



O CAPITAL INTELECTUAL EM PORTUGAL

UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA

por

Cristina Maria Gomes de Sousa

Orientado por:

Professor Doutor Manuel Castelo Branco

Professora Doutora Catarina Delgado

Tese de Mestrado em Contabilidade

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2009

Nota Biográfica da Autora

Cristina Maria Gomes de Sousa nasceu a 15 de Julho de 1979, na freguesia de Sandim, concelho de Vila Nova de Gaia.

Em 1997 acabou o ensino secundário na Escola Secundária Diogo de Macedo em Vila Nova de Gaia.

Em 1997 ingressou na Licenciatura em Contabilidade e Administração – Ramo Auditoria, no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, tendo concluído a licenciatura com média final de 12 valores.

No ano de 2002, após ter concluído a licenciatura, realizou um estágio profissional no Grupo Onebiz.

Desde 2003 até 2007 foi *Senior Accountant* na empresa Freeway – Consultores de Gestão, Lda.

A partir de 2008 é Técnica Oficial de Contas de várias empresas.

Nos anos lectivos 2006/2007 e 2007/2008 frequentou a parte curricular do Mestrado em Contabilidade da Faculdade de Economia do Porto, tendo obtido uma média final de 15 valores.

Agradecimentos

Cumpre-me agradecer a todos os que colaboraram directa e indirectamente, para a realização desta dissertação, os quais merecem a minha gratidão e reconhecimento.

Aos meus orientadores, Professor Doutor Manuel Castelo Branco e Professora Doutora Catarina Delgado, pela dedicação, empenho e disponibilidade com que direccionaram e acompanharam esta dissertação.

A todos os docentes da Faculdade de Economia do Porto, agradeço a colaboração prestada, quer na fase inicial de definição do tema, quer ao longo da realização da dissertação.

Agradeço aos meus pais, irmão e amigos, o apoio incondicional, incentivo e motivação imprescindíveis para a efectivação desta dissertação

Finalmente, e de modo muito especial, quero agradecer ao meu marido Manuel Sá, pelo apoio incondicional, ajuda prestada, compreensão, incentivo e motivação imprescindíveis para a elaboração desta dissertação.

Muito obrigada.

É a todos que dedico esta dissertação.

Resumo

Este estudo procura analisar a divulgação de informação sobre Capital Intelectual no Relatório e Contas do ano de 2008 e nas páginas de *Internet* de uma amostra de empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*.

Os Relatórios e Contas das empresas são o principal instrumento utilizado pelas empresas para comunicar com os seus *stakeholders*, como tal são considerados como sendo a principal fonte de recolha de informação pela maior parte dos estudos empíricos que analisam a divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

No entanto, a *Internet* tornou-se um importante meio através do qual as empresas podem divulgar informação de diversas naturezas e, por isso, recentemente têm sido realizados estudos que analisam as páginas de *Internet* como um meio de divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

Este estudo consiste numa análise exploratória que tem como objectivo compreender as práticas de divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* através do desenvolvimento de hipóteses susceptíveis de serem testadas, utilizando as teorias da legitimidade e dos *stakeholders* como base teórica. Compara a *Internet* (as páginas de *Internet* corporativas) e os relatórios anuais como meios de divulgação de informação sobre Capital Intelectual e analisa alguns determinantes da divulgação. Examina a divulgação de informação sobre Capital Intelectual na *Internet* pelas empresas portuguesas com valores admitidos à cotação no ano de 2009 e compara a *Internet* com os relatórios anuais relativos ao ano de 2008 como meios de divulgação.

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	1
1.1	ENQUADRAMENTO GERAL	1
1.2	MOTIVAÇÕES E OBJECTIVOS	3
1.3	ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO.....	5
2	O CAPITAL INTELECTUAL.....	6
2.1	O CONCEITO DE CAPITAL INTELECTUAL.....	6
2.2	VALORIZAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL	9
3	A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE CAPITAL INTELECTUAL	13
3.1	TEORIAS EXPLICATIVAS DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO	15
3.1.1	<i>Teorias Económicas.....</i>	<i>15</i>
3.1.1.1	Teoria Positiva da Contabilidade	15
3.1.1.2	Enquadramento Custo-Benefício	17
3.1.1.3	Perspectiva Baseada nos Recursos.....	18
3.1.1.4	Teoria da Sinalização	18
3.1.2	<i>Teorias Sociais e Políticas.....</i>	<i>19</i>
3.1.2.1	Teoria da Legitimidade	19
3.1.2.2	Teoria dos <i>Stakeholders</i>	20
3.1.2.3	Perspectiva Político-Económica da Contabilidade.....	21
3.2	PADRÕES DE DIVULGAÇÃO	21
3.3	NÍVEL DE DIVULGAÇÃO.....	23
3.4	FACTORES EXPLICATIVOS DA DIVULGAÇÃO	24
3.4.1	<i>Variáveis de Desempenho.....</i>	<i>24</i>
3.4.2	<i>Variáveis de Mercado.....</i>	<i>25</i>
3.4.3	<i>Variáveis Estruturais</i>	<i>27</i>
3.5	IMPACTOS DA DIVULGAÇÃO	28
3.6	FORMAS DE DIVULGAÇÃO	29
3.6.1	<i>A divulgação na Internet.....</i>	<i>29</i>
3.6.2	<i>A divulgação nos Relatórios e Contas Anuais</i>	<i>31</i>
3.6.3	<i>A divulgação em Documentos Autónomos</i>	<i>33</i>
3.7	A DIVULGAÇÃO EM PORTUGAL	34
4	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE ESTUDO	36
4.1	DIMENSÃO	37
4.2	SECTOR DE ACTIVIDADE	39
5	METODOLOGIA DE ANÁLISE	42

5.1	DEFINIÇÃO DA AMOSTRA.....	43
5.2	RECOLHA DE DADOS.....	44
5.3	MÉTODO DE PESQUISA	45
5.3.1	Índice de divulgação	46
5.3.2	Escolha dos Relatórios e Contas.....	47
5.3.3	Escolha das páginas de Internet	48
5.3.4	Limitações da análise de conteúdo	49
5.4	VARIÁVEIS EXPLICATIVAS.....	49
5.4.1	Dimensão	51
5.4.2	Sector de Actividade	52
6	RESULTADOS E DISCUSSÃO	53
6.1	ANÁLISE DESCRITIVA	53
6.2	TESTES DE HIPÓTESES E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	59
7	CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA.....	64
	GLOSSÁRIO.....	70
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	71
	ANEXOS.....	89

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra	44
Tabela 2 – Ocorrências nos Relatórios e Contas de 2008	54
Tabela 3 – Ocorrências nas páginas de <i>Internet</i>	56
Tabela 4 – Correlação entre as variáveis dependentes e a dimensão	60
Tabela 5 – Teste para a relação entre as variáveis dependentes e o sector de actividade	61
Tabela 6 – Teste de Wilcoxon para a divulgação do Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de <i>Internet</i>	62

1 Introdução

1.1 Enquadramento Geral

A globalização associada à expansão dos mercados e as rápidas mudanças ocorridas no meio empresarial são realidades que têm questionado a Contabilidade como instrumento de gestão por excelência. Alguns estudos identificam estas mudanças na economia mundial, como sendo relativas ao período de transição da Era Industrial (focada na estrutura das empresas, maquinaria pesada e de longa duração) para a Era do Conhecimento, em que o conhecimento e as novas tecnologias da informação se tornam importantes factores críticos de sucesso (Celeme e Gonçalves, 1997; Harrell-Cook e Ferris, 1997). A Era do Conhecimento focaliza-se no indivíduo e na criação de valor, em que a informação assume o papel principal, e desta forma, apelida-se de Era da Economia Digital (Leifer *et al.*, 2002; Bignetti, 2000;).

As empresas são obrigadas a estar em constante mutação para garantirem a sua competitividade e manter a sua posição no mercado, isto deriva da crescente globalização dos mercados, do aumento da mobilidade física e financeira e do crescente desenvolvimento e importância das tecnologias da informação. Esta mudança de paradigma aumentou a importância dada pelas empresas aos seus activos intangíveis, os quais são maioritariamente representados por conhecimento e Capital Intelectual.

Alguns autores, como García-Meca e Martínez (2005), definem Capital Intelectual como sendo o conhecimento, a informação, a propriedade intelectual e a experiência utilizada nas empresas na criação de valor. Assim sendo, o Capital Intelectual ao basear-se no conhecimento, assume uma natureza intangível, a qual o diferencia dos restantes recursos da empresa.

Tendo em conta a Estrutura Conceptual da Comissão de Normalização Contabilística, Activo é um recurso controlado pela empresa como resultado de acontecimentos

passados e do qual se espera que fluam para a empresa benefícios económicos futuros. O Activo só é reconhecido contabilisticamente se for possível aferir com fiabilidade o custo ou o seu valor, e seja expectável que os benefícios ocorram para além do período contabilístico actual.

Por outro lado, tendo novamente em conta a Estrutura Conceptual da Comissão de Normalização Contabilística, Gastos são diminuições nos benefícios económicos durante o período contabilístico na forma de exfluxos ou deprecimentos de activos ou na incorrência de passivos que resultem em diminuições do Capital Próprio que não sejam relacionadas com distribuições aos participantes no Capital Próprio.

As rubricas de Despesas de Investigação e Desenvolvimento, Trespases, Propriedade Industrial e Outros Direitos, são recursos do Capital Intelectual que satisfazem a noção de Activo definida na Estrutura Conceptual da Comissão de Normalização Contabilística, como tal são evidenciadas no Balanço, sendo considerados Imobilizado Incorpóreo. As restantes rubricas do Capital Intelectual que não cumprem com a noção de Activo, são reflectidas na Demonstração dos Resultados, conforme o gasto associado à sua manutenção ou aquisição. Os recursos do Capital Intelectual, são reflectidos nas Demonstrações Financeiras das empresas, as quais são publicadas e divulgadas, nos Relatórios e Contas Anuais, ficando disponíveis a todos os utilizadores da informação financeira da empresa, desde investidores (actuais ou potenciais), fornecedores, clientes, empregados, mutuantes, entre outros devedores e credores comerciais, Estado e outros entes públicos, entre outros.

O Capital Humano, é um dos recursos que compõe o Capital Intelectual, e não cumpre com os requisitos para a definição de Activo, pois apesar dos indivíduos conduzirem a benefícios económicos futuros nas empresas onde laboram, não é possível aferir com fiabilidade o valor da sua experiência e conhecimentos adquiridos ao longo da sua vida académica e profissional. Segundo Brás (2007), pelo facto de ser constituído por pessoas, independentemente da existência ou não de contrato de trabalho, não se trata de um recurso controlável, dado que ambas as empresas podem fazer cessar o vínculo contratual, sendo impossível ao colaborador devolver à empresas os conhecimentos e experiência adquiridas ao serviço da empresa. Apesar do Capital Humano ser um dos principais recursos de algumas empresas, não satisfaz a noção de Activo e como tal, são

designados como Gastos, através das remunerações, formações e outros gastos associados ao colaborador.

Dado que as Demonstrações Financeiras não reflectem todos os recursos do Capital Intelectual, a contabilidade não reflectirá o valor real da empresa criando um desfasamento entre o valor contabilístico e o valor real. Segundo Eccles *et al.* (2001) as Demonstrações Financeiras não respondem a todas as necessidades de informação de todos os interessados na empresa, nomeadamente os *stakeholders*, e confirmam a diferença entre a informação publicada e aquela que é exigida pelo mercado.

A divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual ocorre em todo o Mundo, como tal, suscita interesse para investigação, no sentido de se identificar padrões de divulgação e respectivos efeitos da mesma.

1.2 Motivações e Objectivos

O mundo ocidental entrou naquilo que é comumente chamado “a era do conhecimento” em que a informação e as ideias assumiram o principal lugar no mundo empresarial. Os países têm sido forçados a competir no mercado global, em que as ideias, informação e conhecimento não conhece fronteiras nem limites e que se multiplicam e crescem a um ritmo exponencial (Petty e Guthrie, 2000). Nesta nova economia a informação e o conhecimento são tidos como os principais *drivers* de criação de valor e de vantagens competitivas, gerando activos intangíveis de capital importância nas empresas dos dias de hoje (Itami, 1987), o que leva a que a gestão e mensuração do Capital Intelectual se tornem imperativos (Petty e Cuganesan, 2005). Actualmente continua a haver grande interesse por parte dos académicos, “práticos”, consultores e reguladores sobre o Capital Intelectual, especialmente tendo em consideração as conhecidas limitações do relato financeiro tradicional na apresentação incompleta do valor da empresa no ambiente de negócio contemporâneo (Brennan e Connell, 2000). A preocupação central da divulgação de informação sobre Capital

Intelectual tem sido a demonstração do “valor do negócio” e assegurar a efectiva alocação de recursos (Roslender e Fincham, 2004).

Tendo em conta o desfasamento entre o valor real da empresa e o valor contabilístico, a informação sobre o Capital Intelectual revela-se importante para determinação do valor da empresa, e para auxiliar a tomada de decisão por todos os interessados, como tal, esta dissertação tem os seguintes objectivos fundamentais:

- i. Analisar o processo de divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual, no Relatório e Contas do ano de 2008 e respectiva página de *Internet*, por parte de um grupo de empresas portuguesas com acções admitidas à cotação na *Euronext Lisbon*;
- ii. Identificar as tendências de divulgação apresentadas e avaliar as componentes de Capital Intelectual reportadas e valorizadas;
- iii. Testar empiricamente a existência de relações entre os determinantes apresentados e a divulgação de informação sobre Capital Intelectual quer nos Relatório e Contas, quer nas páginas de *Internet*.

Para o efeito, recorrer-se-á a uma amostra de vinte e quatro empresas portuguesas, as quais serão analisadas por sectores de actividade, num total de seis, definidas de acordo com as categorias do ICB – *Industry Classification Benchmark*¹.

Dado que existem poucos estudos nacionais acerca da divulgação voluntária sobre Capital Intelectual, tais como os estudos de Oliveira *et al.* (2006a) e de Gomes *et al.* (2007), suscita motivação, para estudar este tipo de divulgação voluntária de informação nas empresas portuguesas.

¹ O ICB - *Industry Classification Benchmark* - consiste num esquema de classificação sectorial das empresas segundo quatro esquemas de classificação, que se subdividem em 10 indústrias, 19 grandes sectores, 41 sectores e 114 subsectores. Este é o esquema adoptado pela *Euronext*, nos mercados de Amesterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris, desde 2 de Janeiro de 2006.

1.3 Estrutura da Dissertação

Esta dissertação é composta por sete capítulos. No primeiro capítulo é feito um enquadramento geral, são apontadas as motivações e objectivos deste estudo. Faz ainda parte do primeiro capítulo a descrição da estrutura da dissertação.

No segundo capítulo é feita uma revisão de literatura relativamente ao conceito de Capital Intelectual e sua valorização.

No terceiro capítulo é abordada a temática da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, nomeadamente a nível de algumas teorias económicas e sociais explicativas da divulgação de informação, padrões de divulgação, nível de divulgação, alguns factores explicativos da divulgação e impactos decorrentes da divulgação de informação. São ainda abordadas várias formas de divulgação de informação, nomeadamente a nível de relatórios anuais, páginas de *Internet* e documentos autónomos, e é analisada a divulgação de informação sobre Capital Intelectual em Portugal.

No quarto capítulo são apresentadas as várias hipóteses de estudo.

No quinto capítulo, é apresentada a metodologia adoptada no presente estudo, nomeadamente no que diz respeito á definição da amostra, à recolha dos dados, ao método de pesquisa adoptado e ao tratamento dado às variáveis explicativas.

No sexto capítulo, são apresentados os resultados e feita a sua discussão, nomeadamente, no que diz respeito à análise descritiva e aos testes de hipóteses.

No sétimo e último capítulo são apresentadas as conclusões a que se chegou no presente estudo, apontadas algumas limitações e sugestões para investigação futura.

No final, é apresentado um glossário de abreviaturas adoptadas ao longo da dissertação, as referências bibliográficas e os anexos.

2 O Capital Intelectual

Ao longo das últimas décadas houve uma mudança da Era Industrial para a Era da Informação. Na Era Industrial a principal “força” das empresas eram os equipamentos, a maquinaria, os edifícios, entre outros, na Era da Informação os activos intangíveis, como as competências, os processos e as pessoas são a fonte de riqueza actual e futura das empresas (Guthrie, 2001; Kaplan e Norton, 1996; Petty e Guthrie, 2000). Na economia do conhecimento as empresas têm sido conduzidas a gerir eficazmente os seus capitais intelectuais e a alavancá-los para benefício dos seus *stakeholders*.

2.1 O Conceito de Capital Intelectual

Segundo alguns autores, tais como Beattie e Thomson (2007), Li *et al.* (2006) e Guthrie *et al.* (2004), não se conhece uma definição consensual de Capital Intelectual, derivada da natureza multidisciplinar das investigações existentes. Para Abeysekera (2006), existe consenso nos benefícios associados ao Capital Intelectual, os quais não se esgotam num só momento, mas contribuem para o alcance de vantagens competitivas ao longo de vários períodos.

No entanto, pela análise de estudos já existente, como o estudo de Tseng e Goo (2005), as investigações sobre Capital Intelectual baseiam-se em duas correntes de pensamento, uma corrente estratégica e outra de mensuração. Enquanto que a corrente de mensuração visa a criação de um novo mecanismo de divulgação de informação que permita medir a informação qualitativa e não financeira, juntamente com os factores quantitativos incluídos nas demonstrações financeiras, a corrente estratégica visa a criação de valor, investigando os factores que potenciam a criação e manutenção do mesmo.

Inicialmente, os estudos sobre Capital Intelectual assentavam essencialmente na sua mensuração, no sentido de criar modelos capazes de o valorizar. Actualmente esses estudos têm incidido sobre a componente estratégica do Capital Intelectual, no sentido de analisar os efeitos que o mesmo tem no processo de potenciação e desenvolvimento do conhecimento organizacional (Petty e Guthrie, 2000).

Tendo em conta que existem duas correntes de pensamento, temos de distinguir cuidadosamente Capital Intelectual (ou fontes de criação de valor) de valor de Capital Intelectual (determinado a partir da sua mensuração). Apesar de serem definições diferentes, em conjunto, permitem determinar com maior precisão aquilo que se entende por Capital Intelectual.

Segundo Cabrita e Vaz (2006), não existe uma definição consensual do termo Capital Intelectual. Na literatura existem diversas definições e cada autor apresenta a definição que melhor se adequa ao estudo em questão.

Alguns autores, como Petty e Cuganesan (2005) e Petty e Guthrie (2000), utilizam como ponto de partida nos seus estudos a definição de Capital Intelectual apresentada pela OCDE em 1999, pois consideram que se trata de uma definição prática e fácil de trabalhar. Segundo a OCDE, Capital Intelectual é o valor económico de duas categorias intangíveis de uma empresa, nomeadamente o Capital Organizacional (ou Estrutural) e o Capital Humano. O Capital Organizacional incorpora sistemas informáticos que são propriedade da empresa, redes de distribuição e cadeias de fornecimento. O Capital Humano incorpora os recursos humanos da empresa, quer internos (trabalhadores), quer externos (clientes e fornecedores). Tendo em conta esta definição, existe uma distinção entre Capital Intelectual e os activos intangíveis da empresa, uma vez que considera que o primeiro é uma subcategoria do segundo e não a sua totalidade.

Outros autores, como Edvinsson (1997) e Brooking (1997), consideram que Capital Intelectual é a diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contabilístico. Para Brooking (1997), o Capital Intelectual será a diferença entre o valor que alguém estará disposto a pagar por uma empresa e o seu valor contabilístico. Para Edvinsson (1997), o Capital Intelectual compreende activos intangíveis que não são reconhecidos nas demonstrações financeiras da empresa.

Existem ainda autores que enfatizam o papel de criação de valor inerente ao Capital Intelectual, como sejam Li *et al.* (2006), García-Meca e Martínez (2005) e Brennan (2001). Para Li *et al.* (2006), o Capital Intelectual é entendido como a detenção de conhecimentos e experiências, conhecimentos profissionais e competências, boas relações e capacidades tecnológicas, que, quando aplicadas, proporcionam vantagens competitivas nas empresas. Para García-Meca e Martínez (2005), o Capital Intelectual é o conhecimento, a informação, a propriedade intelectual e a experiência, que pode ser utilizada de forma a criar valor. Brennan (2001) defende que o Capital Intelectual é o conhecimento que é transferido de forma a produzir um activo de maior valor acrescentado e desta forma aumentar o valor da empresa.

