fonte de vantagem competitiva, a principal fonte de criação de valor das organizações, a sua divulgação é aleatória, não sistematizada e praticamente voluntária, devido à falta de uma estrutura de divulgação de capital intelectual e à falta de uma atitude geral proactiva por parte das empresas para medir e divulgar externamente informações sobre o capital intelectual (Guthrie e Petty, 2000; Sonnier, 2008; Striukova *et al.*, 2008).

Neste sentido, e atendendo que o mercado de capitais tem dificuldade em avaliar as empresas de conhecimento intensivo, os utilizadores poderão estar a tomar as suas decisões tendo por base informação não fiável e não comparável, o que poderá originar volatilidade no mercado de capitais (Barth *et al.*, 2001). Singh e Van der Zahn (2008) sustentam que as empresas ricas em recursos de capital intelectual apresentam valores de mercado mais voláteis e estão sujeitas a um maior grau de assimetria de informação.

Reconhecendo as várias limitações na divulgação de informação sobre intangíveis/capital intelectual, têm surgido novas abordagens e filosofias de medida

defensoras da combinação de medidas financeiras com indicadores não financeiros, sendo notável a importância da informação não financeira no processo de tomada de decisão (Ittner e Larker, 1998; Deng *et al.*, 1999, Lever, 2006).

Observa-se que ao nível do relato externo em alguns países, algumas empresas já elaboram a denominada “Demonstração de capital intelectual” assente em indicadores não financeiros, apesar de não ser uma demonstração contabilisticamente aceite (DATI, 2000; Meritum, 2002; DMSTI, 2003). Tal demonstração funciona como complemento da informação de gestão (função de gestão interna) e como complemento das demonstrações financeiras (ao nível do relato externo) (Comissão Europeia, 2006). Empresas escandinavas, algumas empresas espanholas e várias empresas dinamarquesas estão a liderar o processo, divulgando informações sobre o capital intelectual nos seus Relatórios e Contas ou em demonstrações de capital intelectual separadas (Lev *et al.*, 2005).

Se “o capital intelectual permanecer invisível ele pode ser descuidadamente perdido” (Gowthorpe, 2009, pp. 829-830). Há todo um interesse na mensuração e divulgação do capital intelectual, daí a razão dos recentes esforços para aumentar a transparência organizacional e revelar onde está a ocorrer a criação de valor. Por esse facto, num amplo entendimento, o termo transparência é percebido como sendo equivalente a divulgação de informação não financeira e informação relacionada com a criação de valor da empresa (Kalafut e Low, 2001).

Vários autores (Lev, 2001; Mouritsen *et al.*, 2004; Vergauwen *et al.*, 2007; Singh e Van der Zahn, 2008) afirmam que, apesar das dificuldades relacionadas com a divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual, existem várias razões para as empresas divulgarem informação voluntária, nomeadamente, a redução de assimetrias de informação entre a empresa e os utilizadores das demonstrações financeiras e a consequente redução do custo do capital.⁴

Evidências empíricas demonstram que a divulgação de informação sobre capital intelectual pode ajudar a aumentar a relevância das demonstrações financeiras (Brüggen *et al.*, 2009) e assim, uma avaliação mais precisa da empresa (Botosan, 1997; Holland, 2001); aumentando a procura de acções da mesma (Healy *et al.*, 1999; Healy e Palepu, 2001; Abdolmohammadi, 2005).

⁴ Contudo, tais razões nem sempre são confirmadas. Brüggen *et al.* (2009) encontraram evidências que sustentam que não existe qualquer relação entre o nível de divulgação do capital intelectual e o nível de assimetria de informação.

Muitas orientações, recomendações e outros documentos sobre a divulgação dos intangíveis têm sido publicados, com o objectivo de apoiar as empresas neste processo. Entre estas destacam-se as seguintes orientações e respectivas origens: ARC IC Report (Áustria); Danish Guidelines (Dinamarca); IC-dVAL (França); IC RatingTM (Suécia); Intellectus Model[®] (Espanha); Meritum Project (Espanha, França, Dinamarca, Finlândia, Noruega e Suécia); Nordika Project (Países Nórdicos); PiP Project (Islândia); Wissensbilanz (Alemanha). Para uma melhor interpretação e comparação destas orientações (e outras propostas) destacam-se os trabalhos de Zambon (2003) e Comissão Europeia (2006). Salienta-se que, neste processo, têm sido publicados artigos e outros documentos sobre o relato dos intangíveis (Petty e Guthrie, 2000; Brennan e Connell, 2000; Meritum, 2002).

As propostas e orientações para a divulgação de informação sobre o capital intelectual são um importante passo no desenvolvimento da prática de divulgação, contudo é necessária uma convergência entre métodos e relatórios. Os organismos reguladores devem desenvolver um sistema de divulgação integrado, fiável e verificável baseado em promover uma maior padronização de práticas de divulgação dos intangíveis de modo a melhorar a sua comparabilidade.

2.3.1. A Divulgação Voluntária e as Teorias de Divulgação

Dadas as limitações apontadas ao relato obrigatório, a divulgação voluntária entendida como divulgação adicional à informação divulgada por exigência legal é essencial para o relato da situação do negócio a todos os interessados. A decisão de aumentar a divulgação deve ser tomada tendo em consideração os benefícios e custos envolvidos, pois se os benefícios subjacentes excederem os custos directos e indirectos, os gestores terão um incentivo para proceder a tal divulgação voluntária (García-Meca *et al.*, 2005; Vergauwen e Alem, 2005; Oliveira *et al.*, 2006).

Diversas teorias de informação existentes procuram explicar o fenómeno da divulgação, nomeadamente: teoria de agência (Jensen e Meckling, 1976); teoria dos custos políticos (Watts e Zimmerman, 1978); teoria da sinalização (Spence, 1973; Ross, 1977); teoria dos custos de propriedade (Verrecchia, 1983; Dye, 1985); teoria da legitimidade (Suchman, 1995; Deegan, 2002, 2006); teoria dos *stakeholders* (Deegan, 2006) e a teoria institucional (Powell e DiMaggio, 1991). Estas teorias centram-se sobre perspectivas diferentes do mesmo fenómeno, não sendo, portanto, perspectivas concorrentes.

De seguida são apresentadas tais teorias para uma melhor compreensão das principais razões que influenciam as decisões dos gestores em divulgar informação sobre o capital intelectual (ver, também, Oliveira, 2008; Ferreira, 2008).

▪ *Teoria de Agência*

Jensen e Meckling (1976) formularam esta teoria que apresenta a empresa como um conjunto de contratos. Sendo que normalmente os direitos de cada indivíduo são estipulados através de contratos, o seu comportamento nas organizações estará dependente da natureza desses contratos.

A relação de agência é o mais importante desses contratos, pelo qual uma parte (o principal) contrata outro (o agente) para efectuar um serviço ou a gestão de determinados interesses em seu nome, delegando nessa pessoa autoridade para a tomada de decisões, comprometendo-se este último a defender os interesses do principal. Tal relação de agência existe, tendo por base o conflito de interesses entre os accionistas das grandes empresas (proprietários) e os administradores/gestores das mesmas (agentes), nas situações em que se verifica uma separação entre a gestão e a propriedade (Moreira, 2009).

Se o gestor for simultaneamente proprietário da empresa tenderá sempre a tomar as suas decisões de modo a maximizar o seu bem-estar; tal pode não se verificar quando ele não é o proprietário, mas unicamente um agente. Apesar do agente se comprometer a defender os interesses de quem o contratou, sublinha-se que ele tem interesses particulares que nem sempre estão alinhados com os interesses do principal. Tais conflitos são denominados problemas de agência e poderão conduzir a problemas de oportunismo: problema de selecção adversa e risco moral (Moreira, 2009).

Por esta razão, o principal deve negociar o melhor contrato com o agente de modo a incentivá-lo a desempenhar as acções com vista à maximização do bem-estar do principal. Assim, o principal estará a limitar tais divergências de interesses relativamente ao agente, mas incorrerá em custos de agência.

As organizações com elevados níveis de endividamento estão, também, sujeitas a elevados custos de agência, resultado da potencial transferência de riqueza entre credores e accionistas.

Deste modo, devem ser definidos mecanismos de controlo, sendo a divulgação voluntária de informação passível de ajudar na monitorização dos gestores e contribuir para a diminuição dos custos de agência entre gestores e accionistas e entre a empresa e os seus credores (Moreira, 2009).

Tal como referido por Ferreira (2008), é expectável que as empresas que tenham maior dispersão de capital (custos de agência do contrato entre gestor/accionista), maior volume de dívida (custos de agência do contrato entre empresa/credores) divulguem voluntariamente mais informação do que as restantes empresas, pelo que essa divulgação voluntária deverá incluir informação sobre o capital intelectual. Evidências empíricas confirmam que os argumentos teóricos da teoria de agência podem explicar a divulgação voluntária de informação sobre intangíveis/capital intelectual (García-Meca *et al.*, 2005; Patelli e Prencipe, 2007).

▪ ***Teoria dos Custos Políticos***

A teoria dos custos políticos assume que inerentes à actividade da empresa existem custos políticos que são função da dimensão da empresa (Watts e Zimmerman, 1978), da rendibilidade, do risco e da sua visibilidade social. A existência de elevados custos políticos determina um incentivo para os gestores divulgar informação que destaque os aspectos sociais da empresa (políticas sociais, ambientais, capital intelectual), de modo a desviar a atenção dos seus resultados contabilísticos para evitar que sejam tomadas medidas prejudiciais à rendibilidade da empresa por parte do governo e de outras entidades, como, por exemplo, o agravamento dos impostos. Assim, os gestores têm incentivos para divulgar voluntariamente informação de modo a minimizar os elevados custos políticos que suportam.

É, pois, expectável que as empresas que estejam sujeitas a maior visibilidade social, sujeitas a elevados custos políticos, divulguem voluntariamente mais informação comparativamente às restantes empresas, incluindo informação sobre capital intelectual.

▪ ***Teoria da Sinalização***

A teoria da sinalização (Spence, 1973; Ross, 1977) parte do pressuposto de que o mercado considera dois tipos de empresas, as boas e as más. Devido às assimetrias de informação existentes entre os diversos agentes económicos, o mercado não tem como distinguir estes dois tipos de empresas, baseando-se na qualidade média do conjunto das empresas, pelo que por vezes as boas empresas são prejudicadas porque são subavaliadas e as más empresas são beneficiadas porque são sobreavaliadas.

Pelo referido, as boas empresas têm incentivos em sinalizar ao mercado, as suas boas qualidades de modo a diferenciarem-se das restantes, permitindo que os credores avaliem melhor a sua capacidade de criação de riqueza e reduzam o risco que lhe está

associado (Van der Meer-Kooistra e Zijlstra, 2001; Williams, 2001). Salienta-se que tal sinalização também pode ser efectuada por uma má empresa, tentando esta muitas vezes transmitir uma ideia contrária à sua situação real, sujeitando-se aos riscos que daí resultarem.

A divulgação voluntária de informação, incluindo sobre capital intelectual, assume-se como um sinal de credibilidade do desempenho da empresa para com o mercado. A existência de custos associados à divulgação da informação e a necessidade de tal informação ser auditada asseguram a credibilidade do sinal, sendo as hipóteses de imitação por parte das restantes empresas reduzidas, de tal forma que a divulgação de informação é considerada racional para uma empresa de boa qualidade, mas irracional para uma de má qualidade. Vários estudos têm enfatizado a importância dos argumentos da teoria da sinalização na explicação da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual (García-Meca e Martínez, 2005; Sing e Van der Zahn, 2008; Whiting e Miller, 2008).

- ***Teoria dos Custos de Propriedade***

Esta teoria sugere que a divulgação de informação tem impactos negativos na posição competitiva da empresa (Verrecchia, 1983; Dye, 1985). Isto porque, quando a empresa procede à divulgação de informação voluntária ao mercado, poderá estar a transmitir aos seus actuais e potenciais concorrentes informação sobre as suas fontes de criação de valor, colocando em risco as suas vantagens competitivas. Assim, os concorrentes poderão aproveitar tal informação divulgada para benefício próprio, designadamente para entrarem no mercado e/ou captarem maior quota de mercado, afectando a vantagem competitiva da empresa, que terá que suportar custos para procurar novas vantagens competitivas. Neste enquadramento, as empresas terão de fazer uma correcta ponderação dos benefícios e custos inerentes à divulgação voluntária de informação.

Os custos de propriedade podem reduzir os incentivos à divulgação voluntária de informação. Contudo, destaca-se que em sectores com tendências monopolistas, em que as barreiras à entrada sejam maiores e os custos de propriedade menores, poderão eventualmente existir maiores incentivos para a divulgação voluntária, inclusive, de informação sobre capital intelectual. Evidências empíricas confirmam a influência negativa dos custos de propriedade sobre a divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual (Singh e Van der Zahn, 2008).

▪ *Teoria da Legitimidade*

A legitimidade é “uma percepção generalizada ou um pressuposto de que as acções de uma entidade são desejáveis, próprias ou adequadas num sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições” (Suchman, 1995, p. 574). A legitimidade é por si um conceito dinâmico. Apesar de as normas e valores sociais serem mutáveis, as organizações procuram, continuamente, garantir que operam dentro dos limites e normas das respectivas sociedades. Tal mutação das normas e valores sociais constitui uma motivação para a mudança organizacional e uma fonte de pressão para a legitimação organizacional (Dowling e Pfeffer, 1975). As organizações devem estar atentas às expectativas da sociedade sobre a forma como uma organização deve gerir as suas operações tendo em conta que tais expectativas não são fixas, mas que se vão alterando ao longo do tempo. Isto exige que a empresa actue de forma responsável no ambiente em que opera (Deegan, 2000).

A teoria da legitimidade é uma teoria positiva pois procura descrever ou explicar o comportamento das empresas, em vez de prescrever como é que as organizações se devem comportar (teoria normativa) (Deegan, 2000). Segundo a teoria da legitimidade uma organização é influenciada e exerce influência na sociedade em que opera, daí ser considerada uma teoria sistémica. Esta teoria “baseia-se na noção que existe um “contrato social” entre a empresa e a sociedade onde ela opera” (Guthrie *et al.*, 2004, p. 284). Qualquer estratégia implementada pela gestão deve ser acompanhada com divulgação, pois considera-se que as políticas de divulgação das empresas representam um meio pelo qual a gestão pode influenciar a percepção externa sobre a sua organização (Deegan, 2002). No que se refere à teoria da legitimidade (Suchman, 1995; Deegan, 2002), a divulgação da informação é usada como uma ferramenta estratégica da organização para apresentar uma imagem socialmente responsável e ganhar ou manter legitimidade social (Patten, 2002; Marcuccio e Steccolini, 2009).

Se uma empresa não se legitimar, o seu comportamento pode ser considerado socialmente inadequado e a sociedade pode cancelar o seu contrato social, a menos que as organizações avaliem estratégias específicas (Deegan e Rankin, 1997).

Neste contexto, a legitimidade é entendida como um recurso do qual uma organização está dependente para a sua sobrevivência (Dowling e Pfeffer, 1975), e que pode afectar ou manipular (Woodward *et al.*, 2001).

Assim, a teoria da legitimidade pode explicar o relato de capital intelectual, pois é mais provável que uma empresa divulgue informação sobre o capital intelectual se existir

uma necessidade específica para o fazer, como, por exemplo, legitimar o seu estatuto social (Guthrie *et al.*, 2004). Segundo Beattie e Thomson (2007), as empresas podem divulgar informações sobre o capital intelectual com o intuito de transmitir legitimidade à sociedade e evitar, assim, a imposição de custos decorrentes da não-legitimidade. Alguns autores salientam a relevância dos argumentos da teoria da legitimidade na explicação da divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual, tais como, Abeysekera e Guthrie (2005) e Beattie e Thomson (2007).

▪ *Teoria dos Stakeholders*

Uma organização não deve ser responsável apenas pela maximização da riqueza dos accionistas (teoria dos accionistas) ignorando os interesses de outras partes com uma participação ou interesse nos assuntos da organização. A teoria dos accionistas, baseada na primazia dos interesses dos accionistas, tem sido criticada como restritiva (Gray *et al.*, 1988). Segundo Freeman (1984), é impossível maximizar o valor da organização no longo prazo se não forem mantidas boas relações com os *stakeholders*.

Tal como a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders* também é uma teoria sistémica (Deegan, 2002). A teoria dos *stakeholders* considera todos os grupos interessados na actividade da empresa e que podem por ela ser afectados, designadamente, accionistas, investidores, clientes, fornecedores, trabalhadores, governo e o público em geral. Esta teoria assume que estes grupos têm o poder de influenciar as decisões das empresas (Deegan, 2006).

Salienta-se que os *stakeholders* são pessoas ou grupos que têm, ou podem exigir, direitos de propriedade ou interesses numa organização e nas suas actividades passadas, presentes ou futuras. Tais direitos e interesses são o resultado de transacções ou acções estabelecidas com a organização (Clarkson, 1995).

Os *stakeholders* primários compreendem os accionistas e investidores, empregados, clientes, fornecedores, financiadores, governos e comunidade. Ou seja, todos os grupos para os quais uma organização deve criar e distribuir riqueza para satisfazer o seu propósito económico e social (Clarkson, 1995). Os *stakeholders* secundários são os que “influenciam ou afectam, ou são influenciados ou afectados pela organização, mas que não realizam transacções com a organização, nem são essenciais para a sua sobrevivência” (Clarkson, 1995, p. 107). É o caso dos ambientalistas, defensores dos consumidores, representantes da comunicação social.

Enquanto a teoria dos *stakeholders* considera todos os grupos individuais com interesse nas acções da empresa, a teoria da legitimidade focaliza-se na perspectiva da sociedade em geral. Contudo, tal distinção apresenta-se, frequentemente, esbatida e parece existir uma grande sobreposição (Deegan, 2002), havendo autores que defendem que a teoria da legitimidade pode ser concebida como uma teoria subsidiária da teoria dos *stakeholders* (Campbell *et al.*, 2003).

A teoria dos *stakeholders* é, frequentemente, vista numa dicotomia em termos dos seus ramos ético (ou normativo) e de gestão (ou positivo). O ramo ético sugere que todos os *stakeholders* têm o direito de ser tratados com equidade pela empresa, pelo que os gestores devem gerir a actividade da empresa tendo em conta os benefícios de todos os *stakeholders* (Deegan, 2000). O ramo positivo enfatiza que os recursos controlados por um determinado *stakeholder* influenciam a gestão da empresa, sendo que é provável que a gestão se foque sobre as expectativas dos *stakeholders* poderosos, ou seja, os que controlam os recursos mais importantes para a organização (Deegan, 2002).

De acordo com esta teoria, a divulgação voluntária é um mecanismo para negociação das relações entre empresa e os *stakeholders* (Gray *et al.*, 1995). Particularmente, a divulgação voluntária de capital intelectual é uma abordagem apropriada para as empresas satisfazerem as necessidades de informação dos *stakeholders* (Brüggen *et al.*, 2009). Para as empresas portuguesas cotadas na *Euronext* Lisboa em 31 de Dezembro de 2005, Oliveira (2008) inferiu que a divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual está relacionada com o poder dos *stakeholders*, e associada com a pertença da empresa a indústrias intensivas em intangíveis.

Van der Meer-Kooistra e Zijlstra (2001) defendem que as empresas estão motivadas a divulgar informação sobre o capital intelectual para criar confiança com os trabalhadores e outros *stakeholders*. Através de divulgação de informação sobre o capital intelectual, as empresas podem publicamente fornecer evidência sobre os seus verdadeiros valores e sobre a sua capacidade de criação de riqueza, contribuindo para o reforço da sua reputação (Brüggen *et al.*, 2009). Beattie e Thomson (2007) e Whiting e Miller (2008) destacam a importância dos argumentos da teoria dos *stakeholders* na explicação da divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual.

