

**Nivianne Lima dos Santos Araujo**  
**Ronaldo da Silva Araujo**

# **A CARTA DO PRESIDENTE E O RELATO VOLUNTÁRIO DO CAPITAL INTELECTUAL**

**ANÁLISE DAS EMPRESAS DO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVES**

Autores:

Nivianne Lima dos Santos Araújo  
Mestre em Contabilidade

Ronaldo da Silva Araújo  
Mestre em Administração e Controladoria  
Professor da Universidade Federal do Delta do Parnaíba - UFDPAr

# **CARTA DO PRESIDENTE E O RELATO VOLUNTÁRIO DO CAPITAL INTELECTUAL**

ANÁLISE DAS EMPRESAS DO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVES

1º edição

**Editora Itacaiúnas**

Ananindeua - Pará

2020

### **Conselho editorial / Colaboradores**

Márcia Aparecida da Silva Pimentel - Universidade Federal do Pará, Brasil

José Antônio Herrera - Universidade Federal do Pará, Brasil

Márcio Júnior Benassuly Barros - Universidade Federal do Oeste do Pará, Brasil

Miguel Rodrigues Netto - Universidade do Estado de Mato Grosso, Brasil

Wildoberto Batista Gurgel - Universidade Federal Rural do Semi-Árido, Brasil

André Luiz de Oliveira Brum - Universidade Federal do Rondônia, Brasil

Mário Silva Uacane - Universidade Licungo, Moçambique

Francisco da Silva Costa - Universidade do Minho, Portugal

Ofelia Pérez Montero - Universidad de Oriente- Santiago de Cuba, Cuba

Editora chefe: Viviane Corrêa Santos - Universidade do Estado do Pará, Brasil

Editor e webdesigner: Walter Luiz Jardim Rodrigues - Editora Itacaiúnas, Brasil

Editor e diagramador: Deividy Edson Corrêa Barbosa - Editora Itacaiúnas, Brasil

©2020 por Nivianne Lima dos Santos Araújo e Ronaldo da Silva Araújo

*Todos os direitos reservados.*

1ª edição

**Editoração eletrônica/ diagramação:** Deividy Edson

**Organização e preparação de originais:** Walter Rodrigues

**Projeto de capa:** Walter Rodrigues

**Bibliotecários Consultados:** Odilio Hilario Moreira Junior -

CRB-8/9949 e Vagner Rodolfo da Silva - CRB-8/9410

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) de acordo com ISBD**

A658	Carta do presidente e o relato voluntário do capital intelectual / Nivianne Lima dos Santos Araujo e Ronaldo da Silva Araujo. – Ananindeua, PA : Itacaiúnas, 2020. 80 p. ; PDF ; 1 MB.  Inclui bibliografia e índice. ISBN: 978-65-88347-44-7 (Ebook) DOI: 10.36599/itac-ed1.068  1. Contabilidade. 2. Administração I. Araujo, Nivianne Lima dos Santos. II. Araujo, Ronaldo da Silva. III. Título.  CDD 657 CDU 65.012.42
------	---

**Elaborado por Vagner Rodolfo da Silva - CRB-8/9410**

**Índice para catálogo sistemático:**

1. Contabilidade 657
2. Administração 65.012.42

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a conclusão desta dissertação de mestrado, em primeiro lugar à Deus, que me deu a vida, perseverança, fé e determinação, e que me ilumina e me acompanha na busca dos meus sonhos.

Em segundo lugar a minha orientadora Doutora Lídia Oliveira, por ter aceitado o convite de me orientar no decorrer desta investigação, com disponibilidade, apoio, dedicação e empenho manifestado desde o primeiro momento que foi o ingresso do curso de mestrado.

Ao meu esposo Ronaldo, que sempre me incentivou e acreditou na busca de minha formação que não mediu esforço para a realização deste sonho de me tornar mestre.

Ao meu bem maior, meu filho Heitor, peço-lhe desculpas pela ausência, pelos não dados durante a elaboração da dissertação.

Aos meus pais que sempre torceram e torcem por mim, aos meus irmãos, avó, tios, primos, sogra, cunhados, demais parentes, colegas de sala que sempre que os pedi ajuda se colocaram disponíveis.

A todos os meus queridos professores do programa de Mestrado da Universidade do Minho, o meu sincero reconhecimento.

Nivianne Araújo

# **A Carta do Presidente e o Relato Voluntário do Capital Intelectual: Análise das empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA**

## **RESUMO**

Esta investigação se caracteriza por ser uma pesquisa positivista com uma abordagem quantitativa. Tem como objetivo determinar as características corporativas que explicam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no cenário brasileiro e analisar a divulgação do capital intelectual nos relatórios da administração das empresas especialmente na Mensagem do presidente, no período 2012-2104.

Tendo como base o estudo de Costa (2010), foram desenvolvidos dois estudos e formuladas 6 hipóteses para cada um deles, atendendo a: tamanho da empresa, endividamento, rentibilidade, tamanho do *Board*, tipo de auditor e o tipo de setor.

Quanto aos fatores corporativos explicativos da opção de publicação da Carta do Presidente, verificou-se que as maiores empresas e as empresas com *Boards* de maior dimensão tendem a publicar a carta do presidente de forma voluntária.

Constatou-se que as empresas divulgam informação sobre o capital intelectual na carta do presidente de forma não sistematizada e essencialmente de modo descritivo/narrativo. Em 2012 e em 2013, o item de capital intelectual divulgado por mais empresas foi “Clientes”, e em 2014 “Filosofia de gestão e cultura organizacional”. O item de capital estrutural mais divulgado na carta do presidente foi “Políticas e processos de gestão”; o de capital relacional foi o item “Clientes”; e quanto ao capital humano, o item divulgado por mais empresas foi “Empregados”.

Quanto aos fatores corporativos explicativos da divulgação de capital intelectual na Carta do Presidente, os resultados sugerem que o endividamento, a rentibilidade e o tamanho do *Board* explicam essa divulgação. As empresas menos endividadas, as mais rentáveis e as que possuem um *Board* mais alargado tendem a divulgar mais informação sobre capital intelectual na Carta do Presidente.

**Palavras-chave:** Capital Intelectual, Divulgação Voluntária de Informação, Carta do Presidente, Brasil, BM&FBOVESPA.

# **CEO Letter and Voluntary Reporting of Intellectual Capital: Analysis of BM&FBOVESPA New Market listed companies**

## **ABSTRACT**

This paper is characterized as a positivist research with a quantitative approach, aiming to determine the corporate characteristics that explain the disclosure option of the President's letter by companies listed on the "New Market" segment of BM&FBOVESPA in the Brazilian context and to provide an analysis of the intellectual capital disclosure in CEO Letter, during 2012-2014.

Based on Costa (2010), two studies were developed and formulated 6 hypotheses for each of them, taking into account: company size, indebtedness, profitability, Board size, type of auditor and type of sector.

In what concerns to the corporate explanatory factors of the disclosure of the CEO Letter, it appeared that larger companies and companies with larger boards tend to disclose the CEO letter voluntarily.

The companies disclose information about intellectual capital in the CEO letter not systematically and essentially in a descriptive/narrative way. In 2012 and 2013, the intellectual capital item reported by most companies was "Clients" and in 2014 "Philosophy of management and organizational culture". The structural capital item most disclosed was "Policies and management processes"; the relational capital item was "Customers"; and the human capital item reported by most companies was "Employees".

The results suggest that indebtedness, profitability and the board size explain the voluntary disclosure of intellectual capital in the CEO's Letter. The least indebted companies, the most profitable and those with a broader Board tend to disclose more information about intellectual capital in the CEO's Letter.

**Keywords:** Intellectual Capital, Voluntary Disclosure of Information, CEO letter, Brazil, BM&FBOVESPA.

## Sumário

<b>AGRADECIMENTOS</b> .....	5
<b>RESUMO</b> .....	6
<b>ABSTRACT</b> .....	7
1.1. Motivação .....	12
1.2. Objetivos e questões de partida .....	12
1.3. Estrutura.....	13
<b>2. REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	14
2.1. O relato voluntário do Capital Intelectual .....	14
2.1.1 <i>O Capital Intelectual: noção e importância</i> .....	14
2.1.2 <i>A divulgação do capital intelectual</i> .....	17
2.1.3 <i>Teorias explicativas da divulgação voluntária do Capital Intelectual</i> .....	20
2.1.4 <i>Estudos anteriores</i> .....	24
2.2. A Carta do Presidente .....	28
2.2.1 <i>Caracterização</i> .....	28
2.2.2. <i>Estudos anteriores</i> .....	29
2.3. Em resumo .....	31
<b>3. CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS</b> .....	33
3.1 Objetivos e questões de partida .....	33
3.2 Opções metodológicas .....	33
3.3 A BM&FBOVESPA.....	36
3.4 Em resumo .....	37

<b>4. ESTUDO EMPÍRICO</b> .....	38
4.1 Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo e Discussão das Variáveis .....	38
4.2 Fatores corporativos explicativos da publicação da Carta do Presidente .....	43
4.2.1 <i>Caracterização da amostra</i> .....	43
4.2.2 <i>Análise e discussão dos resultados</i> .....	44
4.3 A divulgação de capital intelectual na Carta do Presidente e seus fatores corporativos explicativos .....	47
4.3.1 <i>Caracterização da amostra</i> .....	47
4.3.2 <i>O índice de divulgação de capital intelectual: construção e análise</i> .....	48
4.3.3 <i>Análise e discussão dos resultados</i> .....	51
4.4 Em resumo .....	56
<b>5. CONCLUSÕES</b> .....	57
5.1 Principais conclusões .....	57
5.2 Contribuições do estudo .....	58
5.3 Limitações .....	59
5.4 Investigação futura .....	59
<b>APÊNDICES</b> .....	60
Apêndice 1. Exemplificação dos itens de Capital Intelectual encontrados nas Cartas dos Presidentes .....	60
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	67

**LISTA DE ABREVIATURAS**

BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
IDCI	Índice de Divulgação do Capital Intelectual
IPO	<i>Initial Public Offer</i>
IAS	<i>International Accounting Standard(s)</i>

**A Carta do Presidente e o Relato Voluntário do Capital  
Intelectual: Análise das empresas do segmento do Novo  
Mercado da BM&FBOVESPA**

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Motivação

A importância deste estudo está justificada na atualidade do tema e na necessidade de desenvolver pesquisas que evidenciem a análise da divulgação do capital intelectual em empresas cotadas em bolsas de valores no mundo e, especialmente, no cenário brasileiro, visto ter uma grande concentração de empresas cotadas em vários segmentos da BM&FBOVESPA.

Tem-se verificado nos últimos anos um crescente interesse acadêmico de estudos no Brasil (Ensslin & Carvalho, 2007; Reina, 2009; Reina *et al.*, 2011; Rocha *et al.*, 2011) no que tange a divulgação de informações de capital intelectual, com especial atenção para as empresas financeiras. Por outro lado, constatou-se ausência de estudos no Brasil que investiguem o nível de divulgação voluntária de informação do capital intelectual na mensagem do presidente, publicada nos relatórios anuais das empresas, a exemplo do estudo de Costa (2010) em Portugal. Ressalta-se que literatura internacional apresenta com frequência estudos empíricos, possibilitando o desenvolvimento e aplicações em outros países. O presente estudo focar-se-á nas empresas cotadas na BM&FBOVESPA enquadradas no segmento Novo Mercado, atendendo ao sugerido por Costa (2010).