Estas definições apesar de serem diversificadas, realçam a importância do Capital Intelectual na criação de valor para a empresa. No entanto, existem muitos autores, como Guthrie e Petty (2000), Pike *et al.* (2000), Bozzolan *et al.* (2003), Ordóñez de Pablos (2003), Mouritsen *et al.* (2005), Oliveira *et al.* (2006a), Cabrita e Vaz (2006), Beattie e Thomson (2007), que defendem que o Capital Intelectual tem uma estrutura tripartida, a qual é composta por Capital Humano (Competência dos Trabalhadores), Capital Interno (Capital Organizacional) e Capital Externo (Capital Relacional).

Sveiby (1997) criou um modelo de compreensão e divulgação de Capital Intelectual baseado na estrutura tripartida, designado por *Intangible Asset Monitor*. Guthrie e Petty (2000) definem as três categorias de Capital Intelectual como sendo: o Capital Humano corresponde à educação dos indivíduos, competências, valores, experiência e aprendizagem contínua; o Capital Externo ou Relacional baseia-se nas relações com os clientes e fornecedores, marcas, nomes de produtos e reputação da empresa; o Capital Interno ou Organizacional compreende a cultura organizacional da empresa, as patentes, os conceitos, os modelos de pesquisa e desenvolvimento, os sistemas informáticos, entre outros. Segundo Li *et al.* (2006), estas três categorias ao funcionarem em conjunto permitem que a empresa transforme as suas competências e conhecimentos em competitividade e riqueza. Por outro lado, Cabrita e Vaz (2006) defendem que quanto maior for a relação entre estas categorias do Capital Intelectual, maior será a criação de valor para a empresa.

2.2 Valorização do Capital Intelectual

Segundo Ordóñez de Pablos (2003), as empresas utilizaram e utilizam ferramentas que lhes permita valorizar e medir os seus activos, quer tangíveis, quer intangíveis como é o caso do Capital Intelectual. Algumas das ferramentas utilizadas para medir o Capital Intelectual são o *Intangible Asset Monitor* (Sveiby, 1997), o *Skandia Navigator* (Edvinsson, 1997), o *Balanced Scorecard* (Kaplan e Norton, 1992), o *Value Added Intellectual Coefficient* (Public, 1998; 2004) e o *Hidden Value* (Sitar e Vasic, 2005).

A primeira vez que uma empresa divulgou informação sobre os seus activos intangíveis, conjuntamente com os seus relatórios anuais, foi no ano de 1995, por parte da consultora sueca Celemi (Petty e Cuganesan, 2005). A consultora apesar de reconhecer a dificuldade na medição do valor dos activos intangíveis reconhecia que essa informação seria útil para os seus *stakeholders*. Esta divulgação deveu-se ao facto de que a Celemi tomou em consideração a importância atribuída pelos utilizadores da informação financeira ao conhecimento da dimensão dos activos intangíveis constantes do Balanço, bem como, a importância atribuída à sua evolução. De forma a melhor avaliar os seus activos intangíveis a Celemi adoptou o *Intangible Asset Monitor* (Sveiby, 1997). De acordo com este modelo, os activos intangíveis eram categorizados em Estrutura Interna, Estrutura Externa e Competência Individual, sendo que para cada uma dessas categorias foram apontadas diversas medidas de valorização, que deveriam ser usados nos anos seguintes para que dessa forma fosse possível avaliar a evolução de cada categoria. Apesar do *Intangible Asset Monitor* poder ser, nos dias de hoje, uma ferramenta de mensuração rudimentar, foi inegável a melhoria comparativamente com outros modelos tradicionais de divulgação de informação. Esta melhoria deve-se ao facto de que esta ferramenta tenta avaliar quais as fontes de criação de valor e desta forma proporciona informação que se assume como mais útil à tomada de decisões (Guthrie *et al.*, 1999).

Em 1994 a Skandia, uma empresa sueca do ramo dos seguros apresentou um outro modelo de mensuração, o *Skandia Navigator*. Este modelo deve a sua origem ao facto de que a empresa se apercebeu que quanto maior o seu investimento em activos

intangíveis, menores eram os seus lucros no imediato, uma vez que, os estes activos eram contabilizados como gasto. Desta forma, menor seria o valor contabilístico da empresa e por conseguinte maior seria a diferença face ao valor de mercado. Tendo em conta que a maior parte do investimento desta empresa, tinha a natureza intangível, a inexistência de um modelo alternativo que apresentação e divulgação de informação poderiam distorcer as opiniões sobre a empresa por parte dos *stakeholders*. De forma a evitar estas opiniões distorcidas surgiu o *Skandia Navigator*, pois é um modelo de apresentação de informação que demonstra a possibilidade de criação de valor dos activos com natureza intangível.

O *Skandia Navigator* define o Capital Intelectual, segundo duas categorias, o Capital Humano e o Capital Estrutural. Assim sendo, entende-se por Capital Estrutural, como tudo aquilo que fica na empresa quando os trabalhadores vão para casa, como por exemplo, as bases de dados de clientes, sistemas de informação e concessões. Por outro lado, as empresas têm consciência acerca do valor dos seus empregados, e como sabem que não os conseguem controlar, de forma a reter o seu conhecimento, tornam o conhecimento de cada um em conhecimento “público” com recurso a bases de dados de conhecimento. Estas bases de dados ficam disponíveis para qualquer um, internamente, e desta forma permitem a transformação do Capital Humano em Capital Estrutural.

Segundo Ordóñez de Pablos (2003), este modelo, comparativamente com o anterior, apresenta uma vantagem competitiva na medida em que tenta coordenar medidas de desempenho financeiro com medidas de activos intelectuais, criando desta forma uma imagem balanceada entre Capital Financeiro e Capital Intelectual da empresa.

Segundo Kaplan e Norton (1992), o *Balanced Scorecard* é também uma forma de mensuração do Capital Intelectual, pois consiste num modelo de gestão empresarial que tem por objectivo avaliar o desempenho operacional da empresa. Este método baseia-se na tradução da missão e da estratégia da empresa segundo quatro perspectivas, nomeadamente, Financeira, Clientes, Processos Internos e Aprendizagem e Crescimento. Cada uma destas perspectivas agrega um conjunto de indicadores financeiros e não financeiros, que permitem controlar a evolução da empresa e a sua capacidade de criação de valor. Este modelo funciona como sendo uma espécie de

painel de bordo, que auxilia e orienta a empresa no sentido desta atingir os seus objectivos.

Segundo Petty e Guthrie (2000), o *Balanced Scorecard* diferencia-se do *Intangible Asset Monitor* essencialmente pelo facto daquele se centrar mais nos clientes, enquanto este foca-se mais na competência dos trabalhadores, ou seja, no Capital Humano. Petty e Guthrie (2000) são ainda da opinião de que muitos dos rácios e indicadores usados em cada uma das perspectivas do *Balanced Scorecard* fornecem informação sobre Capital Humano, ainda que não intencional, concluindo-se assim que a informação divulgada por ambas as ferramentas é bastante semelhante.

Quer o *Balanced Scorecard*, quer o *Skandia Navigator*, quer o *Intangible Asset Monitor*, são modelos que consistem na criação de um conjunto de indicadores de natureza intelectual, com o objectivo de oferecer à empresa uma visão alternativa do seu desempenho funcionando como um complemento à informação financeira e baseando-se em painéis de indicadores (Sitar e Vasic, 2005).

O *Value Added Intellectual Coefficient* é apresentado por Pulic (1998; 2004) e insere-se no método de retorno dos activos. Este modelo assenta em quatro conceitos, nomeadamente, o Valor Acrescentado, Capital Físico, Potencial Intelectual e Capacidade Intelectual. O Valor Acrescentado assume-se como a melhor forma de avaliar o sucesso do negócio da empresa. O Capital Físico e o Potencial Intelectual são dois dos recursos necessários e essenciais para o processo de criação de valor. O Potencial Intelectual será constituído pela capacidade que os recursos humanos têm para criarem valor com base numa eficiente utilização das infra-estruturas da empresa e a relação existente com o mercado, assim o Potencial Intelectual poderá ser representado como sendo os trabalhadores da empresa. O Capital Físico inclui os fundos financeiros da empresa, que podem ser retirados a partir do Balanço, como por exemplo, o Capital Social, as Reservas, os Empréstimos, entre outros, a estes fundos financeiros será ainda de adicionar o Resultado Líquido. A Capacidade Intelectual poderá ser definida como o resultado do Capital Físico e do Potencial Intelectual, sendo demonstrado assim a criação de valor acrescentado para a empresa. Quanto maior for a criação de valor com o mesmo nível de recursos, maior poderá ser considerado o sucesso da empresa.

A principal vantagem do *Value Added Intellectual Coefficient* é a sua objectividade, uma vez que, resulta de itens contabilísticos reconhecidos tendo por base os princípios contabilísticos geralmente aceites e permite identificar quais os recursos que mais contribuem para a criação de valor, e desta forma possibilitam que a tomada de decisão seja mais eficiente.

Por último, temos o *Hidden Value*, que segundo alguns autores é a diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor contabilístico (Brennan, 2001; Miller e Whiting, 2005; Petty e Cuganesan, 2005; Li *et al.*, 2007). Assim, o *Hidden Value* será o valor dos activos intelectuais da empresa. A ideia subjacente ao *Hidden Value* resulta da percepção de que o valor de mercado das empresas, regra geral, supera o seu valor contabilístico, ou seja, os investidores consideram que a empresa nas suas Demonstrações Financeiras, não apresenta todos os seus activos, activos esses que serão aqueles cuja natureza é intelectual. Assim, o valor do Capital Intelectual será de forma muito aproximada igual à diferença existente entre o valor contabilístico e o valor de mercado da empresa. No entanto, alguns autores, como, por exemplo, Miller e Whiting (2005), apontam no sentido de que a diferença poderá não ser devida ao Capital Intelectual, mas sim, a valorizações indevidas dos activos. Outro aspecto que poderá influenciar este diferencial de valor, será as expectativas criadas em torno do potencial crescimento da empresa. Por último, não poderão ser ignorados alguns outros aspectos que influenciam o valor de mercado das empresas, como por exemplo a especulação bolsista. Apesar de a diferença entre o valor de mercado e o valor contabilístico da empresa não ser explicada apenas pelo valor do Capital Intelectual, o *Hidden Value* poderá ser tido como uma forma simples de avaliação e como uma boa aproximação do valor do Capital Intelectual da empresa. Segundo Petty e Cuganesan (2005), apesar da sua simplicidade o *Hidden Value* realça a natureza e significado do Capital Intelectual.

3 A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual

A divulgação de informação sobre Capital Intelectual tem suscitado a curiosidade e interesse para investigação por parte dos estudiosos um pouco por todo o Mundo. Alguns dos estudos já publicados visam tentar identificar, explicar, definir padrões e avaliar impactos da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, para tal recorrem à análise de conteúdo dos Relatórios e Contas das empresas.

No entanto, alguns estudiosos tentam explicar os motivos para a divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual recorrendo a teorias explicativas da divulgação, as quais são de índole económica e social. Contudo, nenhuma teoria por si só consegue explicar quais os incentivos inerentes à divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual pelas empresas, sendo aconselhável a conjugação das mesmas.

A gestão do conhecimento e os recursos intelectuais são factores cada vez mais importantes na prossecução dos objectivos das organizações (Boedker *et al.*, 2005; Petty e Guthrie, 2000). Para que os *stakeholders* melhor compreendam a organização e a eficiência dos gestores é necessário que a informação divulgada adequadamente reflecta os seus recursos intelectuais e a forma como esses recursos são utilizados e desenvolvidos na procura de alcançar o sucesso da organização, quer no passado, quer para o futuro (Boedker *et al.*, 2005).

Muitos dos recursos intelectuais não são capturados pela contabilidade tradicional (Beattie *et al.*, 2002, 2004; Mouritsen *et al.*, 2001; Petty e Guthrie, 2000; Petty *et al.*, 2006).

Tem-se assistido a um crescimento na atenção prestada, pelos académicos, a vários aspectos relacionados com a contabilização relativa ao Capital Intelectual desde meados da década de 90.

Genericamente, Capital Intelectual pode ser definido como os recursos intelectuais e o conhecimento de uma organização. Compreende não só os recursos existentes num dado momento (*stock* de Capital Intelectual) mas também os recursos que são utilizados e que interagem com outros recursos, quer físicos, quer intelectuais, na prossecução dos objectivos da organização (Ricceri, 2008). Assim, Capital Intelectual é um activo intangível, mas nem todos os itens constituintes do Capital Intelectual são apreendidos pela contabilidade (Petty e Guthrie, 2000).

Enquanto alguns recursos baseados no conhecimento, como patente, marcas registadas e as marcas, poderão ser incluídas nas contas da organização de acordo com a normas contabilísticas, muitos outros itens incluídos no Capital Intelectual não são contabilizados, como por exemplo, a reputação, a lealdade dos trabalhadores, a experiência dos trabalhadores, entre outros. Alguns autores argumentaram que o Capital Intelectual de uma organização poderá ser definido como a diferença entre o valor dos activos líquidos e o valor da capitalização bolsista da empresa. No entanto, definições demasiado abrangentes não ajudam no reconhecimento e identificação dos elementos individuais que constituem o Capital Intelectual. Sem o reconhecimento e identificação por parte das empresas é difícil apontar quais as questões relativas ao Capital Intelectual que deviam ser reportadas.

Numa era em que as organizações adoptam várias formas de reportarem informação e de comunicarem com os *stakeholders* muitos dos estudos focam a sua atenção nos relatórios anuais e nos relatórios exclusivamente sobre Capital Intelectual e desta forma muita da informação voluntariamente divulgada não é tida em consideração e não é alvo de estudo (Unerman, 2000).

Há evidência, de estudos anteriores, que a divulgação sobre Capital Intelectual (e outras mais abrangentes) tendem a ser predominantemente de natureza descritiva, sendo poucos os documentos relativos à divulgação sobre Capital Intelectual, que contêm informação quantitativa, quer em termos monetários, quer não monetários. Guthrie *et al.* (2007) detectou que cerca de 90% da informação divulgada pelas empresas alvo do seu estudo era divulgada sobre a forma narrativa. Constatação semelhante foi feita por Beattie *et al.* (2004) que verificou que 78% da divulgação por parte das empresas do seu estudo era não quantitativa.

Em suma, de acordo com estudos empíricos anteriores, relativos a divulgação sobre Capital Intelectual, focaram a sua análise nos relatórios anuais e relatórios sobre Capital Intelectual e quase sempre recorreram a elementos que são algo restritivos (dentro de categorias mais vastas) para a identificação da divulgação relativa ao Capital Intelectual. Nos estudos anteriores foram identificados efeitos, quer da dimensão, quer do sector de actividade, no nível de divulgação.

3.1 Teorias Explicativas da Divulgação de Informação

3.1.1 Teorias Económicas

3.1.1.1 Teoria Positiva da Contabilidade

Segundo Watts e Zimmerman (1978, 1979, 1990), a Teoria Positiva da Contabilidade oferece um possível enquadramento aos incentivos que conduzem à divulgação voluntária de informação, uma vez que permite compreender as motivações que levam os gestores a adoptar determinadas políticas contabilísticas em detrimento de outras.

Para Jensen e Meckling (1976), esta teoria assenta nos fundamentos da Teoria da Empresa e da Teoria da Agência, uma vez que, o gestor é encarado como sendo um agente com motivações próprias que age no seu interesse pessoal, como tal, desenvolve comportamentos oportunistas que comprometem a maximização do valor da empresa para os seus accionistas e credores. Para além disto, existem os custos contratuais e os custos políticos que são inerentes à actividade da empresa. Os custos políticos, segundo Watts e Zimmerman (1978), são uma função positiva da dimensão da empresa e da sua visibilidade social. Os custos contratuais compreendem os custos de transacção, de agência, de informação, de renegociação e de falência.

De acordo com esta teoria, existem pressupostos que permitem sintetizar o

comportamento dos gestores, nomeadamente o plano de compensação, o contrato de dívida e os custos políticos. O plano de compensação, sugere que os gestores com planos de remuneração indexados a elementos contabilísticos têm incentivos em adoptar políticas contabilísticas que antecipem os resultados de períodos seguintes. O contrato de dívida sugere que perante a iminência da violação de cláusulas dos contratos de dívida indexadas à informação contabilística, os gestores sentem-se motivados em adoptar políticas contabilísticas para antecipar resultados. Os custos políticos quando existem na empresa, motivam os gestores a adoptar políticas contabilísticas que difiram os resultados para os períodos seguintes (Watts e Zimmerman, 1978).

A Teoria Positiva da Contabilidade pressupõe que o conteúdo e a forma da informação contabilística são determinados pelos incentivos que movem os gestores, ou seja, considera que a divulgação voluntária de informação é influenciada por dois tipos de incentivos, nomeadamente, a existência de assimetria de informação e os custos de agência entre gestores e accionistas e entre a empresa e os seus credores e a existência de custos políticos inerentes à actividade da empresa.

Na presença de assimetria de informação e custos de agência, os gestores divulgam voluntariamente informação de forma a reduzirem a assimetria de informação entre gestores e accionistas e entre a empresa e os seus credores, e assim contribuir para uma melhor avaliação da empresa e consequente redução do custo de capital que lhe está associado (Botosan, 1997).

Na presença de custos políticos inerentes à actividade da empresa, os gestores têm incentivo em divulgar informação que ressalte os aspectos sociais da empresa de forma a desviar a atenção dos resultados contabilísticos e assim evitar que o Governo e outras entidades tomem medidas prejudiciais à rentabilidade da empresa.

A Teoria Positiva da Contabilidade, sugere que as empresas com maior dispersão de capital, maior volume de dívida e maior visibilidade social divulguem voluntariamente mais informação do que as restantes empresas, uma vez que os gestores são incentivados a divulgar voluntariamente informação, com o intuito de minimizar os elevados custos de agência e políticos que suportam.

3.1.1.2 Enquadramento Custo-Benefício

Segundo García-Meca *et al.* (2005), Vergauwen e van Alem (2005) e Oliveira *et al.* (2006a), o Enquadramento Custo-Benefício surge, também, como forma de explicar a divulgação voluntária de informação, dado que as empresas tenderão a divulgar voluntariamente informação, quando os benefícios superarem os custos suportados.

Para Li *et al.* (2007), os benefícios da divulgação voluntária de informação resultam essencialmente da redução da assimetria de informação entre os participantes no mercado, ou seja, a existência de *stakeholders* mais informados, permitem uma melhor previsão dos resultados futuros da empresa e sua melhor avaliação. Por outro lado, Healy e Palepu (1993) e Healy *et al.* (1999) defendem que esta teoria garante o interesse adicional por parte de analistas financeiros e aumenta a liquidez das acções da empresa. Para além disto, Botosan (1997) constata que para as empresas que são pouco seguidas por analistas, uma maior divulgação de informação origina uma redução do custo do capital próprio, e Sengupta (1998) constata que uma melhor qualidade da divulgação de informação permite a redução do custo do endividamento.

Para além dos benefícios, este enquadramento também representa custos, nomeadamente o custo de preparação da informação, o qual inclui os custos de auditoria da mesma. Os conflitos de interesses, quando existem, originam a desconfiança dos investidores, os quais desconfiam do carácter voluntário da informação e não atribuem a mesma credibilidade à informação divulgada.

Segundo Verrechia (1983), o principal custo afecto a este enquadramento decorre da Teoria dos *Proprietary Costs*, uma vez que a divulgação de informação tem impactos negativos na posição competitiva da empresa, ou seja, uma empresa quando divulga informação para o mercado, transfere aos seus concorrentes (presentes e potenciais), informação confidencial sobre as suas fontes de criação de valor, sobre os seus conhecimentos, e desta forma perde a exclusividade do conhecimento e por conseguinte perde as suas vantagens competitivas.

A divulgação voluntária de informação ao abrigo do Enquadramento Custo-Benefício

resulta da ponderação dos benefícios e custos inerentes à respectiva divulgação. Sendo que os incentivos à divulgação voluntária de informação serão maiores em sectores com tendências monopolistas, em que as barreiras à entrada sejam maiores e em que os *proprietary cost* sejam menores.

3.1.1.3 Perspectiva Baseada nos Recursos

Segundo Abeysekera (2006), a Perspectiva Baseada nos Recursos também contribuem para a justificação dos motivos que conduzem à divulgação voluntária de informação, a qual pressupõe que o sucesso da empresa depende largamente dos recursos que possui e controla, nomeadamente activos e capacidades (Galbreath, 2005). Os activos como são recursos controlados pela empresa, podem ser tangíveis ou intangíveis, e as capacidades são o conjunto de competências e conhecimento da empresa.

Para Galbreath (2005), esta perspectiva refere-se apenas a recursos valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis, os quais são susceptíveis de alcançar vantagens competitivas sustentadas, o Capital Intelectual é um destes recursos (Swart, 2006).

Tendo em conta os pressupostos desta perspectiva, as empresas são motivadas a divulgar voluntariamente informação que potencie os recursos susceptíveis de gerar vantagens competitivas, aproximando desta forma, a empresa dos seus *stakeholders*, melhorando a sua relação e atrair e manter recursos valiosos.