▪ ***Teoria Institucional: A Nova Sociologia Institucional***

A compreensão das organizações é um factor muito importante no estudo da contabilidade, pois é relevante entender-se quais as razões que estão subjacentes à adopção

de determinadas práticas e sistemas, já que segundo esta corrente nem sempre o comportamento dos actores organizacionais se deve a questões de ordem económica (Major e Ribeiro, 2009). A premissa básica da teoria institucional é a tendência das organizações estarem em consonância com as normas e influências sociais predominantes, caso contrário, perdem a sua legitimidade (DiMaggio e Powell, 1983).

O isomorfismo apresenta-se como o elemento-chave da teoria institucional, especificamente da nova sociologia institucional. Apesar de este termo ser frequentemente encontrado na matemática, química e biologia, tem sido associado ao contexto das organizações e instituições. Este termo, considerado sinónimo de convergência, descreve o processo pelo qual uma organização se torna idêntica a outra organização pela adopção de características de outra organização. Através do processo de isomorfismo institucional, assume-se que as organizações adoptam estruturas e práticas de gestão ao longo do tempo, que são consideradas legítimas e socialmente aceitáveis por outras organizações, como resposta a pressões institucionais comuns de organizações similares ou indústrias (DiMaggio e Powell, 1983).

Realça-se que existem três grandes formas de isomorfismo institucional, que são particularmente úteis na transmissão legítima das práticas contabilísticas: isomorfismo coercivo, mimético e normativo (DiMaggio e Powell, 1983). O isomorfismo coercivo refere-se às preocupações relativas às pressões externas que as organizações estão sujeitas, por exemplo das organizações de que dependem (Carruthers, 1995). Quanto ao isomorfismo mimético refere-se às preocupações na forma de como as organizações competem com organizações semelhantes que são consideradas mais legítimas e/ou bem sucedidas no ambiente institucional (DiMaggio e Powell, 1983). Aqui a imitação assume o papel central, pois sempre que as actividades das organizações sejam desenvolvidas num meio envolvente de incerteza e pouco estável, elas tendem a copiar modelos de acção de organizações consideradas bem sucedidas. Procuram imitar as práticas aceites socialmente como legítimas e percebidas como conduzindo ao sucesso, de modo a mostrar que são semelhantes a outras empresas em diversos aspectos. O isomorfismo normativo reconhece que as organizações profissionais assumem um papel importante na difusão de práticas e orientações idênticas a ser seguidas pelas organizações, e na legitimação das suas actividades (DiMaggio e Powell, 1983).

Os argumentos desta teoria podem explicar a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, através do processo de isomorfismo institucional, resultado das pressões exercidas pelo meio envolvente institucional em que operam.

2.3.2. *Revisão de Estudos Empíricos*

Um grande número de investigadores, profissionais, organismos reguladores e empresas têm vindo a analisar as divulgações do capital intelectual e activos intangíveis. Alguns estudos destinam-se a sensibilizar e gerar debate entre as partes interessadas. Em particular salientam-se: “*Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices*” (Zambon, 2003), que pretende fornecer um conjunto de reflexões sobre o papel actual dos intangíveis para as empresas, mercados e sistemas económicos e também para contabilistas, gestores, economistas e decisores políticos; e “*RICARDIS: Reporting intellectual capital to augment research, development and innovation in SMEs*” (Comissão Europeia, 2006), destinado a identificar as categorias relevantes do capital intelectual e as razões porque são importantes para as pequenas e médias empresas com intensiva investigação para atraírem fundos do sector financeiro. Têm sido publicados diversos artigos, livros (por exemplo, Lev, 2001; Marr, 2004; Cohen, 2005) e realizadas conferências no âmbito do relato do capital intelectual (por exemplo, o *workshop* sobre “*Visualising, measuring, and managing intangibles and intellectual capital*”, que realizou a sua sexta edição em Setembro de 2010).

Diversos estudos examinam as divulgações de capital intelectual em indústrias com elevada tecnologia, onde o nível de intangíveis é elevado (por exemplo, Ng, 2006; Riegler e Höllerschmid, 2006; Gerpott *et al.*, 2008; Sonnier, 2008), verificando-se nestas indústrias maior divulgação voluntária relativamente a empresas de outros sectores, apesar de ainda muito baixa. As empresas com níveis elevados de intangíveis sentem-se motivadas a divulgar informações sobre o seu capital intelectual, na parte narrativa dos seus Relatórios e Contas, devido ao fracasso do tradicional modelo de contabilidade financeira. Salienta-se que uma análise tornada pública pela empresa de consultoria *Accenture* indica que, para as empresas de conhecimento intensivo, os recursos intangíveis/capital intelectual são a sua principal criação de valor, sendo imprescindíveis para o sucesso da empresa (Ballou *et al.*, 2004). Apesar da divulgação complementar ser um importante meio de comunicação, especialmente para as empresas com significativos níveis de intangíveis Gelb (2002) e Striukova *et al.* (2008) verificaram que a prática de divulgação de informação sobre o capital intelectual das empresas do Reino Unido dos sectores intensivos em conhecimento não é distinta das restantes empresas, contrariando resultados de outros estudos.

Reconhece-se que, entre outros, o Relatório e Contas das sociedades é um canal de comunicação disponível e importante para divulgação de informação. Neste sentido,

tem-se constatado que as divulgações voluntárias nos Relatórios e Contas têm suscitado o interesse de vários investigadores e a publicação de vários estudos em diferentes países. O quadro 2.1 sintetiza alguns desses estudos.

Quadro 2.1. Estudos sobre a Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual

Estudo	País/Região	Amostra	Documento analisado	Determinantes da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual
Guthrie e Petty (2000)	Austrália	20 empresas australianas cotadas (19 empresas e 1 outra que se apresenta como sendo um exemplo das melhores práticas de divulgação do capital intelectual) (1998)	Relatório e Contas	Não analisa
Brennan (2001)	Irlanda	11 empresas irlandesas de conhecimento intensivo cotadas (1997-1999)	Relatório e Contas	Não analisa
Olsson (2001)	Suécia, Alemanha e Inglaterra	18 maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Estocolmo (1990, 1994 e 1998); 10 maiores empresas inglesas cotadas e 10 maiores empresas alemãs cotadas (1998)	Relatório e Contas	Não analisa
Williams (2001)	Reino Unido	31 empresas britânicas cotadas na bolsa de valores FTSE-100 (1996-2000)	Relatório e Contas	Tamanho da empresa; endividamento, tipo de indústria; estatuto de estar cotada; desempenho do capital físico.
April <i>et al.</i> (2003)	África do Sul	20 maiores empresas cotadas na África do Sul (Março 2001)	Relatório e Contas	Não analisa
Bontis (2003)	Canadá	10.000 empresas canadenses	Relatório e Contas	Não analisa
Bozzolan <i>et al.</i> (2003)	Itália	30 empresas italianas cotadas (2001)	Relatório e Contas	Tamanho da empresa; tipo de indústria
Olsson (2004)	Suécia	15 empresas suecas (1998 e 2002)	Relatório e Contas	Não analisa
Abdolmohammadi (2005)	Estados Unidos	58 empresas de entre as Fortune 500 (1993-1997).	Relatório e Contas	Indústria; Capitalização do mercado
Abeysekera e Guthrie (2005)	Sri Lanka	30 maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Colombo (1998/1999 e 1999/2000)	Relatório e Contas	Não analisa
Petty e Cuganesan (2005)	Hong Kong	53 empresas cotadas de Hong Kong (1992, 1998 e 2002)	Relatório e Contas	Tamanho da empresa; tipo de indústria; efeito do crescimento ao longo do tempo

Estudo	País/Região	Amostra	Documento analisado	Determinantes da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual
Vandemaele <i>et al.</i> (2005)	Holanda, Suécia e Reino Unido	20 empresas holandesas cotadas; 20 empresas suecas cotadas e 20 empresas britânicas cotadas (1998, 2000 e 2002)	Relatório e Contas	Não analisa
Vergauwen e Alem (2005)	Holanda, França e Alemanha	24 empresas holandesas cotadas; 37 empresas francesas cotadas e 28 empresas alemãs cotadas (2000, 2001)	Relatório e Contas	Não analisa
Bozzolan <i>et al.</i> (2006)	Itália e Reino Unido	30 empresas combinadas em Itália e no Reino Unido	Relatório e Contas	Tamanho da empresa; tipo de indústria
Guthrie <i>et al.</i> (2006)	Austrália e Hong-Kong	20 maiores empresas australianas cotadas em 1998 (1ª etapa do estudo: estudo exploratório); 50 empresas cotadas australianas e 100 empresas cotadas de Hong Kong (2002)	Relatório e Contas	Tamanho da empresa
Oliveira <i>et al.</i> (2006)	Portugal	Todas as 56 empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa (2003)	Relatório e Contas (incluindo Relatório de Gestão e Carta do Presidente)	Tamanho da empresa; endividamento; concentração da propriedade; tipo de auditor; rendibilidade; tipo de indústria; estatuto de estar cotada; actividade estrangeira
Abeysekera (2007)	Sri Lanka e Austrália	30 maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Colombo (1998/1999 e 1999/2000) (estudo que compara com o realizado por Guthrie e Petty, 2000)	Relatório e Contas	Não analisa
Cordazzo (2007)	Itália	86 Prospectos: 40 do novo mercado (Nuovo Mercato) e 46 na bolsa italiana (1999-2002)	Prospectos de admissão à cotação	Estrutura de gestão antes do prospecto; tamanho da empresa; idade da empresa; nível de tecnologia
Singh e Van der Zahn (2007)	Singapura	334 prospectos na bolsa valores de Singapura (1997-2004)	Prospectos de admissão à cotação	Não analisa
Abeysekera (2008)	Singapura e Sri Lanka	20 maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Colombo e na bolsa de Singapura (1998-2000) compara com um estudo desenvolvido na Singapura no mesmo período (Cheng, 2002)	Relatório e Contas	Não analisa
Oliveras <i>et al.</i> (2008)	Espanha	12 empresas espanholas cotadas (2000-2002)	Relatório e Contas	Não analisa

Estudo	País/Região	Amostra	Documento analisado	Determinantes da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual
Singh e Van der Zahn (2008)	Singapura	444 prospectos na bolsa de valores de Singapura (1997-2006)	Prospectos de admissão à cotação	Concentração de propriedade; custos de propriedade; estrutura do governo corporativo
Sonnier (2008)	Estados Unidos	143 empresas norte-americanas cotadas de alta-tecnologia e 141 empresas de sectores tradicionais (2000 e 2004).	Relatório e Contas	Não analisa
Striukova <i>et al.</i> (2008)	Reino Unido	15 empresas do Reino Unido de quatro grandes sectores distintos.	Página da web; Relatório e contas; Sumário executivo anual; Relatório Intermédios; Apresentações aos analistas; Relatório preliminar; Relatório de responsabilidade social corporativa, outros.	Não analisa
Whiting e Miller (2008)	Nova Zelândia	70 empresas da Nova Zelândia cotadas (2003).	Relatório e Contas	Não analisa
Xiao (2008)	China	50 empresas cotadas na bolsa de valores de Shanghai (2007).	Relatório e Contas	Não analisa
Brüggen <i>et al.</i> (2009)	Austrália	125 empresas australianas cotadas (2002-2004).	Relatório e Contas	Tamanho da empresa; tipo de indústria; endividamento; nível de assimetria de informação.
Bezhani (2010)	Reino Unido	30 Universidades do Reino Unido (2005).	Relatório e Contas	Não analisa

Fonte: Xiao (2008) e Whiting e Miller (2008) adaptado.

Pelas conclusões destes estudos constata-se que não existe uma abordagem consistente e sistemática para o relato externo do capital intelectual. Além disso, verificou-se que a divulgação de informação sobre o capital intelectual é geralmente apresentada de forma narrativa ou descritiva. Por exemplo, Guthrie *et al.* (2006) verificaram que aproximadamente 90% da informação sobre capital intelectual é expressa de forma discursiva/narrativa.

Adicionalmente, para além dos tradicionais Relatórios e Contas, tem-se constatado que as empresas utilizam diferentes canais de comunicação, especialmente, para divulgar informação voluntária, nomeadamente, canais públicos e privados, tais como: *sites* da

Internet; apresentações públicas da empresa; conferências de analistas; imprensa; boletins informativos; relatórios ambientais; relatórios de capital intelectual; relatórios de sustentabilidade; prospectos de admissão à cotação, entre outros (ver, por exemplo, Bukh *et al.*, 2005; García-Meca e Martínez, 2005; Singh e Van der Zahn, 2008; Striukova *et al.*, 2008).

2.4. A Carta do Presidente

A carta do presidente é, geralmente, o primeiro documento que aparece nos Relatórios e Contas das empresas, componente quase universal e amplamente lida, utilizada para fornecer uma visão global das actividades da empresa e desempenho durante o exercício a que se reportam as contas (Silva, 2000; Clatworthy e Jones, 2006).

Este documento enuncia o desempenho da empresa durante o período que abrange o Relatório e Contas, o plano estratégico da empresa, factores industriais e económicos que podem influenciar o desempenho actual e futuro da empresa e as perspectivas da empresa (Sonnier, 2008). Contém informações importantes para auxiliar a tomada de decisões de investimento e financiamento, porque incluiu explicações e interpretações não financeiras que não fazem parte das demonstrações financeiras auditadas (Abrahamson e Amir, 1996; Smith e Taffler, 2000). É uma importante forma de discurso público destinada a complementar a informação financeira fornecida aos *stakeholders* (Yuthas *et al.*, 2002). Mir *et al.* (2009) salientam que a carta do presidente tem-se tornado um dos mais importantes segmentos do Relatório e Contas das empresas.

A elaboração da carta do presidente tem natureza voluntária, pelo que o seu conteúdo informativo não obedece a regras determinadas. Abrahamson e Amir (1996) salientam que existe uma relativa liberdade na escolha da informação contida na carta do presidente e uma falta de restrições na forma como a informação é relatada, o que a torna num documento de interesse para estudos. É um documento fundamental para a empresa e, embora não auditada, está sujeita a um forte escrutínio. No entanto, tem sido dada pouca atenção ao seu conteúdo informativo (ver, por exemplo, Abrahamson e Amir, 1996; Smith e Taffler, 2000).

Pela análise da diversa literatura académica que examina as narrativas da carta do presidente, constatou-se que esta pode ser, amplamente, dividida em duas categorias: estudos de análise de conteúdo e análise da sua inteligibilidade (Sydserff e Weetman, 1999).

2.4.1. Estudos de Análise de Conteúdo

Abrahamson e Amir (1996) verificaram que o conteúdo informativo da carta do presidente está associado às medidas de desempenho baseadas na informação financeira, indicando que a informação relatada na carta do presidente é coerente com a informação financeira divulgada. Além disso, o desempenho futuro da empresa pode ser antecipadamente previsto usando a carta do presidente actual, o que significa que a mesma contém informação útil sobre o desempenho futuro da empresa e não apenas sobre o desempenho passado. Os resultados alcançados, também, indicam que as informações contidas na carta do presidente são usadas pelos investidores na avaliação da qualidade dos resultados. Existem, ainda, evidências de que os analistas utilizam informação financeira e não financeira disponível na carta do presidente e nos relatórios de gestão (Previts *et al.*, 1994).

Tennyson *et al.* (1990), através da análise de conteúdo, investigaram a utilidade da informação contida em parcelas da narrativa para explicar a falência da empresa. Os resultados evidenciam uma relação directa entre as divulgações da narrativa e as dificuldades financeiras da empresa, sendo que neste caso, as palavras enunciadas na carta são semelhantes ao que seria esperado de uma empresa com dificuldades financeiras.

Smith e Taffler (2000) preocupam-se com a questão de saber se as divulgações discricionárias da narrativa da carta do presidente são, por si sós, capazes de medir os riscos financeiros da falência, uma medida fundamental de preocupação para os utilizadores do Relatório e Contas. Os resultados do estudo sugerem que a divulgação da narrativa discricionária, se devidamente analisada, tem conteúdo informativo útil para a avaliação da sobrevivência das empresas e para a tomada de decisões. Os autores evidenciaram que a carta do presidente é capaz de, por si só, classificar as empresas em empresas falidas e não falidas com um grau de precisão muito elevado.

Um estudo semelhante ao anterior foi desenvolvido por Clatworthy e Jones (2006), aferindo o efeito do desempenho financeiro sobre as características textuais da carta do presidente, avaliando o efeito de tentativas de impressão (*impression management*) na narrativa da carta do presidente. Os autores revelam que estas tentativas podem deixar de ser um compreensível atributo humano benéfico e violar a premissa anglo-saxónica de que as contas devem ser apresentadas honestamente e mostrar uma imagem verdadeira e apropriada. Isto porque existe o perigo da gestão, ao estar a tentar impressionar, entrar em conflito com a exigência de apresentar de uma forma neutra e imparcial o desempenho

financeiro anual (Clatworthy e Jones, 2006). Pela comparação com as empresas rentáveis, os autores concluíram que as narrativas da carta do presidente de empresas não rentáveis não são totalmente coerentes com os resultados financeiros das mesmas e não apresentam uma visão equilibrada e objectiva. Verificaram, também, que as empresas não rentáveis utilizam menos resultados quantitativos, menos referências pessoais e frases mais passivas e concentram-se mais no futuro (Clatworthy e Jones, 2006). A anterior investigação demonstra também que tais narrativas são úteis para a previsão do futuro desempenho financeiro (Bryan, 1997; Beynon *et al.*, 2004).

Craig e Armenic (2004) desenvolveram um estudo onde analisaram os dois micro-discursos que surgiram na retaguarda do caso da *Enron*. Especificamente, investigaram a carta aos accionistas da *Enron* incluída no Relatório e Contas de 2000 e o depoimento prestado pelo presidente da *Arthur Andersen, Joseph Berardino*, num congresso nos Estados Unidos em Dezembro de 2001. Os autores constataram que tais discursos revelam uma retórica que é essencial para sustentar a ideologia do capitalismo e assegurar a sua resistência e sobrevivência no longo prazo. Os micro-discursos sugerem, também, que muitos dos dirigentes das sociedades implicadas no colapso da *Enron* foram enganadores, egocêntricos e arrogantes.

Mir *et al.* (2009) exploraram em que medida os valores culturais, tais como o secretismo *versus* transparência, estão reflectidos no conteúdo e apresentação da carta do presidente, através de uma análise comparativa das empresas da Índia e da Nova Zelândia. As categorias utilizadas no estudo foram, designadamente: o perfil da empresa; informação sobre os produtos e serviços; informação sobre o investidor; recursos humanos; informação social; informação ambiental; informação financeira; governo das sociedades e outras (informações que não são referidas nas outras categorias). Apresentando estes dois países grandes diferenças a nível de valores culturais, os autores avaliaram como as diferenças culturais podem explicar a diversidade das práticas contabilísticas. Contrariamente ao esperado, verificaram que as empresas da Índia (que tem uma cultura mais secreta do que a Nova Zelândia) fornecem significativamente mais divulgações na carta do presidente em quase todas as categorias comparativamente à carta do presidente das empresas da Nova Zelândia. Especificamente, procedendo à análise de conteúdo da carta do presidente do ano de 2005 em primeiro lugar e de seguida analisando a tendência da divulgação de cinco anos sucessivos (2001 a 2005), concluíram que em média as empresas da Índia divulgam mais informações sobre: os seus produtos e/ou serviços; recursos humanos, em particular, informação sobre o bem estar e segurança dos trabalhadores; informação social não

monetária e notícias neutras relacionadas com a sociedade, planos de compensação dos executivos e dos empregados. No que se refere à informação financeira, verifica-se que o nível de divulgação entre os dois países é muito similar. De realçar que nos dois ambientes regulamentares dos países em causa não existe qualquer obrigação de divulgação de informações específicas na carta do presidente (Mir *et al.*, 2009). Este estudo revela que as variáveis culturais por si sós podem não ser suficientes para prever a prática de divulgação voluntária de um país. Tais valores culturais podem ser importantes em certos contextos, mas não são factores explicativos da divulgação voluntária de informação na carta do presidente. Os autores argumentam que as práticas de divulgação são, também, influenciadas por outros antecedentes organizacionais, tais como condições ambientais, normas da indústria e a concorrência.