### 1.2. Objetivos e questões de partida

A presente pesquisa tem como objetivo determinar as características corporativas que explicam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA e analisar a divulgação do capital intelectual nos relatórios da administração das empresas, especialmente na Mensagem do Presidente, cotadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, pretendendo-se também determinar quais os fatores corporativos que explicam o nível de divulgação de informação sobre o capital intelectual.

Consequentemente, pretende-se responder às seguintes questões de pesquisa:

**A Carta do Presidente e o Relato Voluntário do  
Capital Intelectual: Análise das empresas do  
segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA**

- 1) Quais as características corporativas que influenciam a opção de divulgação da carta do presidente pelas das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?
- 2) Como se caracteriza a divulgação do capital intelectual na mensagem do Presidente, que consta nos relatórios da administração das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?
- 3) Quais as características corporativas que influenciam o nível de divulgação voluntária de capital intelectual na carta do presidente?

### 1.3. Estrutura

Esta dissertação encontra-se dividida em cinco capítulos. Na próxima seção é apresentada a revisão de literatura, abordando os principais estudos que tratam da noção e importância do relato voluntário do capital intelectual e da carta do presidente. Os métodos de investigação adotados fazem parte do terceiro capítulo. No quarto capítulo é desenvolvido o estudo empírico. O último capítulo é reservado às principais conclusões obtidas com o estudo, aos contributos, limitações e pistas para pesquisas futuras.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

Esta seção contextualiza a literatura existente sobre o tema em estudo, iniciando com uma breve análise do relato voluntário do capital intelectual, abordando a sua noção, importância e classificação, a divulgação do capital intelectual, as teorias explicativas e revisão de estudos anteriores. Posteriormente, é analisada a carta do presidente, sua caracterização e principais conclusões dos estudos efetuados, tendo como base este documento.

### 2.1. O relato voluntário do Capital Intelectual

#### 2.1.1 O Capital Intelectual: noção e importância

Nas últimas décadas assistiu-se a um crescente interesse relativamente aos intangíveis e seu impacto no valor do processo empresarial, sendo considerados a principal fonte de criação de valor em uma organização (Abeysekera, 2014). O reconhecimento da importância dos intangíveis na economia implicou o surgimento de novas ideias, transformações de valores, conceitos, tecnologias, novos estilos e modos de pensar a gestão corporativa (Cañibano, Garcia-Ayuso, & Sánchez, 2000; Petty & Guthrie, 2000).

O termo intangível é apresentado como um adjetivo que qualifica recursos, capacidades e competências, mas que aparece também como um nome, dizendo respeito a “fontes não monetárias, não físicas e com futuros lucros econômicos” (Meritum, 2002). Com essa mesma abrangência na literatura da gestão estratégica surge o conceito de capital intelectual, muitas vezes usado na literatura como sinônimo de intangível (Meritum, 2002; Oliveira, 2008).

No entanto, “ativos intangíveis” é uma expressão da linguagem contabilística caracterizada no normativo contabilístico internacional, nomeadamente no *International Accounting Standard 38*, como um ativo não monetário identificável e sem substância física (IAS 38, § 8), ou seja, apresenta uma definição bem mais restrita que a de capital intelectual. Uma vez

que esta pesquisa atende ao conceito de capital intelectual é analisada em seguida esta definição.

Edvinsson e Sullivan (1996, p. 358) definem capital intelectual como “o conhecimento que pode ser convertido em valor”. Dumay (2016, p. 169) entende que a “criação de valor” deve ser substituído por “riqueza”, pois o valor desaparece a qualquer momento em uma organização.

Nahapiet & Ghoshal (1998) usam o termo para se referirem ao conhecimento de uma coletividade social, como uma organização, comunidade intelectual ou prática profissional. Apesar da falta de uma definição consensual de capital intelectual (a indefinição conceitual de capital intelectual, que reside em grande parte no fato de que o conhecimento em uma organização ser tácito e não explícito e por isso difícil explicar), estudiosos e profissionais concordam que o capital intelectual é um valioso recurso organizacional, que pode ser usado para criar uma vantagem diferencial (Edvinsson & Sullivan, 1996; Nahapiet & Ghoshal, 1998).

Para Stewart (1997), o capital intelectual é a inteligência coletiva dentro de uma organização, sendo difícil sua identificação e sua implementação de forma eficaz. Ressalta-se que a organização que desenvolve e explora o capital intelectual efetivamente tem a possibilidade de uma vantagem competitiva sobre outras empresas que não o utilizam.

É geralmente aceito que o capital intelectual é baseado no conhecimento, sendo composto por três elementos: capital humano; capital estrutural e capital relacional (Bezhani, 2010; Bontis, 1998; Tovstiga & Tulugurova de 2009; Sullivan, 1998).

Sullivan (1998) destaca que o capital humano é o conhecimento tácito ou *know-how* que reside nas mentes dos funcionários da organização e não pode ser de propriedade da empresa. O capital estrutural refere-se ao conhecimento de uma organização que cria valor, bem como descreve ou define as formas em que a empresa opera (Bontis, 1998). Este último inclui a definição da estrutura e organização da empresa, métodos e procedimentos operacionais ou técnicas, métodos e análise de administração e gestão, e o *ethos* coletivo ou

forma de fazer negócios. Já o capital cliente inclui o conhecimento incorporado nas relações com a empresa e clientes.

Com base na literatura de conhecimento organizacional, Bontis (1996) conceitua o capital intelectual como um constructo multidimensional de segunda ordem, que inclui três componentes: (a) o capital humano: o conhecimento tácito nas mentes dos empregados, (b) o capital estrutural: as rotinas organizacionais da empresa e (c) o capital relacional: o conhecimento incorporado nas relações estabelecidas com os clientes e com o ambiente externo.

Lepak e Snell (1999) argumentam que o capital humano de uma empresa tem duas dimensões: valor e singularidade. As empresas indicam que os recursos são valiosos quando esses recursos facilitam a melhoria da eficácia e proporcionam aproveitar as oportunidades e neutralizar ameaças. Para desenvolver o capital humano, a organização deve explorar os conhecimentos e habilidades dos empregados, com o passar dos anos as pessoas desenvolverão novas habilidades, competências e experiências que serão úteis para a organização.

O capital estrutural pode ser visto como o apoio ou a infraestrutura que uma organização dispõe para o seu capital humano (Sullivan, 2000). O capital estrutural é um estoque de conhecimento de propriedade da empresa e inclui a cultura corporativa, tecnologia da informação e conhecimento explícito (Halim, 2010; Kamukama, 2011). Assim, a reputação de uma empresa está intrinsecamente ligada à qualidade de sua produção (Tseng & Goo, 2005), sendo que a qualidade pode ser muito subjetiva, com a percepção da organização ou de seus produtos que estão sendo vistos como uma marca de qualidade.

O capital estrutural aumenta o estoque de capital relacional. A aprendizagem organizacional é uma habilidade essencial para competir em mercados modernos (Castro *et al.*, 2006). Daí também a necessidade de uma maior exigência na profissionalização e modernização de empresas, permitindo-lhes melhorar o seu capital estrutural, a cultura de reforço, promoção do conhecimento tecnológico dos trabalhadores, com o aumento da orientação para o mercado e uma gestão mais eficiente (Gatto, 1999). Estes aspectos possibilitam as empresas serem mais competitivas.

Por sua vez, o capital relacional é de suma importância para literatura acadêmica, pois é visto como construtor complementar, que trabalha a qualidade do relacionamento mantido entre as organizações e os clientes, fornecedores, sociedade em geral (Zardini *et al.*, 2015). As empresas com estoque de capital relacional se destacam e passam mais confiança na divulgação de informação do que as demais empresas (Landry *et al.*, 2002). O capital relacional ou de cliente pode, no entanto, passar riscos para uma empresa quando transmite insegurança, como por exemplo: a pessoa de contato de uma determinada empresa muda com frequência, então poderá o fornecedor sentir-se inseguro e até diminuir a lealdade (Brunold & Durst, 2012). Segundo Zadeh *et al.* (2014), no que se refere ao desenvolvimento do capital relacional/cliente, a entidade deve se preocupar com o seu relacionamento de forma geral como um todo, tanto nos (recurso internos) que é seu capital humano, ou seja sua equipe de colaboradores, quanto com seus (recursos externos), fornecedores e clientes.

### 2.1.2 A divulgação do capital intelectual

Com a nova era da informação, o capital intelectual (ou os intangíveis) é vistos como uma vantagem competitiva e fonte de valor do processo empresarial tornando-se a principal fonte de valor em uma organização (Abeysekera & Guthrie, 2005; Bozzolan *et al.*, 2006). No entanto, a sua divulgação é feita de forma aleatória, não regulamentada e voluntária, com recurso a indicadores não-financeiros que auxiliam no processo da tomada de decisão (Petty & Guthrie, 2000).

Neste sentido, a divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual tem suscitado interesse por parte de investigadores, tais como: Bontis, 2003; Bozzolan *et al.*, 2003; Oliveira *et al.*, 2006; Williams, 2001.

A literatura reconhece alguns benefícios que impulsionam a divulgação voluntária da informação: reduz os problemas de assimetrias de informação (Lev, 1992, 2001; Mouritsen *et al.*, 2004; Vergauwen *et al.*, 2007; Sing e Van der Zahn, 2008) diminuindo as incertezas junto dos seus *stakeholders*, bem como contribui para a diminuição dos custos de capitais e aumento na liquidez (Botosan 1997; Glosten & Milgrom, 1985; Holanda, 1997; Lev, 1992).

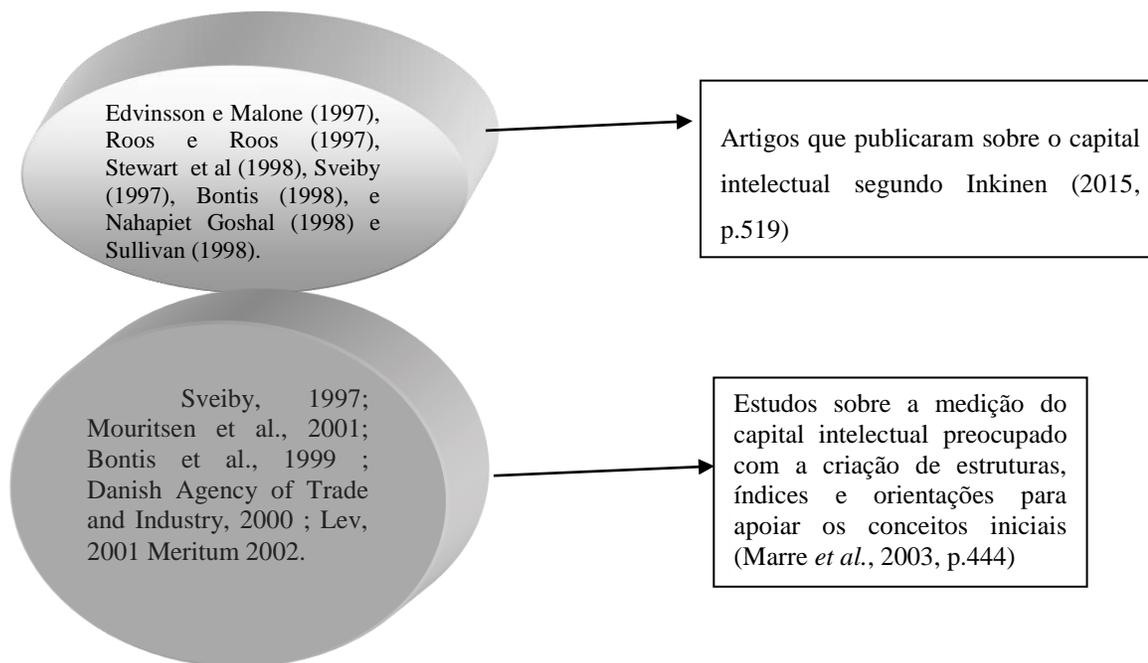
No entanto, Bruggen *et al.* (2009), não encontraram evidências que sustentem qualquer relação entre o nível de informação assimétrica e a divulgação.