3.1.1.4 Teoria da Sinalização

Segundo Ross (1977) e Spence (1973), a Teoria da Sinalização permite compreender algumas das motivações da divulgação voluntária de informação.

Esta teoria pressupõe que o mercado contempla dois tipos de empresas, as empresas boas e as empresas más. Quando existe assimetria de informação, o mercado não consegue distinguir as empresas, pelo que as suas decisões baseiam-se na qualidade média do conjunto, sendo as boas empresas prejudicadas devido ao facto de estarem subavaliadas e as más empresas beneficiadas devido ao facto de estarem sobreavaliadas.

Segundo Miller e Whiting (2005), Williams (2001) e Botosan (1997), as boas empresas são motivadas a sinalizar ao mercado as suas boas qualidades, boas praticas, e vantagens, de forma a diferenciarem-se das restantes empresas e permitirem que os investidores e credores avaliem melhor a sua capacidade de criação de riqueza e reduzam o risco que lhe está associado.

No entanto, o sinal enviado ao mercado apenas será credível se as possíveis imitações por parte das restantes empresas forem reduzidas, isto é, quando o custo do sinal for superior para as más empresas deixa de existir incentivo à imitação (Spence, 1973). A credibilidade do sinal é garantida pelo facto de existirem custos associados à divulgação da informação e pela necessidade da informação divulgada, juntamente com as demonstrações financeiras, terem de ser alvo de auditorias.

3.1.2 Teorias Sociais e Políticas

3.1.2.1 Teoria da Legitimidade

Segundo Suchman (1995), a Teoria da Legitimidade baseia-se na percepção generalizada de que as acções praticadas por uma entidade são desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de um qualquer conjunto social de normas, valores e crenças, isto é, pressupõe a existência de uma espécie de contrato social entre a empresa e a sociedade, representando as expectativas que são depositadas na forma como a empresa desenvolve a sua actividade (Guthrie *et al.*, 2004; Watson *et al.*, 2002).

Segundo Beattie e Thomson (2007) e Petty e Cuganesan (2005), a divulgação de informação por parte das melhores empresas pode motivar um fenómeno de imitação por parte das restantes empresas, para que estas também se situem entre as melhores práticas do mercado. Por outro lado, as empresas com elevados níveis de Capital Intelectual tenderão a divulgar mais informação sobre o mesmo, uma vez que não conseguem legitimar o seu estatuto através dos símbolos tradicionais de sucesso.

A Teoria da Legitimidade surge como forma de demonstrar que a empresa é socialmente responsável e que opera as suas actividades segundo os valores que lhe são impostos, como tal, a empresa recorre à divulgação voluntária de informação.

3.1.2.2 Teoria dos *Stakeholders*

Segundo Guthrie *et al.* (2004), a empresa irá desenvolver actividades e divulgar as informações que são expectáveis pelos *stakeholders*, ou seja, estes têm direito a obter informação sobre a forma como a actividade da empresa os afecta, independentemente da utilização ou não da informação para influenciar a tomada de decisão da empresa. Assim sendo, e de acordo com a Teoria dos *stakeholders* a empresa divulga informação para satisfazer as expectativas criadas pelos *stakeholders*.

Esta teoria tem características comuns à Teoria da Legitimidade, mas enquanto esta se focaliza na perspectiva da sociedade, aquela considera todas as partes que podem ser afectadas pelas acções da empresa, tais como, devedores, credores, trabalhadores, Estado, investidores, e o público em geral.

Segundo esta teoria, todos os *stakeholders* têm o direito de ser tratados com justiça, pelo que os gestores devem gerir as actividades e divulgar a informação tendo em conta o benefício da globalidade dos utilizadores da informação, evitando direccionar a informação para os *stakeholders* que têm maior controlo sobre os recursos da empresa.

3.1.2.3 Perspectiva Político-Económica da Contabilidade

Segundo Abeysekera (2006) e Abeysekera e Guthrie (2005), a contabilidade é encarada como sendo um meio capaz de sustentar e legitimar os acordos políticos, económicos e sociais efectuados pela empresa, ou seja, esta perspectiva considera que em cada acordo existem duas forças que se opõem e criam tensões entre os participantes. A contabilidade surge então com a função de mediadora, de forma a suprimir os conflitos e transformá-los em acordos estabelecidos pela empresa (Abeysekera e Guthrie, 2005, Stanton e Stanton, 2002).

Stanton e Stanton (2002), defendem que de acordo com esta perspectiva, a divulgação voluntária de informação é encara como uma ferramenta pró-activa a partir da qual a empresa influencia e molda tudo o que é importante para a sociedade. Esta perspectiva introduz factores mais abrangentes e metódicos à interpretação e explicação dos fenómenos da divulgação de informação, ao contextualiza-la na realidade política, económica e social das empresas.

3.2 Padrões de Divulgação

Segundo alguns autores as empresas divulgam informação sobre Capital Intelectual, sendo reduzido o número de empresas que não fazem qualquer referência sobre o mesmo (Wong e Gardner, 2005; Abeysekera e Guthrie, 2005; Guthrie e Petty, 2000). No entanto, como não existe um enquadramento coerente de divulgação, torna-se difícil a comparação da divulgação entre diferentes empresas, e entre diferentes momentos da mesma empresa (Guthrie e Petty, 2000; Abeysekera e Guthrie, 2005; Guthrie *et al.*, 2006).

De acordo com Guthrie e Petty (2000), as empresas preocupam-se em perceber quais os seus factores de criação de valor, atribuindo menor importância à sua

quantificação, assim, a informação reportada assume, principalmente, a forma qualitativa, sendo pouca a informação reportada sob a forma quantitativa. Daí que, tal como constatarem Guthrie e Petty (2000), Brennan (2001), Wong e Gardner (2005), Goh e Lim (2004) e Guthrie *et al.* (2006), as empresas divulgam, essencialmente, informação sob a forma qualitativa e não sob a forma quantitativa.

Apesar de não existir um padrão para a divulgação de informação sobre Capital Intelectual, os estudos efectuados, na sua generalidade, são coerentes a nível dos resultados obtidos. Na grande maioria dos estudos publicados, a categoria do Capital Intelectual divulgada com mais frequência é o Capital Externo, conforme constatarem Ferreira (2008), Guthrie *et al.* (2006), Wong e Gardner (2005), Abeysekera e Guthrie (2005), Goh e Lim (2004), Bozzolan *et al.* (2003), Brennan (2001) e Guthrie e Petty (2000). No entanto, as restantes categorias do Capital Intelectual (Capital Interno e Capital Humano) não assumem em todos os estudos o mesmo nível de divulgação, sendo que em alguns estudos, como por exemplo, Abeysekera e Guthrie (2005), Wong e Gardner (2005) e Brennan (2001), é a categoria de Capital Humano, aquela que de entre as duas, apresenta maior nível de divulgação. Contrariamente, ao que acontece nos estudos de Goh e Lim (2004) e Bozzolan *et al.* (2003), em que a categoria que ocupa a segunda posição no índice de divulgação é o Capital Interno. Existem ainda, estudos em que o Capital Humano e o Capital Interno apresentam frequências semelhantes, como por exemplo, o estudo de Guthrie e Petty (2000).

Tendo em consideração os estudos analisados e as respectivas conclusões, poder-se-á concluir que existem algumas semelhanças entre os padrões de divulgação relativos ao Capital Intelectual, estes padrões fazem sentido mesmo tendo em consideração que foram estudos efectuados sobre empresas de diferentes localizações geográficas, em diferentes momentos e com recurso a diferentes metodologias. No entanto, apesar de se poder considerar que existe um padrão de divulgação, deverá ser tido em consideração que os estudos existentes incidem a sua atenção em amostras de empresas, muitas vezes, cotadas na bolsa, e consequentemente de grande dimensão, daí que, se deva ter em consideração esses aspectos e não extrapolar as conclusões encontradas para a generalidade das empresas. Deverá ser tido ainda em linha de conta, que este tipo de estudos são fortemente influenciados pela subjectividade do

investigador, o que poderá inviabilizar a generalização dos resultados. Finalmente, não deverá ser ignorado o facto de que nos diferentes estudos são adoptadas bases metodológicas diferentes, diferentes interpretações de cada item de Capital Intelectual e com diferentes subcategorias, o que dificulta ainda mais a generalização, dos resultados dos estudos, para a população.

3.3 Nível de Divulgação

De acordo com s estudos de alguns autores, como Petty (1997), é provável que ao longo do tempo o nível de divulgação voluntária de informação sobre o Capital aumente, dado que as empresas têm a tendência a imitar as boas práticas das restantes (tais como as empresas concorrentes) no que diz respeito à divulgação de informação, ou seja, no que concerne à divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual.

Alguns estudos que analisaram divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte das empresas encontram pouca evidência da prática de divulgação nas empresas que compunham a amostra. Por exemplo, num estudo australiano, Petty e Guthrie (2000) levaram a cabo uma análise dos conteúdos dos relatórios anuais de um conjunto de grandes empresas australianas de forma a tentar compreender qual o nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte dessas empresas. A evidência por eles obtida era de que o Capital Intelectual era raramente divulgado nos relatórios anuais, e quando existia divulgação não era detectado qualquer tipo de enquadramento. De forma semelhante Guthrie *et al.* (1999) também conduziram alguns estudos na tentativa de perceber como as empresas identificavam, geriam, mensuravam e divulgavam o seu Capital Intelectual. Concluíram que os principais componentes do Capital Intelectual não eram correctamente identificados, compreendidos, eram geridos de forma ineficiente, a sua divulgação não obedecia a qualquer tipo de enquadramento e o nível de divulgação era mínimo. Estes resultados são consistentes com outros estudos, por exemplo, Brennan (2001) que constatou que os itens que compõem o Capital Intelectual raramente eram divulgados por um conjunto de empresas irlandesas que

constituíam uma amostra de empresas. De forma similar, Bontis (2003) conclui que num conjunto de empresas canadianas também o nível de divulgação era muito baixo. Ordóñez de Pablos (2003) obteve resultados idênticos num conjunto de empresas espanholas.

De acordo com Guthrie e Petty (2000), a reduzida divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte das empresas australianas poderá dever-se à não existência de um enquadramento comumente aceite para a divulgação de informação, poderá dever-se ainda ao facto de as empresas não disporem de mecanismos ou os desconhecerem que permitam o reconhecimento relativamente às mudanças ocorridas no nível de Capital Intelectual. Finalmente o facto de que algumas empresas entendem que o desenvolvimento da divulgação sobre Capital Intelectual é considerado como gestão interna e não ser enquadrável na divulgação a ser efectuada nos relatórios anuais.

3.4 Factores Explicativos da Divulgação

Ao longo do tempo, os autores têm tentando, através dos seus estudos, identificar factores explicativos da divulgação do Capital Intelectual, nomeadamente, no que diz respeito à abrangência, volume e importância relativa da divulgação de informação sobre Capital Intelectual no total da informação divulgada pela empresa. Segundo Lang e Lundholm (1993), os factores explicativos da divulgação de informação podem ser agrupados em variáveis de desempenho, variáveis de mercado e variáveis estruturais.

3.4.1 Variáveis de Desempenho

A rentabilidade é a variável de desempenho mais estudada, como factor explicativo da divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Alguns autores, como García-Meca e Martínez (2005) constataram que na presença de maiores níveis de

rendibilidade os gestores tendem a divulgar maiores níveis da informação sobre Capital Intelectual, como forma de aumentarem a confiança por parte dos investidores. A esta mesma conclusão chegaram outros autores como Lev e Penman (1990) e Penman (1980). No entanto, Skinner (1994) constata que empresas com baixos índices de rendibilidade tenderão a divulgar informação antes de divulgarem os maus resultados. Conclui ainda que, tal como nos outros estudos, empresas com bons índices de rendibilidade divulgam informação na tentativa de se diferenciarem das outras empresas.

Na tentativa de identificar quais os factores que explicam a divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual deverá ser tida em consideração a literatura existente. No entanto, nem todos os estudos confirmam esses factores explicativos, por vezes, não são encontradas relações entre os factores explicativos e a divulgação efectuada, outras vezes ainda, o sentido das relações existentes é contrário ao esperado. Estas diferenças entre os resultados dos diferentes estudos decorrem das diferenças subjacentes aos estudos, como por exemplo, a subjectividade inerente a cada estudo e a cada investigador, as diferenças culturais inerentes aos diferentes países em que são efectuados os estudos, a diferença entre as codificações de cada estudo, e por último, a dimensão de cada amostra alvo de estudo. De todas e de cada uma destas diferenças resulta o facto de a extrapolação dos resultados obtidos para a generalidade da população ser pouco viável, por outro lado, também se torna pouco viável a comparação dos resultados entre os diferentes estudos.

3.4.2 Variáveis de Mercado

O tipo de indústria, o *Hidden Value*, a volatilidade do preço das acções e o estado da cotação são alguns dos factores, referenciados em diversos estudos, como sendo as principais variáveis de mercado.

Enquanto que em alguns estudos têm sido adoptadas amostras compreendendo vários sectores de actividade, de forma a comparar e concluir sobre as práticas de divulgação

sobre Capital Intelectual, não têm sido considerados o contexto específico de cada sector que molda a divulgação efectuada pelas empresas. Para além disso muitos dos estudos sobre divulgação de informação sobre Capital Intelectual focaram a sua atenção nos relatórios anuais como único meio de divulgação, apesar de existirem estudos que analisam outros meios de divulgação, como por exemplo, relatórios sobre Capital Intelectual (Frost, 2001), com as empresas a recorrerem mais a outros meios de comunicação como os relatórios sobre Capital Intelectual (Tilt, 2001) ou divulgação nas páginas de *Internet* (Adams e Frost, 2004; Frost *et al.*, 2005) para disseminar a informação sobre o seu desempenho. A disponibilidade e o uso de outros meios de divulgação levantam a questão relativamente à importância do relatório anual como o principal meio de divulgação relativamente à responsabilidade social (Adams e Frost, 2004; Frost *et al.*, 2005). Apesar disso, poucos estudos, ainda, consideraram outras formas de divulgação para além dos relatórios anuais no estudo relativo à responsabilidade social e ainda menos relativamente ao Capital Intelectual. Este estudo procura analisar o nível de divulgação sobre Capital Intelectual em diferentes fontes de informação, no caso, os relatórios anuais e as páginas de *Internet*.

O tipo de indústria tem sido estudado por diversos autores na tentativa de identificar os seus efeitos no nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Dos resultados dos diversos estudos, não é possível chegar a uma conclusão única, isto é, alguns estudos detectam um efeito positivo entre o tipo de indústria e os níveis de divulgação, como por exemplo, os estudos de Bukh *et al.* (2005) e Williams (2001), que concluíram que empresas com utilização intensiva de tecnologias (*Knowledge Intensive*) divulgam maiores níveis de informação sobre Capital Intelectual. No mesmo sentido o estudo de Li *et al.* (2007), aponta que as empresas de alta tecnologia são aquelas que divulgam maiores níveis de informação sobre Capital Intelectual. Contrariamente, aos estudos anteriores, alguns autores nos seus estudos não perceberam a existência de relações significativas entre o tipo de indústria e o nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual, exemplos disso são, García-Meca e Martínez (2005) e García-Meca *et al.* (2005). Outros autores constataram a existência de uma relação entre o tipo de indústria e o nível de

divulgação mas não conseguiram explicar o porquê das diferenças no tipo de divulgação efectuada (Bozzolan *et al.*, 2003).

3.4.3 Variáveis Estruturais

Tendo em consideração os estudos já efectuados, as variáveis estruturais mais utilizadas como sendo explicativas da divulgação são, a dimensão da empresa (Li *et al.*, 2007; Guthrie *et al.*, 2006; García-Meca *et al.*, 2005; García-Meca e Martínez, 2005; Bukh *et al.*, 2005; Bozzolan *et al.*, 2003; Williams, 2001), a estrutura accionista (Li *et al.*, 2007; Firer e Williams, 2005; Bukh *et al.*, 2005) e o nível de endividamento (García-Meca e Martínez, 2005; García-Meca *et al.*, 2005; Ho e Wong, 2001).

Pela análise dos estudos existentes constata-se que não existe um consenso acerca dos efeitos da dimensão da empresa na divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Segundo Li *et al.* (2007), Guthrie *et al.* (2006), García-Meca *et al.* (2005), García-Meca e Martínez (2005) e Bozzolan *et al.* (2003), quanto maior a dimensão da empresa, maior será o nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. No entanto, Bukh *et al.* (2005) e Williams (2001) não conseguiram encontrar correlações estatisticamente significativas entre ambas as variáveis.

Uma vez que nem todos os autores conseguiram constatar a relação entre a dimensão da empresa e o nível de divulgação, não é possível afirmar de forma inequívoca que a dimensão é um factor explicativo do nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

3.5 Impactos da Divulgação

Alguns autores, como Chen *et al.* (2005) e Li e Wu (2004), estudaram a relação entre o Capital Intelectual e o desempenho da empresa, e sugerem que o Capital Intelectual gera um impacto positivo no desempenho da empresa e por conseguinte no mercado de capitais, podendo funcionar como um indicador de desempenho financeiro futuro da empresa (Chen *et al.*, 2005).

Outros autores constatarem que na presença de maiores níveis de divulgação de informação, os investidores revêem em alta as suas expectativas, elevam a liquidez dos mercados e motivam o interesse por parte de analistas financeiros e outras entidades (Lang e Lundholm, 2000; Healy *et al.*, 1999). Segundo Amir e Lev (1996) e Hirschey *et al.* (2001) a divulgação de taxas de crescimento, taxas de penetração e informação qualitativa sobre marcas e patentes é importante para explicar a formação do preço das acções, uma vez que a informação financeira, quando apresentada isoladamente, por si só não o consegue explicar.

Abdolmohammadi (2005) constatou que a frequência da divulgação de informação sobre Capital Intelectual tem um efeito positivo na capitalização bolsista das empresas. Lajili e Zéghal (2006) encontram a mesma relação no que concerne à divulgação de informação sobre o Capital Humano, ou seja, também encontraram uma influência positiva da divulgação de informação sobre Capital Humano no desempenho da empresa e no valor de mercado.

Segundo Abdolmohammadi (2005), o simples facto da divulgação de informação sobre o Capital Intelectual da empresas ter em um efeito positivo no desempenho e na capitalização bolsista das empresas, por si só são um incentivo económico à divulgação voluntária deste tipo de informação.

3.6 Formas de Divulgação

O interesse relativamente ao Capital Intelectual assumiu maior relevância nas duas últimas décadas (Blair e Wallman, 2000; Guthrie e Petty, 2000; Guthrie *et al.*, 2004). A globalização, a desregulação dos mercados, a diminuição dos custos e a capacidade de transferência de grandes volumes de informação trouxeram alterações na cadeia de criação de valor e nos factores de competitividade para praticamente todas as organizações.

De acordo com diversos estudos, a procura de informação relativamente ao Capital Intelectual tem crescido (Eustace, 2000; Upton, 2001; Petty e Guthrie, 2000; Lev, 2001; Mouritsen *et al.*, 2001, 2005). Nesse sentido, e de acordo com Williams (2001), Bukh *et al.* (2005) tem havido um aumento no volume e na natureza da divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte das organizações. Contudo a maioria dos estudos tem centrado a sua atenção na análise de informação impressa (dos relatórios anuais e outros prospectos).

Há, contudo, pouco conhecimento sobre as práticas de divulgação quer em extensão, quer em qualidade nas páginas de *Internet*.

3.6.1 A divulgação na *Internet*

A recente disseminação dos recursos da *Internet* quer pelas organizações, quer pelos utilizadores residenciais abriu a possibilidade de as organizações disponibilizarem informação sobre os seus activos intangíveis não apenas pela forma tradicional de relatórios anuais ou trimestrais, mas também com recurso às suas páginas de *Internet*.

Da perspectiva dos gestores proporcionar divulgação com a máxima qualidade relativamente aos activos intangíveis não é um fim em si mesmo. Será antes útil porque

proporciona ao mercado de capitais informações relativamente ao *Hidden Value* ou *Real Value* da organização.

A maioria dos estudos empíricos ignoram que numa economia, e numa sociedade, baseada nos meios digitais e de rede a propagação de informação sobre os intangíveis não está limitada aos meios comuns como os relatórios escritos sob a forma de papel, como são os relatórios anuais, ou com outra periodicidade. A informação poderá, e deverá, também ser disponibilizada com recurso à página de *Internet* da organização.

De acordo com a literatura a divulgação de informação sobre os intangíveis com recurso à *Internet* tem as seguintes vantagens (ver Labhart e Volkart, 1997):

Interactividade – Os utilizadores podem procurar a informação que precisam e endereçar questões às organizações relativamente à informação disponibilizada. A informação (conteúdos) nas páginas de *Internet* está muitas vezes interligada com outra informação na página corporativa ou com outras páginas na *Internet*.