2.4.2. Estudos de Análise da Inteligibilidade

Existe um conjunto de estudos que se debruçam sobre a inteligibilidade da narrativa da carta do presidente. A tendência da utilização de divulgações narrativas vem reforçar a importância da compreensibilidade do seu conteúdo.

A este respeito, Smith e Taffler (1992a) salientam que a utilidade da narrativa depende em parte da sua inteligibilidade e, também, da capacidade dos utilizadores discernirem o seu significado adequado.

Schroeder e Gibson (1990) examinaram a inteligibilidade da carta do presidente, do relatório de gestão e das notas informativas, e concluíram que a carta do presidente é mais legível do que o relatório de gestão, sendo a informação deste último mais difícil de compreender.

Smith e Taffler (1992a) desenvolveram um estudo com o objectivo de entenderem como é que a mensagem da narrativa contabilística é apresentada e quais as dificuldades e diferenças na sua interpretação, por parte dos utilizadores com diferentes graus de experiência em contabilidade. Os resultados evidenciados sugerem que a compreensibilidade da narrativa está relacionada com a sua complexidade bem como com a educação e experiência dos utilizadores, sendo apenas compreensível pelo grupo de utilizadores mais experientes em contabilidade, sugerindo que mesmo os utilizadores com maior experiência têm dificuldade em compreender, plenamente, as narrativas financeiras (Smith e Taffler, 1992a).

Um estudo idêntico foi realizado por Silva (2000), tendo como principal objectivo determinar o grau de inteligibilidade da carta do presidente publicada no Relatório e Contas de uma amostra de vinte empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa no ano de 1997. A autora concluiu “que a maioria das cartas dos presidentes ou dos conselhos de administração das empresas portuguesas são difíceis de ler e exigem uma formação de nível universitário para a sua compreensão” (Silva, 2000, p. 832).

Será óbvio e naturalmente espectável que os gestores, através da narrativa contabilística, tentem ofuscar o seu insucesso e sublinhar os seus sucessos (Courtis, 1998). Assim, a presença de variabilidade da inteligibilidade está associada à tendência da gestão manipular ou planear a narrativa para reforçar uma boa notícia através de uma escrita de fácil leitura e disfarçar uma má notícia através de uma escrita mais difícil (Courtis, 1998). Courtis (1998) constatou que essa variabilidade na narrativa da carta do presidente é generalizada e que a passagem mais fácil é a referente às primeiras 100 palavras da narrativa, sendo a passagem mais difícil entre as 100 palavras e a final, e a passagem final da narrativa de média dificuldade.

Em resposta ao estudo desenvolvido por Courtis (1998), Clatworthy e Jones (2001) testaram quais os possíveis factores determinantes do grau de variabilidade da inteligibilidade. Os autores investigaram a complexidade sintáctica da carta do presidente, particularmente, analisaram o conteúdo da narrativa. Pelas evidências obtidas no seu estudo Clatworthy e Jones (2001) suportam os resultados de Courtis (1998), salientando que é de fácil compreensão a introdução da carta do presidente, sendo que as questões que se seguem no meio e no final da narrativa parecem indicar menor inteligibilidade, tornando-se mais confusa a sua compreensão. No entanto, os autores não apoiam a hipótese de ofuscação defendida por Courtis (1998), sugerindo que ao invés de qualquer tentativa deliberada de ofuscar notícias negativas ou desfavoráveis, a variabilidade da inteligibilidade nas diferentes passagens da carta do presidente parece ser mais atribuível a factores da estrutura temática da narrativa.

No entanto, a complexidade sintáctica pode variar entre as empresas lucrativas e não lucrativas. Por exemplo, Smith e Taffler (1992b) apontam evidências de uma relação entre a inteligibilidade da narrativa da carta do presidente e o desempenho da empresa, principalmente medido pela rendibilidade. Os autores salientam que um bom desempenho financeiro está associado com uma clara e legível narrativa da carta do presidente. Por outro lado, um fraco desempenho financeiro determinará uma mensagem obscura e com baixa inteligibilidade.

Pode concluir-se que a informação contida na carta do presidente tem sido sujeita a análise por diversos investigadores, cada um com um objectivo de estudo. É informação importante para a tomada de decisões de investimento, na medida em que se trata de informação não financeira que complementa a informação financeira. Verificou-se que existem estudos que se centram na análise de conteúdo da carta do presidente e outros que se focalizam na análise da sua inteligibilidade.

Em resumo, constata-se que não existem estudos que aplicam a análise de conteúdo para examinar isoladamente as divulgações sobre capital intelectual na carta do presidente. Assim, dada a importância atribuída à carta do presidente pelos gestores, analistas, investidores e potenciais investidores, torna-se interessante a realização deste estudo.

2.5. Conclusão

Na literatura contabilística tem surgido uma crescente discussão sobre a economia do conhecimento centrando-se, sobretudo, na incapacidade dos conceitos e métodos contabilísticos tradicionais lidarem com a natureza intangível do capitalismo contemporâneo (Mouritsen *et al.*, 2001).

A globalização dos mercados de capitais e a rápida inovação tecnológica têm alterado a natureza dos factores críticos de sucesso das organizações e, conseqüentemente, da divulgação corporativa (Healy e Palepu, 2001) como mecanismo de comunicação da gestão com os vários *stakeholders*. Por isso, é necessário uma política para a divulgação de informação sobre o capital intelectual de modo a auxiliar o processo de tomada de decisões (Goh e Lim, 2004). Neste sentido, é fundamental que os Relatórios e Contas reflectam adequadamente os recursos intelectuais das organizações e a forma como esses recursos são utilizados e desenvolvidos de modo a que os *stakeholders* possam compreender a organização e o desempenho dos seus gestores (Boedker *et al.*, 2005).

Mas, como o processo de divulgação é dispendioso, a decisão de divulgação ou não divulgação de informação voluntária implica uma análise custo-benefício que exige, para cada caso, uma avaliação cuidada (García-Meca *et al.*, 2005; Vergauwen e Alem, 2005; Oliveira *et al.*, 2006).

A divulgação de informação sobre o capital intelectual contribui para uma melhor comunicação e, conseqüentemente, melhor relação com os grupos de interesse das empresas (Meritum, 2002). Desta forma, a divulgação externa do capital intelectual é encarada pelas empresas como uma ferramenta que ajuda a fortalecer a confiança dos

trabalhadores e dos demais *stakeholders*. Isto acontece, pois a divulgação valida a transparência da actividade da empresa e, particularmente, a visão no longo prazo e o seu potencial crescimento, atraindo novos colaboradores, clientes e, até, potenciais investidores (Mouritsen *et al.*, 2001; Van der Meer-Kooistra e Zijlstra, 2001).

Apesar de as organizações estarem cada vez mais motivadas para a mensuração e gestão dos intangíveis, verifica-se que muito pouca informação relevante sobre intangíveis está acessível aos *stakeholders* externos. Em geral, procede-se a alguma divulgação de informação sobre intangíveis, mas de uma forma aleatória e não sistemática.

Para além dos canais tradicionais de divulgação (Relatório e Contas, incluindo demonstrações financeiras, anexo às demonstrações financeiras e relatórios de gestão), as empresas estão a diversificar os seus canais de comunicação, utilizando outros canais tais como: *sites* da Internet, *press releases*, apresentações e conferências para analistas, boletins corporativos, relatórios ambientais, relatórios de capital intelectual e relatórios de sustentabilidade.

Sendo a carta do presidente o primeiro documento que aparece no Relatório e Contas, esta é amplamente lida, e a informação nela contida sujeita a avaliação pelos utilizadores da informação financeira. Assim, entende-se que a carta do presidente pode ser um canal de comunicação apropriado para divulgação voluntária de informação e, de acordo com a revisão de literatura efectuada, pouco utilizada na investigação sobre capital intelectual.

No próximo capítulo, apresentam-se os objectivos e o método de investigação.

Capítulo 3. Objectivos e Método de Investigação

3.1. Objectivos

Este estudo tem como questões chave as seguintes:

- Quais os factores associados à publicação da carta do presidente divulgada no Relatório e Contas?
- Qual o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente apresentada no Relatório e Contas e quais os factores que lhe estão associados?

O capítulo está estruturado da forma seguinte: na próxima secção é descrita a perspectiva de investigação adoptada no estudo; segue-se uma exposição sobre a preparação da investigação, o método de recolha de dados utilizado, o índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e, finalmente, é apresentado o desenho da investigação.

3.2. Método de Investigação

3.2.1. *Perspectiva de Investigação Adoptada*

Neste estudo a perspectiva positivista forma a base da metodologia de investigação. A investigação positivista tem sido a dominante em Contabilidade Financeira e constitui actualmente a *mainstream* (Chua, 1986). Ontologicamente (crenças sobre a realidade física e social), a vertente positivista tem uma visão objectiva da sociedade, defendendo que os fenómenos podem ser estudados independentemente do comportamento das pessoas, daí a realidade empírica ser objectiva e externa ao sujeito. O investigador é essencialmente um observador passivo e que pretende apenas compreender o fenómeno em estudo para o poder explicar e prever. Desta forma, os investigadores observam um fenómeno real, formulam as hipóteses e tiram as conclusões que explicam e prevêm tal comportamento (Vieira, 2009). Ao nível epistemológico (crença sobre o conhecimento), a teoria e as observações são independentes entre si, podendo ser usadas para verificar ou contrariar uma teoria (Chua, 1986). No que se refere às relações entre a teoria e a prática contabilística, esta perspectiva sublinha que a contabilidade trata de meios e não de fins e

que as estruturas institucionais existentes não são questionadas (Chua, 1986, Vieira, 2009). Estes pressupostos ontológicos e epistemológicos conduzem a uma pesquisa altamente estruturada, que se inicia com o desenvolvimento de diversas hipóteses de investigação susceptíveis de serem demonstradas a partir das quais são identificadas as variáveis dependentes e independentes para testar tais hipóteses.

3.2.2. Preparação da Investigação

Na realização deste estudo começou por efectuar-se uma extensa revisão de literatura sobre divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, tendo-se verificado que o documento comumente analisado é o Relatório e Contas (ver quadro 2.1 do capítulo anterior). Tal preferência pelo Relatório e Contas justifica-se por diversos motivos, destacando-se o facto de ser o principal meio de comunicação da empresa para com os *stakeholders*, conter informação considerada relevante pela administração, ser amplamente lido, produzido de forma regular, facilmente obtido e a empresa ter capacidade de controlo sobre o seu conteúdo (Unerman, 2000).

Foi evidenciada a falta de estudos que analisam as divulgações de capital intelectual exclusivamente na carta do presidente. Assim, considerou-se interessante analisar a importância e a natureza da carta do presidente, verificar que tipo de estudos se focalizam neste documento e quais os seus objectivos e conclusões.

Após algum exame, entendeu-se pertinente, num primeiro estudo, analisar que factores corporativos podem explicar a opção de publicação da carta do presidente no Relatório e Contas, já que nem todas as empresas o fazem, e, posteriormente, aferir o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente bem como analisar os factores associados à divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente pelas empresas que a publicam.

3.2.3. Análise de Conteúdo

Muitos dos estudos de divulgação de informação sobre capital intelectual têm utilizado a análise de conteúdo como método de investigação para obter e organizar os dados empíricos (ver capítulo 2). Tal técnica de recolha de dados envolve a codificação de informação qualitativa e quantitativa em categorias predefinidas, de forma a conhecer as tendências na apresentação e divulgação de informação (Guthrie *et al.*, 2004). Constata-se

ser a ferramenta preferida por muitos investigadores para estudar as práticas de divulgação de informação sobre capital intelectual das empresas (por exemplo, Guthrie e Petty, 2000; Brennan, 2001; Bozzolan *et al.*, 2003; Oliveira *et al.*, 2006) e as diferenças de divulgação entre empresas de diferentes países (por exemplo, Vandemaele *et al.*, 2005; Guthrie *et al.*, 2006).

Este método de investigação foi adoptado para o segundo objectivo traçado no início da investigação, ou seja, para aferir o nível da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual nas cartas dos presidentes publicadas nos Relatórios e Contas de 2006, 2007 e 2008 das empresas da amostra. De entre as várias unidades de análise usadas para a análise de conteúdo (tais como a palavra, a frase, o parágrafo, a proporção de página e a detecção da presença/ausência de determinado item), neste estudo optou-se por utilizar a presença/ausência de determinado item, dada ser a unidade de análise mais indicada para responder ao objectivo do estudo (Unerman, 2000; Guthrie *et al.*, 2004; Haniffa e Cooke, 2005).

Apesar da sua utilização intensiva, o método de análise de conteúdo apresenta algumas limitações, nomeadamente, trata-se de uma ferramenta estática que permite conhecer as tendências e padrões de um dado período temporal não dando indícios sobre a estratégia futura da empresa (Petty e Cuganesan, 2005); há uma falta generalizada de transparência na utilização do método de análise de conteúdo, devido à subjectividade envolvida em torno da definição do conceito do capital intelectual, evidente na literatura académica, dificultando a quantificação das divulgações do capital intelectual (Beattie e Thomson, 2007); e a dificuldade de saber se atribuir maior ênfase à qualidade ou à quantidade da informação (Guthrie *et al.*, 2004).

3.2.4. Índice de Divulgação

Muitos autores (por exemplo Botosan, 1997; García-Meca *et al.*, 2005; Oliveira *et al.*, 2006; Aljifri, 2008; Li *et al.*, 2008) têm usado o índice de divulgação como uma *proxy* para a mensuração do nível de divulgação de informação pelas empresas. Segundo Schneider (2006), o índice de divulgação é um instrumento qualitativo concebido para medir conjuntos de itens, que, quando agregados, os resultados conferem uma pontuação indicativa do nível de divulgação no contexto específico para o qual fora elaborado.

O índice de divulgação é construído pela quantificação de um número de itens de divulgação seleccionados, sendo geralmente usada uma pontuação dicotómica, para

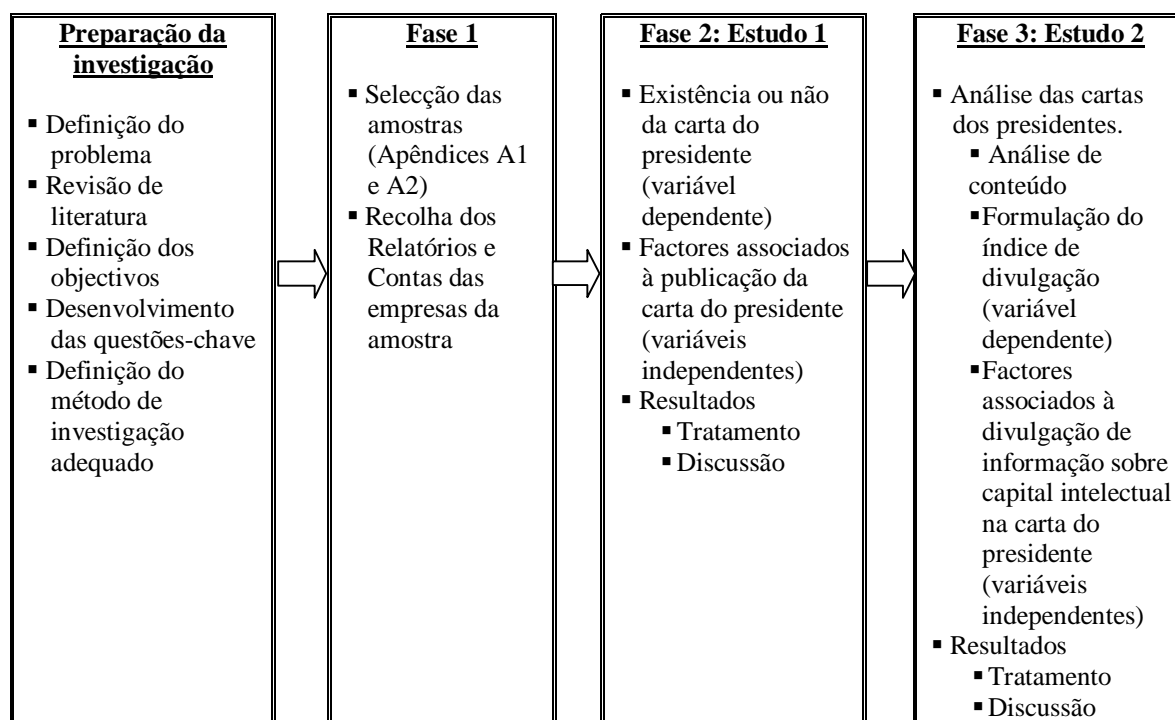
identificar se determinado item é ou não divulgado. No entanto, Coy e Dixon (2004) salientam que a utilização da pontuação dicotômica para construção do índice está sujeita a um elevado nível de subjectividade. Sugere-se que para reduzir tal subjectividade deve ponderar-se os itens utilizados no cálculo do índice de forma a diferenciar-se as divulgações de importância fundamental e as de carácter secundário (Marston e Shrives, 1991).

Marston e Shrives (1991) revelam que o cálculo do índice de divulgação para uma determinada empresa pode dar uma medida do nível de divulgação de informação, mas não necessariamente da qualidade da divulgação.

3.2.5. Desenho da Investigação

Após a fase da preparação da investigação seguem-se três fases, como ilustrado na figura 3.1.

Figura 3.1. Fases do Estudo de Investigação



Fonte: Schneider (2006) adaptado.

o *Fase 1 - Selecção das Amostras e Recolha dos Relatórios e Contas*

Nesta fase definiram-se as amostras das empresas que seriam analisadas na dissertação.

Entendeu-se que, para responder à primeira questão de partida, deveriam ser utilizadas as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e no mercado sem cotações segundo listagem da CMVM datada de Julho de 2009. A análise recaiu sobre os exercícios de 2006, 2007 e 2008. Acresceram-se as empresas que, apesar de não fazerem parte da referida listagem, estavam cotadas na *Euronext* Lisboa a 31 de Dezembro de cada ano analisado, nomeadamente, a CIN, S.A. e a Gescartão SGPS, S.A. (ambas relativas ao ano de 2006) (ver Apêndice A1).

Para a segunda questão chave foi utilizada como base a mesma listagem. Contudo, tendo em conta o objectivo deste segundo estudo, seleccionaram-se apenas as empresas que publicaram a carta do presidente no período analisado, tendo-se verificado que as duas empresas que se acrescentaram não publicaram a carta do presidente (ver Apêndice A2).

Os Relatórios e Contas das empresas referentes aos exercícios económicos abrangidos na amostra foram recolhidos no sítio oficial da CMVM⁵, no local correspondente aos emitentes de valores mobiliários. Quando o ano económico diferia do ano civil (caso das sociedades anónimas desportivas), foram recolhidos os relatórios equivalentes aos exercícios analisados.