Os relatórios das empresas possuem potencial para serem um meio de divulgação de capital intelectual, mas não existe uma padronização nessa divulgação, sendo feita de modo aleatório e voluntário (Petty & Guthrie, 2000). Adicionalmente, tal é feito quando os benefícios percebidos superam os custos da divulgação (ver Courtis, 2000).

An *et al.* (2014) analisaram as percepções que os *stakeholders* chineses têm sobre a divulgação do capital intelectual e concluíram que 60% dos entrevistados classificaram que é extremamente importante essa divulgação, corroborando com as conclusões de outros estudos (Abeysekera & Guthrie, 2005; Li *et al.*, 2008).

É notório que o relato voluntário do capital intelectual tem sido alvo de muitas pesquisas acadêmicas em diferentes momentos. A literatura existente vem revelando que o capital Intelectual tem um significado de extrema importância no desempenho organizacional nas últimas décadas (Nimtrakoon, 2015).

A Figura 1 sintetiza alguns dos primeiros estudos que focaram na temática do capital intelectual.

**Figura 1. Estudos sobre o Capital Intelectual**

Entende-se que tanto os estudos apresentados por Marr (2003) e por Inkinen (2015) fortaleceram e influenciaram uma atenção maior quanto a divulgação do capital intelectual nos relatórios anuais, sendo de destacar que o interesse em divulgar informações do capital intelectual teve início no setor privado.

Algumas ferramentas foram testadas com o objetivo de explicar os critérios de medição não financeiros do capital intelectual, utilizando alguns modelos, tais como: *Balanced Scorecard*, *The Technology Broker*, *Navegador de Skandia*, *Intangibles Assets Monitor*, *Meritum Project*, dentre outros e novas abordagens quanto a importância de sua informação (ver Sánchez & Elena, 2006).

No que diz respeito à divulgação do capital intelectual, segundo Too e Yusoff (2015, p.6),

A divulgação é considerada como fornecimento de informações adicionais para ajudar na tomada de decisão estratégica dos investidores. É considerado como essencial para reduzir a lacuna de assimetria informação entre os usuários informados e os desinformados. (...) Como a divulgação de informações referentes ao capital intelectual é complementar, a extensão da memória descritiva pode ser influenciada por vários fatores tais como as características específicas à firma.

Os relatórios de capital intelectual tiveram origem nos países escandinavos, nomeadamente no início dos anos 90. Em 1992 a primeira empresa que publicou o seu relatório de capital intelectual como suporte ao relatório anual foi a Skandia, empresa de seguros suecos. Posteriormente um conjunto de orientações foram propostas por diferentes tipos de organismos, nomeadamente: *ARC IC Report* (Austrália); *Danish Guidelines* (Dinamarca); *IC-DVAL* (França); *IC Rating*<sup>TM</sup> (Suécia); *Intellectus Model*® (Espanha); *Meritum Project* (Europa); *Nordika Project* (Países Nórdicos); *Pip Project* (Islândia); e *Wissensbilanz* (Alemanha) (ver Durst & Gueldenberg, 2008).

Abhayawansa & Guthrie (2014) destacaram os principais marcos e contribuições de relatórios de capital intelectual na literatura existente, tais como: uma clara compreensão da empresa na criação de valor, produção de estruturas e orientações na comunicação para a divulgação do capital intelectual, que é de extrema importância não só para grandes empresas mas também para as de pequeno porte, apesar do seu menor interesse. Concluíram que ainda não existe um modelo padrão utilizado pelas instituições na divulgação do capital intelectual.

### ***2.1.3 Teorias explicativas da divulgação voluntária do Capital Intelectual***

An *et al.* (2011) construíram um quadro teórico para interpretar as práticas de divulgação voluntária do capital intelectual, baseado na teoria da agência, na teoria dos *stakeholders*, na teoria da sinalização e na teoria da legitimidade. Os autores concluíram que essas teorias se inter-relacionam na explicação da divulgação voluntária do capital intelectual, tal como explicitado pela Figura 2.

### **Figura 2. Inter-relações entre teorias explicativas do Capital Intelectual**



Segundo An *et al.* (2011), a assimetria da informação é o conceito-chave da teoria da agência, surgindo quando uma parte em um ambiente de agência particular (ou relacionamento) tem uma vantagem de informação. A assimetria da informação é assumida existir na maior parte dos negócios, em que o gerente (o agente) possui uma vantagem da informação sobre o proprietário (o principal), visto que o gestor tende a estar mais diretamente envolvido na operação diária da empresa.

### **Teoria da Sinalização**

Spence (1973) foi um dos pioneiros na construção da teoria da sinalização, desenvolvida no mercado de trabalho, que teve como objetivo desenhar um aparato com três aspectos: a definição e propriedade de um equilíbrio sinalizador, interação dos sinais e a eficiência do mercado, citando que os empregadores não dispõem das informações sobre a qualidade dos candidatos a emprego, mas por sua vez o candidato investe na educação e formação profissional, que pelo autor é visto como sinalizador entre os tipos de trabalhadores reduzindo assim as assimetrias existentes.

A teoria da sinalização tal como a teoria da agência trabalham a mesma problemática da assimetria de informação, que envolve o comportamento entre duas partes ao acesso de informações diferenciadas, ou seja o administrador/gestor está mais bem informado que o investidor (Connelly *et al.*, 2011), acreditando-se que assimetria pode ser reduzida com a sinalização de mais informações.

### **Teoria da Legitimidade**

A teoria da legitimidade parte da conjectura de que as ações das empresas são entendidas e aceitas dentro de um tipo de sistema social constituído por valores, normas, crenças e definições (Suchman, 1995).

Segundo An *et al.* (2011), a teoria da legitimidade atende à ligação existente entre a organização e a sociedade em geral, partindo do pressuposto que a organização diariamente deve assegurar que as suas atividades estão dentro dos limites impostos pela sociedade, ou seja, são consideradas legítimas para sua sobrevivência no mercado. Os autores mencionam que existem limitações quanto à sua utilização: uma empresa deve utilizar todas as medidas

cabíveis perante a sociedade em que se insere, para atingir um grau de “legitimidade”, pois poderá avistar diferentes percepções no que tange a sua legitimidade.

Para Guthrie *et al.* (2006), a teoria da legitimidade assenta na existência de um “contrato social” entre a organização e a sociedade. A organização deve operar de um modo percebido como consistente com os valores da sociedade na qual está inserida, o que possibilitará que seja olhada como legítima e aceita socialmente. E isso pode ser gerido através da divulgação de informação voluntária com o objetivo de melhorar sua imagem e reputação. Segundo Guthrie *et al.* (2006, p. 257), “A teoria da legitimidade está intimamente ligada à comunicação do capital intelectual, para utilização de conteúdos, métodos de análise, como medida de tais relatórios”.

### **Teoria dos Stakeholders**

A teoria dos *stakeholders* atende não só os interesses dos acionistas mas também das outras partes interessadas que podem ser afetadas com as ações das empresas (acionistas, trabalhadores, clientes, fornecedores, credores o público de forma geral), partindo do pressuposto que os gestores não são os únicos focos de uma empresa (An *et al.*, 2011).

Vários autores, tais como Guthrie *et al.* (2006), Schneider e Samkin (2008), Vergauwen e Alem (2005), Whiting e Miller (2008), Costa *et al.* (2012) e Oliveira *et al.* (2013) utilizaram esta teoria com o propósito de interpretar as práticas de divulgação voluntária do capital intelectual.

An *et al.* (2011), através da Figura 2, evidencia as inter-relações entre as quatro teorias na explicação da divulgação voluntária do capital intelectual. A teoria da agência possui quatro conceitos chaves: interesse próprio, agente-principal, problemas de agência e assimetria de informação. A teoria dos *stakeholders* trabalha com os conceitos chaves: sistema social, gestão dos *stakeholders* e *accountability*. A relação entre estas duas teorias assenta nos conceitos inter-relacionados: *stakeholders* e a assimetria de informação.

A teoria da legitimidade, assente nos conceitos de legitimidade organizacional e *accountability*, está relacionada com a teoria dos *stakeholders* através destes dois últimos conceitos.

Por sua vez, a teoria da sinalização, sustentada nos conceitos de assimetria de informação e sinalização da excelência, relaciona-se com a teoria da legitimidade através dos conceitos de sinalização e legitimidade organizacional. A teoria da sinalização relaciona-se também com a teoria da agência pelos conceitos de sinalização e assimetria de informação.

Desta forma, a divulgação voluntária do capital intelectual assenta em três premissas: reduzir assimetria de informação, promover a *accountability* e sinalizar a legitimidade e a excelência.

#### **2.1.4 Estudos anteriores**

A divulgação voluntária de capital intelectual tem sido pesquisada por diversos autores e em diferentes países. De seguida são apresentados alguns desses estudos, não deixando de salientar as pesquisas realizadas no contexto brasileiro.

Guthrie *et al.* (2006) investigaram a divulgação voluntária do capital intelectual pelas companhias listadas na Austrália e Hong Kong e avaliaram o tamanho da empresa e os efeitos do tempo sobre os níveis de divulgação do capital intelectual. Destacaram que os níveis de divulgação voluntária do capital intelectual estão positivamente relacionados com o tamanho da empresa. Isto também é constatado nos estudos de Oliveira *et al.* (2006), em Portugal, no qual foram analisadas 56 empresas cotadas na Euronext Lisbon, através das informações dos relatórios anuais das empresas, confirmando que a divulgação voluntária é significativamente influenciada pelo seu tamanho da empresa, além da concentração da propriedade.

Em Itália, Cordazzo (2007) examinou a divulgação dos intangíveis nos prospectos de *Initial Public Offer* (IPO) e constatou que esta está correlacionada com algumas variáveis específicas da empresa. Concluiu que a divulgação está associada à dimensão da empresa, mas a idade da empresa e o nível de tecnologia não estão relacionados.

Singh e Van der Zahn (2008) propuseram, através da teoria da sinalização, analisar três determinantes potenciais (propriedade retenção no tempo de anuncio; os custos de propriedade e estrutura de governança corporativa) da divulgação voluntária do capital

intelectual nos prospectos de admissão a cotação. Concluíram que se a divulgação de capital intelectual não reduzir ou melhorar os problemas no desempenho de ações a longo prazo, esta divulgação contribui para o fornecimento de informações importantes para os concorrentes, reduzindo assim a vantagem competitiva.

Li *et al.* (2008) investigaram em 100 empresas do Reino Unido, a relação entre a divulgação do capital intelectual e as variáveis de governança corporativa (dimensão do *board*, estrutura de propriedade, dimensão e frequência das reuniões da comissão de auditoria e o papel dual do CEO). Com base na teoria da agência, os autores concluíram pela existência de uma relação significativa entre a divulgação do capital intelectual e todos os fatores do governo das sociedades, com exceção da dualidade do CEO. O mesmo se verificando para os três tipos de capital intelectual – humano, estrutural e relacional.