Actualidade – As organizações tem a possibilidade de proporcionar novas informações relativas ao seu valor sem atrasos, isto é, logo após a sua ocorrência socorrendo-se para tal da sua presença na *Internet*. Sendo as suas páginas de *Internet* particularmente aptas para a disseminação de informação.

Alcance – A *Internet* distribui a informação a nível global. O único entrave que os utilizadores enfrentam, poderá ser a barreira da língua. Mas muitas vezes essa barreira é minimizada com recurso à construção de páginas em inglês, paralelamente à versão da língua do país de origem.

Eficiência – A divulgação com recurso a páginas de *Internet* permite uma utilização da informação mais eficiente quer por parte de quem a disponibiliza, quer do destinatário. A disponibilidade de informação por via da *Internet* possibilita uma maior difusão da informação a custos comparativamente mais reduzidos, como por exemplo, custos com a impressão de relatórios trimestrais e sua distribuição (Fisher *et al.*, 2004; Trabelisi *et al.*, 2004). Por outro lado, os utilizadores poderão usar a informação e importá-la

directamente, em formato electrónico, para as suas aplicações informáticas sem ser necessário recorrer à introdução manual, logo com custos mais reduzidos.

Contudo, a divulgação de informação recorrendo às páginas de *Internet* apresenta algumas desvantagens comparativamente com a divulgação tradicional em papel. A primeira limitação poderá ser a não inclusão na página da *Internet* de toda a informação constante do Relatório Anual. A segunda limitação prende-se com a integridade da informação, isto é, a informação constante na página da *Internet* poderá não ser correcta, poderá não ser autorizada e poderá ter sido introduzida por pessoas não autorizadas. A terceira limitação prende-se com o facto de em muitas páginas de *Internet* o utilizador da informação não sabe se a informação é informação auditada, uma vez que, regra geral, nas páginas de *Internet* a informação é muito mais abrangente que a constante dos relatórios auditados (Hodge, 2001; Lymer e Debreceeny, 2003).

Segundo Nielsen *et al.* (2006), a *Internet* é um meio que permite divulgar informação de uma forma fácil, generalizada e com custos reduzidos, sendo cada vez mais, utilizada como sendo o meio das empresas divulgarem informação aos seus *stakeholders*.

São conhecidos alguns estudos que analisam as páginas de *Internet* como meio de divulgação de informação sobre Capital Intelectual (Striukova *et al.*, 2008; Nielsen *et al.*, 2006), e outros que analisam as páginas de *Internet* conjuntamente com outros documentos, nomeadamente os Relatórios Anuais (Guthrie *et al.*, 2008).

3.6.2 A divulgação nos Relatórios e Contas Anuais

Segundo alguns autores, os estudos relacionados com a divulgação voluntária de informação sobre o Capital Intelectual, incidem na sua maioria na divulgação disponibilizada ao público em geral para analisar as estratégias de divulgação, nomeadamente, através dos Relatórios Anuais das empresas (Bozzolan *et al.*, 2002), ou

dos prospectos usados nas IPO (Bukh *et al.*, 2001). O objectivo da divulgação seria o de demonstrar aos *stakeholders* quais os *drivers* de criação de valor e a forma como são geridos.

De acordo com Bontis (2003), as demonstrações financeira tradicionais, por si só, não apresentam informação relativamente ao Capital Intelectual daí que se mostrou necessário encontrar outras formas de divulgar informação desse tipo. Com base nesse pressuposto o estudo relativo ao Capital Intelectual evoluiu e assumiu maior importância. No entanto a divulgação de informação sobre o Capital Intelectual continua a não ser obrigatória pelo que as empresas e os seus gestores decidem se divulgam ou não e como divulgam. Assim, as empresas divulgam apenas a informação que consideram mais conveniente e da forma que melhor satisfaz os seus objectivos (DMSTI, 2003a, b; Bjurström *et al.*, 2003; MERITUM, 2002; FASB, 2001; IASB, 2000; Wallman, 1995, 1996; CICA, 1995; AICPA, 1994).

No entanto, a maioria dos estudos comprovam que a informação é divulgada essencialmente sob a forma narrativa. A forma narrativa é susceptível de ser manipulada mais facilmente e é, também, menos aprofundada. Segundo Botosan (1997) a divulgação quantitativa poderá ser entendida como um indicador da qualidade da informação, visto que o facto de a informação ser apresentada sob a forma quantitativa leva a crer que é mais fiável e mais rigorosa, uma vez que é expressa em valores.

O enquadramento de Sveiby (1997), ou uma variante deste, que classifica o Capital Intelectual segundo três vertentes (Capital Humano, Capital Externo e Capital Interno) tem sido usado por muitos estudiosos, nomeadamente, Ferreira (2008), Flöstrand (2006), Oliveira *et al.* (2006a), Oliveras e Kasperskaya (2005), Petty e Cuganesan (2005), Vandemaele *et al.* (2005), Citron *et al.* (2005), Abeysekera e Guthrie (2005), Goh e Lim (2004), April *et al.* (2003), Bozzolan *et al.* (2003), Brennan (2001), Guthrie e Petty (2000). De acordo com o enquadramento de Sveiby (1997) o Capital Humano dirá respeito, essencialmente, à competência dos funcionários, o Capital Interno ou Estrutural, dirá respeito à estrutura interna da empresa e o Capital Externo ou Relacional será relativo à estrutura externa à empresa.

3.6.3 A divulgação em Documentos Autónomos

De acordo com o estudo de Guthrie e Petty (2000) o Relatório Anual é a principal forma usada pelas empresas para comunicarem com os seus *stakeholders*. Apesar de o Relatório Anual ser o documento, mais vezes usado nos estudos relativos à divulgação de informação sobre Capital Intelectual, este não é o único documento usado pelas empresas para divulgarem informação. Exemplos de estudos que incidiram sobre os Relatórios Anuais são os de Abeysekera (2007), Vergauwen *et al.* (2007), Guthrie *et al.* (2006). Alguns autores (ver Cordazzo, 2007; Singh e Van der Zahn, 2007; Bukh *et al.*, 2005), contudo, estudaram a divulgação de informação sobre Capital Intelectual centrando o seu estudo em outros documentos como por exemplo os prospectos de oferta pública inicial, que segundo Cordazzo (2007), são usados pelas empresas para promoção das suas acções junto de potenciais investidores. Estes prospectos apontam acima de tudo para as perspectivas de futuro da empresa, para a estratégia a longo prazo, para o risco, a rendibilidade futura, em suma apresentam as perspectivas futuras que a empresa definiu aquando da oferta pública. Por outro lado os Relatórios Anuais, apesar de serem construídos tendo em consideração os interesses dos utilizadores, centram-se no relato do desempenho passado da empresa.

A comparação entre a divulgação efectuada com recurso a estes dois tipos de documentos é escassa mas não é inexistente. Rashid *et al.* (2009) e também Nielsen *et al.* (2006) compararam a divulgação entre estes dois tipos de documentos e concluíram que existem semelhanças entre eles.

Para além dos prospectos de oferta pública inicial e dos Relatórios Anuais, as empresas têm recorrido a outras formas de divulgação de informação, nomeadamente o recurso aos *mass media*, informação divulgada em reuniões com investidores, institucionais ou outros, reuniões com analistas e utilização da *Internet* como meio de divulgação (Beattie e Pratt, 2001; Beattie, 1999; Holland, 1997). Outra forma de divulgação de informação sobre Capital Intelectual é o Relatório sobre Capital Intelectual (Ordonéz de Pablos, 2002, 2003, 2005; Mouritsen *et al.*, 2001; Olsson, 2001).

Considerando que os investidores nas suas decisões têm em consideração a informação disponível sobre a estratégia das empresas (Galbraith e Merrill, 2001) os gestores deverão disponibilizar informação para que a avaliação da empresa seja correcta. No entanto, de acordo com Blair e Wallman (2001), os modelos tradicionais para divulgação de informação não reflectem os processos de criação de valor por parte da empresa, daí que considerem necessário a criação de novos modelos de apresentação.

Em Portugal, contudo, e dos estudos existentes, não existe evidência da existência de relatórios específicos sobre Capital Intelectual, sendo a divulgação efectuada nos Relatórios Anuais (Gomes *et al.*, 2007; Oliveira *et al.*, 2006a) e sob a forma narrativa, sendo pouca a informação apresentada na forma quantitativa (Gomes *et al.*, 2007; Oliveira *et al.*, 2006a).

3.7 A divulgação em Portugal

Em Portugal já existem alguns estudos acerca de divulgação de informação sobre Capital Intelectual e baseiam-se em amostras de empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, tal como este estudo. Os estudos de Ferreira (2008) e Gomes *et al.* (2007) procuraram identificar padrões de divulgação. Os estudos de Ferreira (2008) e Oliveira *et al.* (2006a,b) procuraram determinar os factores explicativos, bem como a avaliação da relevância da informação de natureza intangível no mercado de capitais.

As empresas portuguesas optam por divulgar informação sobre Capital Intelectual nos Relatórios e Contas Anuais, e não existe evidência de documentos autónomos para divulgação deste tipo de informação. No entanto a divulgação que existe é divulgada num formato meramente narrativo, com pouca informação quantitativa ou monetária (Ferreira, 2008; Gomes *et al.*, 2007; Oliveira *et al.* 2006a).

No que concerne às categorias de Capital Intelectual mais divulgadas, não existe consenso nos estudos nacionais. O Capital Relacional ou Externo é a categoria de Capital Intelectual mais divulgada segundo Ferreira (2008) e Oliveira *et al.* (2006a). Já

para Gomes *et al.* (2007) a categoria de Capital Intelectual mais divulgada passa a ser o Capital Estrutural ou Interno. Já no que concerne à categoria de Capital Intelectual menos divulgada, ambos concordam que o Capital Humano é a categoria menos divulgada.

Para Oliveira *et al.* (2006a), são vários os factores que permitem explicar a divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual em Portugal. De acordo com estes autores, as empresas apresentam maiores níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual quanto maior a dimensão da empresa, menor concentração da estrutura accionista, mais intensivas em tecnologia, e auditadas por uma das *Big4* (quatro maiores empresas de auditoria a nível internacional - PricewaterhouseCoopers, Deloitte Tohmatsu, Ernest & Young e KPMG). Estes autores também constataram a existência de uma influência moderada do estudo da cotação da empresa, defendendo que as empresas admitidas à cotação, simultaneamente, nos mercados nacionais e internacionais, apresentem maiores níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Para além disto, estes autores comprovaram que as variáveis de internacionalização, rendibilidade e endividamento da empresa não estão estatisticamente relacionadas com os níveis de divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual.

O estudo de Oliveira *et al.* (2006b) atribui importância à informação sobre intangíveis, e evidenciou que para o mercado de capitais nacional, a informação contabilística tradicional ainda é relevante, nomeadamente, no que diz respeito aos activos, passivos, capital próprio e resultados, uma vez, que segundo estes autores, só são relevantes os activos intangíveis reconhecidos contabilisticamente, assim sendo, o *goodwill* gerado externamente, é o intangível mais relevante contabilisticamente. Para além disto, constata, ainda, que os investidores nacionais quando tomam as suas decisões parecem têm em consideração a existência de activos intangíveis não reconhecidos contabilisticamente.

De acordo com o exposto, já existem alguns estudos nacionais sobre divulgação de informação voluntária sobre Capital Intelectual, apesar dos resultados nem sempre serem concordantes, cada estudo contribui para a interpretação e compreensão deste fenómeno

4 Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo

O crescimento da importância da divulgação relativa ao Capital Intelectual tem constituído um dilema nas comunidades relacionadas com a contabilidade e finanças. Os princípios dominantes no que diz respeito à divulgação de informação sobre as empresas são relativos à medida e avaliação dos recursos físicos (por exemplo, equipamentos instalações e inventários). Os modelos tradicionais são cada vez mais entendidos como arcaicos e desadequados das necessidades dos utilizadores nos dias de hoje, uma vez que não possibilitam a avaliação e divulgação dos principais itens relativos ao Capital Intelectual.

De acordo com Blair e Wallmam (2000) é urgente que seja criado um novo modelo de divulgação que reflecta a dinâmica de criação de valor e os seus principais *drivers*. Outros autores (Galbraith e Merrill, 2001; Bose e Oh, 2004) defendem que é necessário divulgar informação relativa aos principais itens relacionados com a cadeia de valor de cada organização, incluindo aspectos relativos ao Capital Intelectual, nos documentos de divulgação da empresa nomeadamente nos relatórios anuais. Essa divulgação deverá permitir aos utilizadores uma melhor tomada de decisões. Segundo Gelb (2002) esta divulgação é ainda mais importante para as organizações que incorporam maiores níveis de Capital Intelectual. As entidades reguladoras não conseguiram ainda adaptar os modelos de divulgação às novas necessidades para que a divulgação leve em linha de conta a crescente importância do Capital Intelectual. A não evolução dos modelos de divulgação levou a que muitas empresas (particularmente na Europa) adoptassem mecanismos alternativos de divulgação de informação sobre Capital Intelectual na tentativa de ir de encontro às necessidades dos utilizadores. Esses mecanismos são por vezes relatórios unicamente dedicados à divulgação relativa ao Capital Intelectual (Mouritsen *et al.*, 2001). Estes relatórios são apontados por diversos autores como sendo uma importante ferramenta para identificação, gestão e divulgação sobre o valor de Capital Intelectual (DMSTI, 2003; Zambom, 2003).

Enquanto que os estudos sobre a divulgação tradicional (por exemplo, informação financeira) são já comuns, a investigação sobre Capital Intelectual, está ainda numa fase inicial (Andriessen, 2004).

Assim, e tendo em consideração o exposto anteriormente, foram formuladas duas hipóteses de estudo com o objectivo de testar os efeitos da dimensão e do sector de actividade no nível de divulgação, quer nos Relatórios e Contas quer na *Internet*.

4.1 Dimensão

Na literatura são apontadas várias razões que explicam o porquê de a dimensão e a qualidade da divulgação de informação sobre intangíveis estarem positivamente relacionadas. Segundo García-Meca *et al.* (2005), quanto maior for a empresa, maior será a sua exposição a ataques políticos em virtude da sua maior exposição. Como forma de tentar diminuir a pressão política a que a empresa poderá estar sujeita, os gestores tenderão a divulgar um maior volume de informação.

Quanto maiores forem as empresas maior será a pressão exercida pelos seus *stakeholders* no sentido de obterem mais informação (Lang e Lundholm, 1993). Paralelamente a isso, os custos com a divulgação, por parte de grandes empresas, são comparativamente menores do que aqueles incorridos por empresas de menor dimensão (Ginner, 1997; Leftwich *et al.*, 1981).

De acordo com os pressupostos da teoria da agência as empresas de grande dimensão tenderão a divulgar mais informação na tentativa de minimizar a transferência de riqueza dos detentores de capital para os gestores (Leftwich *et al.*, 1981; Jensen e Meckling, 1976).

Foram realizados vários estudos que comprovaram que a dimensão da empresa influencia positivamente a divulgação de informação, exemplos desses estudos são Bozzolan *et al.* (2006), Oliveira *et al.* (2006a), García-Meca *et al.* (2005), Petty e

Cuganesan (2005) e Bozzolan *et al.* (2003). Este resultado vai de encontro aos argumentos das teorias da agência, da sinalização, do custo-benefício e do mercado de capitais.

Tendencialmente, quanto maior for a dimensão da empresa, maior será o financiamento com recurso a capitais alheios, isto é, o rácio capitais alheios, capitais próprios será superior e de acordo com o estudo de Li *et al.* (2007) maiores serão os custos de agência que decorrem da relação existente entre a empresa e os seus credores. Como forma de reduzirem a assimetria de informação, as empresas divulgam maiores volumes de informação, e desta forma tentam reduzir o custo do capital alheio (Botosan, 1997).

Tal como referido anteriormente, genericamente, na literatura existente é sugerida a existência de uma associação positiva entre a dimensão das empresas e a divulgação de informação sobre Capital Intelectual (ver por exemplo, Bozzolan *et al.*, 2003, Bozzolan *et al.*, 2006; Guthrie *et al.*, 2006; García-Meca *et al.*, 2005; Oliveira *et al.*, 2006a; Petty e Cuganesan, 2005).

As empresas com maior dimensão terão maior propensão para divulgar informação sobre Capital Intelectual por diversas razões (Petty e Cuganesan, 2005, p. 47). A primeira razão é a de que o custo de reunir e preparar informação detalhada será inferior para empresas de grande dimensão com mais recursos e com mais conhecimento. A segunda razão é a de que as empresas de maior dimensão terão provavelmente mais Capital Intelectual a reportar uma vez que terão maiores equipas e um maior número de *Stakeholders*. A terceira razão é de que as empresas de grande dimensão têm maior visibilidade e assim tenderão a comunicar um maior volume de informação aos seus *Stakeholders*.

À medida que as empresas crescem, a sua visibilidade aumenta e assim tornam-se mais susceptíveis ao escrutínio dos seus *Stakeholders* e desta forma mais vulneráveis às potenciais reacções adversas desses grupos. As empresas de grande dimensão, em média, estão mais distribuídas geograficamente e em diferentes mercados o que significa que os seus *Stakeholders* são em maior número e mais heterogéneos (Brammer e Pavelin, 2004). Nessas circunstâncias as empresas de grande dimensão tenderão a

divulgar mais informação sobre Capital Intelectual como forma de construir e manter uma boa reputação.

Tendo em consideração o exposto anteriormente, foi formulada a hipótese que se segue:

Hipótese 1 (H₁): As empresas de grande dimensão terão maiores níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual que as mais pequenas.

4.2 Sector de Actividade

Tomando em consideração estudos realizados anteriormente, como por exemplo, os de Bukh *et al.* (2005) e Williams (2001), parece poder-se afirmar que existe uma relação entre os níveis de divulgação de informação e o sector de actividade em que as empresas se enquadram. No entanto, outros autores nos seus estudos não encontraram evidência de qualquer relação, exemplos disso são os estudos de García-Meca *et al.* (2005) e García-Meca e Martínez (2005). Estas diferenças nos resultados obtidos, segundo Li *et al.* (2007) devem-se, principalmente, à dimensão reduzida das amostras. Assim, como se pode perceber, não é possível, à partida, concluir acerca do nível de divulgação de informação em função do sector de actividade em que a empresa se enquadra. É de salientar, contudo, que cada sector de actividade tem características próprias que poderão influenciar as empresas que o integram e também a divulgação de informação por elas efectuada.

Os *Proprietary Cost* e os custos políticos variam em função do sector de actividade, afectando todas as empresas inseridas nesse sector, e desta forma as empresas são influenciadas no sentido de divulgarem mais informação. Assim, quando uma empresa inserida num dado sector divulga informação de forma a assinalar a sua posição no mercado, as restantes empresas que integram esse mesmo sector tenderão a divulgar

informação em volumes semelhantes de forma a demonstrar que se encontram em patamares equivalentes (Beattie e Thomson, 2007; Petty e Cuganesan, 2005).

Conforme a teoria da sinalização, é necessário que, para manterem a sua actividade, os clientes confiem nas empresas. Para que essa confiança exista é fundamental que as empresas sejam transparentes e divulguem informação.

Tal como referido anteriormente, de acordo com diversos estudos existe um efeito significativo do sector de actividade na divulgação de informação sobre Capital Intelectual (ver por exemplo, Bozzolan *et al.*, 2003, Bozzolan *et al.*, 2006; Oliveira *et al.*, 2006a; Petty e Cuganesan, 2005).

Bozzolan *et al.* (2006, p. 100) apresentam algumas interpretações complementares para explicar o efeito do sector de actividade na divulgação de informação por parte das empresas: os *Proprietary Costs* variam de acordo com o sector de actividade; as empresas são pressionadas a divulgarem informação relacionada com o seu sector de actividade, nos seus relatórios anuais, por parte de investidores externos que precisam de informação sobre a posição relativa das empresas no seu sector de actividade de forma a melhor aferirem o valor da empresa; a divulgação dentro de um determinado sector de actividade poderá ser influenciada pelo comportamento da empresa dominante; razões históricas poderão ser responsáveis por seguir o exemplo de empresas bem sucedidas ou a exposição internacional de um sector de actividade em particular poderá afectar a extensão da divulgação.

Um aspecto importante a considerar relativamente à divulgação de informação sobre Capital Intelectual é o de que a procura de informação sobre Capital Intelectual é maior no caso das empresas que operam em sectores de actividade em que a imprevisibilidade do futuro é maior e em que a capacidade de previsão dos resultados é mais difícil (Bozzolan *et al.*, 2003, p. 550), este é, por exemplo, o caso dos sectores de alta tecnologia (*ibid.*). As empresas em sectores de alta tecnologia divulgam mais informação que as empresas dos sectores não tecnológicos porque os seus activos incorporam grandes níveis de intangíveis, como por exemplo, investigação de desenvolvimento e patentes.