As Fases 2 e 3 dizem respeito à parte empírica desta dissertação, de tal forma que serão aprofundadas no capítulo 4, fazendo-se de seguida apenas uma referência sucinta de cada estudo.

o *Fase 2 – Estudo 1*

Neste primeiro estudo pretende-se determinar os factores potencialmente associados à publicação ou não da carta do presidente (variável dependente) pelas empresas da amostra. Neste sentido, após *download* dos Relatórios e Contas, procurou-se verificar se a empresa em questão publicara ou não carta do presidente, tendo-se procedido à impressão das respectivas cartas publicadas.

Posteriormente, foi recolhida informação financeira, a partir dos Relatórios e Contas das empresas da amostra (com ou sem carta do presidente), utilizada no cálculo dos indicadores/rácios usados como *proxies* das variáveis explicativas do estudo (variáveis

⁵ www.cmvm.pt.

independentes). Para tratamento dos dados recorreu-se à análise econométrica, utilizando o programa STATA. Por fim, são apresentados e discutidos os resultados alcançados.

○ *Fase 3 - Estudo 2*

Este estudo tem como objectivo aferir sobre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente e analisar os factores potencialmente associados a essa divulgação, de forma sustentada nas teorias de divulgação apresentadas no capítulo 2. Neste contexto, foram desenvolvidas as hipóteses que se pretendem testar. De seguida, procedeu-se à análise de conteúdo das respectivas cartas dos presidentes. Para tal, foi utilizada uma lista de itens de capital intelectual, de modo a registar a presença dos itens divulgados e tirar anotações oportunas. Após este procedimento, foi formulado o índice de divulgação para cada empresa/ano, que funciona como variável dependente (cuja construção será explicada na secção 4.3.3 do capítulo seguinte). Assim, utilizando os dados financeiros recolhidos, foram definidas as variáveis independentes e *proxies* subjacentes. Realça-se que a escolha das *proxies* teve por base a aproximação mais fiável a cada variável e à literatura existente. O tratamento dos dados foi efectuado mediante análise econométrica recorrendo ao STATA.

3.3. Conclusão

Neste capítulo são descritos os objectivos e o método de investigação subjacentes a esta dissertação. Assim, no que se refere à perspectiva de investigação adoptada, salienta-se a adopção da perspectiva positivista, e no que concerne ao método de investigação recorreu-se à análise de conteúdo e à análise estatística e econométrica, por se entender serem as mais adequadas.

Após observação dos Relatórios e Contas das empresas, constatou-se que nem todas as empresas procedem à divulgação da carta do presidente nos mesmos, sendo por isso interessante num primeiro estudo determinar quais os factores que podem justificar a sua publicação.

Numa segunda fase, tendo em conta a falta de estudos que analisam as divulgações de informação sobre capital intelectual na carta do presidente, pretende-se aferir sobre o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, bem como analisar os factores que lhe estão associados. No capítulo seguinte são apresentados estes dois estudos.

Capítulo 4: Estudos Empíricos

4.1. Introdução

A parte empírica deste trabalho está dividida em dois estudos que foram efectuados nas entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e no mercado sem cotações.

Pretende-se, no primeiro estudo, identificar quais os factores explicativos para a publicação ou não da carta do presidente no Relatório e Contas e, no segundo, conhecer o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente e analisar quais os factores explicativos que lhe estão associados.

O capítulo está organizado em duas secções principais. A seguinte apresenta o estudo dos factores explicativos da publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. A secção 4.3 trata o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente e estuda os factores associados à sua divulgação.

4.2. Estudo dos Factores Explicativos da Publicação da Carta do Presidente

Como referido anteriormente, com este estudo pretende-se responder à primeira questão de partida: Quais os factores associados à publicação da carta do presidente divulgada no Relatório e Contas? Para tal, de seguida, são apresentadas as hipóteses do estudo e a discussão das variáveis.

4.2.1. Desenvolvimento das Hipóteses do Estudo e Discussão das Variáveis

Foram desenvolvidas cinco hipóteses explicativas relativas aos factores que potencialmente estão associados à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. Para testar tais hipóteses, foram definidas cinco variáveis independentes como sejam: o tamanho da empresa, a estrutura do modelo de governação societária, o número de participadas estrangeiras, a rendibilidade e o tipo de auditor.

○ **Tamanho da Empresa**

Sendo o tamanho da empresa uma variável independente utilizada em vários estudos (por exemplo, Alsaeed, 2006 e Aljifri, 2008), pretende-se testar se esta variável influencia, ou não, a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas das empresas.

Reconhece-se que as empresas de maior dimensão estão sujeitas a maior visibilidade social e mais expostas aos custos políticos (Watts e Zimmerman, 1978), pelo que os gestores têm incentivos para divulgar mais informação, podendo desta forma optar pela publicação da carta do presidente de modo a expressar informação útil para mitigar tais custos. Por outro lado, as empresas de maior dimensão recorrem, frequentemente, ao mercado de capitais para financiar as suas actividades, sendo-lhes requerido mais informação sobretudo por parte de investidores e analistas financeiros (Lang e Lundholm, 1993; Depoers, 2000). As grandes empresas estão também sujeitas a elevados custos de agência decorrentes da elevada proporção de capital externo (Jensen e Meckling, 1976), de tal modo que sentem necessidade de divulgar informação adicional por forma a reduzir tais custos. Entende-se, pois, que esta necessidade de divulgação de informação adicional poderá ser realizada mediante a decisão de publicação da carta do presidente.

Desta forma é expectável que as empresas de maior dimensão procedam à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas, divulgando logo no início do Relatório e Contas informação que sinalize a sua visibilidade social e promova a sua legitimidade perante os seus *stakeholders*.

De acordo com o exposto é formulada a seguinte hipótese:

H1: Existe uma associação positiva entre o tamanho da empresa e a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

De entre as várias *proxies* utilizadas para o tamanho da empresa (logaritmo do total do activo, logaritmo do número de trabalhadores, logaritmo do volume de negócios, capitalização do mercado), neste estudo, consistente com Oliveira *et al.* (2006), utilizou-se o logaritmo do total do activo, o logaritmo do número de trabalhadores e o logaritmo do volume de negócios.

o **Estrutura do Modelo de Governação Societária**

O Decreto-Lei nº 76-A/2006, aprovado em Conselho de Ministros de 2 de Março de 2006 e publicado em Diário da República de 29 de Março de 2006, republicou o CSC com várias alterações. Tais alterações ao CSC entraram em vigor no dia 30 de Junho de 2006.

Um dos objectivos da revisão ao CSC foi a actualização do regime de governo das sociedades anónimas. Esta disposição permitiu às empresas portuguesas a adopção de modelos organizativos mais avançados no que respeita à sua administração e fiscalização, de modo a torná-las mais competitivas e a acompanhar os sistemas jurídicos europeus mais avançados, como os adoptados no Reino Unido, Alemanha e Itália.

As opções disponíveis do governo societário vieram acrescidas, consagrando-se a possibilidade de escolha de um de entre três modelos. Aos modelos já existentes (modelo latino e modelo dualista) juntou-se mais um modelo de governação, o denominado modelo anglo-saxónico.

O modelo latino é desdobrado em dois sub-modelos: o modelo latino simples, que é composto por conselho de administração e conselho fiscal (ou fiscal único), e o modelo latino reforçado, composto por conselho de administração, conselho fiscal e revisor oficial de contas que não seja membro do conselho fiscal. Com esta última estrutura está assegurada a separação entre as funções de fiscalização (pelo conselho fiscal) e a função de revisão de contas (pelo revisor oficial de contas).⁶

O modelo dualista é estruturado em conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

O novo modelo criado, o modelo anglo-saxónico, típico das sociedades de matriz anglo-saxónica, é composto por um conselho de administração, que inclui uma comissão de auditoria, e um revisor oficial de contas, todos eleitos pela Assembleia Geral da sociedade. A comissão de auditoria tem funções de fiscalização da actividade da sociedade e é composta exclusivamente por administradores não executivos. Nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e nas sociedades que, não sendo totalmente dominadas por outra sociedade que adopte este modelo, durante dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos limites referidos na alínea a) do n.º 2 do artigo 413º, tenham optado pelo modelo de governação anglo-saxónico, a

⁶ A adopção do modelo latino reforçado é obrigatória para as sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado que tenham optado pelo modelo latino. Este modelo também é obrigatório para todas as sociedades que sejam dominadas por outra sociedade que adopte este modelo ou todas as sociedades que, tendo optado pelo modelo latino, ultrapassem durante dois anos consecutivos dois dos limites da alínea a) do n.º 2 do artigo 413º do CSC.

comissão de auditoria deve incluir pelo menos um membro que tenha curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que, nos termos do n.º 5 do artigo 414º, seja independente.

Deste modo, foi identificado, para cada empresa, o modelo de governação societário adoptado em cada ano analisado.

Dada a tradição da elaboração da carta do presidente nos países anglo-saxónicos, espera-se que as empresas que adoptam o modelo de governação anglo-saxónico tenham maior propensão a publicar a carta do presidente no Relatório e Contas comparativamente às empresas que adoptam os modelos clássicos. Tal comportamento pode ser justificado pela teoria de agência, bem como pelo isomorfismo mimético da teoria institucional, pois a tendência das empresas é a imitação das melhores práticas seguidas pelas empresas consideradas mais legítimas ou/e bem sucedidas no ambiente institucional, permitindo a redução de assimetrias de informação.

Para a estrutura do modelo de governação societária é usada uma variável *dummy*, sendo atribuído o valor de 1 se o modelo de governação adoptado é o anglo-saxónico, ou atribuído o valor de 0, caso sejam adoptados os modelos clássicos.

Pelo referido, a hipótese associada ao modelo de governação societária é a seguinte:

H2: As empresas que adoptam o modelo anglo-saxónico como modelo de governação societária têm maior propensão a publicar a carta do presidente no Relatório e Contas comparativamente às empresas que adoptam os modelos clássicos (latino e dualista).

o **Número de Participadas Estrangeiras**

O número de participadas estrangeiras é um factor de visibilidade da empresa, que fortalece a sua posição no mercado. Se uma empresa investe no exterior é porque apresenta solidez financeira e pretende estender a sua actividade através de investimentos em novos mercados (internacionalização).

Não só por razões de sinalização ao mercado e redução dos custos políticos, estas ligações internacionais podem impulsionar a elaboração da carta do presidente por efeitos miméticos. Ou seja, as empresas com maior número de participadas estrangeiras (mais internacionalizadas) têm maior propensão a seguir as melhores práticas, logo a apresentar a carta do presidente.

Desta forma, espera-se que o número de participadas estrangeiras influencie a publicação da carta do presidente.

Pelo referido é formulada a seguinte hipótese:

H3: Existe uma associação positiva entre o número de participadas estrangeiras e a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

A *proxie* utilizada para esta variável é o número de participadas estrangeiras incluídas no perímetro de consolidação das empresas. Procedeu-se à recolha desse número nos Relatórios e Contas das empresas, especificamente nas notas às contas consolidadas.

○ **Rendibilidade**

Vários estudos empíricos têm verificado a existência de uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação (por exemplo, Wallace *et al.*, 1994; García-Meca e Martínez, 2005).

Consistente com a teoria de agência, a teoria da sinalização e a teoria dos custos políticos, as empresas com elevada rendibilidade têm fortes incentivos para proceder à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. Geralmente, dado que o conteúdo informativo da carta do presidente não obedece a regras determinadas, as empresas podem aproveitar para proceder à divulgação de informação detalhada de forma a justificar a sua posição actual, divulgar boas notícias ao mercado e comunicar ao mercado a fonte dos seus lucros.

A hipótese associada à rendibilidade é formulada como se segue:

H4: Existe uma associação positiva entre a rendibilidade e a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

Neste estudo optou-se por utilizar o rácio RLE / total do activo.

○ **Tipo de Auditor**

A auditoria é um mecanismo que contribui para reduzir os custos de agência (Jensen e Meckling, 1976; Watts e Zimmerman, 1986) e aumentar a credibilidade da divulgação junto dos *stakeholders*.

O tipo de auditor influencia a política de divulgação das empresas. As grandes e bem conhecidas empresas de auditoria (*Big 4*) podem encorajar as empresas a publicar a carta do presidente, para nela serem divulgadas mais informações do que as exigidas (Singhvi e Desai, 1971; Firth, 1979) de modo a que as empresas preservem a sua reputação (Dumontier e Raffournier, 1998; Chalmers e Godfrey, 2004), desenvolvam os seus conhecimentos (Mora e Rees, 1998) e garantam a retenção dos clientes das empresas (Malone *et al.*, 1993). Ou seja, este facto enquadra-se no âmbito do isomorfismo normativo da teoria institucional, pois o auditor assume um papel importante na difusão de práticas e orientações a ser seguidas pelas organizações.

Para o tipo de empresa de auditoria é usada uma variável *dummy*. Assim, será atribuído o valor de 1 se a empresa de auditoria pertencer a uma das *Big 4* (que são: *Deloitte & Touche, KPMG, PricewaterhouseCoopers e Cap Gemini Ernst Young*); ou o valor de 0 no caso contrário. Dado o elevado nível e vanguarda de conhecimento das *Big 4* formula-se a seguinte hipótese:

H5: Existe uma associação positiva entre o tipo de empresa de auditoria (*Big 4*) e a publicação da carta do presidente.

A tabela seguinte sumaria as *proxies* utilizadas para cada variável independente.

Tabela 4.1. Variáveis Independentes e Proxies

Variáveis Independentes	Relação Esperada		Proxies
Tamanho da empresa	+	Logaritmo do total do activo	InA
		Logaritmo do número de trabalhadores	InNT
		Logaritmo do volume de negócios	InVN
Estrutura do modelo de governação societária	+	Variável <i>dummy</i>	GS = 1 se adopta o modelo anglo-saxónico GS = 0 caso contrário
Número de participadas estrangeiras	+	Número de participadas estrangeiras	NPE
Rendibilidade	+	RLE / total do activo	R
Tipo de Auditor	+	Variável <i>dummy</i>	TP = 1 se auditada por uma <i>Big 4</i> TP = 0 caso contrário.

- ***Variável Dependente***

A variável dependente (*dummy* para carta do presidente - DCP) é uma variável dicotómica, uma vez que assume dois valores, 0 ou 1. Assim, DCP terá o valor de 1 se a empresa publica a carta do presidente, ou o valor de 0, no caso contrário.

4.2.2. Amostra

Para analisar os factores que potencialmente estão associados à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas utilizou-se como amostra as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e no mercado sem cotações, segundo listagem da CMVM datada de Julho de 2009⁷, que publicaram os Relatórios e Contas dos exercícios económicos de 2006, 2007 e 2008. Acresceram-se duas empresas (CIN, S.A. e a Gescartão SGPS, S.A.) que, apesar de não fazerem parte da referida listagem, estavam cotadas na *Euronext* Lisboa a 31 de Dezembro de cada ano analisado. De modo a poder incluir-se o número de participadas estrangeiras como variável independente, optou-se por utilizar apenas as empresas com contas consolidadas (ver Apêndice A1).

Como se observa na tabela seguinte, a amostra deste estudo compreende 180 observações no conjunto dos três anos em análise (2006: 60; 2007: 58; 2008: 62).

Tabela 4.2. Amostra

	Frequência	Percentagem
2006	60	33.3
2007	58	32.2
2008	62	34.4
	180	100

4.2.3. Resultados

- ***Análise Descritiva***

A tabela 4.3 apresenta as estatísticas descritivas.

⁷ Obtida através do sítio da Internet: www.cmvm.pt.

Tabela 4.3. Estatísticas Descritivas

Painel A: Variáveis Contínuas

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
lnA	180	16.44	27.68	21.11811	2.403147
lnNT	180	3.1354	11.8471	7.661011	1.742722
lnVN	180	14.77	24.18	19.87744	1.947223
NPE	180	0	333	27.12778	47.52547
R	180	-0.35868	0.20538	0.0025843	0.0773682

lnNT: logaritmo do número de trabalhadores; lnA: logaritmo do total do Activo; lnVN: logaritmo do volume de negócios; NPE: Número de participadas estrangeiras; R: Rendibilidade.

Painel B: Variáveis *Dummy*

		Frequência	Porcentagem
DCP	0	82	45.6
	1	98	54.4
GS	0	142	78.9
	1	38	21.1
TA	0	46	25.6
	1	134	74.4
Total		180	100

DCP: *Dummy* carta do presidente; GS: Estrutura do modelo de governação societária; TA: Tipo de Auditor.

De notar que 54,4% das observações da amostra procederam à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas, e apenas 21,1% adoptam o método de governação de sociedade anglo-saxónico. Salienta-se que 74,4% das observações são auditadas pelas multinacionais de auditoria (*Big 4*).

As três *proxies* usadas para o tamanho da empresa foram reduzidas, através de uma análise de componentes principais, a apenas uma variável. A tabela 4.4 indica que a medida da adequação de amostragem de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) é 0.626. Os valores da medida KMO e do teste de esfericidade de *Bartlett* sugerem que é adequado efectuar uma Análise de Componentes Principais (ACP) com estas variáveis. O Painel B da tabela indica que a componente em que foram reunidas as três variáveis explica 73% da sua variância total. O Painel C indica a correlação entre as variáveis e a componente. Conclui-se que a ACP fornece uma boa medida do tamanho da empresa, pelo que *os scores* desta componente passaram a constituir a variável tamanho da empresa (T).

Tabela 4.4. Análise de Componentes Principais
Painel A: Teste de KMO e Bartlett

Medida da Adequação da Amostragem de Kaiser-Meyer-Olkin		0.626
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	247.208
	GI	3
	Sig	0.000

Painel B: Variância Total Explicada

Componente	<i>Eigenvalues</i> Iniciais			Extração da soma dos pesos ao quadrado		
	Total	% da variância	% acumulada	Total	% da variância	% acumulada
1	2.196	73.196	73.196	2.196	73.196	73.196
2	0.623	20.768	93.964			
3	0.181	6.036	100.000			

Método de extracção: Análise de Componentes Principais.

Painel C: Matriz das Componentes

	Componente
	1
lnA	0.900
lnNT	0.729
lnVN	0.925

Método de extracção: Análise de Componentes Principais

lnA: logaritmo do total do activo; lnNT: logaritmo do número de trabalhadores; lnVN: logaritmo do volume de negócios.

▪ **Análise Bivariada**

Após exclusão dos *outliers* e valores influentes, a amostra ficou reduzida a 163 observações. A tabela 4.5 apresenta as correlações de *Pearson* na diagonal inferior e as de *Spearman* na diagonal superior, para a amostra final.

Tabela 4.5. Correlações (n=163)

	DCP	T	GS	NPE	R	TA
DCP	1	0.1830**	0.1718 **	0.2940***	0.1086	0.3429***
T	0.1930**	1	0.3252***	0.7142***	0.2051***	0.5081***
GS	0.1718**	0.3481***	1	0.1779**	0.0425	0.2101***
NPE	0.2333***	0.5565***	0.1555**	1	0.1589**	0.3688***
R	0.2223***	0.3039***	0.0865	0.1608**	1	0.3131***
TA	0.3429***	0.5272***	0.2101***	0.2875***	0.4026***	1

Correlações de *Pearson* na diagonal inferior e as de *Spearman* na diagonal superior.

DCP: *Dummy* carta do presidente; T: Tamanho da empresa; GS: Estrutura do modelo de governação societária; NPE: Número de participadas estrangeiras; R: Rendibilidade; TA: Tipo de Auditor.

*** Significativo a 1%.

** Significativo a 5%.

* Significativo a 10%.

Os coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* apresentados confirmam as hipóteses 1 e 2 ao nível de significância de 5%. Verifica-se uma correlação significativa entre a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas e o tamanho da empresa, bem como com a adopção do modelo anglo-saxónico como modelo de governação societária.