Na Austrália, Brügger *et al.* (2009) analisaram 125 empresas de capital aberto que divulgam informação sobre o capital intelectual nos relatórios anuais, tendo utilizado a técnica de análise de conteúdo. Os resultados obtidos revelam que a indústria tem um papel fundamental como fator determinante para a divulgação da propriedade intelectual nos relatórios anuais, e que o tamanho da empresa é outro fator determinante para a divulgação de capital intelectual das empresas.

Na Índia, Mondal e Ghosh (2012) evidenciaram a relação entre o capital intelectual e desempenho financeiro em duas dimensões, rentabilidade e produtividade, de 65 bancos indianos entre 1999 a 2008, através dos relatórios anuais, analisando as contas de ganhos e perdas. Concluíram que o capital intelectual desempenha papéis importantes na melhoria de retorno dos bancos quanto à rentabilidade e produtividade. Quando analisado pela sua classificação, o capital humano aumenta o desempenho financeiro dos bancos indianos. Os resultados indicam que há relações entre o desempenho do capital intelectual de um banco e os indicadores de desempenho financeiro, ou seja, a rentabilidade e produtividade são variados. Sendo assim, destacou-se que o capital intelectual dos bancos é vital para a sua vantagem competitiva.

Na Nova Zelândia, Liao *et al.* (2013) avaliaram a extensão e a qualidade da divulgação do capital intelectual nas versões de língua chinesa e inglesa dos relatórios anuais de 50

empresas chinesas que são duplamente listadas nas bolsas de valores da China e no mercado de ações de Hong Kong. Chegaram à conclusão que as versões chinesas divulgam mais informação sobre capital interno nos relatórios anuais de capital do que as versões em inglês, mas as versões em inglês mostraram maior capital externo. Não foi encontrada uma forte relação entre o tipo de empresas, o tamanho das empresas e o nível de divulgação de capital intelectual. Destaca-se que o estudo é pioneiro na comparação da divulgação de capital intelectual em diferentes versões linguísticas de relatórios anuais das empresas chinesas.

Galabova (2014) investigou como os intangíveis são identificados por seus empregados e gestores em empresas búlgaras através de uma análise corporativa. Concluíram que, com o reconhecimento do capital intelectual, a atitude é positiva quanto ao processo de criação de valor e que quando as empresas reconhecem seus ativos intangíveis com eficiência e eficácia tornam-se competitivas a nível mundial.

No México, Hidalgo *et al.* (2011) Analisaram como o mecanismo de governança das sociedades influenciam a divulgação voluntária de intangíveis no período de 2005-2007. Chegaram à conclusão de que quanto maior for o Conselho (*Board*) maior é a divulgação de intangíveis, considerando um número máximo aconselhável de até 15 membros, e que o aumento de investidores causa um obstáculo para a divulgação do capital intelectual.

Agora focando o Brasil, apresenta-se os estudos realizados sobre as divulgações de capital intelectual nos relatórios da administração das empresas listadas na BM&FBovespa, destacando-se as pesquisas de Ensslin e Carvalho (2007), Reina *et al.* (2008), Reina *et al.* (2009) e Rocha *et al.* (2011).

Ensslin e Carvalho (2007) em seu estudo buscaram investigar as formas de divulgação do capital intelectual nos relatórios de administração identificados nas 25 maiores companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa e utilizaram a classificação de capital intelectual proposta por Sveiby (1998). Concluíram que existe alta incidência de divulgação voluntária de capital intelectual nos Relatórios da Administração; significativa tendência de evidenciação em termos qualitativos (narrativa); e maior frequência de divulgação do capital externo como categoria de capital intelectual.

Reina *et al.* (2008) realizaram uma análise comparativa das 30 maiores empresas listadas no Nível 1 da BM&FBOVESPA com as empresas do segmento novo mercado, com base em dados de 2006. Os resultados demonstraram que 87% das empresas do Nível 1 evidenciam elementos de capital intelectual; 43% evidenciam competências relacionadas ao trabalho; 33% evidenciam canal de distribuição; e 43% evidenciam competência dos funcionários. Na análise comparativa entre as empresas do Nível 1 e as do Novo Mercado, constatou-se que o elemento “processos gerenciais” foi evidenciado pelos dois segmentos, enquanto no Novo Mercado a categoria capital interno foi a mais evidenciada. Contudo, os resultados apontaram que todas elas evidenciaram elementos de capital intelectual; 62,5% evidenciaram capital externo; 47,9% evidenciaram competência dos funcionários; e 47,2% evidenciaram capital interno.

Reina *et al.* (2009) analisaram as 30 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores BM&FBovespa no segmento Novo Mercado no ano de 2006, tendo observado a forma de evidenciação voluntária do Capital Intelectual através dos Relatórios da Administração. Concluíram que somente 2 das 30 empresas analisadas não evidenciavam o capital intelectual de forma voluntária, e ainda que dos três tipos de capital intelectual o que mais se evidenciou foi o capital interno seguido do externo e, por fim, do capital humano.

Já Rocha *et al.* (2011) estudaram as características da divulgação de informação de capital intelectual nos Relatórios da Administração das empresas do setor bancário brasileiro listadas na BM&FBovespa, buscando identificar se nos bancos listados nos três segmentos diferenciados de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) há mais divulgação do que nos demais, contando com 26 empresas. Utilizaram a análise de conteúdo para identificação de elementos de capital intelectual e o teste de médias para a análise comparativa entre os três segmentos diferenciados e o mercado tradicional. Foi constatado que a governança corporativa não influenciou a divulgação voluntária do capital intelectual.

Costa (2010) sintetizou vários dos estudos que focam na divulgação de informação voluntária de capital intelectual em diversos países. O Apêndice 1 apresenta essa síntese devidamente atualizada. Constata-se que os principais fatores utilizados na explicação da

divulgação voluntária de informação do capital intelectual são principalmente o tamanho da empresa, a indústria e o tipo de auditor.

## 2.2. A Carta do Presidente

### 2.2.1 Caracterização

A carta do presidente é um dos principais meios de comunicação que compõe os relatórios anuais das empresas, que fornece uma visão global passada e futura para os usuários das informações (acionistas, investidores e potenciais empregados), contendo uma compreensão de como a entidade vem evoluindo com o passar do tempo (Bournois & Point, 2006).

Na maioria das vezes é feita pelo Presidente (CEO), pois ele tem o poder de mostrar a identidade da empresa e sua responsabilidade, com intuito de incorporar novos desafios, devendo a carta ser monitorada e escrita com ética para passar segurança tanto para empresa quanto para a comunidade envolvida (Amernic & Craig, 2013).

É válido ressaltar que ainda não há uma forma uniformizada e obrigatória de apresentação; a carta do presidente é voluntária, mas constitui um meio essencial de comunicação (Bournois & Point, 2006). Ela contém informações que auxiliam a tomada de decisão, tais como explicações e instruções que não são vistas nas demonstrações financeiras das entidades (Abrahamson & Amir, 1996; Smith & Taffler, 2000), sendo o componente mais lido do relatório e contas (Courtis, 1998).

Um dos primeiros estudos de Smith e Taffler (2000) destaca que a componente carta do presidente (através da leitura e divulgação da narrativa da mensagem do presidente), parte contida no relatório anual das empresas, possibilita a medição dos riscos financeiros de falência. A carta do presidente tem o poder de mostrar por si só e classificar as empresas em falidas e não falidas e se estão financeiramente saudáveis, pois a mesma possui um conteúdo informativo útil para avaliação e sobrevivência da entidade para sua tomada de decisão.

Já Clatworthy e Jones (2006) analisaram as características e o desempenho textual em 100 cartas do presidente dos relatórios de empresas no Reino Unido e concluíram que as empresas lucrativas e não lucrativas possuem diferentes padrões de comunicações da carta do presidente. Assim, a forma de divulgação difere de empresa para empresa (Maclean & Gottfrid, 2000). Segundo Segars e Kohut (2001), a eficácia de comunicação da carta do CEO é complexa e multidimensional.

Amemic *et al.* (2010) elencam cinco razões para o interesse acadêmico na carta do presidente: a carta é um símbolo que assume a responsabilidade por si só assinado pelo CEO; contém explicações das demonstrações do ano anterior e define metas para o futuro; fornece discernimento sobre o pensamento e atitude de gestão; destaca medidas de desempenho; e ajuda e define a cultura e valores da empresa.

### **2.2.2. Estudos anteriores**

Os estudos de Abrahamson e Amir (1996), Tennyson *et al.* (1990), Smith e Taffler (2000), Clatworthy e Jones (2006) e Craig e Armenic (2004) analisaram o relato da carta do presidente, adotando a análise de conteúdo. A prática da divulgação voluntária é influenciada por: aspectos culturais, organizacionais, ambiente empresarial, concorrência e as próprias normas estabelecidas pelas indústrias.

Outros estudos (Smith & Taffler, 1992; Curtis, 1998; Clatworthy & Jone, 2001) focaram-se na legibilidade e na variabilidade da legibilidade dentro das narrativas da carta do presidente, reforçando a importância de seu conteúdo.

Hooghiemstra (2010) analisou a essência das cartas do CEO dos EUA comparando-as com as do Japão. Essas utilizam escritas diferentes nas suas cartas aos acionistas numa perspectiva comparativa, no período após a criação do IASB, mas ambas preferem apresentar as boas notícias, justificando as más notícias, culpando o clima ou a recessão e que estão sujeitos a uma gestão de impressão. Bournois & Point, (2006) exploraram a qualidade das cartas do CEO francesas em 28 empresas. Pode notar-se o entusiasmo, otimismo e prudência por parte dos líderes, transmitindo aos leitores o igual nível de intenção que o documento “a carta” possa transmitir.

Já Craig e Amernic (2011) pesquisaram as diferenças linguísticas na carta do CEO, analisando o reconhecimento de uma deficiência grave para uma boa liderança corporativa e conduta ética: o “Narcisismo destrutivo”. O seu objetivo consistiu em abrir o interesse de que as palavras contidas na carta do CEO possuem uma linguagem de liderança e não um estado oculto do real. Nada mais é que passar uma imagem linda e na maioria das vezes não relata o verdadeiro fato em que a empresa está passando. Concluíram que a carta do CEO fornece e transmite uma visão, estratégia e ideologia, através de sua linguagem com metáforas e ambiguidades, dentre outros.

Mention (2011) investigou nos relatórios anuais de cinco bancos universais europeus, especificamente na carta ou mensagem do presidente, a divulgação voluntária do capital intelectual, tendo destacado a sua forma narrativa e o envolvimento em um ciclo virtuoso da divulgação do capital intelectual nos bancos, e a predominância do capital relacional seguido pelo capital humano e, finalmente, pelo capital estrutural.

Bujáki e Mcconomy (2012), através da análise de conteúdo, investigaram o uso da metáfora (ciência, religião, jornada, visão, construção, exporte, etc.) nas divulgações voluntárias contidas na carta do CEO, de uma empresa Canadense (Nortel) num período de 10 anos. Concluíram que o uso de metáfora varia de acordo com os leitores da carta do CEO e que varia ao longo do tempo e com as mudanças no desempenho económico da empresa.