Neste estudo, a expectativa é a de que os sectores *Knowledge Intensive* tenderão a divulgar mais informação que os sectores tradicionais (Bozzolan *et al.*, 2003, Bozzolan *et al.*, 2006).

Considerando que as empresas que não divulgam informação, ou que, não acompanham a tendência de divulgação das restantes correm o risco de que os *stakeholders* duvidem delas criando-se assim um desfasamento da legitimidade formulou-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2 (H₂): Os níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual das empresas que operam em sectores Knowledge Intensive serão mais elevados do que os das empresas que operam em sectores tradicionais.

5 Metodologia de Análise

O uso de elementos muito específicos de entre três categorias é uma metodologia consistente com estudos anteriores. Os conceitos a que se recorreu foram os mesmos utilizados nos estudos de Guthrie *et al.* (2004) e Guthrie e Petty (2000). Contudo os conceitos foram adoptados, tendo em consideração o contexto nacional. O investigador, recorrendo aos conceitos apontados por Guthrie e Petty (2000), analisou os relatórios anuais do ano de 2008 e as páginas de *Internet* das empresas constituintes da amostra. Considerando que este estudo foi realizado apenas por um investigador, não foi possível adoptar o processo de análise e comparação dos resultados por parte de diferentes investigadores até chegarem a um ponto em que não existam diferenças significativas que distorçam o estudo. Esta solução de existência de múltiplos investigadores e revisões foi preconizada por Krippendorff (2004) e por Milne e Adler (1999).

Tal como em qualquer estudo, foi necessário limitar o espectro de documentos a analisar para que o mesmo não se tornasse impraticável. Assim, os documentos escolhidos foram os relatórios anuais e as páginas de *Internet*. Visto que os conteúdos das páginas de *Internet* estão sujeitos a actualizações regulares (Adams e Frost, 2004) a página de cada empresa foi analisada num só dia. No entanto existe a limitação de que as páginas de *Internet* não foram todas analisadas no mesmo momento, o que dificulta a comparação entre as empresas.

Depois de escolhidos os documentos a serem analisados (relatórios anuais e páginas de *Internet*) foi necessário limitar o número de empresas a analisar para que fosse possível levar a cabo o estudo. Assim, foi definida uma amostra com vinte e quatro empresas (seis sectores, com quatro empresas cada) o que inviabiliza a generalização. Tal como Petty *et al.* (2006) e Bozzolan *et al.* (2003, 2006) detectaram alguma evidência de que o nível de divulgação está relacionado com a importância relativa atribuída ao Capital Intelectual, foram escolhidos três sectores considerados como de utilização intensiva de conhecimento (*Knowledge Intensive*) e três sectores tradicionais. A escolha destes sectores foi feita com base na expectativa de que tenderiam a divulgar diferentes níveis

de Capital Intelectual. Os sectores *Knowledge Intensive* foram *Media*, *Banks* e *Technology*, os sectores tradicionais escolhidos foram *Basic Resources*, *Construction & Materials* e *Industrial Goods & Services*.

Para além disso, se um estudo, relativamente ao Capital Intelectual, apenas analisa relatórios anuais, como por razões de custo, de *design* e estilo, o número de páginas é limitado, cada página do relatório apresenta um custo de oportunidade e desta forma os gestores deverão analisar cuidadosamente quanto espaço dedicar a cada assunto a ser incluído no relatório anual. Assim, a quantificação da divulgação, em termos de volume poderá proporcionar resultados significativos neste contexto. No entanto, nos casos em que a divulgação é feita por via exclusivamente electrónica em que o custo marginal da divulgação adicional é reduzido, a análise do volume de informação não será tão significativa, uma vez que as empresas terão um custo reduzido em divulgar mais informação (Unerman *et al.*, 2007), tendo em consideração que serão analisadas quer as páginas de *Internet*, quer os relatórios anuais, e de forma a permitir a comparação dos resultados obtidos optou-se por analisar apenas a existência ou não, de divulgação sem ter em atenção o volume divulgado.

5.1 Definição da Amostra

Para a definição da amostra recorreu-se à lista das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, em Junho de 2009, seguidamente agruparam-se as empresas segundo o nível dois do ICB, seleccionaram-se os sectores com quatro ou mais empresas, reduzindo-se a amostra para sete sectores possíveis de análise, sendo três sectores *Knowledge Intensive* e quatro sectores tradicionais.

De forma a uniformizar a amostra para três sectores tradicionais e três sectores *Knowledge Intensive*, foi excluído um sector tradicional. Para a escolha de qual o sector a ser excluído, recorreu-se aos valores da capitalização bolsista, sendo, excluído o sector com o menor valor máximo de capitalização bolsista (no caso o sector 5700 - *Travel &*

Leisure). Foi ainda necessário uniformizar o número de empresas por sector, recorrendo-se, novamente, ao valor da capitalização bolsista, tendo sido seleccionadas as quatro empresas com maior valor de capitalização bolsista.

No final, a amostra resume-se a vinte e quatro empresas, compreendendo seis sectores de actividade e quatro empresas por cada sector, sendo três sectores tradicionais e três sectores *Knowledge Intensive*.

Os sectores em análise são:

Sectores de actividade segundo o nível 2 do ICB		N.º de empresas
Sectores tradicionais	1700 - <i>Basic Resources</i>	4
	2300 - <i>Construction & Materials</i>	4
	2700 - <i>Industrial Goods & Services</i>	4
Sectores "Knowledge Intensive"	5500 - <i>Media</i>	4
	8300 - <i>Banks</i>	4
	9500 - <i>Technology</i>	4
Número total de empresas em análise		24

Tabela 1 – Composição da amostra

5.2 Recolha de Dados

Para a recolha dos Relatórios e Contas recorreu-se à página de *Internet* da CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, de onde foram retirados os Relatórios e Contas Anuais Consolidados, relativos ao exercício económico de 2008.

Para a recolha da informação constante das páginas de *Internet*, durante o mês de Setembro de 2009, acedeu-se a cada uma das páginas de *Internet* das empresas que compunham a amostra. A análise da página de *Internet* de cada empresa foi efectuada num só dia para que todo o conteúdo fosse analisado sem que sofresse alterações, ou

seja, procurou-se que no mais curto espaço de tempo fosse efectuada a recolha da informação necessária para este estudo.

5.3 Método de pesquisa

A análise do conteúdo foi levada a cabo nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet* de uma amostra de vinte e quatro empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, estas empresas pertencem a seis sectores de actividade diferentes. A selecção das empresas foi efectuada com base no valor da capitalização bolsista, tendo sido escolhidas as quatro empresas de cada sector com maior valor de capitalização bolsista, o objectivo desta selecção foi o de analisar os efeitos da dimensão no nível de divulgação. A selecção dos sectores de actividade foi feita com o objectivo de analisar os efeitos do sector de actividade na divulgação efectuada. Para cada empresa foi recolhida a informação necessária, o relatório anual consolidado relativo ao ano de 2008 e analisadas as páginas de *Internet* durante o mês de Setembro de 2009. Este estudo analisou a divulgação de informação sobre Capital Intelectual, com recurso à análise de conteúdos. Para levar a cabo esta análise os itens relativos ao Capital Intelectual foram recolhidos, dos relatórios anuais e das páginas de *Internet* das vinte e quatro empresas constituintes da amostra e simultaneamente codificados.

O enquadramento proposto por Sveiby (1997) e posteriormente modificado por Guthrie e Petty (2000), Guthrie *et al.* (2004, 2006) e Unerman *et al.* (2007) foi adoptado neste estudo. Este enquadramento é composto por três categorias principais, o Capital Interno, o Capital Externo e o Capital Humano. O Capital Interno compreende os sistemas, políticas, cultura e outras capacidades organizacionais desenvolvidas para irem de encontro às necessidades do mercado. O Capital Externo inclui as ligações existentes entre a empresa e o meio envolvente. O Capital Humano inclui o *know-how*, as capacidades, as habilidades, a experiência e a especialização dos empregados. Esta definição é compatível com muita da literatura relativa ao Capital Intelectual que descreve Capital Externo ou Relacional, Capital Interno ou Estrutural e Capital Humano

(Edvinsson e Malone, 1997; Edvinsson e Stenfelt, 1999; Roos *et al.*, 1997; Stewart, 1997; Sveiby, 1988, 1997).

O problema com a divulgação narrativa relativamente à divulgação quantitativa, quer em valores monetários, quer em valores não monetários, é a sua relativa falta de mensuração, credibilidade ou comparabilidade entre diferentes períodos e entre diferentes empresas. Assim, e em consequência da informação maioritariamente narrativa, Guthrie *et al.* (2008) argumentam que tem sido divulgada pouca informação ou informação insuficiente sobre Capital Intelectual por parte das empresas.

Quando as empresas divulgam voluntariamente informação nos seus relatórios anuais, muitas vezes, não têm completo conhecimento da substância financeira relativa ao Capital Intelectual (Guthrie *et al.*, 2006).

Neste mesmo estudo foram encontradas grandes diferenças entre o formato de divulgação e a localização dessa informação nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*, o que leva a maiores dificuldades na comparação entre as diferentes empresas.

5.3.1 Índice de divulgação

A análise de conteúdo foi um método de pesquisa utilizado por diversos autores (como por exemplo, Guthrie e Petty, 2000; Abeysekera e Guthrie, 2005; Petty e Cuganesan, 2005; Bozzolan *et al.*, 2003; Oliveira *et al.*, 2006a), na tentativa de identificar e organizar os dados empíricos. Num processo de análise de conteúdos poderá ser considerada quer a qualidade da divulgação, quer a quantidade divulgada para as categorias identificadas, isto é, poderá ser considerada a importância atribuída a cada item em função da quantidade de informação divulgada ou apenas a sua ocorrência ou não.

De acordo com Beattie e Thomson (2007), quanto maior a importância atribuída a cada item, maior será o número de vezes que esse mesmo item é divulgado, ou seja, a

repetição é utilizada como forma de sinalizar a atribuição de importância a cada item.

No entanto, e ainda de acordo com Beattie e Thomson (2007), este pressuposto só é válido caso o espaço disponível para divulgação seja limitado. Como no presente estudo serão analisadas páginas de *Internet* em que não existe a referida limitação de espaço, não será adoptada a verificação do volume de informação divulgada.

De forma a ser possível fazer algum tipo de comparação entre as páginas de *Internet* e os relatórios anuais, nestes também não será analisado o volume de informação, ou seja, apenas será verificada a ocorrência, ou não, da divulgação dos diferentes itens que geralmente são considerados em estudos relativos à divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

5.3.2 Escolha dos Relatórios e Contas

Aquando da avaliação da divulgação sobre Capital Intelectual uma das principais preocupações deverá ser quais os documentos a serem analisados, de forma a estudar a divulgação por parte das empresas de uma qualquer amostra. Existem argumentos a favor e contra o uso dos relatórios anuais como única fonte de informação relativamente à divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Tradicionalmente os relatórios anuais têm sido considerados como o principal meio de divulgação de informação aos *stakeholders* da empresa. De facto de acordo com estudos existentes, quer sobre divulgação de informação sobre responsabilidade social, quer sobre Capital Intelectual, os relatórios anuais foram considerados como a principal forma de comunicação (ver por exemplo, Neu *et al.*, 1998; Roberts, 1992; Wiseman, 1982; Freedman e Jaggi, 1986; Guthrie e Parker, 1989, 1990).

Segundo Campbell (2000) os relatórios anuais poderão ser considerados como expressando de forma correcta a atitude das empresas relativamente à sua envolvente, por duas razões, uma é a de que a empresa tem total controlo editorial sobre o documento, com excepção das secções sujeitas a revisão legal, a outra razão é a de que

o relatório anual, é, regra geral, o documento mais divulgado pelas empresas. Os relatórios anuais são de produção obrigatória e com uma periodicidade regular por parte de todas as empresas o que facilita a comparação entre empresas (Tilt, 2001) estabelecendo alguma credibilidade aos relatórios anuais (Neu *et al.*, 1998). Para além disso, os relatórios anuais são vistos como um meio com recurso ao qual as empresas tentam construir uma imagem junto dos seus *stakeholders* quer internos, quer externos (Petty e Guthrie, 2000). A pesquisa sobre divulgação de informação sobre Capital Intelectual, bem como sobre responsabilidade social tem sido baseada essencialmente nos relatórios anuais.

5.3.3 Escolha das páginas de *Internet*

Ao longo da última década e com o advento das novas tecnologias as empresas têm vindo a recorrer cada vez mais ao uso da *Internet* como forma de divulgação de informação relativamente à sua actividade (Adams e Frost, 2004). A disponibilidade e o crescimento da *Internet* levaram a que se levantassem algumas novas questões relativamente à importância dos relatórios anuais como principal meio de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Um estudo conduzido por Frost *et al.* (2005) analisou a divulgação sobre responsabilidade social em diferentes formas de divulgação. Nesse estudo concluíram que o relatório anual era a fonte de informação menos valiosa, relativamente à divulgação de informação sobre a sustentabilidade da empresa em termos do número de indicadores observados e diversidade da informação disponibilizada.

O crescimento de importância de *Internet* revolucionou a relação existente entre clientes e fornecedores. Por outras palavras proporciona aos clientes fácil acesso à procura de fornecedores alternativos, isto leva a que a manutenção da base de clientes assuma particular relevância. Enquanto a evolução da *Internet* torna os clientes mais poderosos é também uma poderosa e eficaz ferramenta ao dispor dos fornecedores para manutenção dos clientes permitindo moldar e gerir a relação cliente/fornecedor. Por

exemplo, os fornecedores poderão recorrer à *Internet* para ir de encontro às necessidades de informação de um grande espectro de clientes de uma forma mais pró-activa e disponibilizando informação à medida das necessidades dos clientes. A *Internet* pode ainda ser usada como uma forma menos dispendiosa de fazer chegar aos clientes informações sobre novos produtos, sobre alterações aos produtos existentes, ou ainda outros tipos de informações sobre os seus produtos. Em suma, a *Internet* assume-se como uma das mais eficientes formas de gerar interactividade entre fornecedores e clientes e facilitar assim a gestão da relação com os clientes.

Motivadas pela crescente utilização por parte da comunidade e pela percepção de que a *Internet* proporciona uma forma viável e produtiva de disseminação de informação, as empresas e todas as organizações em geral, disponibilizam e divulgam nas suas páginas de *Internet* informação que consideram ser do interesse de uma grande diversidade de utilizadores de informação, utilizadores esses, que estarão dispersos.

5.3.4 Limitações da análise de conteúdo

Este estudo é um dos primeiros a estudar a divulgação relativa aos intangíveis, quer nos relatórios anuais, quer nas páginas de *Internet*. A natureza da metodologia de análise de conteúdo é a primeira limitação do estudo. Outra limitação é a dimensão da amostra. Uma outra limitação tem a ver com a proximidade temporal entre o momento da divulgação e o momento da análise do desempenho da empresa.

5.4 Variáveis Explicativas

Diversos estudos verificaram que o sector de actividade e a dimensão são factores relevantes para a explicação das diferenças no que concerne à divulgação de informação sobre Capital Intelectual (ver por exemplo, Bozzolan *et al.*, 2003; Bozzolan *et al.*, 2006;

Oliveira *et al.*, 2006a; Petty e Cuganesan, 2005). Com base nos relatórios anuais relativos ao ano de 2001, Bozzolan *et al.* (2003) verificaram que o sector de actividade e a dimensão são factores relevantes para a explicação das diferenças de divulgação sobre Capital Intelectual, por parte das empresas italianas cotadas em bolsa. Encontraram diferenças consideráveis no volume de informação divulgada nos relatórios anuais entre empresas *High Profile* (aquelas cotadas no Novo Mercado (*Nuovo Mercato*), que é o segmento de alta tecnologia no mercado bolsista italiano) e as empresas pertencentes aos sectores de actividade *Low Profile* (as empresas cotadas nos outros segmentos do mercado bolsista italiano). Contudo, os autores também concluíram que, quer as empresas *High Profile*, quer as empresas *Low Profile* divulgam o mesmo tipo de informação.

Bozzolan *et al.* (2006) compararam a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais de 30 empresas, semelhantes, em Itália e no Reino Unido e exploraram as hipótese de que as diferenças na divulgação de informação sobre Capital Intelectual poderão ser explicadas pelo sector de actividade (tradicional; *Knowledge Intensive*) e as nacionalidades de origem. Os resultados que obtiveram sugerem que a dimensão e o sector de actividade são indicadores do nível de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. A hipótese relacionada com a nacionalidade de origem da divulgação de informação sobre Capital Intelectual não foi confirmada.

Com base na análise dos Relatórios de Gestão e das Mensagens dos Presidentes e dos Conselhos de Administração das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, à data de 31 de Dezembro de 2003, *et al.* (2006a) concluíram que a divulgação voluntária de informação sobre os intangíveis é significativamente influenciada pela dimensão, sector de actividade, tipo de auditor e concentração da estrutura accionista e de forma menos significativa pela seu estado em termos de admissão à cotação e concentração accionista.

Petty e Cuganesan (2005) analisaram a divulgação de informação sobre Capital Intelectual por parte de empresas cotadas na bolsa de Hong Kong em três anos (1992, 1998 e 2002). Testaram os efeitos da dimensão e do sector de actividade na divulgação, bem como os efeitos do tempo e do nível de divulgação no sucesso financeiro de uma empresa. As conclusões desse estudo sugerem que os níveis de divulgação são baixos

mas crescem ao longo do tempo, a dimensão e o sector de actividade contribuem significativamente para a explicação da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, a relação existente entre a divulgação de informação sobre Capital Intelectual e o crescimento é positiva e significativa.

As empresas maiores têm maior visibilidade e estão mais expostas a ataques políticos, sob a forma de pressão para exercerem a sua responsabilidade social ou sujeitas a maior regulação como por exemplo, controlo de preços ou impostos mais elevados (García-Meca *et al.*, 2005). As grandes empresas divulgam mais informação porque são mais sensíveis aos custos políticos. Adicionalmente, o custo de recolha e preparação de informação detalhada será inferior para as grandes empresas com mais recursos e com mais conhecimento. Para além disso, os *Proprietary Cost* relacionados com as desvantagens competitivas decorrentes da divulgação adicional (Verrecchia, 1983) são inferiores à medida que a dimensão da empresa aumenta.

De acordo com Oliveira *et al.* (2006a, p. 16), diferentes sectores de actividade têm diferentes características relacionadas com a concorrência do mercado, o tipo de informação considerada confidencial e a ameaça de entrada de novas empresas no mercado. Argumentam que estes factores são incentivos para que empresas pertencentes a um mesmo sector de actividade divulguem diferentes níveis de informação quando comparadas com empresas de outros sectores de actividade.

Na tentativa de obtenção de resposta para as hipóteses formuladas recorrer-se-á a duas variáveis explicativas do fenómeno de divulgação de informação sobre Capital Intelectual. As variáveis explicativas utilizadas são a dimensão e o sector de actividade.

5.4.1 Dimensão

Há vários *proxies* que podem ser utilizados para medir a dimensão da empresa, como por exemplo, o total do activo (Naser e Al Khatib, 2000; Naser *et al.*, 2002; Bozzolan *et*

al., 2003; Alsaeed, 2005). No entanto segundo Hackston e Milne (1996) não existem razões que a nível teórico justifiquem a escolha de uma medida de dimensão específica.

No presente estudo será adoptado a capitalização bolsista como medida de dimensão, a qual foi também adoptada por Petty e Cuganesan (2005).

Os dados relativos à capitalização bolsista foram recolhidos da página de *Internet* da *Euronext Lisbon*, e foram utilizados como indicadores para a dimensão da empresa, tal como em estudos de Kamath (2008) e Abdolmohammadi (2005).

5.4.2 Sector de Actividade

Foram identificados os diferentes tipos de indústria com base na informação disponibilizada pela *Euronext Lisbon*. Para a classificação relativa ao sector de actividade foi adoptado o índice ICB, sendo que no presente estudo foram seleccionadas as empresas com base no nível dois do referido índice.

Para capturar a influência do sector de actividade na divulgação de informação sobre Capital Intelectual foi usada uma medida binária. Esta classificação é baseada em estudos anteriores (Bozzolan et al., 2003; Bozzolan et al., 2006; Oliveira et al., 2006a). Uma variável um/zero foi usada para identificar as empresas: um se a empresa pertencer a um sector *Knowledge Intensive* e zero se pertencer a um sector tradicional. Tal como referido anteriormente, os seguintes sectores são considerados como *Knowledge Intensive: Retail, Media e Banks* (Striukova et al., 2008; Bozzolan et al., 2003, 2006; Oliveira et al., 2006a). Os outros sectores (*Basic Resources, Construction & Materials, Industrial Goods & Services*) são considerados como sectores tradicionais.