Relativamente às hipóteses 3 e 5, ambos os coeficientes confirmam-nas ao nível de significância de 1%. Ou seja, os resultados apresentam uma correlação estatisticamente significativa a 1% entre a publicação da carta do presidente e o número de participadas estrangeiras, bem como com o tipo de auditor.

No que respeita à hipótese 4 (rendibilidade), o coeficiente de *Pearson* confirma a hipótese para um nível de significância de 1%. Por outro lado, os coeficientes de correlação de *Spearman* não confirmam tal hipótese, revelando que R (H4) não é estatisticamente significativo para um nível de significância máximo aceitável de 10%.

▪ *Análise Multivariada*

Dada a variável dependente ser dicotómica, foram utilizados os modelos de regressão *logit* e *probit*.

De salientar que o modelo *logit* considera uma função de distribuição acumulada logística, enquanto o modelo *probit* é uma alternativa do modelo *logit* que admite a função de distribuição normal (*standard*) para expressar a relação não linear entre as probabilidades estimadas da variável dependente e as variáveis explicativas. Basicamente, não há razão forte que justifique optar por um dos dois modelos, uma vez que o método de estimação é o mesmo (método da máxima verosimilhança); diferem apenas na função de distribuição acumulada. Na prática, o modelo *logit* é o mais utilizado devido à sua especificação matemática mais simples e ao facto de não exigir normalidade.

○ *Modelo Logit*

Considere-se a utilização do modelo logístico (*logit*), controlando os efeitos para o ano em questão. Tal implicou a inclusão de duas variáveis *dummy*, dado serem três os anos em análise: A2 (ano de 2007) e A3 (ano de 2008).

O modelo de regressão *logit* é dado pela fórmula:

$$Prob(DCP) = \ln \left[\frac{Prob(DCP)}{Prob(1-DCP)} \right] = a_0 + a_1T_i + a_2GS_i + a_3NPE_i + a_4R_i + a_5TA_i + a_6A_{2i} + a_7A_{3i} + e_i$$

onde:

DCP = *dummy* carta do presidente; T = Tamanho da empresa; GS = Estrutura do modelo do governo societário; NPE = Número de participadas estrangeiras; R = Rendibilidade; TA = Tipo de Auditor; A₂ = Ano 2007; A₃ = Ano 2008; e = resíduos.

Os resultados da regressão do modelo são apresentados na tabela 4.6.

Tabela 4.6. Resultados do Modelo de Regressão *Logit* sem *Outliers* e Valores Influentes (resultados robustos)

	Coefficientes	Std. Err.	z	P> z	[95% Interval Conf.]	
T	-0.3540191	0.256272	-1.38	0.167	-0.856303	0.1482648
GS	0.6126923	0.4582134	1.34	0.181	-0.2853894	1.510774
NPE	0.021731	0.013253	1.64	0.101	-0.0042444	0.0477063
R	6.940108	3.731514	1.86	0.063	-0.3735261	14.25374
TA	1.445141	0.4873708	2.97	0.003	0.4899123	2.400371
A2	0.1863831	0.4289468	0.43	0.664	-0.6543372	1.027103
A3	0.7638184	0.4379802	1.74	0.081	-0.0946069	1.622244
Constante	-1.957095	0.5468451	-3.58	0.000	-3.028892	-0.885298
Número de observações		163				
Wald chi2(7)		25.07				
Prob > chi2		0.0007				
Log pseudolikelihood		-96.971909				
Pseudo R2		0.1415				

T: Tamanho; GS: Estrutura do modelo de governação societária; NPE: Número de participadas estrangeiras; R: Rendibilidade; TA: Tipo de Auditor; A2 e A3: Variáveis de controlo do Ano.

Consistente com a análise bivariada, os resultados apresentados confirmam a hipótese 5 (TA) para um nível de significância de 1%. A associação positiva verificada entre o tipo de auditor e a publicação da carta do presidente é suportada pelo isomorfismo normativo da teoria institucional. Ou seja, confirma-se que as multinacionais de auditoria impulsionam e influenciam as práticas organizacionais, neste caso específico a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

NPE (H3) e R (H4) estão positiva e estatisticamente associadas com DCP para um nível de significância próximo de 10%. Tal associação positiva entre o número de

participadas estrangeiras e a publicação da carta do presidente é explicada pela teoria institucional, especificamente pelo isomorfismo mimético. Ou seja, as organizações tendem a copiar as melhores práticas das suas participadas estrangeiras, de modo a mostrar que são semelhantes, podendo ser a publicação da carta do presidente um procedimento a imitar.

Quanto à hipótese 4 (rendibilidade) os resultados confirmam-na para um nível de significância de 10%. Tal resultado é sustentado pelos argumentos teóricos das teorias de sinalização, agência e custos políticos, pois uma empresa com elevada rendibilidade tem incentivos para proceder à publicação da carta do presidente, assumindo-a como um sinal de credibilidade do desempenho da empresa para com os *stakeholders*. Nestas empresas a publicação da carta também poderá funcionar como mecanismo de redução dos elevados custos políticos e de agência suportados por estas empresas.

A₃ é também estatisticamente significativo ao nível de 10%, ou seja, verifica-se um aumento estatisticamente significativo do número de empresas que publicam a carta do presidente no Relatório e Contas para o ano de 2008. Este resultado é consistente com o conceito de isomorfismo mimético da teoria institucional e com argumentos de sinalização e legitimidade. Há uma crescente consciencialização por parte das empresas da importância da publicação da carta do presidente nomeadamente ao nível da sua visibilidade, plataforma de diálogo com os *stakeholders* e reputação.

Por outro lado os resultados não confirmam as hipóteses 1 (T) e 2 (GS) para um nível de significância máximo aceitável de 10%. Os resultados evidenciam que o tamanho da empresa e a estrutura do modelo de governação societária parecem não influenciar a publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. No entanto as suas significâncias podem ser consideradas marginais [*p-value* = 0.167 (T) e *p-value* = 0.1801 (GS)].

Como já referido, decorrente das alterações que entraram em vigor a partir de 30 de Junho de 2006, consagrou-se a possibilidade de adopção de um novo modelo de governação societária: o modelo anglo-saxónico. É razoável não se verificar uma associação positiva estatisticamente significativa entre esta variável explicativa e a DCP, pois este estudo recaiu sobre os anos de 2006, 2007 e 2008 abrangendo apenas dois anos e meio de consagração deste novo modelo.

Conclui-se que as empresas auditadas pelas empresas multinacionais de auditoria (*Big 4*), com participações estrangeiras e com elevada rendibilidade, tendem a proceder à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

○ **Modelo Probit**

Considerou-se a utilização do modelo *probit*, controlando os efeitos para o ano em questão. Tal como efectuado anteriormente, dado serem três os anos em análise, incluiu-se no modelo duas variáveis *dummy*: A2 (ano de 2007) e A3 (ano de 2008).

O modelo *probit* é expresso na seguinte fórmula:

$$Prob(DCP) = F(a_0 + a_1T_i + a_2GS_i + a_3NPE_i + a_4R_i + a_5TA_i + a_6A_{2i} + a_7A_{3i} + e_i)$$

onde:

DCP = *dummy* carta do presidente; T = Tamanho da empresa; GS = Estrutura do modelo do governo societário; NPE = Número de participadas estrangeiras; R = Rendibilidade; TA = Tipo de Auditor; A₂ = Ano 2007; A₃ = Ano 2008; e = resíduos.

Esta função permite que a probabilidade de publicação da carta do presidente no Relatório e Contas permaneça entre 0 e 1. Os resultados da regressão do modelo são apresentados na tabela 4.7.

Tabela 4.7. Resultados do Modelo de Regressão Probit sem Outliers e Valores Influentes (resultados robustos)

	Coefficientes	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf. Interval]	
T	-0.2084144	0.154708	-1.35	0.178	-0.5116365	0.0948078
GS	0.3914995	0.2756735	1.42	0.156	-0.1488106	0.9318096
NPE	0.0119729	0.0071224	1.68	0.093	-0.0019867	0.0259324
R	4.21041	2.127287	1.98	0.048	-0.401164	0.6147366
TA	0.8827953	0.2915756	3.03	0.002	0.3113177	1.454273
A2	0.1067863	0.2591631	0.41	0.680	-0.401164	0.6147366
A3	0.4535978	0.2631442	1.72	0.085	-0.0621553	0.969351
Constante	-1.173773	0.3107356	-3.78	0.000	-1.782803	-0.5647419
Número de observações	163					
Wald chi2(7)	29.41					
Prob > chi2	0.0001					
Log pseudolikelihood	-97.026973					
Pseudo R2	0.1410					

T: Tamanho; GS: Estrutura do modelo de governação societária; NPE: Número de participadas estrangeiras; R: Rendibilidade; TA: Tipo de Auditor; A2 e A3: Variáveis de controlo do Ano.

Os coeficientes do modelo *probit* evidenciam que a hipótese 5 (TA) é confirmada para um nível de significância de 1%, a hipótese 4 (R) a 5% e a hipótese 3 (NPE) para um nível de significância de 10%. Por outro lado, à semelhança do modelo *logit*, os resultados não confirmam as hipóteses 1 e 2. Como já referido, a hipótese 5 é justificada pela teoria institucional especificamente pelo isomorfismo normativo. No que se refere à hipótese 4, as teorias da sinalização, dos custos políticos e agência explicam a associação positiva com DCP. Os resultados relativos à hipótese 3 são consistentes com os argumentos da teoria dos custos políticos e do isomorfismo mimético da teoria institucional.

Assim, os resultados evidenciam que as empresas auditadas pelas empresas multinacionais de auditoria, com participações estrangeiras no perímetro de consolidação, e com elevada rendibilidade tendem a proceder à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas.

Os resultados sugerem também que A_3 é estatisticamente significativa ao nível de 10%, isto é, existe uma associação positiva estatisticamente significativa entre a publicação da carta do presidente e o ano de 2008.

Conclui-se que os resultados das estimações do modelo *logit* e *probit* são similares em termos de significância estatística. Contudo, os valores dos coeficientes estimados não são directamente comparáveis. A principal diferença entre os dois modelos está no facto de a distribuição logística apresentar caudas ligeiramente mais grossas do que a distribuição normal do modelo *probit*, ou seja, a probabilidade condicional aproxima-se mais lentamente para o 0 ou 1, do que no caso do modelo *probit*.

4.3. Estudo do Nível de Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do Presidente e dos seus Factores Explicativos

Com este estudo pretende-se dar resposta à segunda questão de partida: Qual o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente apresentada no Relatório e Contas e quais os factores associados a esta divulgação?

De seguida são desenvolvidas as hipóteses.

4.3.1. Desenvolvimento das Hipóteses do Estudo e Discussão das Variáveis Independentes

Desenvolveram-se quatro hipóteses explicativas relativas aos factores que potencialmente estão associados à divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente. Foram definidas quatro variáveis independentes, de modo a testar tais hipóteses, como sejam: o tamanho da empresa, o endividamento, a rendibilidade e o facto de estar cotada no mercado regulamentado.

o Tamanho da Empresa

O tamanho da empresa é a variável independente mais utilizada nos estudos de divulgação de informação voluntária. Evidências de estudos anteriores suportam a existência de uma associação positiva entre o tamanho da empresa e a extensão da divulgação. São exemplos os estudos nos EUA (Buzby, 1975); Reino Unido (Firth, 1979); México (Chow e Wong-Boren, 1987); Suécia (Cooke, 1989); Japão (Cooke, 1992); Itália (Bozzolan *et al.*, 2003); Espanha (García-Meca e Martínez, 2005); Portugal (Oliveira *et al.*, 2006); Suíça (Raffournier, 1995), Hong Kong (Wallace e Naser, 1995), Nova Zelândia (Hossain *et al.*, 1995); França (Depoers, 2000); Jordânia (Naser *et al.*, 2002); Reino Unido e Holanda (Camfferman e Cooke, 2002); Arábia Saudita (Alsaeed, 2006); Hong Kong e Austrália (Guthrie *et al.*, 2006); Índia (Hossain e Reaz, 2007); Emirados Árabes Unidos (Aljifri, 2008); Itália (Marcuccio e Steccolini, 2009) e Austrália (Brüggen *et al.*, 2009).

Esta associação positiva tem subjacente o facto de os custos directos de divulgação das grandes empresas serem mínimos, dado que produzem informação detalhada para uso interno (Cooke, 1989). Devido ao facto de estas empresas operar em diferentes mercados (Depoers, 2000) para obter financiamento em diferentes países, é-lhes exigido também mais divulgação de informação para os *stakeholders*, sobretudo para os analistas financeiros. Dado as grandes empresas empregar recursos humanos altamente qualificados e possuir sofisticados sistemas de gestão de informação têm mais facilidade em fornecer informações corporativas (Depoers, 2000). As grandes empresas recorrem ao mercado de capitais para financiar as suas actividades de investimento, sentindo necessidade de melhorar a divulgação de informação para promover a confiança dos investidores (Singhvi e Desai, 1971). Estas empresas estão sujeitas a elevados custos de agência (Jensen e Meckling, 1976) e mais expostas aos custos políticos (Watts e Zimmerman, 1978), de tal forma que acreditam que uma melhor divulgação de informação irá ajudar a reduzir tais

custos de agência e diminuir a pressão de escrutínio pelas agências governamentais (Buzby, 1975).

Assim, é formulada a primeira hipótese do estudo:

H1: Existe uma associação positiva entre o tamanho da empresa e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

Os diferentes estudos utilizam diferentes *proxies* para o tamanho da empresa, especificamente, o logaritmo do total do activo (Williams, 2001; Alsaeed, 2006; Aljifri, 2008; Brügggen *et al.*, 2009); o volume de negócios (Inchausti, 1997; Bozzolan *et al.*, 2003); a capitalização do mercado (García-Meca *et al.*, 2005; García-Meca e Martínez, 2005; Guthrie *et al.*, 2006; Mir *et al.*, 2009); o logaritmo do número de trabalhadores (Marcuccio e Steccolini, 2009). Neste estudo optou-se por utilizar o logaritmo do total do activo como *proxie* para o tamanho da empresa.

o **Endividamento**

Consistente com a teoria de agência, as empresas com níveis de endividamento mais elevados têm mais incentivos para divulgar informação voluntária de forma a reduzir os custos de agência e as assimetrias de informação. Estas empresas estão sujeitas a uma elevada procura de informação por parte dos credores e accionistas, que as induz a mais divulgação de informação (Camfferman e Cooke, 2002). Por outro lado, segundo a perspectiva da teoria da sinalização, as empresas com baixo nível de endividamento tendem a divulgar voluntariamente mais informação de forma a transmitir ao mercado a sua sólida estrutura financeira (García-Meca e Martínez, 2005).

Vários estudos empíricos identificaram o endividamento como um factor que afecta positivamente a extensão da divulgação de informação voluntária (Malone *et al.*, 1993; Wallace *et al.*, 1994). No entanto, os resultados têm sido mistos. Depoers (2000), Alsaeed (2006), Oliveira *et al.* (2006) e Aljifri, (2008) são exemplos de estudos que não encontraram uma associação significativa entre a extensão da divulgação voluntária de informação e o nível de endividamento.

Todavia, tendo em conta os argumentos teóricos e à semelhança de outros estudos sobre a divulgação voluntária de capital intelectual (Oliveira *et al.*, 2006; Aljifri, 2008), a hipótese 2 é a seguinte:

H2: Existe uma associação positiva entre o nível de endividamento e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

O endividamento é normalmente medido pelo rácio do passivo total / capital próprio (García-Meca e Martínez, 2005; Brüggén *et al.*, 2009) ou passivo total / activo total (Alsaeed, 2006), sendo este último rácio o adoptado no presente estudo.

o **Rendibilidade**

Diversos estudos (Wallace *et al.*, 1994; García-Meca e Martínez, 2005) têm verificado a existência de uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação, justificada pelas teorias de divulgação voluntária. A teoria de agência sugere que os gestores de empresas com elevada rendibilidade utilizam a divulgação externa como mecanismo para obter vantagens pessoais, ou seja, divulgam informação detalhada para manter e justificar a sua posição actual e melhorar os seus acordos de compensação. Consistente com a teoria da sinalização, as empresas com elevada rendibilidade sentem-se mais motivadas, comparativamente às empresas com baixa rendibilidade, para divulgar boas notícias ao mercado de modo a evitar a desvalorização das suas acções. Adicionalmente, de acordo com a teoria dos custos políticos, as empresas com elevada rendibilidade têm fortes incentivos para divulgar mais informação de forma a comunicar ao mercado os seus lucros (Verrecchia, 1983; Dye, 1985).

Penman (1980) e Lev e Penman (1990) sugerem existir uma relação entre a rendibilidade das empresas e a divulgação de informação ao mercado. Contudo, outros estudos (por exemplo, Inchausti, 1997; Aljifri, 2008) são inconclusivos quanto a esta relação.

No entanto, consistente com Oliveira *et al.*, (2006) a hipótese associada à rendibilidade é formulada como se segue:

H3: Existe uma associação positiva entre a rendibilidade e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

Diferentes medidas para a rendibilidade são usadas nos estudos empíricos: rácio do RLE / vendas líquidas (Aljifri, 2008), RAI / total activo (Oliveira *et al.*, 2006) ou RLE / capital próprio (García-Meca e Martínez, 2005). Este último rácio é o utilizado neste estudo.

○ **Cotação no Mercado Regulamentado**

A cotação no mercado regulamentado é uma variável de visibilidade. A sua relação com a divulgação voluntária é suportada pelas teorias de agência e de sinalização. Argumenta-se que as empresas cotadas nos mercados regulamentados suportam elevados custos de agência, razão para divulgar voluntariamente mais informação.

De acordo com a teoria da sinalização, o facto de uma empresa estar cotada num mercado regulamentado transmite aos seus *stakeholders* estabilidade financeira fruto das exigências que lhe são impostas. Diversos estudos comprovam uma associação significativa entre o estatuto de estar cotada e a extensão da divulgação de informação (Singhvi and Desai, 1971; Firth, 1979; Wallace *et al.*, 1994; Williams, 2001; Lopes e Rodrigues, 2007).

Para testar esta hipótese é utilizada uma variável *dummy*, sendo atribuído o valor de 1 se a empresa se encontra cotada no mercado regulamentado da *Euronext* Lisboa, ou 0 caso contrário. Neste sentido é formulada a seguinte hipótese:

H4: Existe uma associação positiva entre a empresa estar cotada no mercado regulamentado e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

A tabela seguinte sumaria as *proxies* utilizadas para cada variável independente.

Tabela 4.8. Variáveis Independentes e Proxies

Variáveis Independentes	Relação Esperada		Proxies
Tamanho da empresa	+	Logaritmo do total do activo	T
Endividamento	+	Passivo total / activo total	E
Rendibilidade	+	RLE / capital próprio	R
Cotação no mercado regulamentado	+	Variável dummy	C = 1 se a empresa se encontra cotada no mercado regulamentado da <i>Euronext</i> Lisboa C = 0 caso contrário.

4.3.2. Amostra

Para analisar os factores que potencialmente estão associados à divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente utilizou-se o conjunto das entidades referidas na secção 4.2.2. Deste conjunto seleccionaram-se apenas as empresas que publicaram a carta do presidente nos Relatórios e Contas dos exercícios económicos de 2006, 2007 e 2008 (ver Apêndice A2).

Como se observa na tabela seguinte, a amostra deste estudo é constituída por 114 observações no conjunto dos três anos em análise (2006: 34; 2007: 38; 2008: 42).