Craig e Brennan (2012) propuseram-se investigar a associação entre a reputação corporativa e a prestação de conta das empresas, adotando as características da opção de idioma escolhida pelo CEO em suas cartas aos acionistas. Os autores analisaram 23 empresas americanas de grande reputação e 23 de baixa reputação, tendo concluído que o tamanho da empresa e a sua visibilidade influenciam positivamente a reputação corporativa e que está associada à opção do idioma utilizado nas cartas do CEO.

Costa *et al.* (2013) estudaram as características das empresas portuguesas cotadas na *Euronext* Lisboa no período de 2006-2011 que explicam a publicação da carta do presidente, tendo como suporte as teorias da agência, institucional e da sinalização. Concluíram que um dos fatores que levam as empresas a publicarem a carta é o fato de serem auditadas pela uma *Big4*, e que as sociedades financeiras são mais propensas a

publicar uma carta do CEO do que as não-financeira. O tamanho da empresa e a estrutura do modelo de governança societária não se mostraram relevantes para explicar a opção de publicação da carta do presidente no Relatório e Contas. Costa (2010) constatou também que, para as empresas que publicaram a carta do presidente no período de 2006-2008, o tamanho da empresa, a rentabilidade e a cotação no mercado foram os fatores corporativos explicativos da divulgação voluntária de informação sobre o capital intelectual, o mesmo não acontece para o nível de endividamento.

Craig *et al.* (2013) pesquisaram as cartas do CEO em uma empresa Indiana (*Ramalinga Raju*) tentando revelar sinais enganosos e ilusórios na conduta da linguagem (frequência dos pronomes pessoais, o tom de positividade ou negatividade, a frequência de palavras de emoção extrema e aspetos utilizados na linguagem de gestão), no período de 2002-2003 e 2007-2008. Constataram que o gestor do CEO utilizou linguagem enganosa/ilusória na carta do CEO influenciado por seu comportamento, em que distorceu informações financeiras. Os autores concluíram que as pessoas tendem a agir enganosamente de acordo com seu comportamento, por isso antes da divulgação da carta do CEO os métodos apresentados devem passar pelos auditores, monitores de risco da entidade e analistas financeiros, para evitarem os sinais emergentes no uso da linguagem nas cartas do CEO.

### 2.3. Em resumo

Na primeira seção deste capítulo foi desenvolvido o conceito de capital intelectual, sua noção e importância exposta por diversos autores extraídos da literatura acadêmica (Stewart, 1997; Bezhani, 2010; Bontis, 1998; Tovstiga & Tulugurova 2009; Sullivan, 1998), e sua classificação ou composição por três elementos inter-relacionados: capital humano, capital estrutural e capital relacional.

O desenvolvimento do capital intelectual possibilita que à empresa obtenha vantagem competitivas em relação aos seus concorrentes. O capital intelectual (ou os intangíveis) é visto como uma vantagem competitiva, tornando-se a principal fonte de valor em uma organização (Abeysekera & Guthrie, 2005; Bozzolan *et al.*, 2006).

Foram apresentados estudos que desenvolveram a temática divulgação do capital intelectual como forma de reduzir as assimetrias de informação e incertezas junto aos seus

*stakeholders* e contribuir para uma boa relação com os grupos de interesse da empresa, tendo sido focada a fundamentação teórica apresentada por An *et al.* (2011), assente nas teorias da agência, *stakeholders*, legitimidade e sinalização. Posteriormente, caracterizou-se a carta do presidente e os estudos que se focaram neste documento.

O capítulo seguinte é dedicado à descrição das opções metodológicas efetuadas nesta dissertação.

### 3. CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS

Este capítulo expõe os objetivos, a perspectiva de investigação e os métodos utilizados, terminando com uma breve caracterização da BM&FBOVESPA.

#### 3.1 Objetivos e questões de partida

A presente dissertação tem como objetivo determinar as características corporativas que explicam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA e analisar a divulgação do capital intelectual na mensagem do presidente que consta nos relatórios das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, pretendendo-se também determinar quais os fatores corporativos que explicam o nível de divulgação de informação sobre capital intelectual. Assim, as questões de investigação são as seguintes:

- 1) Quais as características corporativas que influenciam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?
- 2) Como se caracteriza a divulgação do capital intelectual na mensagem do Presidente das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?
- 3) Quais as características corporativas que influenciam o nível de divulgação voluntária de capital intelectual na carta do presidente?

#### 3.2 Opções metodológicas

Nesta seção apresenta-se a *design* da pesquisa conforme a estrutura sugerida por Cooper e Schindler (2003) e Richardson (1999), caracterizando e classificando os métodos e as técnicas de pesquisa utilizadas.

Richardson (1999, p.22) ensina que método “é o caminho ou a maneira para chegar a determinado fim ou objetivo, distinguindo-se, assim, do conceito de metodologia, que

deriva do grego *methodos* (caminho para chegar a um objetivo) + *logos* (conhecimento)” e o método científico “é o caminho da ciência para chegar a um objetivo”.

Constata-se que os métodos têm por objetivo proporcionar ao investigador os meios técnicos para garantir a objetividade e a precisão no estudo dos fatos, ou seja, visa oferecer a orientação necessária à realização da pesquisa, sobretudo na obtenção e processamento das informações estudadas.

Cooper e Schindler (2003, p. 33) definem pesquisa como “uma investigação sistemática que visa fornecer informações para resolver problemas gerenciais”. Assim, entende-se que o objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos.

O estudo se caracteriza por ser uma pesquisa positivista com uma abordagem quantitativa, aplicada às empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. O horizonte temporal a analisar atende ao período 2012 a 2014, ou seja, 3 anos. Explica Coutinho (2014, p. 27) que a pesquisa quantitativa, no interesse de investigar, pressupõe “assumir uma atitude científica, distanciada e neutra, de modo a comprovar estatisticamente as hipóteses e a contribuir para relação causal do processo-produto e o problema”.

Para dar resposta às questões formuladas, a figura 3 apresenta o *design* da investigação e suas etapas, à semelhança de Costa (2010).

**Figura 3. Etapa do Estudo de Investigação**

<u>Elaboração da Investigação</u>	<u>Etapa 1</u>	<u>Etapa 2: Estudo 1</u>	<u>Etapa 3: Estudo 2</u>
*Exposição do problema	*Seleção das amostras	*Existência ou não de carta do presidente (variável dependente)	*Análise das cartas dos presidentes
*Revisão da literatura	*Recolha dos Relatórios anuais das empresas da amostra do estudo	*Fatores associados à publicação da carta presidente (variáveis independentes)	*Formulação do índice de divulgação (variável dependente)
*Exposição dos objetivos			*Fatores associados à divulgação de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente (variáveis independentes)
*Elaboração das questões-chaves			
*Exposição do método de investigação			*Resultados

Fonte: Schneider (2006) adaptado.

Ou seja, são desenvolvidos sequencialmente dois estudos: um primeiro, que pretende dar resposta à primeira questão de partida (Quais as características corporativas que influenciam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?); e um segundo, que atende às questões 2 e 3 (Como se caracteriza a divulgação do capital intelectual na mensagem do Presidente, que consta nos relatórios da administração das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA? e Quais as características corporativas que influenciam o nível de divulgação voluntária de capital intelectual na carta do presidente?).

Depois da formulação das hipóteses assentes na literatura e apresentadas no próximo capítulo, para o primeiro estudo foi desenvolvido um modelo de regressão logística, tendo como variável dependente uma variável dicotómica: a empresa tem ou não carta do presidente. Para tal procedeu-se ao *download* dos relatórios e contas das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, recolha da carta do presidente no caso de haver e dos valores necessários à construção das variáveis independentes.

Para o segundo estudo, utilizou-se a análise de conteúdo para a construção da variável dependente do modelo de regressão linear múltipla – o índice de divulgação do capital intelectual. Coutinho (2014, p.217) explica que “a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas que permitem analisar de forma sistemática um corpo de material textual, por forma a desvendar e quantificar a ocorrência de palavras, frase, temas considerados “chave” que possibilita uma comparação posterior”.

A análise de conteúdo foi usada apenas nas cartas do presidente das empresas que optaram por divulgar este documento, atendendo, no entanto, ao período de análise de 3 anos, considerando uma listagem de 23 itens de capital intelectual, à semelhança de Costa (2010) (ver Apêndice 2).

Verificou-se que alguns investigadores vêm utilizando o índice de divulgação com intuito de mensurar o nível de divulgação de informação pelas empresas (ver por exemplo: Abeysekera & Guthrie, 2005; Botosan, 1997; Branswijck & Everaert, 2012; Costa, 2010; García-meca, Parra, Larrán, & Martínez, 2005; Li, Pike, & Haniffa, 2008; Oliveira et al., 2006). Tais autores utilizaram uma pontuação dicotômica para a construção do índice, ou seja, atribui 0 se o item não for divulgado e 1 se o item for divulgado, tendo-se optado pelo mesmo procedimento à semelhança de Costa (2010).

### 3.3 A BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA é uma bolsa de valores brasileira que oferece uma gama de produtos e serviços com sede na capital de São Paulo e está organizada por 6 segmentos: Bovespa Mais (com 9 empresas), Novo Mercado (133 empresas), Governança corporativa Nível I (31 empresas), Nível II (22 empresas), Tradicional Bovespa (253 empresas) e o Balcão organizado (com 63 empresas), perfazendo um total de 511 empresas. Os números de cada segmento são referentes ao ano de 2014, devidamente coletados no sítio eletrônico da entidade.

Para viabilizar este estudo optou-se pelo Novo Mercado da BM&FBOVESPA, sendo constituído de 133 empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA a entre os anos de 2012 a 2014. Ressalta-se que este segmento é uma seção destinada à

negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira, desde o ano de 2000. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

### 3.4 Em resumo

Neste capítulo foram apresentados os objetivos e questões de partida, bem como as opções metodológicas assumidas para dar resposta a essas questões. É adotada a perspectiva de investigação positivista e recorre-se à análise estatística, econométrica e análise de conteúdo.

À semelhança de Costa (2010), verificou-se também que a publicação da carta do presidente não é uma prática levada a cabo por todas as empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, constituindo-se interessante numa primeira fase determinar quais os fatores que podem justificar a sua publicação voluntária.

Num segundo estudo, focado na divulgação do capital intelectual, pretende-se caracterizar a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual, bem como determinar os seus fatores explicativos, na carta do presidente. O capítulo seguinte dedica-se à apresentação dos estudos empíricos.

## 4. ESTUDO EMPÍRICO

Este capítulo desenvolve as hipóteses a testar nos dois estudos, apresenta as variáveis independentes e dependentes, e conseqüentemente, a análise e discussão dos resultados.

### 4.1 Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo e Discussão das Variáveis

O desenvolvimento das hipóteses é apresentado de seguida de forma conjunta para os dois estudos levados a cabo. Para cada um deles são formuladas 6 hipóteses que atendem às seguintes variáveis: tamanho da empresa, endividamento, rentabilidade, tamanho do *board*, tipo de auditor e tipo de setor.

#### Tamanho da empresa

O tamanho da empresa é considerado uma variável explicativa da divulgação voluntária e sua extensão (ver por exemplo: Alsaeed, 2006; Oliveira *et al.*, 2006; Costa, 2010; Branco *et al.*, 2011; Costa, Oliveira, Rodrigues, & Craig, 2013; Oliveira, Rodrigues, & Craig, 2013; Lu & Abeysekera, 2014; Bhatia & Agarwal, 2015).