6 Resultados e Discussão

Tendo em conta os resultados da análise efectuada aos Relatórios e Contas Anuais das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* e respectivas páginas de *Internet*, da amostra seleccionada com base na classificação ICB e na dimensão, demonstra-se que existe divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual em Portugal, dado que se constatou que as empresas da amostra divulgam informação pelo menos de uma das categorias de Capital Intelectual.

6.1 Análise Descritiva

Considerando os resultados da análise de conteúdo aos Relatórios e Contas Anuais das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, relativos ao ano de 2008, e respectivas páginas de *Internet* durante o mês de Setembro de 2009, constata-se que todas as empresas da amostra divulgaram pelo menos uma das subcategorias de Capital Intelectual definidas, à semelhança do estudo de Ferreira (2008). É ainda possível afirmar que as empresas têm alguma consciência da importância do Capital Intelectual, e por isso divulgam informação a este respeito, tal como no estudo de Guthrie e Petty (2000), e como tal, estão empenhadas em divulgar voluntariamente informação sobre Capital Intelectual.

Considerando os Relatórios Anuais à data de 31 de Dezembro de 2008, é possível afirmar que em média 23% das empresas pertencentes aos sectores de actividade tradicionais, divulgaram voluntariamente informação sobre o Capital Intelectual nos seus Relatórios Anuais. No entanto, nos sectores de Knowledge Intensive, em média 32% das empresas divulgaram voluntariamente informação sobre Capital Intelectual.

		Sectores Tradicionais				Sectores <i>Knowledge Intensive</i>			
		1700 - <i>Basic Resources</i>	2300 - <i>Construction & Materials</i>	2700 - <i>Industrial Goods & Services</i>	Total	5500 - <i>Media</i>	8300 - <i>Banks</i>	9500 - <i>Technology</i>	Total
Capital Interno	<u>Propriedade Intelectual:</u>								
	Patentes	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Direitos de Autor	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Trademarks	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	<u>Activos de infra-estrutura:</u>								
	Filosofia de Gestão	0%	25%	0%	8%	0%	0%	0%	0%
	Cultura Organizacional	0%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	8%
	Processos de Gestão	0%	50%	0%	17%	25%	50%	25%	33%
	Sistemas de Informação	25%	25%	0%	17%	75%	100%	75%	83%
	Sistemas de Rede	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Relações Financeiras	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Total Parcial	3%	11%	0%	5%	11%	19%	11%	14%
Capital Externo	Marcas	25%	50%	0%	25%	25%	75%	25%	42%
	Consumidores / Clientes	100%	100%	50%	83%	75%	100%	100%	92%
	Lealdade dos consumidores	0%	0%	0%	0%	25%	75%	25%	42%
	Reputação (da Empresa)	0%	0%	25%	8%	25%	50%	0%	25%
	Canais de Distribuição	50%	50%	0%	33%	25%	75%	0%	33%
	Acordos de Colaboração	0%	25%	0%	8%	0%	0%	0%	0%
	Acordos de								
	Licenciamento/Certificações	25%	75%	75%	58%	25%	75%	75%	58%
	Contratos Favoráveis	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Acordos de <i>Franchising</i>	0%	0%	0%	0%	25%	50%	0%	25%
	Prémios / Distinções / Galardões	0%	25%	0%	8%	50%	100%	0%	50%
	Total Parcial	20%	33%	15%	23%	28%	60%	23%	37%
Capital Humano	<i>Know-How</i>	50%	75%	0%	42%	25%	50%	25%	33%
	Educação / Formação / Habilitações	50%	100%	25%	58%	75%	100%	50%	75%
	Recursos Humanos / Trabalhadores	100%	100%	50%	83%	100%	100%	50%	83%
	Conhecimento relacionado com o trabalho	25%	75%	0%	33%	25%	75%	50%	50%
	Competências relacionadas com o trabalho	75%	75%	50%	67%	75%	100%	25%	67%
	Espírito Empreendedor	25%	50%	0%	25%	0%	0%	0%	0%
	Total Parcial	54%	79%	21%	51%	50%	71%	33%	51%
Total Geral		22%	36%	11%	23%	27%	48%	21%	32%

Tabela 2 – Ocorrências nos Relatórios e Contas de 2008

Tendo em conta a tabela de ocorrências acima apresentada, constata-se que nos sectores tradicionais o sector *Industrial Goods & Services* é o que menos divulga informação sobre Capital Intelectual, cerca de 11%, sendo que neste sector apenas se detectou referência da categoria de Capital Externo (15%) e Capital Humano (21%), não se detectou referência ao Capital Interno (0%).

O sector tradicional que mais divulga informação voluntária sobre Capital Intelectual é o sector *Construction & Materials*, com cerca de 36%. Este sector divulga voluntariamente informação sobre todas as categorias de Capital Intelectual, sendo que a categoria de Capital Humano é a mais divulgada (79%).

No sector tradicional os itens mais divulgados de Capital Interno foram “Processos e Gestão” e “Sistemas de Informação”, representado em média cerca de 17% da divulgação. Na categoria de Capital Externo, os itens mais divulgados foram “Consumidores/Clientes” e “Contratos Favoráveis”, representando em termos médios cerca de 83% e 58% da divulgação. No que diz respeito ao Capital Humano, os itens mais divulgados são “Recursos Humanos/Trabalhadores” e “Competências relacionadas com o trabalho”, representado em termos médios cerca de 83% e 67% da divulgação.

No que diz respeito aos sectores *Knowledge Intensive*, o sector de actividade que mais divulga informação sobre Capital Intelectual é o sector *Banks*, em média com 48% de divulgação, e o sector que menos divulga é o sector *Technology*, em média com 21% de divulgação.

Nestes sectores *Knowledge Intensive*, a categoria de Capital Intelectual menos divulgada é o Capital Interno com cerca de 14%, de média de divulgação, e a que mais divulga é a categoria de Capital Humano com cerca de 51% da média de divulgação.

Conforme se pode constatar pela análise dos relatórios anuais, a categoria de Capital Intelectual menos divulgada é o Capital Interno, independentemente de se tratar de sectores tradicionais ou *Knowledge Intensive* e a categoria de Capital Intelectual, mais divulgada também é comum em ambos os sectores, e é a categoria de Capital Humano.

É de salientar que nenhuma empresa nos seus relatórios anuais faz qualquer referência a itens relativos a propriedade industrial, como por exemplo, patentes, direitos de autor e *trademarks*. Isto poderá dever-se ao facto de não ser muito comum nas empresas portuguesas a existência deste tipo de itens.

Pela análise efectuada às páginas de *Internet*, e tal como se pode verificar na tabela 3, também se pode constatar que a categoria de Capital Intelectual menos divulgada é o Capital Interno, representando em termos médios cerca de 26% nos sectores tradicionais e 39% nos sectores *Knowledge Intensive*, e a categoria mais divulgada no sectores *Knowledge Intensive* é o Capital Externo com cerca de 55% de média de divulgação. No entanto nos sectores tradicionais, quer as rubricas de Capital Externo, quer as rubricas de Capital Humano, divulgam em média 38%.

É de salientar, contudo, que quer nos sectores tradicionais, quer nos sectores *Knowledge Intensive*, o resultado relativo à categoria de Capital Externo, estará de alguma forma influenciado pela divulgação relativa à reputação da empresa, uma vez que todas as empresas divulgam informação relativa a esse item, o que influencia a média obtida relativamente a esta categoria.

Conforme se pode constatar no quadro seguinte, a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nas páginas de *Internet*, segue as mesmas tendências de divulgação de informação que nos Relatórios e Contas Anuais.

		Sectores Tradicionais				Sectores <i>Knowledge Intensive</i>			
		1700 - <i>Basic Resources</i>	2300 - <i>Construction & Materials</i>	2700 - <i>Industrial Goods & Services</i>	Total	5500 - <i>Media</i>	8300 - <i>Banks</i>	9500 - <i>Technology</i>	Total
Capital Interno	<u>Propriedade Intelectual:</u>								
	Patentes	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Direitos de Autor	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	<i>Trademarks</i>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	<u>Activos de infra-estrutura:</u>								
	Filosofia de Gestão	25%	50%	75%	50%	50%	0%	75%	42%
	Cultura Organizacional	25%	25%	100%	50%	75%	100%	75%	83%
	Processos de Gestão	25%	0%	25%	17%	50%	0%	25%	25%
	Sistemas de Informação	0%	50%	50%	33%	25%	100%	75%	67%
	Sistemas de Rede	50%	25%	50%	42%	25%	100%	75%	67%
	Relações Financeiras	75%	25%	25%	42%	25%	100%	75%	67%
Total Parcial		22%	19%	36%	26%	28%	44%	44%	39%
Capital Externo	Marcas	25%	25%	100%	50%	100%	100%	75%	92%
	Consumidores / Clientes	25%	50%	75%	50%	50%	100%	100%	83%
	Lealdade dos consumidores	0%	0%	25%	8%	0%	0%	75%	25%
	Reputação (da Empresa)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Canais de Distribuição	50%	0%	100%	50%	0%	100%	75%	58%
	Acordos de Colaboração	0%	75%	100%	58%	50%	100%	100%	83%
	Acordos de								
	Licenciamento/Certificações	0%	25%	25%	17%	25%	0%	25%	17%
	Contratos Favoráveis	0%	25%	25%	17%	50%	100%	50%	67%
	Acordos de <i>Franchising</i>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Prémios / Distinções / Galardões	0%	50%	25%	25%	0%	50%	25%	25%
Total Parcial		20%	35%	58%	38%	38%	65%	63%	55%
Capital Humano	<i>Know-How</i>	25%	25%	50%	33%	0%	50%	75%	42%
	Educação / Formação / Habilitações	0%	50%	50%	33%	0%	25%	75%	33%
	Recursos Humanos / Trabalhadores	0%	75%	75%	50%	25%	100%	100%	75%
	Conhecimento relacionado com o trabalho	25%	25%	50%	33%	0%	50%	100%	50%
	Competências relacionadas com o trabalho	25%	0%	50%	25%	0%	50%	75%	42%
	Espírito Empreendedor	25%	50%	75%	50%	25%	25%	75%	42%
	Total Parcial	17%	38%	58%	38%	8%	50%	83%	47%
Total Geral		20%	30%	50%	33%	27%	54%	61%	47%

Tabela 3 – Ocorrências nas páginas de *Internet*

Pela análise da tabela acima apresentada, constata-se que na categoria de Capital Interno, as empresas dos sectores tradicionais, parecem atribuir maior relevância aos itens de “filosofia de gestão” e “cultura organizacional”, uma vez que cerca de 50% das empresas fazem divulgação desses itens. Enquanto que o item menos divulgado quer nos sectores tradicionais, quer nos sectores *Knowledge Intensive*, é relativo aos processos de gestão com cerca de 17% e 25% respectivamente.

Nos sectores *Knowledge Intensive* os itens mais divulgados dentro da categoria de Capital Interno são a “cultura organizacional” com cerca de 83% e com 67% os itens de “sistemas de informação”, “sistemas de rede” e “relações financeiras”.

Relativamente à categoria de Capital Externo, esta é mais divulgada pelas empresas dos sectores *Knowledge Intensive* com cerca de 55% de divulgação. Nesta categoria de Capital Externo não há referência quer nos sectores tradicionais, quer nos sectores *Knowledge Intensive* a “acordos de *franchising*”. Constatou-se ainda que 92% das empresas dos sectores *Knowledge Intensive* fazem referência nas suas páginas de *Internet* a “marcas”, enquanto que nos sectores tradicionais apenas 50% fazem referências idênticas. É ainda de salientar que 83% das empresas dos sectores *Knowledge Intensive* fazem referência quer aos seus “consumidores”, quer ainda a “acordos de colaboração” celebrados pelas empresas, enquanto que nos sectores tradicionais apenas 50% e 58% das empresas fazem referência a estes mesmos itens.

No que concerne à categoria de Capital Humano, as empresas dos sectores *Knowledge Intensive* divulgam mais, que as empresas dos sectores tradicionais, com 47% e 38% respectivamente. O item mais divulgado, globalmente é relativo aos “recursos humanos/trabalhadores” que é divulgado por 75% das empresas dos sectores *Knowledge Intensive* e 50% das empresas dos sectores tradicionais. Nos sectores tradicionais destaca-se ainda, o item relativo ao “espírito empreendedor” dos trabalhadores com 50% das empresas a fazer divulgação, enquanto que apenas 42% das empresas de sectores *Knowledge Intensive* fazem divulgação associada a este item.

Nas suas páginas de *Internet* as empresas dos sectores *Knowledge Intensive* são aquelas que mais divulgam informação sobre o Capital Intelectual, com 47%, enquanto que apenas 33% das empresas dos sectores tradicionais fazem divulgação. De entre as

empresas dos sectores *Knowledge Intensive* as que mais divulgam são as empresas que integram o sector *Technology* com 61%, no extremo oposto, encontra-se o sector *Media* com apenas 27%. Nos sectores tradicionais o sector que mais divulga é o sector *Industrial Goods & Services*, com 50%, enquanto que o sector que menos divulga é o sector *Basic Resources* com 20%. Globalmente 33% das empresas pertencentes aos sectores tradicionais divulgam informação sobre Capital Intelectual, enquanto que nos sectores *Knowledge Intensive* a divulgação é feita por 47% das empresas.

Quando comparados os resultados obtidos da análise dos relatórios anuais e das páginas de *Internet* denota-se os sectores que menos divulgam informação sobre Capital Intelectual nos Relatórios e Contas Anuais, são os que mais divulgam nas páginas de *Internet*, isto é, um dos sectores tradicionais que menos divulgam informação nos relatórios anuais é o sector *Industrial Goods & Services* (11%) e este mesmo sector nas páginas de *Internet* é o que mais divulga, com 50% de divulgação. Nos sectores *Knowledge Intensive*, o sector que menos divulga nos relatórios anuais é o *Technology*, e este mesmo sector é o que mais divulga informação nas páginas de *Internet* com 61% de divulgação. No entanto o inverso não se verifica, ou seja, dos sectores tradicionais, o sector que mais divulga nos relatórios anuais é o sector *Construction & Materials* (36%), e nas páginas de *Internet* o sector que menos divulga é o sector *Basic Resources* (17%). Dos sectores *Knowledge Intensive*, o sector *Banks* é aquele que mais informação divulga nos seus relatórios anuais com 48% das empresas a fazerem divulgação voluntária de informação sobre Capital Intelectual, enquanto que nas páginas de *Internet* a média, deste sector, é de 54%.

Constatou-se, ainda, que o sector *Media* quer nos relatórios anuais, quer nas páginas de *Internet* apresenta globalmente valores idênticos na divulgação de informação voluntária de Capital Intelectual (27%). No entanto, e apesar desta igualdade em termos globais, quando analisadas cada uma das três categorias, elas apresentam resultados diferentes, ou seja, enquanto que nos relatórios anuais, a distribuição da divulgação entre Capital Interno, Capital Externo e Capital Humano, é de 11%, 28% e 50% respectivamente, nas páginas de *Internet*, essa distribuição é de 28%, 38% e 8%.

6.2 Testes de hipóteses e discussão dos resultados

Dada a sua natureza exploratória, neste estudo foram usados métodos estatísticos não-paramétricos para testar as relações entre as variáveis independentes e a diferença entre a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*. Os testes bivariados usados foram o teste de Mann-Whitney, para a relação entre a divulgação de informação e o sector de actividade, o coeficiente de correlação de Spearman, para a relação entre a dimensão e divulgação de informação. O teste de Wilcoxon foi utilizado para testar as diferenças entre a divulgação nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*.

O nível de divulgação varia com a dimensão da empresa e com o sector em que esta se insere. As empresas pertencentes aos sectores *Knowledge Intensive* divulgam mais que as restantes. Os Relatórios e Contas Anuais são indicadores da divulgação de informação mas para uma análise global deverão ser considerados outros meios de divulgação, como por exemplo, as páginas de *Internet*.

Como não tem havido estudos profundos sobre a divulgação de informação sobre Capital Intelectual analisando as diferentes formas de divulgação, não é possível ainda comparar os resultados do presente estudo com outros estudos. No entanto, os dados deste estudo poderão ser utilizados no futuro como termos de comparação tanto em Portugal como com outros países, quer ainda com estudos que analisam outras formas de divulgação.

A correlação existente entre a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet* e a dimensão da empresa (H_1) foi analisada com recurso ao coeficiente de correlação de Spearman. A tabela seguinte apresenta os resultados destes testes.

Relatórios Anuais	Capital Interno	0,376*
	Capital Externo	0,566***
	Capital Humano	0,544***
	Total de Divulgação de Capital Intelectual	0,655***
Páginas de <i>Internet</i>	Capital Interno	0,357*
	Capital Externo	0,302
	Capital Humano	0,251
	Total de Divulgação de Capital Intelectual	0,329

***. Correlação é estatisticamente significativa ao nível de 0.01 (2-tailed).

**. Correlação é estatisticamente significativa ao nível de 0.05 (2-tailed).

*. Correlação é estatisticamente significativa ao nível de 0.10 (2-tailed).

Tabela 4 – Correlação entre as variáveis dependentes e a dimensão

Os resultados relativos às correlações entre a dimensão e a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet* são muito diferentes. No caso dos relatórios anuais existem relações positivas e estatisticamente significativas entre a dimensão e a divulgação sobre Capital Intelectual, total e em todas as suas categorias. Estes resultados são consistentes com estudos anteriores (ver por exemplo, Bozzolan *et al.*, 2003; Bozzolan *et al.*, 2006; García-Meca *et al.*, 2005; Oliveira *et al.*, 2006a; Petty e Cuganesan, 2005). Relativamente à divulgação de informação nas páginas de *Internet* apenas no que diz respeito à divulgação sobre Capital Interno é que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa com a dimensão (H_1 é confirmada apenas neste caso).

O teste de Mann-Whitney foi usado para identificar se a pertença a um sector *Knowledge Intensive*, ou a um sector tradicional, é um factor que influencia a divulgação de informação sobre Capital Intelectual. A tabela seguinte apresenta os resultados desses testes.

		Teste Mann-Whitney U	
		Mann-Whitney U	Asymp. Sig. ^a
Relatórios Anuais	Capital Interno	31,000	0,011
	Capital Externo	50,000	0,196
	Capital Humano	72,000	1,000
	Total de Divulgação de Capital Intelectual	49,000	0,181
Páginas de Internet	Capital Interno	39,500	0,054
	Capital Externo	33,500	0,024
	Capital Humano	58,000	0,406
	Total de Divulgação de Capital Intelectual	37,500	0,046

a: two-tailed

Tabela 5 – Teste para a relação entre as variáveis dependentes e o sector de actividade

Relativamente ao sector de actividade para um nível de significancia de 0.05, a hipótese H_2 é rejeitada no caso do Capital Humano, quer nos relatórios anuais, quer nas páginas de *Internet*. Relativamente aos casos do Capital Externo e da globalidade do Capital Intelectual, a H_2 é apenas rejeitada no que diz respeito aos relatórios anuais.

Os resultados relativamente à divulgação de informação sobre Capital Humano poderão ser explicados pelo contexto português. Nos anos 70, a contabilidade social desenvolveu-se rapidamente e na Europa os requisitos sobre informação social, começaram a entrar na legislação aplicável às empresas. Um exemplo disto é o Balanço Social Anual (“bilan social”) em França, que data de 1977. Portugal seguiu o exemplo francês e a obrigatoriedade de produção, por parte das grandes empresas portuguesas, de um documento similar, data de 1985. É natural que muita da informação incluída nesse documento (como por exemplo, indicadores relativos à formação) seja incluída na informação sobre o Capital Humano nos relatórios anuais por parte de empresas de todos os sectores. Alguma dessa informação poderá também ser usada nas páginas de *Internet*.

Globalmente, os resultados indicam que o sector industrial é um factor que explica apenas parcialmente a divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

A tabela seguinte apresenta os resultados do teste sobre as diferenças entre a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*. O teste de Wilcoxon aponta diferenças significativas no total de divulgação de informação sobre Capital Intelectual, no Capital Interno e no Capital Externo (há mais divulgação nas páginas de *Internet*). Apenas no caso do Capital Humano a divulgação nos relatórios anuais é superior à divulgação nas páginas de *Internet*. Contudo a diferença não é estatisticamente significativa.

	Teste Wilcoxon	
	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Total de divulgação de Capital Intelectual	-1,700a	0,089
Capital Interno	-3,649a	0,000
Capital Externo	-2,606a	0,009
Capital Humano	-1,109b	0,267
a. Baseado em níveis negativos (divulgação nos relatórios anuais < divulgação nas páginas de <i>Internet</i>). b. Baseado em níveis positivos (divulgação nos relatórios anuais > divulgação nas páginas de <i>Internet</i>).		

Tabela 6 – Teste de Wilcoxon para a divulgação do Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*

A escolha do meio de divulgação de informação está dependente do público alvo a atingir e para quem a mensagem é endereçada. Uma vez que os relatórios anuais estão direccionados aos investidores e os recursos humanos são um recurso importante, é natural que os investidores estejam interessados neles. Por outro lado, e uma vez que, as páginas de *Internet* das empresas visam um público mais vasto, é natural que as empresas atribuam maior importância à informação sobre Capital Interno e Capital Externo. Uma outra possível explicação é a de que muita da informação que é incluída no Balanço Social é incorporada na informação sobre Capital Humano nos relatórios anuais.