Tabela 4.9. Amostra

	Frequência	Percentagem
2006	34	29.8
2007	38	33.3
2008	42	36.8
	114	100

4.3.3. Variável Dependente: Construção do Índice de Divulgação Voluntária de Informação sobre Capital Intelectual

Através da realização da análise de conteúdo é possível identificar, ou não, na carta do presidente, a presença dos diversos itens de informação sobre capital intelectual seleccionados e, assim, obter um índice de divulgação. A escolha das categorias e dos itens afectos a cada categoria de capital intelectual foi baseada na literatura (Stewart, 1997; Sveiby, 1997; Brooking, 1997; Meritum, 2002) e em estudos empíricos sobre a prática de divulgação de capital intelectual (particularmente, Guthrie e Petty, 2000). Os respectivos itens foram agrupados em três categorias: capital estrutural, capital relacional e capital humano, sendo a classificação mais comum do capital intelectual (Stewart, 1997; Sveiby, 1997; Meritum, 2002).

Inicialmente foram seleccionadas aleatoriamente dez cartas dos presidentes, tendo-se procedido à sua análise e ao registo da presença ou ausência dos diversos itens de capital intelectual. Para o efeito utilizou-se uma listagem pormenorizada de itens correspondentes a cada categoria (Oliveira *et al.*, 2006). Contudo, dadas as características da carta do presidente (documento de conteúdo resumido), tal listagem teve de ser reformulada considerando o tipo de itens de capital intelectual divulgados nas cartas dos

presidentes. Como sugerem Bukh *et al.* (2005), não existe uma orientação teórica amplamente aceite para a selecção dos diversos itens de divulgação. Contudo, deve fazer-se uma selecção crítica e cautelosa de modo a obter um índice de divulgação fiável (Marston e Shrives, 1991).

A tabela seguinte apresenta os itens seleccionados para o cálculo do índice de divulgação do capital intelectual nas cartas dos presidentes.

Tabela 4.10. Itens Seleccionados

Capital Estrutural	Capital Relacional	Capital Humano
- Filosofia de gestão e cultura organizacional	- Marcas e percepção dos produtos e/ou serviços da empresa	- Empregados
- Políticas e processos de gestão	- Clientes	- <i>Know-how</i> e experiência
- Sistemas de tecnologias de informação e sistemas de rede	- Imagem da empresa	- Formação
- Actividades de investigação e desenvolvimento e inovação	- Colaborações de negócio e acordos e contratos favoráveis	- Incentivos e remuneração
- <i>Know-how</i> empresarial	- Fornecedores	- Iniciativa, motivação e dedicação
- Procedimentos organizacionais	- Concorrentes	- Produtividade
	- Investidores/Accionistas	- Saúde e segurança no trabalho
	- Actividades ambientais	
	- Envolvimento com a comunidade	
	- Entidades financeiras	

O índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual foi obtido através da atribuição da pontuação de 1 ou 0, consoante a empresa divulgue, ou não, informação respeitante a cada item. O valor de 1 foi atribuído à divulgação de um item, independentemente de este ter sido divulgado apenas uma vez ou várias vezes (Goh e Lim, 2004; Alsaeed, 2006; Ferreira, 2008). Ou seja, este índice atende à variedade e não à quantidade dos itens divulgados. Pelo facto de estudos anteriores (Brennan, 2001; Guthrie *et al.*, 2006) concluírem que os itens de capital intelectual são divulgados essencialmente sob a forma qualitativa (narrativa/descritiva) e não tanto quantitativa, justifica-se o uso de uma escala dicotómica em vez de escalas mais amplas onde se tem em conta o formato da divulgação (Guthrie e Petty, 2000; Bozzolan *et al.*, 2003; Oliveira *et al.*, 2006; Whiting e Miller, 2008).

Apesar dos critérios subjectivos envolvidos na sua construção, tal índice permite medir o nível de divulgação do capital intelectual (Marston e Shrives, 1991), variável

dependente deste estudo. O índice de divulgação permite a mensuração da extensão da divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente, calculado através do quociente do número de itens divulgados sobre o número total de itens possíveis de divulgação. Explicitando, o cálculo do índice de divulgação do capital intelectual (IDCI) pode ser sintetizado na seguinte fórmula:

$$IDCI = \frac{\sum_{i=1}^n d_i}{n}$$

onde:

$d_i = 0$, se o item não é divulgado na carta do presidente

$d_i = 1$, se o item é divulgado na carta do presidente

$i = 1 \dots n$, referindo-se a cada um dos itens, num total de $n = 23$ (capital estrutural = 6; capital relacional = 10; capital humano = 7).

Para garantir a possibilidade de reprodução e comparação dos estudos, e de forma a explicitar o processo de codificação realizado pelo investigador, apresentam-se no Apêndice B alguns exemplos da codificação dos itens extraídos das cartas dos presidentes no período em análise.

4.3.4. Resultados

▪ *Análise Descritiva*

A tabela 4.11 mostra o número de empresas que divulgam voluntariamente informação sobre cada item do capital intelectual na carta do presidente no período em análise. Constatou-se que no ano de 2006 o item mais divulgado foi “Clientes” (divulgado por 27 empresas). Nos anos de 2007 e 2008, o item mais divulgado foi “Políticas e processos de gestão”, respectivamente, por 34 e 39 empresas.

Em 2006 verificou-se que os itens “Sistemas de tecnologias de informação e sistemas de rede” e “Saúde e segurança no trabalho” não foram divulgados e o item “*Know-how* empresarial” foi relatado por apenas 1 empresa. Em 2007 nenhuma das empresas da amostra relatou informação sobre os itens “Incentivos e remuneração” e “Saúde e segurança no trabalho”. Também em 2007, o item “*Know-how* empresarial” foi relatado por apenas 1 empresa. No ano de 2008 todos os itens sobre capital intelectual foram divulgados, facto que comprova a crescente consciencialização por parte dos presidentes das empresas da importância da divulgação voluntária de informação sobre

capital intelectual na carta do presidente. No entanto, o item menos divulgado foi “Saúde e segurança no trabalho”, divulgado por apenas 2 empresas.

Verificou-se que a carta do presidente incluída do Relatório e Contas começou por ser dirigida aos accionistas (frequentemente iniciada por: “Senhores Accionistas”; “Prezados Accionistas”; “Queridos Accionistas”), mas cada vez mais se nota que o conteúdo informativo da carta do presidente abrange um alargado número de *stakeholders*. A título ilustrativo, em 2008, verifica-se que o número de empresas que divulga sobre clientes (n= 29), concorrentes (n= 31) e empregados (n= 27) é similar.

Como se pode observar na tabela seguinte, verifica-se um crescimento no número de empresas que divulgam informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

Tabela 4.11. Número de Empresas por Item de Divulgação

Itens	Número de Empresas		
	2006	2007	2008
Capital Estrutural			
Filosofia de gestão e cultura organizacional	22	26	33
Políticas e processos de gestão	22	34	39
Sistemas de tecnologias de informação e sistemas de rede	0	3	4
Actividades de investigação e desenvolvimento e inovação	13	15	14
<i>Know-how</i> empresarial	1	1	3
Procedimentos organizacionais	15	25	35
Capital Relacional			
Marcas e percepção dos produtos e/ou serviços da empresa	17	19	23
Clientes	27	29	29
Imagem da empresa	14	23	22
Colaborações de negócio e acordos e contratos favoráveis	6	9	7
Fornecedores	6	3	7
Concorrentes	13	16	18
Investidores/Accionistas	25	27	31
Actividades ambientais	2	2	7
Envolvimento com a comunidade	4	5	8
Entidades financeiras	2	1	9
Capital Humano			
Empregados	16	18	27
<i>Know-how</i> e experiência	6	10	10
Formação	6	13	7
Incentivos e remuneração	3	0	3
Iniciativa, motivação e dedicação	20	23	25
Produtividade	6	6	3
Saúde e segurança no trabalho	0	0	2

A tabela 4.12 apresenta as estatísticas descritivas para todas as variáveis. O valor médio do índice de divulgação de capital intelectual (IDCI) é de 35%, oscilando entre um mínimo de 0% e um máximo de 73,9%, com um desvio padrão de 14,9%. Estes resultados são consistentes com a literatura (García-Meca e Martínez, 2005; Oliveira *et al.*, 2006; Brüggem *et al.*, 2009), no que respeita às práticas de divulgação de informação sobre capital intelectual, revelando que a divulgação é feita de forma aleatória e não sistematizada.

Tabela 4.12. Estatísticas Descritivas

Painel A: Variáveis Contínuas

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
IDCI	114	0.00000	0.73913	0.3508772	0.14924284
T	114	16.3480	27.6795	21.343903	2.4161791
R	114	-4.1899	0.5657	0.42114	0.4827580
E	114	0.0939	3.4582	0.851242	0.4532478

IDCI: Índice de divulgação de capital intelectual; T: Tamanho; R: Rendibilidade; E: Endividamento.

Painel B: Variável *Dummy*

		Frequência	Porcentagem
C	0	27	23.7
	1	87	76.3
Total		114	100

C: Cotação no mercado regulamentado (*Euronext* Lisboa).

De verificar que mais de três quartos das empresas da amostra, são empresas cotadas no mercado regulamentado.

▪ **Análise Bivariada**

Após exclusão dos *outliers* e valores influentes, a amostra ficou reduzida a 108 observações. A tabela seguinte apresenta as correlações de *Pearson* na diagonal inferior e as de *Spearman* na diagonal superior.

Tabela 4.13. Correlações (n=108)

	IDCI	T	R	E	C
IDCI	1	0.507***	0.057	-0.068	0.243**
T	0.525***	1	0.244**	0.273***	0.093
R	0.165*	0.135	1	0.049	-0.012
E	-0.106	-0.090	-0.094	1	-0.445***
C	0.239**	0.117	0.016	-0.419***	1

Correlações de *Pearson* na diagonal inferior e as de *Spearman* na diagonal superior.

IDCI: Índice de divulgação de capital intelectual; T: Tamanho da empresa; R: Rendibilidade; E: Endividamento; C: Cotação no mercado regulamentado (*Euronext* Lisboa).

*** Significativo a 1%.

** Significativo a 5%.

* Significativo a 10%.

Ambos os coeficientes (*Pearson* e *Spearman*) apresentados confirmam as hipóteses 1 e 4, respectivamente, a 1% e 5%. Ou seja, verifica-se que o tamanho da empresa e o facto de estar cotada no mercado regulamentado são variáveis explicativas da extensão da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

No que respeita ao endividamento (H3), ambos os coeficientes de *Pearson* e de *Spearman* não são estatisticamente significativos.

O coeficiente de correlação de *Pearson*, ao contrário do de *Spearman*, apresenta uma correlação entre o índice de divulgação e a rendibilidade estatisticamente significativa a 10%.

As restantes correlações não são consideradas elevadas, pelo que não se verifica potencial problema de multicolineariedade.

▪ *Análise Multivariada*

À semelhança da generalidade dos estudos sobre divulgação de informação sobre o capital intelectual (García-Meca e Martínez, 2005; Oliveira *et al.*, 2006; Brügger *et al.*, 2009), utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla seguinte, controlando os efeitos para o ano em questão. Tal implicou a inclusão de duas variáveis *dummy*, dado serem três os anos em análise: A1 (ano de 2007) e A2 (ano de 2008).

$$IDCI_i = a_0 + a_1T_i + a_2R_i + a_3E_i + a_4C_i + a_5A_{1i} + a_6A_{2i} + e_i$$

onde: T = Tamanho; R = Rendibilidade; E = Endividamento; C = Cotada no mercado regulamentado; A₁ = Ano 2007; A₂ = Ano 2008; e = resíduos.

Os resultados da regressão do modelo são apresentados na tabela 4.14.

Tabela 4.14. Resultados do Modelo de Regressão sem *Outliers* e Valores Influentes (resultados robustos)

	Coefficiente	Tolerância	VIF
Constante	-0.3386608*** (-3.27)		
T	0.0294511*** (6.60)	0.964	1.037
R	0.0294661*** (2.68)	0.927	1.079
E	0.0008718 (0.04)	0.806	1.240
Cotada	0.0492752* (1.98)	0.797	1.255
A1	0.01891 (0.70)	0.686	1.457
A2	0.0712164** (2.57)	0.701	1.426
R ²			0.3634
R ² ajustado			0.3256
Teste F			15.15
Significância do teste F			0.0000
Número de observações			108

Variável dependente: IDCI: Índice de divulgação de capital intelectual.

Variáveis independentes: T: Tamanho; R: Rendibilidade; E: Endividamento; C: Cotação no mercado regulamentado; A1 e A2: variáveis de controlo do Ano.

*** Significativo a 1%.

** Significativo a 5%.

* Significativo a 10%.

Consistente com os resultados da análise bivariada, os resultados apresentados confirmam as hipóteses 1 e 3, para um nível de significância de 1% e a hipótese 4, para um nível de significância de 10%. Consistente com as teorias de agência e custos políticos as empresas de maior dimensão têm incentivos para proceder a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, para assim reduzir os custos políticos e os custos de agência que enfrentam. Desta forma, tal divulgação permitirá a diminuição da pressão de escrutínio pelas agências governamentais (Buzby, 1975) e poderá aumentar a captação de capital externo a um custo menor (Jensen e Meckling, 1976). Devido ao facto de as grandes empresas operar em diferentes mercados e sectores para obter financiamento em diversos países é-lhes exigido mais divulgação de informação (Depoers, 2000), inclusive sobre capital intelectual. Ou seja, estes argumentos suportam a associação positiva e estatisticamente significativa entre o índice de divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual e a variável explicativa tamanho da empresa.

Os resultados mostram uma relação positiva estatisticamente significativa entre o índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente e a rendibilidade. Assente nos argumentos teóricos das teorias de agência, dos custos políticos e de sinalização, as empresas com elevada rendibilidade têm fortes incentivos para divulgar informação voluntária, inclusive sobre capital intelectual na carta do presidente. A divulgação de informação voluntária sobre capital intelectual pode ser usada pelas empresas para justificar a sua posição actual, assumindo-se como um sinal de credibilidade para com o mercado. De acordo com a teoria da sinalização as empresas com elevada rendibilidade sentem uma maior motivação para proceder a divulgação de informação voluntária sobre capital intelectual, comparativamente a empresas com baixo nível de rendibilidade.

A associação positiva entre o facto de estar cotada no mercado regulamentado e a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente é consistente com os argumentos das teorias de agência e de sinalização. Ou seja, dado que as empresas cotadas no mercado regulamento suportam elevados custos de agência, a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual funciona como um mecanismo para reduzir tais custos. Tendencialmente estas empresas têm incentivos em sinalizar ao mercado as suas boas qualidades de modo a diferenciarem-se das restantes, assumindo-se a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual como um sinal de credibilidade do desempenho da empresa para com o mercado.

A_2 é estatisticamente significativa ao nível de 5%, ou seja, verifica-se um aumento estatisticamente significativo no índice de divulgação para o ano de 2008.

A hipótese 2 (endividamento) não é confirmada pelos resultados do modelo, à semelhança de outros estudos tais como Depoers (2000), Alsaeed (2006), Oliveira *et al.* (2006), Aljifri, (2008) e Ferreira (2008).

Em resumo, os resultados evidenciam que as empresas de grande dimensão, com elevado nível de rendibilidade e as empresas cotadas no mercado regulamentado da *Euronext* Lisboa tendem a divulgar mais informação voluntária sobre capital intelectual na carta do presidente.

4.4. Conclusão

O primeiro estudo pretendeu identificar os factores associados à publicação da carta do presidente, tendo sido utilizada uma amostra de empresas portuguesas listadas na CMVM nos anos de 2006, 2007 e 2008. Não se constatou existir qualquer estudo com este objectivo de investigação. Assente nos argumentos teóricos das diversas teorias explicativas da divulgação voluntária, neste primeiro estudo foram desenvolvidas cinco hipóteses explicativas quanto a factores potencialmente associados à publicação da carta do presidente. Os resultados evidenciam que as empresas auditadas pelas empresas multinacionais de auditoria, com participações estrangeiras e com elevada rendibilidade tendem a proceder à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. Contudo, o tamanho da empresa e a estrutura do modelo de governação societária não parecem ser factores relevantes associados à publicação da carta do presidente. Assim, os resultados confirmam as hipóteses 3, 4 e 5, refutando as hipóteses 1 e 2.

Para o segundo estudo utilizou-se as empresas portuguesas listadas na CMVM que publicaram a carta do presidente no período de 2006-2008. Este estudo valida e estende o conhecimento de estudos anteriores sobre os factores associados à divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, na medida em que as variáveis tamanho da empresa e cotação no mercado regulamentado também se revelam ser justificativas da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, tal como verificado por Oliveira *et al.* (2006).

Porém as conclusões são inovadoras, pois não existe nenhum estudo que analise de forma isolada tais factores associados à divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual nas cartas dos presidentes. Consistente com estudos anteriores, foi desenvolvido um índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual e discutidas quatro hipóteses explicativas baseadas nos argumentos teóricos das diversas teorias da divulgação. Os resultados das análises bivariada e multivariada são consistentes, e mostram que o tamanho da empresa, a rendibilidade e a cotação no mercado regulamentado revelam-se factores explicativos da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente, ou seja, confirmam-se as hipóteses 1, 2 e 4. Porém, o nível de endividamento não parece determinar o nível de divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente, pelo que a hipótese 3 não foi validada.

Capítulo 5: Conclusão

5.1. Sumário

Ao longo desta dissertação abordou-se a importância da temática do relato voluntário de capital intelectual na economia do conhecimento. Cada vez mais os intangíveis são determinantes de criação de riqueza e alcance de vantagem competitiva das empresas. Contudo, o tradicional modelo contabilístico não acompanhou as mudanças verificadas na economia, principalmente devido às restrições das normas contabilísticas. Diversos autores sugerem a necessidade de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, fenómeno que pode ser discutido à luz das teorias da divulgação.

De entre os vários canais de comunicação adequados para proceder a divulgação voluntária sobre capital intelectual, esta dissertação focaliza-se na carta do presidente, dada a inexistência de estudos que analisem, isoladamente, as divulgações voluntárias de informação sobre capital intelectual nesse documento.

Este trabalho de investigação tenta dar a resposta a duas questões-chave explicitadas no capítulo 1, designadamente:

- Quais os factores que estão associados à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas?

- Qual o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente apresentada no Relatório e Contas e quais os factores que lhe estão associados?

Com base na revisão de literatura apresentada no capítulo 2 e nos resultados obtidos no capítulo 4 tenta-se responder a estas duas questões. Especificamente, os resultados do primeiro estudo funcionam como resposta à primeira questão-chave. Ou seja, os resultados evidenciam que as empresas auditadas pelas empresas multinacionais de auditoria, com participações estrangeiras e com elevada rendibilidade tendem a proceder à publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. O tamanho da empresa e a estrutura do modelo de governação societária não se revelam factores relevantes da publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. As teorias que concorrem para a explicação da publicação da carta do presidente são a teoria institucional (particularmente o isomorfismo mimético e normativo) e ainda a teoria de sinalização, teoria de agência e a teoria dos

custos políticos. De salientar, ainda, que a teoria institucional se relaciona com a necessidade de adoptar práticas consideradas mais legítimas por parte dos *stakeholders*.

O segundo estudo pretende responder à segunda questão-chave. Os resultados sugerem que o tamanho da empresa, a rendibilidade e o facto de estar cotada no mercado regulamentado da *Euronext* Lisboa revelam-se determinantes da divulgação voluntária de informações sobre capital intelectual nas cartas dos presidentes, o mesmo não se verificando para o nível de endividamento. Consistente com o estudo desenvolvido por Oliveira *et al.* (2006) e com os argumentos suportados pelas teorias de agência, sinalização e custos políticos, as variáveis tamanho da empresa e cotação no mercado regulamentado revelam estar associadas à divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

5.2. Contribuições do Estudo

Esta dissertação tenta contribuir para a contínua compreensão teórica e empírica da importância da divulgação de informação sobre capital intelectual/intangíveis.