É esperado que as empresas de maior dimensão procedam a publicação da carta do presidente como forma adicional de comunicação de informação não financeira e inclusive de capital intelectual, de modo a mitigar os custos de agência, a sinalizar a sua maior visibilidade e a promover a sua legitimidade perante os seus *stakeholders* (ver Costa, 2010; Costa *et al.*, 2013).

Tal como Costa (2010), formulam-se as seguintes hipóteses:

**H1a:** *O tamanho da empresa está relacionado positivamente com a publicação da carta do presidente.*

**H1b:** *O tamanho da empresa está relacionado positivamente com a divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.*

Neste estudo optou-se por utilizar o logaritmo do ativo como *proxie* para o tamanho da empresa, tal como em Costa (2010).

### Endividamento

Em linha com o argumento da teoria de agência, as empresas mais endividadas têm mais incentivos para divulgar informação voluntária, e assim reduzirem os custos de agência e as assimetrias de informação. Da mesma forma, quanto mais endividada estiver a empresa, maior será a sua necessidade de passar uma boa imagem e ser credível. Todavia, a teoria da sinalização apresenta também outro tipo de argumento: as empresas menos endividadas tendem a divulgar voluntariamente mais informação de modo a transmitirem ao mercado a sua sólida estrutura financeira (García-Meca & Martínez, 2005).

É verificada na literatura uma associação positiva entre o endividamento e o nível de divulgação (García-Meca & Martínez, 2005). García-Meca e Martínez (2005) encontraram uma associação positiva entre o nível de endividamento das empresas e divulgação de informação voluntária sobre o capital intelectual. No entanto, há outros autores (García-Meca *et al.*, 2005; Ho & Wong, 2001; Oliveira *et al.*, 2006; Aljifri, 2008; Costa *et al.*, 2010) que não evidenciam qualquer relação.

Considerando a carta do presidente um documento de natureza voluntária com potencial de divulgação de informação não financeira útil, inclusive sobre capital intelectual, e tendo em conta os argumentos teóricos apresentados, formulam-se as seguintes hipóteses sem contudo se apresentar sinal esperado.

**H2a:** *O endividamento de uma empresa está relacionado com a publicação da carta do presidente.*

**H2b:** *O endividamento de uma empresa está relacionado com a divulgação de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente.*

Tal como Costa (2010), o endividamento é medido pelo rácio Passivo/Ativo.

## **Rendibilidade**

Segundo a teoria da sinalização, as empresas mais rentáveis têm mais incentivos para divulgarem voluntariamente boas notícias ao mercado, sinalizarem-se e destacarem-se das empresas menos rentáveis. Por sua vez, segundo a teoria da agência, a divulgação voluntária é justificada pela redução da assimetria de informação. Atualmente as empresas rentáveis divulgam informações voluntárias com o propósito de aumento seu valor no mercado (Barako *et al.*, 2006).

A relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação voluntária é apresentada em diversos estudos (García-Meca & Martínez, 2005; Wang *et al.*, 2008; Broberg *et al.*, 2010, Costa, 2010). Mas há autores que não encontram uma relação entre a rendibilidade e a divulgação voluntária (Oliveira *et al.*, 2006; Barako *et al.*, 2006).

Em conformidade com o estudo de Costa (2010), formulam-se as seguintes hipóteses:

**H3a:** *A rendibilidade de uma empresa está relacionada positivamente com a publicação da carta do presidente.*

**H3b:** *A rendibilidade de uma empresa está relacionada positivamente com a divulgação de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente.*

Neste estudo rendibilidade é medida pelo rácio Resultado Líquido/Ativo.

## **Dimensão do Board**

O tamanho do Board é o número de pessoas envolvidas como membros no Conselho da Administração (Bhyan, 2015). O tamanho do órgão de administração tem uma influência significativa na eficiência, na eficácia e supervisão da performance da gestão (Hidalgo *et al.*, 2011). Um *board* mais alargado pode conferir experiência, competência e conhecimento importantes na gestão das organizações (Martins, 2014).

A literatura é rica em estudos que encontram uma relação positiva entre o tamanho do *Board* e o nível de divulgação de informação voluntária (Mangena & Tawingana, 2007; Hidalgo *et al.*, 2011; Rao *et al.*, 2012; Allegrini e Greco, 2013; Wang & Hussainey, 2013; Al-Janadi *et al.*, 2013), pelo que na linha de Martins (2014), formulam-se as seguintes hipóteses:

**H4a:** *O tamanho do Board está relacionado positivamente com a publicação da carta do presidente.*

**H4b:** *O tamanho do Board está relacionado positivamente com a divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.*

### **Tipo de auditor**

O tipo de auditor pode influenciar a estratégia de divulgação de informação da empresa, já que o auditor pode assumir um papel importante na difusão de orientações e procedimentos a serem seguidos pelas empresas.

A literatura associa a auditoria levada a cabo por uma das *Big 4* empresas de auditoria com a extensão da divulgação de informação (Palton & Zelenka, 1997; Hashim & Saleh, 2007; Lopes & Rodrigues, 2007; Wang *et al.*, 2008; Whiting & Woodcock, 2011). As *Big 4*, dada a sua experiência e *expertise*, podem encorajar as empresas a divulgarem informação voluntária (Costa, 2010), tal como a carta do presidente, e nesta informação sobre capital intelectual.

Tal como Costa (2010), são formuladas as seguintes hipóteses:

**H5a:** *As empresas auditadas por umas das Big 4 empresas de auditoria têm maior propensão a publicar a carta do presidente.*

**H5b:** *As empresas auditadas por umas das Big 4 empresas de auditoria têm maior propensão a divulgar mais informação sobre capital intelectual na carta do presidente.*

### Setor de atividade

A relação entre o tipo de setor a que a empresa pertence e a divulgação de informação voluntária foi estudada por diversos investigadores (Williams, 2001; Bozzolan *et al.*, 2003; Abdolmohammadi, 2005; Petty e Cuganesam, 2005; Bozzolan *et al.*, 2006; Oliveira *et al.*, 2006; Brügggen *et al.*, 2009; Lu e Abeysekera, 2014). Apesar de vários autores terem encontrado uma relação positiva entre o setor de atividade e a divulgação de informação voluntária, outros não encontram qualquer relação entre as duas variáveis, tais como Bukh *et al.* (2003), Debreceny e Rahman (2005), García-Meca *et al.* (2005), e Katib (2015).

À semelhança de García-Meca *et al.* (2005), são esperadas mais divulgações voluntárias por parte das empresas do setor financeiro. Espera-se que as empresas que pertencem ao setor financeiro, setor este que tem assumido um grande protagonismo durante o período de crise internacional no qual está compreendido o período de análise, tendam a publicar a carta do presidente, de modo a gerirem a sua visibilidade política e social e estreitarem relações com os *stakeholders* e defenderem a sua reputação, bem como divulguem mais informação sobre o seu capital intelectual nesse mesmo documento.

**H6a:** *As empresas pertencentes ao setor financeiro são mais propensas a publicar a carta do presidente.*

**H6b:** *As empresas pertencentes ao setor financeiro são mais propensas a divulgar informação sobre capital intelectual na carta do presidente.*

O Quadro 1 sintetiza as variáveis independentes e suas *proxies*.

**Quadro 1. Variáveis Independentes e Proxies**

Hipóteses	Variáveis Independentes	Relação Esperada	Proxies	
H1a e H1b	Tamanho da empresa	+	Logaritmo do Ativo	lnA
H2a e H2b	Endividamento	+/-	Passivo/Ativo	E
H3a e H3b	Rendibilidade	+	RLE / Ativo	R
H4a e H4b	Tamanho do <i>Board</i>	+	Número de elementos do <i>Board</i>	TB
H5a e H5b	Tipo de auditor	+	Variável <i>dummy</i>	DTA = 1 se auditada por uma <i>Big 4</i> DTA = 0 caso contrário.
H6a e H6b	Tipo de setor	+	Variável <i>dummy</i>	DS = 1 se empresa pertence ao setor financeiro DS = 0 caso contrário.

**4.2 Fatores corporativos explicativos da publicação da Carta do Presidente****4.2.1 Caracterização da amostra**

Durante o período analisado (2012, 2013 e 2014) 138 empresas estiveram cotadas em segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, o que em 3 anos totaliza 414 observações. No entanto, atendendo que não se conseguiu obter informação sobre todas as variáveis, foram excluídas as observações que não estavam completas, pelo que a amostra se caracteriza por 372 observações, divididas pelos 3 anos como mostra a Tabela 1.

**Tabela 1. Composição da amostra por ano**

ANO	Freq.	Percent	Cum.
2012	121	32.53	32.53
2013	128	34.41	66.94
2014	123	33.06	100.00
Total	372	100.00	

#### 4.2.2 Análise e discussão dos resultados

- **Análise Descritiva**

A variável dependente deste estudo (*dummy* para carta do presidente - DCP) é uma variável dicotômica, uma vez que assume dois valores, 0 ou 1. Assim, DCP terá o valor de 1 se a empresa publica a carta do presidente, ou o valor de 0, no caso contrário. A Tabela 2 apresenta as frequências de DCP.

**Tabela 2. Frequências da variável dependente DCP**

DCP	Freq.	Percent	Cum.
0	226	60.75	60.75
1	146	39.25	100.00
Total	372	100.00	

Do total das 372 observações, 146 (cerca de 40%) apresentam a carta do presidente e 226 não a apresentam. Esta constatação evidencia o fato da publicação deste documento ainda não ser uma prática comum entre as empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis independentes.

**Tabela 3. Estatísticas descritivas das variáveis dependentes**

**Painel A: Variáveis Contínuas**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
T	372	15.12311	1.365725	10.55641	21.04619
E	372	.6943876	.192903	.0614417	.9995212
R	372	.0448291	.1206241	-.7087397	1.093225
TB	372	6.94086	2.370471	0	15

T: Tamanho da empresa (lnA); E: Endividamento; R: Rendibilidade; TB: Tamanho do *Board*.

**Painel B: Variáveis *Dummy***

DS	Freq.	Percent	Cum.
0	319	85.75	85.75
1	53	14.25	100.00
Total	372	100.00	

DS: Tipo de Setor

DTA	Freq.	Percent	Cum.
0	32	8.60	8.60
1	340	91.40	100.00
Total	372	100.00	

DTA: Tipo de Auditor

Apenas 14% das empresas pertencem ao setor financeiro (Tabela 3, painel B), enquanto que cerca de 9% não é auditada por uma das Big 4 empresas de auditoria. Ou seja, a generalidade das empresas pertencentes ao segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, são auditadas por uma das *Big 4*.

- **Análise Multivariada**

Utilizou-se o modelo logístico (*logit*), controlando os efeitos para o ano, o que implicou a inclusão de duas variáveis *dummy*, dado serem três os anos em análise: *\_Iano\_2013* (ano de 2013) e *\_Iano\_2014* (ano de 2014). Os resultados da regressão do modelo são apresentados na Tabela 4.