Estes resultados não são consistentes com os do estudo de Guthrie *et al.* (2008) que concluiu que as empresas australianas do sector *Food & Beverage Industry* divulgavam menos informação sobre Capital Intelectual nas suas páginas de *Internet* que nos seus

relatórios anuais. Contrariamente a essas empresas, as empresas portuguesas cotadas em bolsa, parecem ter percebido os benefícios das páginas de *Internet* como forma de comunicarem informação sobre Capital Intelectual.

7 Conclusões, Limitações e Sugestões para Investigação Futura

Poucos estudos há que comparem directamente os relatórios tradicionais em papel com a divulgação nas páginas de *Internet*. Um dos raros exemplos é o estudo de Guthrie *et al.* (2008). Uma análise destes estudos pode permitir novas perspectivas relativamente à divulgação de informação. No presente momento ainda não é claro se as empresas usam as suas páginas de *Internet* como forma de compensar as suas deficiências na divulgação que fazem nos seus relatórios anuais, ou se nos casos em que a divulgação nos relatórios é já de boa qualidade, essa qualidade mantém-se equivalente nas suas páginas de *Internet* (Lang e Lundholm, 1993; Gelb, 2002). No presente estudo, constatou-se que nos casos em que as empresas divulgam pouca informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais, parecem compensar essa falta de divulgação de informação nas suas páginas de *Internet*. Conclui-se ainda que, tal como apontado por Lang e Lundholm (1993) e Gelb (2002), nos casos em que a informação divulgada nos relatórios anuais é já de boa qualidade, as páginas de *Internet* não parecem acrescentar muita informação, mantendo-se o nível de divulgação.

Estudos anteriores detectaram, predominantemente, relações significativamente positivas entre a dimensão das empresas e a divulgação relativa aos intangíveis (Beaulieu *et al.*, 2002; Bozzolan *et al.*, 2003, 2006; Arvidsson, 2003; García-Meca *et al.*, 2005; Guthrie *et al.*, 2006; Oliveira *et al.*, 2006a) com a excepção de Williams (2001) e de Buck *et al.* (2005) que encontraram associações muito ténues.

As páginas de *Internet* proporcionam informação equivalente e complementar aos relatórios anuais, o que contraria as expectativas criadas quando comparada com estudos relativos à divulgação de informação sobre responsabilidade social, em que as páginas de *Internet* eram usadas como o meio de divulgação deste tipo de informação.

De acordo com Adams e Frost (2004), o uso de páginas de *Internet* pode proporcionar alguns benefícios, como por exemplo, o de disponibilizar informação que vai de

encontro a um cada vez mais vasto leque de *stakeholders*. Outra vantagem é a possibilidade de ser um meio adicional de comunicação com os *stakeholders* e entre os *stakeholders*. Possibilita ligações a recursos externos, reduz a dimensão dos relatórios em formato papel, sendo que nestes poderão ser incluídas referências às páginas de *Internet* que fornecem mais detalhes sobre essa informação. Estas vantagens são importantes dadas as dificuldades que as empresas enfrentam na divulgação de informação para os diferentes *stakeholders*, *stakeholders* esses que têm interesse em diferentes tipos de informação (Adams e Frost, 2004). Contudo, as páginas de *Internet* padecem também de algumas limitações inerentes aos relatórios anuais, como por exemplo, a divulgação não está regulamentada o que leva a que exista a preocupação relativamente à falta de rigor na informação divulgada nas páginas de *Internet* (Crowe, 2001). A informação poderá ser vasta e estar desorganizada, e na sua maioria não é auditada ou verificada (Adams e Frost, 2004).

Uma outra grande limitação apontada relativamente ao uso das páginas de *Internet*, diz respeito ao facto de que nem todos dispõem de acesso à *Internet* e assim não poderá ser garantido que todos os destinatários alvo sejam atingidos. De acordo com Adams e Frost (2004), a crescente importância da *Internet* tem como contraponto os problemas no acesso, primeiro porque nem todos têm acesso à *Internet*, e segundo mesmo tendo acesso poderão ter dificuldade em encontrar a informação nas páginas de *Internet*. Concluíram ainda que alguns utilizadores não recorriam à *Internet* como única fonte de informação, uma vez que, dispõem de acesso limitado à *Internet*. As empresas reconhecem que não conseguem, com as suas páginas de *Internet*, chegar a todos os destinatários alvo, visto que nem todos têm acesso a esta. Adams e Frost (2004) apresentam várias recomendações para melhorar a comunicação com base na *Internet*, a primeira consiste em melhor projectar a arquitectura das páginas de *Internet* para que seja mais fácil encontrar a informação pretendida. Outra sugestão é a de complementar os relatórios em formato papel com as páginas de *Internet* que contenham maior detalhe sobre o Capital Intelectual.

Tal como em outros estudos, o nível de divulgação encontrado foi relativamente baixo. A maioria da divulgação de informação sobre Capital Intelectual foi feita sob a forma narrativa. Existe grande discrepância quer no formato, quer na localização da

divulgação nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*. Estas conclusões acentuam a necessidade de um enquadramento para a divulgação de informação sobre Capital Intelectual de forma a permitir a credibilidade, a mensuração e a comparabilidade entre empresas.

O presente estudo permite dar novos contributos ao estudo da temática da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, tendo por base a economia portuguesa. Com o objectivo de comparar a *Internet* e os relatórios anuais como meios de divulgação de informação sobre Capital Intelectual e analisar o que é que influencia a divulgação, examinou-se a divulgação de informação sobre Capital Intelectual na *Internet* pelas empresas portuguesas cotadas bolsa no ano de 2009 e comparou-se o uso da *Internet* com os relatórios anuais relativos ao ano de 2008 como meio de divulgação. Foi conduzida uma análise de conteúdo, mediante a utilização de um índice de divulgação que seguiu o enquadramento definido por Sveiby (1997). Tendo por base o estudo de Petty e Cuganesan (2005) e os resultados obtidos em estudos anteriores foram formuladas hipóteses de forma a explicar a divulgação de informação sobre Capital Intelectual. Para testar as hipóteses foi definida uma amostra composta por vinte e quatro empresas portuguesas, com acções admitidas à cotação na Bolsa de Valores do mercado oficial da *Euronext Lisbon*, representativas de seis sectores e actividade, sendo três sectores tradicionais (*Basic Resources, Construction & Materials, Industrial Goods & Services*) e três sectores *Knowledge Intensive (Retail, Media e Banks)* (de acordo com o nível 2 do ICB), e cada sector é representado por quatro empresas. As empresas que compõem a amostra foram seleccionadas de entre as empresas admitidas à cotação na *Euronext Lisbon* no ano de 2008, tendo sido escolhidas as quatro empresas de cada sector de actividade com maior valor de capitalização bolsista no ano de 2008.

Foram formuladas duas hipóteses a serem testadas, as quais foram idênticas às utilizadas no estudo de Petty e Cuganesan (2005), e tiveram como variáveis explicativas a dimensão (capitalização bolsista) e o sector de actividade.

A primeira hipótese teve como variável explicativa a dimensão da empresa, avaliada com base na capitalização bolsista e tinha como objectivo avaliar se as empresas de grande dimensão terão maiores níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual que as empresas mais pequenas. Os resultados relativos às correlações entre

a dimensão e a divulgação de informação sobre Capital Intelectual nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet* são muito diferentes. No caso dos relatórios anuais, existem relações positivas e estatisticamente significativas entre a dimensão e a totalidade da divulgação sobre Capital Intelectual e em todas as suas categorias. Estes resultados são consistentes com estudos anteriores (Bozzolan *et al.*, 2003; Bozzolan *et al.*, 2006; García-Meca *et al.*, 2005; Oliveira *et al.*, 2006a; Petty e Cuganesan, 2005). Relativamente à divulgação de informação nas páginas de *Internet*, apenas no que diz respeito à divulgação sobre Capital Interno é que existe uma relação positiva e estatisticamente positiva com a dimensão (a primeira hipótese é confirmada apenas neste caso).

A segunda hipótese a ser testada teve como variável explicativa o sector de actividade, e tinha como objectivo testar se os níveis de divulgação de informação sobre Capital Intelectual das empresas que operam em sectores *Knowledge Intensive* serão mais elevados do que os das empresas que operam em sectores tradicionais. A segunda hipótese é rejeitada no caso do Capital Humano, quer nos relatórios anuais, quer nas páginas de *Internet*. No caso do Capital Externo e da globalidade do Capital Intelectual é apenas rejeitada no que diz respeito aos relatórios anuais. Os resultados relativamente à divulgação de informação sobre Capital Humano poderão ser explicados pelo contexto português, uma vez que nos anos 70, a contabilidade social desenvolveu-se rapidamente e na Europa os requisitos sobre informação social, começaram a entrar na legislação aplicável às empresas. Globalmente os resultados indicam que o sector industrial é um factor que explica apenas parcialmente a divulgação de informação sobre Capital Intelectual.

Da análise de conteúdos efectuada aos relatórios anuais, constata-se que a categoria de Capital Intelectual menos divulgada é o Capital Interno, independentemente de se tratar de sectores tradicionais ou *Knowledge Intensive* e a categoria de Capital Intelectual, mais divulgada também é comum em ambos os sectores, e é a categoria de Capital Humano. Da análise de conteúdo efectuada às páginas de *Internet* constatou-se que a divulgação de informação sobre Capital Intelectual, segue as mesmas tendências de divulgação de informação que nos Relatórios e Contas Anuais.

Pela comparação dos resultados obtidos da análise dos relatórios anuais e das páginas de *Internet*, denota-se os sectores que menos divulgam informação sobre Capital Intelectual nos Relatórios e Contas Anuais são os que mais divulgam nas páginas de *Internet*, isto é, dos sectores tradicionais que menos divulgam informação nos relatórios anuais é o sector *Industrial Goods & Services* e este mesmo sector nas páginas de *Internet* é o que mais divulga. Nos sectores *Knowledge Intensive*, o sector que menos divulga nos relatórios anuais é o *Technology*, e este mesmo sector é o que mais divulga informação nas páginas de *Internet*. No entanto constatou-se que o inverso não se verifica, ou seja, dos sectores tradicionais, o sector que mais divulga nos relatórios anuais é o sector *Construction & Materials* e nas páginas de *Internet* o sector que menos divulga é o sector *Basic Resources*.

Estas conclusões são consistentes com outros estudos realizados em outros países. Tal como nesses estudos há pouca evidência da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, e mesmo quando existe divulgação, não existe um enquadramento (Bontis, 2003, Brennan, 2001; Guthrie *et al.*, 1999, 2006; Ordonez de Pablos, 2003; Petty e Guthrie, 2000; Roslender e Fincham, 2004). Dada a importância da divulgação de informação sobre Capital Intelectual, poderão existir várias questões que levam a que seja divulgada pouca informação, a primeira poderá ter a ver com a não existência de uma definição comumente aceite de Capital Intelectual (Guthrie *et al.*, 2001; Marr e Chatzkel, 2004) e apesar da existência de diversas definições relativamente ao conceito de Capital Intelectual, nem sempre este é bem entendido. Outra questão prende-se com a não existência de um enquadramento relativamente à divulgação de informação (Guthrie e Petty, 2000), e a contabilidade não proporciona nenhum modelo relativamente à divulgação de informação financeira sobre o Capital Intelectual. Um enquadramento que fosse aceite asseguraria alguma credibilidade, mensuração e comparabilidade entre empresas. A terceira questão é a de que de acordo com estudos empíricos anteriores, conclui-se que os gestores parecem não perceber a importância do Capital Intelectual (Bontis, 2003, Guthrie *et al.*, 1999; Petty e Guthrie, 2000; Ordonez de Pablos, 2003; Roslender e Fincham, 2004).

O presente estudo poderá ter implicações quer a nível académico, quer a nível prático. A nível académico proporciona novas perspectivas relativamente à divulgação de

informação sobre o Capital Intelectual, essencialmente em Portugal. Proporciona, ainda, a comparação entre a divulgação efectuada nos relatórios anuais e nas páginas de *Internet*. A nível prático este estudo poderá ser útil para os reguladores, quer nacionais, quer internacionais, para os organismos que supervisionam estas temáticas no sentido de procurar uniformizar as práticas contabilísticas nos diferentes países e melhorar a qualidade da informação financeira divulgada definindo para tal padrões de divulgação.

Este estudo identifica a necessidade de definição de um enquadramento, comumente aceite, no que diz respeito à divulgação de informação sobre o Capital Intelectual. Mais ainda, cada sector em particular deveria, de acordo com as suas características específicas, fazer divulgação mais específica relativamente a alguns itens, para além daqueles que fossem identificados no enquadramento comum a todas as empresas.

Como sugestões para investigação futura poderão ser apontadas a comparação com outros países, a análise de outro tipo de documentos, a análise de outros sectores de actividade, a análise de uma amostra maior de empresas e a análise em mais do que um momento, essencialmente no que diz respeito à *Internet*.

Glossário

ABC – *Activity Based Costing*

AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants*

CICA – *Canadian Institute of Chartered Accountants*

CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

DMSTI – *Danish Ministry of Science, Technology, and Innovation*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICB – *Industry Classification Benchmark*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IPO – *Initial Public Offering*

MERITUM – *MEasuRing Intangibles To Understand and improve innovation Management*

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

POC – Plano Oficial de Contabilidade

Referências Bibliográficas

- Abdolmohammadi, M. (2005), “Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, Nº. 3, pp. 397-416.
- Abeysekera, I. (2006), “The Project of Intellectual Capital Disclosure: Researching the Research”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7, Nº. 1, pp. 61-77.
- Abeysekera, I. (2007), “Intellectual capital reporting between a developing and developed nation”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 2, pp. 329-345.
- Abeysekera, I. e Guthrie, J. (2005), “An Empirical Investigation of Annual Reporting Trends of Intellectual Capital in Srilanka”, *Critical Perspectives on Accounting*, Nº. 16, pp. 151-163.
- Adams, C.A., Frost, G., (2004), “The Development of Corporate Web-Sites and Implications for Ethical, Social and Environmental Reporting Through These Media”. The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh.
- Alsaeed, K. (2005), “The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia”, *Journal of the American Academy of Business*, Vol. 7, Nº. 1, pp. 310-21.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), Special Committee on Financial Reporting (1994), “Improving Business Reporting - A customer focus: meeting the information needs of investors and creditors”, NY: AICPA.
- Amir, E. e Lev, B. (1996), “Value-Relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry”, *Journal of Accounting and Economics*, Nº. 22, pp. 3-30.
- Andriessen, D. (2004), “Reconciling the rigor-relevance dilemma in intellectual capital research”, *The Learning Organization: An International Journal*, Vol. 11, Nºs. 4 e 5, pp. 393-401.

- April, K., Bosma, P. e Deglon, D. (2003), “IC Measurement and Reporting: Establishing a Practice in SA Mining”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, Nº. 2, pp. 165-180.
- Arvidsson, S. (2003), “Demand and supply of information on intangibles - the case of knowledge-intensive companies”, Ph.D. dissertation, The Institute of Economic Research, University of Lund, Sweden.
- Beattie, V. (1999), “Business Reporting: The Inevitable Change”, Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh.
- Beattie, V., McInnes, B. e Fearnley, S. (2002), “Through the Eyes of Management: A Study of Narrative Disclosures.”, Milton Keynes, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London.
- Beattie, V., McInnes, B. e Fearnley, S. (2004), “Through the Eyes of Management: Narrative Reporting Across Three Sectors.”, Research Monograph, the Institute of Chartered Accountants in England & Wales, London.
- Beattie, V. e Pratt, K. (2001), “Business Reporting: Harnessing the Power of the Internet for Users”, Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh.
- Beattie, V. e Thomson, S. (2007), “Lifting the Lid on the Use of Content Analysis to Investigate Intellectual Capital Disclosures”, *Accounting Forum*, Nº. 31, pp. 129-163.
- Beaulieu, P.R., Williams, S.M. e Wright, M.E. (2002), “Intellectual capital disclosures in Swedish annual reports”, in Bontis, N. (Ed.), *World Congress on Intellectual Capital Readings*, Butterworth Heinemann, Boston, MA, pp. 135-65.
- Bignetti, L. P. (2000), “A relação entre ações estratégicas e práticas de inovação: o caso de uma empresa intensiva em conhecimento”, *Encontro Anual Da Associação Nacional Dos Programas De Pós-Graduação Em Administração*, Florianópolis. Anais... Florianópolis: ANPAD.
- Bjurström, E., Catusus, B. e Johanson, U. (2003), “Intellectual capital statements in

firms”, E *KNOW-NET Work Package 2 - Intellectual capital statements in firms, E*KNOW-NET.

Blair, M.M. e Wallman S.M.H. (2000), “Unseen Wealth: Report of the Brookings Task Force on Intangibles”, Washington, D.C.: Brookings Institution Press.

Blair, M.M. e Wallman, S.M.H. (2001), “Unseen Wealth: Report of the Brookings Task Force on Intangibles”, Brookings Institution Press, Washington, DC.

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*, Vol. 8, Nº. 2, pp. 7-22.

Bontis, N. (2003), “Intellectual capital disclosures in Canadian corporations”, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol.7, Nºs. 1 e 2, pp. 9-20.

Bose, S. e Oh, K.B. (2004), “Measuring strategic value-drivers for managing intellectual capital”, *The Learning Organization: An International Journal*, Vol. 11 Nºs. 4 e 5, pp. 347-56.

Botosan., C.A. (1997), “Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, Vol. 72, Nº. 3, pp. 323-350.

Bozzolan, S., Favotto, F. e Ricceri, F. (2002), “Narrative reporting on intangibles: an analysis of Italian listed companies”, paper presented at the conference “The transparent enterprise, the value of intangibles”, Madrid.

Bozzolan, S., Favotto, F. e Ricceri, F. (2003), “Italian Annual Intellectual Capital Disclosure - An Empirical Analysis”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, Nº. 4, pp. 543-558.

Bozzolan, S., O'Regan, P. e Ricceri, F. (2006), “Intellectual Capital Disclosure (ICD) - A comparison of Italy and UK”, *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 10, Nº. 2, pp. 92-113.

Brás, F. (2007), “Necessidade e Dificuldades em Valorizar o Capital Humano”, *Revista*

- de Estudos Politécnicos, Vol. 4, N° 7, pp. 291-319.
- Brammer, S. e Pavelin, S. (2004), “Building a good reputation.”, *European Management Journal*, Vol. 22, N.º 6, pp. 704-713.
- Brennan, N. (2001), “Reporting Intellectual Capital in Annual Reports: Evidence from Ireland”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 14, N.º. 4, pp. 423-436.
- Brennan, N. e Connell, B. (2000), “Intellectual capital: current issues and policy implications”, paper presented at the 23rd Annual Congress of the European Accounting Association, Munich, 29-31 March.
- Brooking, A. (1997), “Management of Intellectual Capital”, *Long Range Planning*, N.º. 20, pp. 364-365.
- Bukh, N., Nielsen, C., Gormsen, P., e Mouritsen, J., (2005), “Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18, N.º. 6, pp. 713-732.
- Bukh, P.N., Gormses, P. e Mouritsen, J. (2001), “Disclosure of intellectual capital indicators in Danish IPO prospectuses”, working paper, Aarhus School of Business, Aarhus.
- Cabrita, M. e Vaz, J. (2006), “Intellectual Capital and Value Creation: Evidence from the Portuguese Banking Industry”, *The Electronic Journal of Knowledge Management*, Vol. 4, pp. 11-20.
- Campbell, D. (2000), “Legitimacy Theory or Managerial Reality Construction? Corporate Social Disclosure in Marks and Spencer Plc Corporate Reports, 1969-1997”, *Accounting Forum*, Vol. 24, N.º. 1, pp. 80-100.
- Celeme, A., Gonçalves, S. (1997), “Conhecimento Em Organizações: Complexidade Teórica e Possibilidades de Aplicação”, *Encontro Anual Da Associação Nacional Dos Programas De Pós-Graduação Em Administração*, Rio das Pedras. Anais... Rio das Pedras: ANPAD.