Ao nível teórico contribui para o aprofundamento da investigação na área do relato voluntário sobre capital intelectual, reforçando a compreensão das diversas teorias explicativas da divulgação voluntária, inclusive da divulgação de informação sobre capital intelectual/intangíveis.

Ao nível empírico, este é um estudo inovador na medida em que estuda os factores explicativos da publicação da carta do presidente no Relatório e Contas; identifica o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual na carta do presidente e analisa os factores associados a esta divulgação na carta do presidente, documento este que até ao momento ainda não tinha sido analisado de forma isolada. Foi, ainda, importante perceber que a carta do presidente pode funcionar como canal de comunicação para todos os *stakeholders*, particularmente de informação sobre o capital intelectual.

5.3. Limitações

Os resultados obtidos neste estudo devem ser interpretados tendo em conta a limitação inerente a esta investigação, nomeadamente, tendo em conta o método de investigação adoptado.

No que se refere à análise de conteúdo, sublinha-se a subjectividade inerente à identificação e classificação da informação nas categorias predefinidas sem recurso a *software*. Contudo, entende-se que este método de pesquisa manual da informação é o mais indicado comparativamente a uma ferramenta informática de pesquisa de expressões e/ou palavras relacionadas com capital intelectual, dada a multiplicidade de sinónimos para um mesmo item e a existência de diferentes significados para uma mesma palavra (Beattie e Thomson, 2007). Esta limitação é partilhada por muitos dos estudos publicados no tema, que utilizam este método de recolha de dados (ver, por exemplo, Unerman, 2000; Guthrie *et al.*, 2004; Oliveira *et al.*, 2006).

5.4. Investigação Futura

Como investigação futura sugere-se a análise da divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual em outros formatos e canais de comunicação. Por exemplo, comunicações feitas pelas empresas para divulgar ao mercado as suas fontes de criação de valor, comunicações efectuadas nos sítios oficiais das empresas, comunicações e entrevistas concedidas na imprensa e conferências de analistas.

Considera-se também importante perceber qual a razão de, em Portugal, o nível de endividamento não estar relacionado com o nível de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual. Tem-se vindo a assumir que os credores (particularmente os bancos) obtêm esta informação através de canais informais. Um estudo empírico no tema ajudaria a perceber se de facto se comprova esta proposição e, se sim, quais são os canais informais utilizados.

APÊNDICES

Apêndice A: Amostras

A.1: Amostra: Estudo 1

Empresas	
Altri, SGPS, S.A.	Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.
Banco BPI, S.A.	Jerónimo Martins - SGPS, S.A.
Banco Comercial Português, S.A.	Lisboagás GDL – Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Lisboa, S.A.
Banco Espírito Santo de Investimento, S.A.	Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.
Banco Espírito Santo, S.A.	Martifer - SGPS, S.A.
Banco Mais, S.A.	Mota-Engil, SGPS, S.A.
Banco Popular Español, S.A.	Novabase, SGPS, S.A.
Banco Santander, S.A.	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, S.A.
Banco Santander Totta, S.A.	Papeles y Cartones Europa – Europac, S.A.
Banif - SGPS, S.A.	Parública - Participações Públicas (SGPS), S.A.
BES Vida - Companhia de Seguros, S.A.	Parque Expo'98, S.A.
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Celulose do Caima, SGPS, S.A.	Reditus - SGPS, S.A.
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, S.A.	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.
CIN - Corporação Industrial do Norte, SA	Sacyr Vallehermoso, S.A.
Cofina - SGPS, S.A.	SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.
Comp. Industrial Resinas Sintéticas - Cires, S.A.	Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Conduril - Construtora Duriense, S.A.	Sonae - SGPS, S.A.
Corticeira Amorim - SGPS, S.A.	Sonae Capital - SGPS, S.A.
EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infra-Estruturas do Alqueva	Sonae Distribuição, SGPS, S.A.
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.
EDP Renováveis, S.A.	Sonaecom - SGPS, S.A.
Espírito Santo Financial Group, S.A.	Sonagi - SGPS, S.A.
Estoril Sol, SGPS, S.A.	Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	STCP - Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, S.A.
Finibanco Holding - SGPS, S.A.	Sumol+Compal, S.A. (ex - Sumolis)
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A.
Fitor - Companhia Portuguesa de Têxteis, S.A.	Ternor - Sociedade de Exploração de Terminais, S.A.
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	Toyota Caetano Portugal, S.A.
Galp Energia, SGPS, S.A.	Transinsular - Transportes Marítimos Insulares, S.A.
Gescartão SGPS, S.A.	Transtejo - Transportes do Tejo, S.A.
Glintt - Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A. (ex Pararede)	VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	Zon Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	
Ibersol - SGPS, S.A.	
Imobiliária Construtora Grão Pará, S.A.	
Impresa - SGPS, S.A.	

A.2: Amostra: Estudo 2

Empresas	
Banco Comercial Português, S.A.	Martifer - SGPS, S.A.
Banco Espírito Santo de Investimento, S.A.	Metropolitano de Lisboa, E.P.
Banco Espírito Santo, S.A.	Mota-Engil, SGPS, S.A.
Banco Santander, S.A.	Novabase, SGPS, S.A.
Banif - Banco Internacional do Funchal, S.A.	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, S.A.
Banif - SGPS, S.A.	Papeles y Cartones Europa – Europac, S.A.
BES Vida - Companhia de Seguros, S.A.	Parque Expo'98, S.A.
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Cipan - Comp. Industrial Produtora Antibióticos, S.A.	Rede Ferroviária Nacional - Refer, E.P.E.
Comp. Industrial Resinas Sintéticas - Cires, S.A.	Reditus - SGPS, S.A.
Corticeira Amorim - SGPS, S.A.	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.
EDP - Energias de Portugal, S.A.	SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.
EDP Renováveis, S.A.	Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Espírito Santo Financial Group, S.A.	Sonae - SGPS, S.A.
Finibanco Holding - SGPS, S.A.	Sonae Capital - SGPS, S.A.
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	Sonaecom - SGPS, S.A.
Galp Energia, SGPS, S.A.	Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
Glintt - Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A. (ex Pararede)	Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	STCP - Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, S.A.
Impresa - SGPS, S.A.	Toyota Caetano Portugal, S.A.
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	Zon Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.
Jerónimo Martins - SGPS, S.A.	
Lisboagás GDL – Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Lisboa, S.A.	

Apêndice B: Explicitação dos Itens e Apresentação de Alguns Exemplos

A explicitação dos itens foi feita de acordo com Brooking (1997).

▪ Capital Estrutural

○ Filosofia de Gestão e Cultura Organizacional

A filosofia de gestão agrega o conjunto de reflexões da gestão da empresa acerca da sua organização e trabalhadores com impacto na cultura empresarial, nomeadamente a missão e metas empresariais, objectivos e consistência da estratégia. A cultura organizacional compreende todos os valores, heróis, ritos e rituais aceites e partilhados por todos na organização, por exemplo a visão do negócio. Um exemplo é a referência ao código ético da organização.

Exemplo:

“A concretização da nossa visão implica uma cultura empresarial forte” (EDP – Energias de Portugal, S.A., 2006).

○ Políticas e Processos de Gestão

As políticas e os processos de gestão referem-se aos mecanismos utilizados pelas empresas para pôr em prática a sua filosofia de gestão e que podem ser muito variados: políticas, processos associados à força do trabalho, etc. Dentro das políticas e processos de gestão podemos incluir o investimento em novos negócios, novos produtos e tecnologia; referência à política de preços, actividades de marketing, políticas de avaliação de fornecedores, políticas de segurança, expansão geográfica.

Exemplo:

“O próximo aumento de capital de 1000 milhões de euros, que se prevê para este ano, destina-se à realização de novos investimentos, em particular em Angola, e a manter um ritmo adequado de concessão de crédito, e vai reforçar ainda mais a solidez da CGD,..” (CGD, S.A., 2008).

○ **Sistemas de Tecnologias de Informação e Sistemas de Rede**

Os sistemas de tecnologias de informação proporcionam os meios necessários para implementar muitos dos processos de gestão. Esta variável compreende a forma como se utilizam as soluções proporcionadas pelas tecnologias de informação na organização e o seu impacto nos níveis de eficácia, atenção ao cliente, satisfação dos trabalhadores, etc.

Os sistemas de redes referem-se à capacidade dos computadores para se conectarem com outras unidades e facilitar um rápido acesso aos clientes, fornecedores, outras organizações de I&D, bases de dados, sítio na Internet, etc.

Exemplo:

“Ao longo do ano transacto, e pese embora as dificuldades encontradas, operou-se a substituição do antigo sistema de gestão comercial, assente sobre uma plataforma SAP, propriedade de um operador concorrente da Empresa, pelo Open SGC, já utilizado com algum sucesso pelas restantes Distribuidoras participadas pela Galp Energia” (Lisboagás GDL, S.A., 2007).

○ **Actividades de Investigação e Desenvolvimento e Inovação**

As actividades de I&D e a inovação dizem respeito, tal como o próprio nome induz, a actividades desenvolvidas pela empresa no campo da investigação e desenvolvimento.

Exemplo:

“No âmbito do seu compromisso estratégico permanente com a Inovação, orientação que visa reforçar a liderança da CORTICEIRA AMORIM e das suas Unidades de Negócios, as áreas de Investigação & Desenvolvimento têm desenvolvido importantes projectos e acções, alguns já com impacto em 2006” (Corticeira Amorim SGPS, S.A., 2006).

○ **Kow-how Empresarial**

O *know-how* empresarial refere-se a todo o saber, experiências, segredos do negócio na fabricação de alguns produtos, da própria organização.

Exemplo:

“A actividade da banca de afluentes, *private banking* e gestão de activos, banca de empresas e banca de investimento têm sido as áreas de negócio onde o Grupo tem

desenvolvido competências distintivas que lhe permitem expandir selectivamente o know-how para mercados com elevadas perspectivas de crescimento” (BES, S.A., 2006).

○ **Procedimentos Organizacionais**

Os procedimentos organizacionais referem-se a mecanismos da empresa para satisfazer as necessidades dos *stakeholders*; por exemplo os esforços relacionados com o ambiente de trabalho, a eficiência, políticas de qualidade.

Exemplo:

“A simplificação das estruturas do banco com vista a atingir níveis de eficiência mais elevados foi intensificada, tendo sido reorganizadas diversas áreas dos serviços centrais do Banco, ...” (BCP, S.A., 2008).

▪ **Capital Relacional**

○ **Marcas e Percepção dos Produtos e/ou Serviços da Empresa**

A variável marcas abrange informação sobre os vários tipos de marcas: de produto, de serviço que actuam sobre os clientes, determinando a compra dos produtos e/ou serviço de uma empresa em detrimento de outra. Na percepção dos produtos e/ou serviços da empresa inclui-se a qualidade dos produtos/serviços, sendo esta muito importante para quem adquire produtos/serviços de uma empresa.

Exemplo:

“Quero igualmente realçar a aposta continuada de Jerónimo Martins na oferta de uma Marca Própria de alta qualidade, pilar importantíssimo na estratégia de diferenciação das Companhias, a qual cresceu 41,0% no retalho em Portugal e 31,8% na Biedronka” (Jerónimo Martins SGPS, S.A., 2007).

○ **Clientes**

Nos clientes inclui-se toda a informação que se refere aos mesmos, especificamente, o nº de clientes, a fidelização de clientes (esforços da empresa por forma a captar e manter os clientes), a existência de novos clientes, relações com clientes, a satisfação e confiança dos clientes, etc.

Exemplo:

“Agradecemos também a confiança dos nossos clientes, em especial aqueles que têm acompanhado o nosso processo de internacionalização e assumimos que tudo faremos para continuar a merecer a preferência dada” (BES Investimento, S.A., 2008).

o Imagem da Empresa

Nesta variável inclui-se a imagem que a empresa transmite para o exterior. A empresa deve estar consciente do que significa o seu nome para os clientes actuais e potenciais, sendo essa informação fundamental para a aplicação de uma estratégia de marketing correcta. Aqui inclui-se, principalmente, a marca da empresa, a sua notoriedade no exterior.

Exemplo:

“Ao longo de 2008 foram-nos atribuídos vários prémios relacionados com a qualidade da informação que prestámos ao mercado de capitais, culminado com a atribuição, já em 2009, da primeira posição a nível europeu, da segunda na indústria de Oil & Gás e da terceira a nível mundial na categoria “Melhores práticas de divulgação financeira”, na 11ª edição do *Investor relations global rankings 2009*” (Galp Energia, SGPS, S.A., 2008).

o Colaborações de Negócio e Acordos e Contratos Favoráveis

As colaborações de negócios referem-se a colaborações por parte de empresas externas no negócio de uma empresa. Um bom exemplo são os contratos de subempreitada, sendo os subempreiteiros parceiros de negócio. Nos acordos e contratos favoráveis incluem-se os contratos de licença que abarcam uma ampla gama de acordos que conferem a uma parte o direito de vender a terceiros os produtos, serviços ou tecnologia de outra parte de acordo com as condições estipuladas no contrato. Contratos favoráveis são todos aqueles que uma empresa conseguiu devido à posição especial ou privilegiada que ocupa no mercado ou que lhe permite usufruir de privilégios ou alcançar essa posição, tais como, os consórcios.

Exemplo:

“No âmbito deste programa os consórcios participados pela Brisa, em associação com reconhecidos parceiros do sector de construção e das infra-estruturas, conseguiram a

adjudicação de duas importantes concessões: a concessão Baixo Tejo, definitiva em Janeiro de 2009, e a Concessão Litoral Oeste, também definitiva em Fevereiro de 2009” (Brisa S.A., 2008).

○ **Fornecedores**

Na variável fornecedores, inclui-se as relações com fornecedores.

Exemplo:

“Deixo também uma palavra final de agradecimento a todos os nossos parceiros, fornecedores e consultores parte menos visível mas não menos importante para a obtenção dos nossos resultados” (Média Capital SGPS, S.A., 2006).

○ **Concorrentes**

A variável concorrentes abrange a informação sobre o contexto concorrencial, a qual inclui, as quotas de mercado.

Exemplo:

“Na corretagem, recuperámos a liderança em Portugal, com uma quota de mercado de 11,7%, e subimos uma posição no *ranking* das principais corretoras espanholas, alcançando a 5ª posição, com uma quota de mercado de 5,6%” (BES Investimento S.A., 2008).

○ **Investidores/Accionistas**

Esta variável refere-se a relações com accionistas e potenciais investidores.

Exemplo:

“Aos nossos accionistas, expresso o meu agradecimento pela confiança que têm depositado na nossa equipa, em especial na capacidade para implementar a estratégia que aprovaram” (EDP Renováveis, S.A., 2008).

○ **Actividades Ambientais**

Esta variável inclui as actividades ambientais que a empresa realize de acordo com as suas preocupações ambientais.

Exemplo:

“O projecto Condomínio da Terra: Cuidar das Partes Comuns, lançado pela Quercus, inclui o programa Green Cork, uma iniciativa inédita em Portugal, cujo objectivo é promover a prática de reciclagem de rolhas no nosso país, permitindo a transformação de rolhas usadas em novos produtos e, simultaneamente, garantindo o financiamento do programa Criar Bosques, Conservar a Biodiversidade, para a reabilitação e conservação das espécies que constituem as florestas autóctones, entre as quais o sobreiro” (Corticeira Amorim SGPS, S.A., 2008).

o Envolvimento com a Comunidade e Responsabilidade Social

Este atributo abarca a relação da empresa com a comunidade, nomeadamente preocupações sociais e culturais. Por exemplo, a política de responsabilidade social da empresa, colaborações com instituições de ensino superior.

Exemplo:

“As iniciativas com projecção mediática levadas a cabo no âmbito da solidariedade social – designadamente a Banif Solidário - bem como outras de apoio à área do desporto, ou simplesmente de natureza comercial, vieram, no seu conjunto, contribuir para ganhos muito expressivos de visibilidade para a nossa Instituição, cujo Índice de Notoriedade Total Declarada registou, em 2006, um significativo crescimento” (Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A., 2006).

o Entidades Financeiras

Nesta variável incluem-se as relações com entidades financeiras, ou seja, relações entre a empresa e a comunidade financeira. Designadamente, relações com analistas financeiros e instituições de crédito.

Exemplo:

“Não podemos finalizar esta mensagem sem destacar o bom relacionamento que mantemos nos diversos países onde estamos presentes com as entidades reguladoras, de supervisão bancária e mercados” (BES Investimento S.A., 2008).

- **Capital Humano**

- **Empregados**

Esta variável refere-se a informações sobre o número de empregados, alteração no número de empregados, agradecimentos aos empregados.

Exemplo:

“Entendo sublinhar que este desempenho não podia ser alcançado sem, o compromisso e empenho de todos os 1489 colaboradores da Inapa a trabalhar nos diversos mercados que endereçamos” (Inapa, S.A., 2008).

- ***Kow-how* e Experiência**

Nesta variável incluem-se o saber, a experiência e qualidade do capital humano da organização, nomeadamente, os colaboradores e gestão da empresa. Particularmente, os conhecimentos técnicos relacionados com o trabalho que estão associados à compreensão e execução da tarefa e as competências relacionadas com o trabalho que estão associadas à capacidade de os activos humanos impulsionarem e responderem ao mercado por possuírem uma mescla integrada de técnicas, rasgos criativos, atributos de personalidade e qualificações profissionais.

Exemplo:

“Como factor da maior relevância para o sucesso da actividade do Banco, há do mesmo modo que destacar a qualidade dos seus recursos humanos, cuja evolução tem igualmente registado desenvolvimentos positivos, designadamente, ao nível da respectiva qualificação e atitude de pertença ao Grupo, assinalando-se um crescente grau de satisfação no trabalho” (Banif S.A., 2006).

- **Formação**

Esta variável refere-se à formação que é dada ao capital humano da organização. Evidencia a importância de estar actualizado, informado sobre determinado assunto que será importante no desenrolar do seu trabalho.

Exemplo:

“O negócio Novabase IT Infrastructures organizou ainda um curso designado “Master of Sales Engineering”, onde foi ministrada formação aos seus quadros, e prosseguiu um ambicioso programa de certificação ITIL, além do processo já habitual de certificação em diversas tecnologias relevantes” (Novabase SGPS, S.A., 2006).

○ **Incentivos e Remunerações**

Esta variável revela a informação divulgada referente a incentivos oferecidos pelas empresas ao seu capital humano, como seja a atribuição de prémios, ajuda financeira nos estudos dos seus colaboradores como de seus familiares, gratificações aos colaboradores, etc..

Exemplo:

“Em 15 de Janeiro de 2008, o Banif celebrou vinte anos de existência e assinalou o aniversário com a atribuição de um prémio especial aos seus trabalhadores, o qual materializa o apreço que todos eles nos merecem, bem como o reconhecimento da sua importância e da sua contribuição para os sucessos alcançados nestas duas décadas” (Banif SGPS, S.A., 2008).

○ **Iniciativa, Motivação e Dedicção**

Nesta variável inclui-se tal como o próprio nome induz a informações divulgadas sobre a iniciativa, a motivação e dedicação dos colaboradores da organização, muitas vezes revelando-se da forma de agradecimento. Tal variável também se pode identificar quando se faz referência ao nível de absentismo da organização.

Exemplo:

“De facto, à medida que a empresa cresce em dimensão, valor e complexidade, temos de estar ainda mais atentos à qualidade e à motivação dos nossos colaboradores e incentivá-los a envolverem-se, empenharem-se e identificarem-se cada vez mais com a nossa missão, cultura e valores” (EDP Renováveis S.A., 2008).