**Tabela 4. Resultados do Modelo de Regressão Logit (resultados robustos)**

Logistic regression	Number of obs	=	372
	Wald chi2(8)	=	33.28
	Prob > chi2	=	0.0001
Log pseudolikelihood = -231.47709	Pseudo R2	=	0.0710

DCP	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
T	.2322437	.0948472	2.45	0.014	.0463466	.4181408
E	-.4513324	.6227186	-0.72	0.469	-1.671838	.7691735
R	.7362996	1.04641	0.70	0.482	-1.314627	2.787226
TB	.1320055	.0475053	2.78	0.005	.0388968	.2251142
DTA	-.2974038	.3856047	-0.77	0.441	-1.053175	.4583675
DS	-.6739923	.3728009	-1.81	0.071	-1.404669	.0566841
_Iano_2013	.9964216	.2712294	3.67	0.000	.4648217	1.528021
_Iano_2014	.3263746	.2820094	1.16	0.247	-.2263537	.8791029
_cons	-4.711757	1.379205	-3.42	0.001	-7.414949	-2.008564

Legenda: DCP: *Dummy* Carta do Presidente; T: Tamanho da empresa; R: Rendibilidade; E: Endividamento; TB: Tamanho do *Board*; DTA: Tipo de Auditor; DS: Tipo de Setor; \_Iano\_2013 e \_Iano\_2014: Variáveis de controlo do Ano.

Confirmam-se as hipóteses H1a [T] e H4a [TB] para valores de  $p < 5\%$ ,  $< 1\%$  respetivamente. As maiores empresas e com *Boards* de maior dimensão tendem a publicar a carta do presidente de forma voluntária. Não se encontrou evidência que comprove as restantes hipóteses, para valores de  $p < 5\%$ .

As maiores empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA recorrem à carta do presidente para assim criarem uma relação com os *stakeholders*, transmitindo sinais sobre a sua atividade e gerirem a sua reputação corporativa, o que é compatível com a generalidade dos estudos que se dedicam à divulgação voluntária, apesar de Costa (2010) não ter encontrado uma relação entre o tamanho da empresa e a publicação da carta do presidente no contexto português.

Relativamente ao tamanho do *Board*, os resultados comprovam o argumento de que o tamanho do órgão de administração tem uma influência significativa na eficiência, na eficácia e supervisão da performance da gestão (Hidalgo *et al.*, 2011) e que *board* mais alargado pode conferir experiência, competência e conhecimento, importantes na gestão das organizações (Martins, 2014), desta forma contribuindo para a divulgação da carta do presidente.

### 4.3 A divulgação de capital intelectual na Carta do Presidente e seus fatores corporativos explicativos

#### 4.3.1 Caracterização da amostra

Tal como a Tabela 5 indica apenas 31 empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA em 2012 publicaram a carta do presidente; 63 em 2013 e 47 em 2014, totalizando 141 observações.

**Tabela 5. Número de empresas com Carta do Presidente**

Ano	Freq.	Percent	Cum.
2012	31	21.99	21.99
2013	63	44.68	66.67
2014	47	33.33	100.00
Total	141	100.00	

No entanto, atendendo que não se conseguiu obter os dados para todas as variáveis independentes e posteriormente a se excluir os *outliers*, a amostra ficou reduzida a 128 observações assim divididas pelos 3 anos em análise: 28 em 2012, 60 em 2013 e 39 em 2014.

**Tabela 6. Número de Empresas com Carta do Presidente – amostra final**

Ano	Freq.	Percent	Cum.
2012	28	22.05	22.05
2013	60	47.24	69.29
2014	39	30.71	100.00
Total	127	100.00	

### 4.3.2 O índice de divulgação de capital intelectual: construção e análise

Dada a existência de um estudo (Costa 2010) com características semelhantes a este, optou-se por utilizar a lista dos itens de capital intelectual usada por Costa (2010), para a análise de conteúdo efetuada às cartas do presidente, e posterior construção do índice de divulgação do capital intelectual nas cartas dos presidentes. O Quadro 2 apresenta essa lista, constituída por 23 itens, 6 pertencentes ao capital estrutural, 10 ao capital relacional, e 7 ao capital humano.

#### Quadro 2. Itens de Capital Intelectual Selecionados

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

Fonte: Costa (2010).

Tal como Costa (2010), o índice de divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual foi obtido através da atribuição da pontuação de 1, caso a empresa divulgue a informação respeitante a cada item, ou 0, no caso contrário. O índice construído atende à variedade e não à quantidade dos itens divulgados, ou seja, o valor de 1 foi atribuído à divulgação de um item, independentemente de este ter sido divulgado uma vez ou várias vezes (ver Costa, 2010).

O cálculo do índice de divulgação do capital intelectual (IDCI) atendeu, assim, à seguinte fórmula:

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

onde:

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

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

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

No Apêndice 2 são apresentados alguns exemplos da codificação dos itens retirados das cartas dos presidentes no período em análise. Verificou-se que as empresas divulgam de modo não sistematizado informação sobre o capital intelectual na carta do presidente e, essencialmente, sob a forma descritiva/narrativa.

A Tabela 7 apresenta o número de empresas que divulgaram cada item de capital intelectual, por componente – capital estrutural, relacional e humano - apresentado no Quadro 2, para cada ano em estudo.

**Tabela 7. Número de Empresas por Item de Divulgação**

ITENS	2012	2013	2014
<b>Capital Estrutural</b>			
Filosofia de gestão e cultura organizacional	18	27	30
Políticas e processos de gestão	20	34	23
Sistemas de tecnologias de informação e sistemas de rede	0	9	1
Atividades de investigação e desenvolvimentos e inovação	1	0	0
<i>Know - how empresarial</i>	1	1	0
Procedimentos organizacionais	0	6	1
<b>Capital Relacional</b>			
Marcas e percepção dos produtos e /ou serviços da empresa	9	16	3
Clientes	21	40	24
Imagem da empresa	13	13	12
Colaborações de negócio e acordos e contratos favoráveis	4	8	12
Fornecedores	4	11	9
Concorrentes	5	6	7
Investidores/ Acionistas	11	27	27
Atividade ambientais	2	2	3
Envolvimento com a comunidade	7	8	4
Entidades financeiras	3	4	2
<b>Capital Humano</b>			
Empregados	14	29	23
Know - how e experiências	1	4	1
Formação	5	11	4
Incentivos e remuneração	2	1	1
Iniciativa, motivação e dedicação	2	7	2
Produtividade	12	20	11
Saúde e segurança no trabalho	1	1	3

Nota: Para n=114 observações no conjunto dos 3 anos – ver Tabela 5.

O item de capital estrutural mais divulgado na carta do presidente foi “Políticas e processos de gestão” seguido de “Filosofia de gestão e cultura organizacional”; ao nível do capital relacional foi o item “Clientes”, seguido de “Investidores/Acionistas”; e quanto ao capital humano, o item “Empregados”, seguido de “Produtividade”. Em termos individuais, em 2012 e em 2013 o item de capital intelectual divulgado por mais empresas foi “Clientes”, e em 2014 “Filosofia de gestão e cultura organizacional”.

### 4.3.3 *Análise e discussão dos resultados*

- *Análise Descritiva*

A Tabela 8, Painel A, apresenta as estatísticas descritivas do IDCI e respectivos subíndices: Índice de divulgação de capital estrutural (IDCE), Índice de divulgação de capital relacional (IDCR), e Índice de divulgação de capital humano (IDCH). Verifica-se que IDCI varia entre 0,043 e 0,435, enquanto IDCE varia entre 0 e 0,666; IDCR entre 0 e 0,6 e IDCH entre 0 e 0,571. Isto vem confirmar a literatura no que respeita às práticas de divulgação de informação sobre capital intelectual, que salienta que divulgação é feita de forma aleatória e não sistematizada (Costa, 2010).

O Painel B da Tabela 8 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis T, E, R e TB e o Painel C as frequências das variáveis DTA e DS. Verifica-se que todas as 127 observações correspondem a empresas auditadas por uma das *Big 4* empresas de auditoria, e apenas 6 pertencem ao setor financeiro.

#### **Tabela 8. Estatísticas Descritivas**

##### **Painel A: Índice e subíndices de divulgação de capital intelectual**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
IDCI	127	.1961657	.0939024	.0434783	.4347826
IDCE	127	.2020998	.1217703	0	.6666667
IDCR	127	.2188976	.1478589	0	.6
IDCH	127	.1586052	.1453617	0	.5714286

IDCI: Índice de divulgação de capital intelectual; IDCE: Índice de divulgação de capital estrutural; IDCR: Índice de divulgação de capital relacional; IDCH: Índice de divulgação de capital humano.

##### **Painel B: Variáveis independentes contínuas**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
T	127	15.50945	1.214301	12.45639	18.22276
E	127	.7159087	.1493418	.2308992	.9834371
R	127	.0376714	.0718326	-.2351824	.2445524
TB	127	7.496063	2.3295	0	15

T: Tamanho; R: Rendibilidade; E: Endividamento; TB: Tamanho do *Board*.

### Painel C: Variáveis independentes *Dummy*

DTA	Freq.	Percent	Cum.
1	127	100.00	100.00
Total	127	100.00	

DTA: Tipo de Auditor.

DS	Freq.	Percent	Cum.
0	111	87.40	87.40
1	16	12.60	100.00
Total	127	100.00	

DS: Tipo de Setor.

- **Correlações**

A tabela 9 apresenta as correlações de *Pearson*, entre IDCI e os subíndices (Painel A), e entre IDCI e T, E., R e TB (Painel B).

Tal como esperado a correlação entre IDCI e os IDCE, IDCR e IDCH é positiva e estatisticamente significativa ( $p < 1\%$ ), sendo considerada elevada entre IDCI e IDCR e IDCH.

### Tabela 9. Correlações

#### Painel A: Entre o Índice e os Subíndices de Capital Intelectual

	IDCI	IDCE	IDCR	IDCH
IDCI	1.0000			
IDCE	0.3781 0.0000	1.0000		
IDCR	0.8045 0.0000	-0.0081 0.9280	1.0000	
IDCH	0.6820 0.0000	0.0963 0.2813	0.2604 0.0031	1.0000

IDCI: Índice de divulgação de capital intelectual; IDCE: Índice de divulgação de capital estrutural; IDCR: Índice de divulgação de capital relacional; IDCH: Índice de divulgação de capital humano.

### Painel B: Entre IDCI e as variáveis independentes

	IDCI	T	E	R	TB
IDCI	1.0000				
T	-0.0441 0.6223	1.0000			
E	-0.1564 0.0792	0.3204 0.0002	1.0000		
R	0.2117 0.0169	-0.1884 0.0339	0.2002 0.0240	1.0000	
TB	0.1763 0.0474	0.2470 0.0051	0.0492 0.5825	0.0274 0.7596	1.0000

T: Tamanho; R: Rendibilidade; E: Endividamento; TB: Tamanho do *Board*.

A correlação entre IDCI e E é negativa ( $p < 10\%$ ); entre IDCI e R é positiva e estatisticamente significativa ( $p < 5\%$ ), bem como entre IDCI e TB ( $p < 5\%$ ).

- **Modelo de Regressão**

Tal como a maioria dos estudos sobre o tema, utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla seguinte. Excluiu-se a variável DTA, uma vez que para todas as observações a empresa de auditoria era uma *Big 4*, e controlou-se os efeitos para o ano, o que levou à

inclusão de duas variáveis *dummy*: *\_Iano\_2013* (ano de 2013) e *\_Iano\_2014* (ano de 2014). A Tabela 10 apresenta os resultados da regressão do modelo.