- Chen, M-C., Cheng, S-J. e Hwang, Y. (2005), “An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms’ market value and financial performance”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, Nº. 2, pp. 159-76.
- CICA (1995), “Performance Measures in the New Economy”, Canadian Institute of Chartered Accountants, Toronto.
- Citron, D., Holden, J., Selim, G. e Oehlcke, F. (2005), “Do voluntary intellectual capital disclosure provide information about firms’ intangible assets?”, working paper presented at the Financial Reporting and Business Communication Conference, Cardiff Business School, London.
- CNC (2007), “Sistema de Normalização Contabilística. Estrutura Conceptual”, Versão 070618.
- Cordazzo, M. (2007), “Intangibles and Italian IPO prospectuses: a disclosure analysis”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 Nº. 2, pp. 288-305.
- Crowe, R. (2001), “Corporate gloss obscures the hard facts: social responsibility: company information on social issues is often long on promises and short on details”, *Financial Times*, 11 December, p. 18.
- DMSTI (2003a), “Analysing Intellectual Capital Statement”, Danish Ministry of Science, Technology, and Innovation, Copenhagen.
- DMSTI (2003b), “Intellectual Capital Statements - The New Guideline”, Danish Ministry of Science, Technology, and Innovation, Copenhagen.
- Eccles, R. G., Herz, R. H., Keegan, E. M. e Phillips, D. M. (2001), “The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game”, New York: John Willey & Sons.
- Edvinsson, L. (1997), “Developing Intellectual Capital at Skandia”, *Long Range Planning*, Vol. 30, Nº. 3, pp. 366-373.
- Edvinsson, L., Malone, M. S. (1997), “Intellectual Capital - Realizing your Company’s

- True Value by Finding its Hidden Brainpower”, New York: Ed. Harper Business
- Edvinsson, L. and Stenfelt, C. (1999), “Intellectual capital of nations - for future wealth creation”, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 4, Nº. 1, pp. 21-33.
- Eustace, C. (2000), “The intangible economy - impact and policy issues”, European Commission.
- FASB (2001), “Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures”, Financial Accounting Standards Board, Norwalk, CT.
- Ferreira, Ana Lúcia de Pinho (2008), “A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual em Portugal - Uma análise exploratória”, Tese de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Firer, S. e Williams, S. (2005), “Firm Ownership Structure and Intellectual Capital Disclosures”, *SA Journal of Accounting Research*, Vol. 19, Nº. 1, pp. 1-18.
- Fisher, R., Oyelere, P. e Laswad, F. (2004), “Corporate reporting on the internet”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, Nº. 3, pp. 412-39.
- Flöstrand, P. (2006), “The sell side - observations on intellectual capital indicators”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7 Nº. 4, pp. 457-73.
- Freedman, M e Jaggi, B. (1986), "An analysis of the impact of corporate pollution disclosures included in annual financial statements on investors", *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 1, pp. 193-212.
- Frost, G. (2001), “An investigation of the introduction of mandatory environmental reporting Australia”, Working Paper, The University of Sydney, Sydney.
- Frost, G., S. Jones, J. Loftus e S. Van Der Laan (2005), “A Survey of Sustainability Reporting Practices of Australian Reporting Entities”, *Australian Accounting Review*, Vol. 15, Nº. 1, pp. 89-96.
- Galbreath, J. (2005), “Which Resources Matter the Most to Firm Success? An

- Exploratory Study of Resource-Based Theory”, *Technovation*, Vol. 25, pp. 979-87.
- Galbraith, C.S. e Merrill, G.B. (2001), “IPO performance in business to business ‘B2B’ e-commerce firms: effects of strategy and industry”, *Managerial Finance*, Vol. 27 Nº. 7, pp. 1-15.
- García-Meca, E. e Martínez, I. (2005), “Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market”, *European Business Review*, Vol.17, Nº 4, pp. 305-313.
- García-Meca, E., Parra, I., Lárran, M. e Martínez, I. (2005), “The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts”, *European Accounting Review*, Vol. 14, Nº. 1, pp. 63-94.
- Gelb, D.S. (2002), “Intangible Assets and Firms’ Disclosures: An Empirical Investigation”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29, Nº. 3/4, pp. 457-76.
- Giner, Inchausti, B. (1997), “The influence of company characteristic and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms”, *European Accounting Review*, 6 (1), pp. 45 - 68.
- Goh, P. C. e Lim, K. P. (2004), “Disclosing Intellectual Capital in Company Annual Reports - Evidence from Malaysia”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, Nº. 3, pp. 500-10.
- Gomes, P., Serra, S. e Ferreira, E. (2007), “Medida e Divulgação do Capital Intelectual: As Empresas Portuguesas Cotadas na Euronext”, *Revista del Instituto de Costos*, Nº. 1, pp. 88-115.
- Guthrie, J. (2001), ‘The management, measurement and the reporting of intellectual capital’, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, Nº. 1, pp.27-41.
- Guthrie, J. e Parker, L.D. (1989), “Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory”, *Accounting and Business Research*, Vol. 19, Nº. 76, pp. 343-351.

- Guthrie, J. e Parker, L.D. (1990), “Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis”, *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 3, pp. 159-76.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F. e Wells, R. (1999), “There is no Accounting for Intellectual Capital in Australia: A Review of Annual Reporting Practices and the Internal Measurement of Intangibles”, *OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital*, Amsterdão.
- Guthrie, J. e Petty, R. (2000), “Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, Nº. 3, pp. 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*, Vol. 14, Nº. 4, pp. 365-82.
- Guthrie, J., Petty, R. e Ricceri, F. (2007), “Intellectual Capital Reporting: Lessons from Hong Kong and Australia”, *Research Report*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh, Scotland.
- 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*, Vol., Nº. 2, pp. 254-71.
- 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*, Vol. 5, Nº. 2, pp. 282-93.
- Guthrie, J., Ward, L. e Cuganesan, S. (2008), “Intellectual capital reporting media in an Australian industry”, *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, Vol. 5, Nº. 1, pp.48-62.
- Hackston, D. e Milne, M. J. (1996), “Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 9, Nº. 1, pp. 77-108.

- Harrell-Cook, G.; Ferris, G. R. (1997), “Competing Pressures for Human Resource Investment”, *Human Resource Management Review*, San Diego: JAI Press: Vol. 7, Nº. 3, pp. 317-40.
- Healy, P., Hutton, A. e Palepu, K. (1999), “Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16 Nº. 3, pp. 485-520.
- Healy, P. e Palepu, K. (1993), “The Effect of Firm’s Financial Disclosure Strategies on Stock Prices”, *Accounting Horizons*, Vol.7, Nº. 1, pp. 1-11.
- Hirschey, M., Richardson, V. e Scholz, S. (2001), “Value Relevance of Nonfinancial Information: The Case of Patent Data”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 17, pp. 223-35.
- Ho, S.S.M. e Wong, K.S. (2001), “A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure”, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol.10; Nº 2, pp.139-56.
- Hodge, F.D. (2001), “Hyperlinking unaudited information to audited financial statements: effects on investor judgments”, *Accounting Review*, Vol. 76, Nº. 4, pp. 675-91.
- Holland, J. (1997), "Corporate Communications with Institutional Shareholders", Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh.
- IASB (2000), “Statement by the Board of the International Accounting Standards Committee”, International Accounting Standards Board, London.
- Itami, H. (1987), “Mobilizing Invisible Assets”, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Jensen, M. e Meckling, W. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, Nº. 4, pp. 305-60.

- Kamath, B. (2008), “Intellectual capital disclosure in India: content analysis of “TecK” firms”, *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 12, Nº. 3, pp. 213-24.
- Kaplan, R.S., e Norton, D.P. (1992), “The Balanced Scorecard - Measure that Drives Performance”, *Harvard Business Review*, Vol. 70, Nº. 1, pp. 71-79.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1996), “The Balanced Scorecard Translating Strategy into Action”, *Harvard Business School Press*, Boston, MA.
- Krippendorff, K. (2004), “Content Analysis: An Introduction to its Methodology”, *Sage Publications Inc*, Newbury Park, C.A.
- Labhart, P.A. e Volkart, R. (1997), “Das Internet als Medium für Investor Relations” (“Using the internet in investor relations”), *Der Schweizer Treuhänder*, Vol. 71, Nº. 6, pp. 515-24.
- Lajili, K. e Zéghal, D. (2006), “Market Performance Impacts of Human Capital Disclosures”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Nº. 25, pp.171-94.
- Lang, M. H. e Lundholm, R.J. (1993), “Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures”, *Journal of Accounting Research*, Nº. 31, pp. 246-71.
- Lang, M. H. e Lundholm, R.J. (2000), “Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock?”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17 Nº. 4, pp. 623-42.
- Leifer, R., O'Connor, G. C., Rice, M. (2002), “A implementação de inovação radical em empresas maduras”, *RAE: revista de administração de empresas*, Rio de Janeiro, Vol. 42, Nº. 2, pp. 17-30.
- Leftwich, R., Watts, R. e Zimmerman, J. (1981), “Voluntary corporate disclosure: the case of interim reporting”, *Journal of Accounting Research*, 19 (Supplement), pp. 50-77.

- Lev, B. (2001), “Intangibles, Management, Measurement and Reporting: The Brookings Institution”, Washington, D.C.
- Lev, B. e Penman, S. (1990), “Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock Prices”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, Nº. 1, pp. 49-76.
- Li, J., Pike, R. e Haniffa, R. (2006), “Intellectual Capital Disclosures in Corporate Annual Reports: A European Comparison”, Working Paper Series, Nº. 6, Bradford University School of Management.
- Li, J., Pike, R. e Haniffa, R. (2007), “Intellectual Capital Disclosures in Knowledge Rich Firms: The Impact of Market and Corporate Governance Factors”, Working Paper Series, Nº. 7, Bradford University School of Management.
- Li, D.Q e Wu, X.B. (2004), “Empirical Study on the Linkage of Intellectual Capital and Firm Performance”, *International Engineering Management Conference*, pp. 515-19.
- Lymer, A. e Debreceeny, R. (2003), “The auditor and corporate reporting on the internet: challenges and institutional responses”, *International Journal of Auditing*, Vol. 7, Nº. 2, pp. 103-20.
- Marr, B. e Chatzkel, J. (2004), “Intellectual capital at the crossroads: managing, measuring, and reporting of IC”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, Nº. 2, pp. 224-29.
- MERITUM Project (2002), “Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles, MERITUM’s Project”, TSER Programme, MERITUM, Tucson, AZ.
- Miller, J. e Whiting, R. H. (2008), “Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the «hidden value»”, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 12, Nº. 1, pp. 26-50.
- Miller, J. e H. Whiting, R. (2005), “Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and the «Hidden Value»”, Comunicação apresentada na 2005 Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference, Melbourne, 3-5 July 2005.

- Milne, M. e Adler, R. (1999), “Exploring the Reliability of Social and Environmental Disclosures Content Analysis”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Nº. 12, pp. 237-56.
- Mouritsen, J., Bukh, N. e Bang, H. (2005), “Understanding Intellectual Capital in an Innovative Medium-Sized Firm: The Case of Maxon Telecom”, *Australian Accounting Review*, Vol.15, Nº 2, pp. 30-39.
- Mouritsen, J., Larsen, H.T., Bukh, P.N. (2001),”Valuing the future: intellectual capital supplements at Skandia”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 4, Nº. 14, pp. 399-422.
- Naser, K. e Al-Khatib, K. (2000), “The extent of voluntary disclosure in the board of directors’ statement: the case of Jordan”, in Sale, J.T. (Ed.), *Advances in International Accounting*, Vol. 13, Elsevier, Amsterdam, pp. 99-118.
- Naser, K., Al-Khatib, 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 & Management*, Vol. 12 Nºs. 3 e 4, pp. 122-55.
- Nielsen, C., Bukh, P.N., Mouritsen, J., Johansen, M.R. e Gornsen, P. (2006), “Intellectual capital statements on their way to the stock exchange: analyzing new reporting systems”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7, Nº. 2, pp. 221-40.
- Neu, D., Warsame, H., Pedwell, K. (1998), “Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23, Nº. 3, pp. 265-82.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. e Craig, R. (2006a), “Firm-specific Determinants of Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market”, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 10, Nº. 1, pp. 11-33.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. e Craig, R. (2006b), “The Value Relevance of Financial Reporting and Intangible Assets: Evidence from the Portuguese Stock Market”, comunicação apresentada na *Financial Reporting and Business Communications*

Research Unit Tenth Annual Conference, Cardiff, 6-7 July.

- Oliveras, E., Gowthorpe, C., Kasperskaya, Y., Perramon, J. (2008), “Reporting intellectual capital in Spain”, *Corporate Communications: Na International Journal*, Vol. 13 No. 2, pp. 168-81.
- Oliveras, E. e Kasperskaya, Y. (2005), “Reporting intellectual capital in Spain”, *Economics and Business Working Papers Series 781*, Departament d’Economia i Empresa, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona.
- 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, Auditing and Accountability*, Vol. 6, Nº. 1, pp. 39-52.
- Ordonéz de Pablos, P. (2002), “Evidence of intellectual capital measurement from Asia, Europe and the Middle East”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, Nº. 3, pp. 287-302.
- Ordonéz de Pablos, P. (2003), “Intellectual Capital Reporting in Spain: a Comparative View”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, Nº. 1, pp. 61-81.
- Ordonéz de Pablos, P. (2005), “Intellectual capital reports in India: lessons from a case study”, *Journal of Intellectual Capital* 6 (1), pp. 141-49.
- Penman, S. (1980), “An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, Nº. 1, pp. 132-60.
- Petty, R. (1997), “Interlocking directorates as a mechanism for the interorganasational diffusion of inovattions: some Australian evidence on the transfer of quality system certification”, *Master of Commerce Honours Thesis*, University of New South Wales.
- Petty, R. e Cuganesan, S. (2005), “Voluntary Disclosure of Intellectual Capital by Hong Kong Companies: Examining Size, Industry and Growth Effects over Time”,

- Australian Accounting Review, Vol. 15, Nº. 2, pp. 40-50.
- Petty, R., Guthrie, J. e Ricceri, F. (2006), “The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia.”, Journal of Intellectual Capital, Vol. 7, Nº. 2, pp. 254-71.
- Petty, R. e Guthrie, J. (2000), “Intellectual Capital Literature Review - Measurement, Reporting and Management”, Journal of Intellectual Capital, Vol. 1, Nº. 2, pp. 155-76.
- Pike, S., Rylander, A. e Roos, G. (2000), “Intellectual Capital Management and Disclosure”, in The Strategic Management of Intellectual Capital and Organisational Knowledge: A Selection of Readings, Oxford University Press, New York.
- Pulic, A. (1998), “Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy”, disponível no sítio da Internet: <http://www.vaic-on.net/download/Papers/Measuring%20the%20Performance%20of%20Intellectual%20Potential.pdf>, acedido em 12-08-2009.
- Pulic, A. (2004), “Intellectual capital - Does it Create or Destroy Value?”, Measuring Business Excellence, Vol. 8, Nº. 1, pp. 62-68.
- Rashid, A.A., Abdullah, W., Tarmidi, M., e Zainol, Z. (2009), “Voluntary Disclosure of Intangible Information: A Comparative Study between Prospectuses and Annual Reports”, Department of Accounting, College of Business Management and Accounting Universiti Tenaga Nasional, Sultan Haji Ahmad Shah Campus 26700 Muadzam Shah, Pahang, Malaysia.
- Ricceri, F. (2008), “Intellectual Capital and Knowledge Management”, Routledge, UK.
- Roberts, R.W. (1992), “Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory”, Accounting, Organizations and Society, Vol. 17, Nº. 6, pp. 595-612.
- Roslender, R. e Fincham, R. (2004), “Intellectual capital reporting in the UK: a field

- study perspective”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 17, Nº. 2, pp. 178-209.
- Ross, S. (1977), “The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach”, *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, Nº. 1, pp. 23-40.
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N.C. e Edvinsson, L. (1997), “Intellectual Capital”, Macmillan Business, London.
- Sengupta, P. (1998) “Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt”, *Accounting Review*, Vol. 73, pp. 459-74.
- Singh, I. e Van der Zahn, J. L. W. M., (2007), "Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? The case of underpricing", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, Nº. 3, pp. 494-516.
- Sitar, A. e Vasic, V., (2005), “Measuring Intellectual Capital: Lessons Learned from a Practical Implementation”, *Intellectual Capital and knowledge Management*, Faculty of Management Koper, University of Primorska, pp. 337-51.
- Skinner, D. (1994), “Why Firms Voluntarily Disclose Bad News”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, pp. 38-60.
- Spence, M. (1973), “Job Market Signalling”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, Nº. 3, pp. 355-74.
- Stanton, P. e Stanton, J. (2002), “Corporate Annual Reports: Research Perspectives Used”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15, Nº. 4 pp. 478-500.
- Stewart, T. A. (1997), “Capital Intelectual, la nueva riqueza de las organizaciones”, New York: Doubleday.
- Striukova, L., Unerman, J., Guthrie, J., (2008), “Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from UK companies”, *The British Accounting Review* 40, pp. 297-313.

- Suchman, M. C. (1995), “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, *Academy of Management Review*, Vol. 20, Nº. 3, pp. 571-610.
- Sveiby, K.E (1988), “Den nya Årsredovisningen, (The New Annual Report)”, www.sveiby.com.au
- Sveiby, K-E. (1997), “The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets”, Berrett-Koehler Pub. Inc., San Francisco.
- Swart, J. (2006), “Intellectual Capital: Disentangling an Enigmatic Concept”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7, Nº. 2, pp. 136-59.
- Tilt, C.A. (2001), “The content and disclosure of Australian corporate environmental policies”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 14 Nº. 2, pp. 190-212.
- Trabelisi, S., Labelle, R. e Laurin, C. (2004), “The management of financial disclosure on corporate websites: a conceptual model”, *Canadian Accounting Perspectives*, Vol. 3, Nº. 2, pp. 235-59.
- Tseng, C. e Goo, Y. (2005), “Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers”, *R&D Management*, Vol. 35, Nº. 2, pp. 187-201.
- Unerman, J. (2000), “Methodological Issues - Reflections on Quantification in Corporate Social Reporting Content Analysis”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 13, Nº. 5, pp. 667-80.
- Unerman, J., Guthrie, J. and Striukova, L. (2007), “United Kingdom reporting of intellectual capital”, *Research Monograph for ICAEW Intellectual Capital Reporting Project*, ICAEW, London.
- Upton, Jr. W.S. (2001), “Special Report: Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy”, *Financial Accounting Series 219-A*, Norwalk, CT: Financial Accounting Standards Board, April

- Vandemaele, S.N., Vergauwen, P.G.M.C. e Smits, A.J. (2005), “Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: a longitudinal and comparative study”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, Nº. 3, p. 417.
- Vergauwen, P., Bollen, L., Oirbans, E. (2007), “Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: an empirical study”, *Management Decision* Vol. 45, Nº. 7, pp. 1163-80.
- Vergauwen, P.G.M.C. e van Alem, F.J.C. (2005), “Annual report intellectual capital disclosures in The Netherlands, France and Germany”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, Nº. 1, pp. 89-104.
- Verrecchia, R. (1983), “Discretionary Disclosure”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp. 179-194.
- Wallman, S. (1995), “The future of accounting and disclosure in an evolving world: the need for dramatic changes”, *Accounting Horizons*, 9 (3) September, pp. 81-91.
- Wallman, S. (1996), “The future of accounting and financial reporting. Part 2: Thecolorized approach”, *Accounting Horizons*, Vol. 10, Nº. 2, June, pp. 138-148.
- Watson, A., Shrives, P. e Marston, C. (2002), “Voluntary Disclosure of Accounting Rations in UK”, *British Accounting Review*, 34, pp. 289-313.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *The Accounting Review*, Vol. 53, Nº. 1, pp. 112-34.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1979), “The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses”, *The Accounting Review*, Vol. 54, Nº. 2, pp. 273-305.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1990), “Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective”, *The Accounting Review*, Vol. 65, Nº. 1, pp. 131-56.
- Williams, S. (2001), “Are Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, Nº. 3, pp. 192-203.

- Wiseman, J. (1982), “An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports”, *Accounting Organisations and Society*, Vol. 7, N.º 1, pp.53-63.
- Wong, M e Gardner, C. (2005), “Intellectual Capital Disclosure: New Zealand Evidence”, Working Paper, Department of Accountancy and Business Law.
- Zambon, S. (2003), “Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices”, Commission of the European Communities Enterprise Directorate General, Brussels.

Anexos

Amostra

ICB Sector (level 2)		Empresa
Sectores tradicionais	1700 - <i>Basic Resources</i>	PAP. FERNANDES F. RAMADA INAPA INV.GESTAO PORTUCEL IND.
	2300 - <i>Construction & Materials</i>	TEIXEIRA DUARTE MOTA ENGIL SEMAPA CIMPOR CIMENTOS
	2700 - <i>Industrial Goods & Services</i>	ALTRI SGPS TOYOTA CAETANO MARTIFER BRISA
Sectores Knowledge Intensive	5500 - <i>Media</i>	COFINA SGPS ESC. IMPRESA MEDIA CAPITAL ZON MULTIMEDIA
	8300 - <i>Banks</i>	BANIF NOM.ESC. BANCO BPI BCO ESPIRITO SANTO BCP BCO NOM.
	9500 - <i>Technology</i>	COMPTA GLINTT REDITUS GESTORA NOVABASE