○ **Produtividade**

Esta variável evidencia informação sobre a produtividade da organização.

Exemplo:

“A produtividade e a eficiência operacional, a inovação e a tecnologia, e as capacidades de engenharia e de gestão, são competências fulcrais que a empresa tem desenvolvido ao longo dos anos, e que a distinguem entre as empresas líderes do sector de concessões, à escala global” (Brisa S.A., 2007).

o Saúde e Segurança no Trabalho

A referência aos meios e processos de contribuição para a saúde e segurança dos colaboradores.

Exemplo:

“É também de salientar a conclusão dos processos de certificação dos sistemas de gestão das principais empresas da PT a nível nacional, de acordo com as normas internacionais – ISO 9001 – qualidade; ISO 14001 – ambiente; OHSAS 18001 – Higiene, Saúde e Segurança no Trabalho, bem como a criação do Modelo Sustentável de Selecção e Contratação de Fornecedores” (Portugal Telecom SGPS, S.A., 2008).

REFERÊNCIAS

- Abdolmohammadi, M. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 397-416.
- Abeyssekera, I. e Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151-163.
- Abeyssekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329-345.
- Abeyssekera, I. (2008). Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 723-737.
- Abrahamson, E. e Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(8), 1157-1182.
- Aljifri, K. (2008). Annual report disclosure in a developing country: the case of the UAE. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24(1), 93-100.
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (1994). *Improving business reporting – A customer focus* (The Jenkins Report).
- April, K., Bosma, P. e Deglon, D. (2003). Intellectual capital measurement and reporting: establishing a practice in South African mining. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 165-180.
- Ballow, J., Burgman, R., Roos, G. e Molnar, M. (2004). A new paradigm for managing shareholder value, Accenture Institute for High Performance Business (<http://www.accenture.com/NR/rdonlyres/904D35A2-58C2-422F-9DA3-07B508026B1B/0/ANewParadigmforManagingforShareholderValue.pdf>, acedido em Dezembro de 2009).
- Barth, M., Kasznik, R. e McNichols, M. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of Accounting Research*, 39(1), 1-34.

- Beattie, V. e Thomson, S. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures. *Accounting Forum*, 31(2), 129-163.
- Beynon, M., Clatworthy, M. e Jones, M. (2004). The prediction of profitability using accounting narratives: a variable-precision rough set approach. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 12, 227-242.
- Bezhan, I. (2010). Intellectual capital reporting at UK universities. *Journal of Intellectual Capital*, 11(2), 179-207.
- Boedker, C., Guthrie, J. e Cuganesan, S. (2005). The strategic significance of human capital information in annual reporting. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 8(2), 7-22.
- Bontis, N. (1999). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: Framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management*, 18(5-8), 433-462.
- Bontis, N. (2003). Intellectual capital disclosure in Canadian corporations. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 7(1-2), 9-20.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*. 72(3), 323-349.
- Bozzolan, S., Favotto, F. e Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Bozzolan, S., O'Regan, P. e Ricceri, F. (2006). Intellectual capital disclosure (ICD) in listed companies: a comparison of practice in Italy and the UK. *Journal of Human Resource Cost and Accounting*, 10(2), 92-113.
- Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 423-436.
- Brennan, N. e Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 206-240.
- Brooking, A. (1997). *El capital intelectual – El principal activo de las empresas del tercer milenio* (Barcelona: Ediciones Paidós Ibérica).
- Brüggen, A., Vergauwen, P. e Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2), 233-245.

- Bryan, S. (1997). Incremental information content of required disclosure contained in management discussion and analysis. *The Accounting Review*, 72(2), 285-301.
- Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P. e Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18(6), 713-732.
- Buzby, S. (1975). Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 13(1), 16-37.
- Camfferman, K. e Cooke, T. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. *Journal of International Accounting Research*, 3, 1-28.
- Campbell, D., Craven, B. e Shrivies, P. (2003). Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(4), 558-581.
- Cañibano, L., Covarsí, M. e Sánchez, M. (1999). The value relevance and managerial implications of intangibles: a literature review”, paper presented at international symposium: measuring and reporting intellectual capital: experiences, issues and prospects, Amesterdão, Junho (<http://www.oecd.org/dataoecd/17/4/1947974.pdf>, acedido em Novembro de 2009).
- Cañibano, L., García-Ayuso, M. e Sánchez, P. (2000). Accounting for intangibles: a literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.
- Carruthers. B. (1995). Accounting, ambiguity and the new institutionalism. *Accounting, Organizations and Society*, 20(4), 313–28.
- Chalmers, K. e Godfrey, J. (2004). Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29, 95-125.
- Chaminade, C. e Roberts, H. (2003). What it means is what it does: A comparative analysis of implementing intellectual capital in Norway and Spain. *European Accounting Review*, 12(4), 733–751.
- Chow, C. e Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *Accounting Review*, 62(3), 533-541.
- Chua, W. (1986). Radical developments in accounting thought. *The Accounting Review*, 16(4), 601-632.

- Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Clatworthy, M. e Jones, M. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(3), 311-326.
- Clatworthy, M. e Jones, M. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(4), 493-511.
- Cohen, J. (2005). *Intangible assets: valuation and economic benefit*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Incorporated.
- Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2009). Norma contabilística e de relato financeiro 6 “Activos Intangíveis”.
- Comissão Europeia (2006). Reporting intellectual capital to augment research, development and innovation in SMEs (RICARDIS), Junho.
- Cooke, T. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and Business Research*, 19(74), 113–124.
- 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.
- Cordazzo, M. (2007). Intangibles and Italian IPO prospectuses: a disclosure analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 288-305.
- Courtis, J. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 11(4), 459-471.
- Courtis, J. (2000). Expanding the future financial corporate reporting package. *Accounting Forum*, 24(3), 248-263.
- Cowan, R. e Van de Paal, G. (2000). Innovation policy in the knowledge-based economy, european commission DG-enterprise, Bruxelas (ftp://ftp.cordis.europa.eu/pub/innovati onpolicy/studies/studies_knowledge_based_economy.pdf, acedido em Novembro de 2009).

- Coy, D. e Dixon, K. (2004). The public accountability index: crafting a parametric disclosure index for annual reports. *The British Accounting Review*, 36, 79-106.
- Craig, R. e Amernic, J. (2004). Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 15, 813-851.
- Danish Agency for Trade and Industry (DATI) (2000). A guideline for intellectual capital statements: a key to knowledge management, Novembro.
- Danish Ministry of Science, Technology and Innovation (DMSTI) (2003). Intellectual capital statements in practice – Inspiration and good advice.
- Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março, que procede entre outras à alteração ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei nº 262/86, de 2 de Setembro, incluindo a revogação de algumas disposições.
- Deegan, C. (2000). *Financial accounting theory*, (Sydney: McGraw-Hill).
- Deegan, C. (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosure – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- Deegan, C. (2006). Legitimacy theory, in Hoque, Z. (Eds). *Methodological issues in accounting research: theories and methods*, 161-181 (London: Spiramus).
- Deegan, C. e Rankin, M. (1997). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 10(4), 562-583.
- Del Bello, A. (2006). Intangibles and sustainability in local government reports: an analysis into an uneasy relationship. *Journal of Intellectual Capital*, 7(4), 440-456.
- Deng, Z., Lev, B. e Narin, F. (1999). Science and technology as predictors of stock performance. *Finance Analysts Journal*, 55(3), 20-32.
- Depoers, F. (2000). A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245-263.
- DiMaggio, P. e Powell, W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160
- Dowling, J. e Pfeffer, J. (1975). Organisational legitimacy: societal values and organisational behaviour. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.

- Dumontier, P. e Raffournier, B. (1998). Why firms comply voluntarily with IAS: an empirical analysis with Swiss data. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), 216-245.
- Dye, R. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- Ferreira, A. (2008). A divulgação de informação sobre capital intelectual em Portugal: uma análise exploratória, Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Portugal.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (2001). Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosure, Steering Committee Report, Business Reporting Research Project.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research*, 9(33), 273-280.
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach* (Marshfield, MA: Pitman).
- García-Ayuso, M. (2003). Factors explaining the inefficient valuation of intangibles. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(1), 57-69.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M. e Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosures to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.
- García-Meca, E. e Martínez, I. (2005). Assessing the quality of disclosure on intangibles in the Spanish capital market. *European Business Review*, 17(4), 305-313.
- Gelb, D. (2002). Intangible assets and firms' disclosures: an empirical investigation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(3-4), 457-476.
- Gerpott, T., Thomas, S. e Hoffmann, A. (2008). Intangible asset disclosure in the telecommunications industry. *Journal of Intellectual Capital*, 9(1), 37-61.
- Goh, P. e Lim, K. (2004). Disclosing intellectual capital in company annual reports. Evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), 500-510.

- Gowthorpe, C. (2009). Wider still and wider? A critical discussion of intellectual capital recognition, measurement and control in a boundary theoretical context. *Critical Perspectives on Accounting*, 20 (Special Issue), 823-834.
- Gray, R., Kouhy, R. e Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- Gray, R., Owen, D. e Maunders, K. (1988). Corporate social reporting, emerging trends in accountability and social contract. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1(1), 6-20.
- Guthrie, J. e Petty, R. (2000). Intellectual capital: australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 241-251.
- Guthrie, J., Petty, R. e Johanson, U. (2001). Sunrise in the knowledge economy: managing, measuring and reporting intellectual capital. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 365-382.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. e Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282-293.
- Guthrie, J., Petty, R. e Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254-271.
- Haniffa, M. e Cooke, T. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 391-430.
- Healy, P. e Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Healy, P., Palepu, K. e Hutton, A. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, 485-520.
- Hedlin, P. e Adolphson, J. (2000). Strategies for change in financial reports. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 5 (1), 27-35.

- Holland, J. (2001). Financial institutions, intangibles, and corporate governance. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 497-529.
- Holland, J. e Johanson, U. (2003). Value-relevant information on corporate intangibles-creation, use and barriers in capital markets - between a rock and a hard place. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 465-486.
- Hossain, M., Perera, M. e Rahman, A. (1995). Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), 69-87.
- Hossain, M. e Reaz, M. (2007). The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(5), 274-288.
- Inchausti, G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2004). International Accounting Standard 38 “Intangible Assets” revista.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2005). Management commentary, discussion paper, Outubro.
- International Federation of Accountants (IFAC) (1998). The measurement and management of intellectual capital: An introduction, Study 7, Financial and Management Accounting Committee, Setembro.
- Ittner, C. e Larker, D. (1998). Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research*, 36 (Supplement), 1-35.
- Jensen, M. e Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kalafut, P. e Low, J. (2001). The value creation index: quantifying intangible value. *Strategy & Leadership*, 29(5), 5–15.
- Lang, M. e Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 246-271.

- Lev, B. (2001). *Intangibles: management, measurement and reporting*. Washington, DC, USA: Brookings Institution Press.
- Lev, B., Cañibano, L. e Marr, B. (2005). An accounting perspectives on intellectual capital. In Marr (Ed). *Perspectives on Intellectual Capital* (42-55, Capítulo 3).
- Lev, B. e Penman, S. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 49-76.
- Lev, B. e Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to the special issue. *European Accounting Review*, 12(4), 597-603.
- Lev, B. e Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Lever, K. (2006). Discussion of ‘motives for disclosure and non-disclosure: a review of the evidence’. *Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum*, 36 (Special Issue) 49-50.
- Li, J., Pike, R. e Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
- Lopes, P. e Rodrigues, L. (2007). Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Major, M. e Ribeiro, J. (2009). A teoria institucional na investigação em contabilidade. In Major, M. J. e Vieira, R. (Eds.), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática* (37-59) Lisboa: Escolar Editora.
- Malone, D., Fries, C. e Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 8(3), 249-273.
- Marcuccio, M. e Steccolini, I. (2009). Patterns of voluntary extended performance reporting in Italian local authorities. *International Journal of Public Sector Management*, 22(2), 146-167.
- Marr, B. (Ed.) (2004). *Measuring intangibles assets – the state of the art*. Bradford, GBR: Emerald Group Publishing Limited.

- Marston, C. e Shrikes, P. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: a review article. *The British Accounting Review*, 23, 195-210.
- Meritum (2002). Proyecto Meritum: Guidelines for managing and reporting intangibles. Meritum, Madrid.
- Mir, M., Chatterjee, B. e Rahaman, A. (2009). Culture and corporate voluntary reporting. *Managerial Auditing Journal*, 24(7), 639-667.
- Mora, A. e Rees, W. (1998). The early adoption of consolidated accounting in Spain. *European Accounting Review*, 7 (4), 675-696.
- Moreira, J. (2009). Investigação em contabilidade financeira: três contribuições seminais. In Major, M. J. e Vieira, R. (Eds.), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática* (91-127) Lisboa: Escolar Editora.
- Mouritsen, J., Bukh, P. e Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital – why, what, and how? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 46-54.
- Mouritsen, J., Larsen, H. e Bukh, P. (2001). Intellectual capital and the 'capable firm': narrating, visualising and numbering for managing knowledge. *Accounting, Organizations and Society*, 26, 735-762.
- Naser, K., Alkhatib, K. e Karbhari, Y. (2002). Empirical evidence on the depth of corporate information disclosure in developing countries: the case of Jordan. *International Journal of Commerce and Management*, 12(3/4), 122-34.
- Ng, A. (2006). Reporting intellectual capital flow in technology-based companies: case studies of Canadian wireless technology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 7(4), 492-510.
- Oliveira, L. (2008). Towards a better understanding of the reporting of intangible assets and intellectual capital: Portuguese evidence, Tese de Doutoramento, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho, Portugal.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. e Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 10(1), 11-33.

- Oliveras, E., Gowthorpe, C. Kasperskaya, Y. e Perramon, J. (2008). Reporting intellectual capital in Spain. *Corporate Communications: An International Journal*, 13(2), 168-181.
- Olsson, B. (2001). Annual reporting practices: information about human resources in corporate annual reports in major Swedish companies. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 6(1), 39-52.
- Olsson, B. (2004). Intellectual capital disclosure through annual reports. A study of the Swedish retail industry. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 8(2), 57-72.
- Ordóñez de Pablos, P. (2002). Evidence of intellectual capital measurement from Asia, Europe and the Middle East. *Journal of Intellectual Capital*, 3(3), 287-302.
- Patelli, L. e Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *The European Accounting Review*, 16(1), 5-33.
- Patten, D. (2002). Media exposure, public policy pressure, and environmental disclosure: an examination of the impact of tri data availability. *Accounting Forum*, 26(2), 152-171.
- Penman, S. (1980). An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 132-60.
- Petrash, G. (1996). Dow's journey to a knowledge value management culture. *European Management Journal*, 14(4), 365-373.
- Petty, R. e Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155-176.
- Petty, R. e Cuganesan, S. (2005). Voluntary disclosure of intellectual capital by Hong Kong companies: examining size, industry and growth effects time. *Australian Accounting Review*, 15(2), 40-50.
- Previts, G., Bricker, R., Robinson, T. e Young, S. (1994). A content analysis of sell-side financial analyst company reports. *Accounting Horizons*, 8(2), 55-70.
- Powell, W. e DiMaggio, P. (Eds.) (1991). *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), 261-280.
- Riegler, C. e Höllerschmid, C. (2006). Voluntary disclosure on project intangibles from R&D in business reporting: a principles-based approach for R&D intensive companies. *Journal of Intellectual Capital*, 7(4), 511-528.
- Roslender, R. e Stevenson, J. (2009). Accounting for people: a real step forward or more a case of wishing and hoping? *Critical Perspectives on Accounting*, 20, 855-869.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rylander, A., Jacobsen, K. e Roos, G. (2000). Towards improved disclosure on intellectual capital. *International Journal of Technology Management*, 20(5/6/7/8), 715–741.
- Schneider, A. (2006). Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector. Dissertação de Mestrado, Universidade do Waikato, Nova Zelândia.
- Schoroeder, N. e Gibson, C. (1990). Readability of management's discussion and analysis. *Accounting Horizons*, 4, 78-87.
- Silva, A. (2000). Inteligibilidade da carta do presidente: estudo do caso português. *Revista de Contabilidade e Comércio*, 232, 817-840.
- Singh, I. e Van der Zahn, J-L. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 494-516.
- Singh, I. e Van der Zahn, J-L. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5), 409-431.
- Singhvi, S. e Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *Accounting Review*, 46(1), 129-138.
- Skinner, D. (2008). Accounting for intangibles - a critical review of policy recommendations. *Accounting and Business Research*, 38(3), 191-204.
- Smith, M. e Taffler, R. (1992a). Readability and understandability: different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 5(4), 84-98.

- Smith, M. e Taffler, R. (1992b). The chairman's statement and corporate annual performance. *Accounting and Finance*, 32(2), 75-90.
- Smith, M. e Taffler, R. (2000). The chairman's statement: a content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(5), 624-646.
- Sonnier, B. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 705-722.
- Spence, M. (1973). Job market signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stark, A. (2008). Intangibles and research – an overview with a specific focus on the UK. *Accounting and Business Research*, 38(3), 275-285.
- Stewart, T. (1997). *Intellectual capital: the new wealth of organizations* (New York: Doubleday).
- Striukova, L., Unerman, J. e Guthrie J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies. *The British Accounting Review*, 40 (4), 297-313.
- Suchman, M. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Sveiby, K. (1997). *The new organizational wealth: managing and measuring knowledge-based assets*. Berrett-Kohler, San Francisco, CA.
- Sydserrf, R. e Weetman, P. (1999). A texture index for evaluating accounting narratives. An alternative to readability formulas. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 12(4), 459-488.
- Tennyson, B., Ingram, R. e Dugan, M. (1990). Assessing the information content of narrative disclosure in explaining bankruptcy. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(3), 391-410.
- Unerman, J. (2000). Methodological issues: reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(5), 667-680.
- Van der Meer-Kooistra, J. e Zijlstra, S. (2001). Reporting on intellectual capital, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 456-476.

- Vandemaele, S., Vergauwen, P. e Smits, A. (2005). Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: A longitudinal and comparative study. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 417-426.
- Vergauwen, P. e Alem, F. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 89-104.
- Vergauwen, P., Bollen, L. e Oirbans, E. (2007). Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: an empirical study. *Management Decision*, 45(7), 1163-1180.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Vieira, R. (2009). Paradigmas teóricos da investigação em contabilidade. In Major, M. J. e Vieira, R. (Eds.), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática* (11-34) Lisboa: Escolar Editora.
- Wallace, R., Naser, K. e Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41-53.
- Wallace, R. e Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14, 311-368.
- Wallman, S. (1996). The future of accounting and financial reporting part II: colorized approach. *Accounting Horizons*, 10(2), 138-148.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Wexler, M. (2002). Organizational memory and intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 3(4), 393-414.
- Williams, S. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192-203.
- Whiting, R. e Miller, J. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value”. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 12(1), 26-50.

- Woodward, D., Edwards, P. e Birkin, F. (2001). Some evidence on executives' views of corporate social responsibility. *British Accounting Review*, 33, 357-397.
- Xiao, H. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: evidence from China. *The Business Review*, 11(1), 124-129.
- Yuthas, K., Rogers, R. e Dillard, J. (2002). Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41(1/2), 141-157.
- Zambon, S. (Eds.) (2003). Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices, prepared for the Commission of the European Communities, Enterprise Directorate General. (http://ec.europa.eu/internal_market/services/docs/brs/competitiveness/2003-study-intangassets-full_en.pdf, acedido em Julho de 2009).
- Zambon, S. (2005). Statement made during the opening plenary address at the first EIASM workshop on visualising. In measuring and managing intangibles and intellectual capital. Itália: Ferrara.