**Tabela 10. Resultados do Modelo de Regressão (resultados robustos)**

IDCI	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
T	.0022706	.0069371	0.33	0.744	-.0114655	.0160068
E	-.1367	.0580066	-2.36	0.020	-.2515589	-.0218411
R	.3290974	.1047434	3.14	0.002	.1216949	.5364998
TB	.0065829	.0033136	1.99	0.049	.0000216	.0131443
DS	-.0075256	.0200224	-0.38	0.708	-.0471719	.0321208
<i>_Iano_2013</i>	-.0083523	.0227985	-0.37	0.715	-.0534956	.036791
<i>_Iano_2014</i>	-.0097502	.0254928	-0.38	0.703	-.0602285	.0407281
<i>_cons</i>	.2049588	.1104278	1.86	0.066	-.0136994	.4236169

Legenda: IDCI: Índice de Divulgação do Capital Intelectual; T: Tamanho da empresa; R: Rendibilidade; E: Endividamento; TB: Tamanho do *Board*; DS: Tipo de Setor; *\_Iano\_2013* e *\_Iano\_2014*: Variáveis de controlo do Ano.

O coeficiente de determinação ( $R^2$ ) é de 12,14% e o coeficiente de determinação ajustado ( $R^2$  ajustado) é de 6,98%, o que é consideravelmente baixo. No entanto, o modelo é globalmente estatisticamente significativo ( $p$ -value<1%).

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 10, as variáveis E, R e TB apresentam-se estatisticamente significativas na explicação da variável dependente IDCI, para valores de  $p$  respetivamente inferiores a 5%, 1% e 5%. Confirma-se desta forma; H2b, com um sinal negativo, ou seja, o endividamento da empresa está relacionado com a sua divulgação de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente; H3b: a rendibilidade da empresa está relacionada positivamente com a sua divulgação de informação sobre o capital intelectual na carta do presidente; e H4b: o tamanho do *Board* está relacionado positivamente com a divulgação de informação sobre capital intelectual na carta do presidente.

De seguida efetuou-se o teste *Variance Inflation Factor* (VIF) às variáveis independentes e de controlo do modelo para identificação de potenciais problemas de multicolineariedade, conforme a Tabela 11.

**Tabela 11. *Variable Inflation Factor***

Variable	VIF	1/VIF
_Iano_2014	1.79	0.557989
_Iano_2013	1.70	0.588886
T	1.31	0.764088
E	1.31	0.766115
R	1.20	0.836599
TB	1.11	0.899064
DS	1.08	0.927925
Mean VIF	1.36	

Legenda: IDCI: Índice de Divulgação do Capital Intelectual; T: Tamanho da empresa; R: Rendibilidade; E: Endividamento; TB: Tamanho do *Board*; DS: Tipo de Setor; \_Iano\_2013 e \_Iano\_2014: Variáveis de controlo do Ano.

Segundo a Tabela 11, o teste *Variable Inflation Factor* (VIF) sugere que a multicolineariedade não constitui uma limitação para este modelo de regressão, pois o VIF médio é de 1,36, muito abaixo do valor máximo indicativo de multicolineariedade de 10.

Assim, se conclui que no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, as empresas menos endividadas, as mais rentáveis e as que possuem um *Board* mais alargado tendem a divulgar mais informação sobre capital intelectual na Carta do Presidente. São confirmados o argumentos de que: as empresas menos endividadas tendem a divulgar voluntariamente mais informação de modo a transmitirem ao mercado a sua sólida estrutura financeira (García-Meca e Martínez, 2005); as empresas mais rentáveis têm mais incentivos para divulgarem voluntariamente boas notícias ao mercado, sinalizarem-se, e destacarem-se das empresas menos rentáveis, reduzindo a assimetria de informação; e o tamanho do órgão de administração influencia a gestão das organizações e a divulgação de informação de natureza voluntária.

#### 4.4 Em resumo

Neste capítulo desenvolveram-se 6 hipóteses para cada um dos dois estudos realizados, atendendo à literatura, que foram testadas recorrendo a modelos econométricos.

No primeiro estudo sobre os fatores corporativos explicativos da opção de divulgação da carta do presidente, foram validadas as hipóteses H1a [T] e H4a [TB].

No segundo estudo, sobre a divulgação de informação sobre capital intelectual na Carta do Presidente, construiu-se um índice de divulgação à semelhança de Costa (2010), atendendo à análise de conteúdo efetuada às cartas dos Presidentes tendo por base a presença ou ausência de divulgação de um conjunto pré-determinado de itens de capital intelectual. A divulgação de informação sobre capital intelectual mostrou-se ser não sistematizada, narrativa/descritiva e pouco abrangente quanto à variedade de itens divulgados. Posteriormente, foram validadas as hipóteses H2b [E], H3b [R] e H4b [TB].

No capítulo seguinte, são apresentadas as principais conclusões da dissertação, bem como os contributos, limitações e pistas para investigação futura.

## 5. CONCLUSÕES

### 5.1 Principais conclusões

Com advento da nova era da economia que está voltada ao conhecimento, as empresas estão dispostas a divulgar mais informações para seus utilizadores em diferentes canais de comunicação, entre eles o relatório anual, e neste, de forma voluntária, a carta do presidente.

Nesta pesquisa abordou-se a noção e importância do relato voluntário, nomeadamente do capital intelectual, e analisou-se a carta do presidente, pouco explorada de forma isolada.

O presente estudo teve como objetivo determinar as características corporativas que explicam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA e analisar a divulgação do capital intelectual na mensagem do presidente que consta nos relatórios das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, pretendendo-se também determinar quais os fatores corporativos que explicam o nível de divulgação de informação sobre capital intelectual. Para a concretização deste objetivo, foram formuladas três questões, cujas respostas se apresentam de seguida.

1) Quais as características corporativas que influenciam a opção de divulgação da carta do presidente pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?

Pelo desenvolvimento do primeiro estudo, verificou-se que, no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, as maiores empresas e as empresas com *Boards* de maior dimensão tendem a publicar a carta do presidente de forma voluntária.

As maiores empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA recorrem à carta do presidente para assim criarem uma relação com os *stakeholders*, transmitindo sinais sobre a sua atividade e gerirem a sua reputação corporativa, o que é compatível com a generalidade dos estudos que se dedicam à divulgação voluntária.

Os resultados comprovam o argumento de que o tamanho do órgão de administração tem uma influência significativa na eficiência, na eficácia e supervisão da performance da

gestão (Hidalgo *et al.*, 2011) e que *board* mais alargado pode conferir experiência, competência e conhecimento, importantes na gestão das organizações (Martins, 2014), desta forma contribuindo para a divulgação da carta do presidente.

2) Como se caracteriza a divulgação do capital intelectual na mensagem do Presidente das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA?

Considerando o segundo estudo desenvolvido, as empresas divulgam informação sobre o capital intelectual na carta do presidente de forma não sistematizada e de modo descritiva/narrativa. Em 2012 e em 2013, o item de capital intelectual divulgado por mais empresas foi “Clientes”, e em 2014 “Filosofia de gestão e cultura organizacional”. O item de capital estrutural mais divulgado na carta do presidente foi “Políticas e processos de gestão”; o de capital relacional foi o item “Clientes”; e quanto ao capital humano, o item divulgado por mais empresas foi “Empregados”.

3) Quais as características corporativas que influenciam o nível de divulgação voluntária de capital intelectual na carta do presidente?

Quanto aos fatores explicativos da divulgação de capital intelectual na Carta do Presidente, os resultados sugerem que o endividamento, a rentabilidade e o tamanho do *Board* explicam essa divulgação. No segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, as empresas menos endividadas, as mais rentáveis e as que possuem um *Board* mais alargado tendem a divulgar mais informação sobre capital intelectual na Carta do Presidente.

## 5.2 Contribuições do estudo

Esta dissertação apresenta contributos para literatura, essencialmente empíricos, nomeadamente explorando o segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, no que respeita à divulgação da carta do presidente, e informação sobre capital intelectual neste documento, temática sobre a qual há uma carência de estudos focando o cenário brasileiro.

### 5.3 Limitações

Como limitações desta pesquisa pode-se apontar a não utilização de *software* para a análise de conteúdo, o que implica a existência de subjetividade por parte do investigador na identificação dos itens de capital intelectual analisado nas cartas dos presidentes aquando da decisão sobre se um determinado item pertence a uma determinada categoria.

O estudo focalizou-se na carta do presidente, no entanto, existem outras formas de comunicação do Presidente, bem como outros meios de divulgação de informação sobre capital intelectual utilizado pelas empresas. Uma outra limitação prende-se ao fato de se ter analisado somente 3 anos.

### 5.4 Investigação futura

Como pista de investigação futura sugere-se o alargamento do estudo a todos os segmentos que compõe a BM&FBOVESPA, ou até mesmo um comparativo com outras bolsas de valores no mundo. Também se sugere o desenvolvimento de um estudo qualitativo, com recurso a entrevistas aos CEO, por exemplo, do conjunto de empresas analisadas, para se compreender o porquê de divulgarem ou não a Carta do Presidente, e aos que divulgam perceber o que os levam a divulgar informações sobre o Capital Intelectual.

## APÊNDICES

## Apêndice 1. Exemplificação dos itens de Capital Intelectual encontrados nas Cartas dos Presidentes

Capital Estrutural	Significado	Exemplo
<b>Filosofia de gestão e cultura organizacional</b>	A filosofia de gestão é a consideração que os líderes empresariais refletem sobre suas missões e metas, com impacto da cultura organizacional que envolve sua organização e seus colaboradores. Cultura Organizacional nada mais é que a realização dos objetivos da visão do negócio incluindo todos os seus valores e rituais de trabalho. Ou seja ambos tópicos são projetados para incentivar os trabalhadores a enfrentar os problemas e desafio diário. Os heróis da empresa estão em processo destacando a qualidade do seu trabalho e contribuir para o sucesso e crescimento da organização	“A filosofia de gestão da companhia neste período manteve sempre vivo o compromisso de buscar a excelência dos serviços oferecidos, cumprindo assim a sua missão de prover soluções em abastecimento de água, esgotamento sanitário e resíduos sólidos... (Minas, COPASA MG, 2013)
<b>Políticas e processos de gestão</b>	É a prática da sua filosofia de gestão e o processo de gestão que estão relacionados com os investimentos em novas categorias, ou seja novo produto, novos negócios, novas tecnologias.	“O processo de gestão da Brasil <i>Pharma</i> no ano de 2014, investiu no aumento de capital no reforço de seu time financeiro, jurídico e comercial e também na criação de uma área de Inteligência Competitiva, com o objetivo de garantir a aderência entre as ações de curto prazo e a estratégia de longo prazo da Companhia, melhorando o <i>mix</i> de vendas e buscando novas sinergias comerciais. Muito se investiu também na criação de um novo <b>modelo de gestão</b> ”. (BRASIL PHARMA 2014)
<b>Sistemas de tecnologias de informação e sistemas de rede</b>	Influência sobre a infra- estrutura de comunicação, fornece os meios necessários para implementação do processo de gestão, permitindo a criação de novos serviços que antes não eram possíveis. Tal variável permite acesso a soluções proporcionadas pelas tecnologias de informação na organização a qual resulta nos níveis de eficácia, atenção	“Em 2013, destacamos as quatro aquisições estratégicas, sendo três aquisições de empresas de tecnologia especializadas em desenvolvimento de sistemas com a implantação de um novo sistema de gestão comercial. – <b>Uniconsult</b> ,– e a aquisição da <b>Click-Rodo</b> , transportadora especializada em operação para o comércio

	<p>cliente, satisfação dos colaboradores, etc.</p> <p>Os sistemas de redes diz respeito a eficácia que os computadores se conectam com outras unidades, facilitando assim um rápido acesso aos clientes, base de dados, fornecedores dentre outros.</p>	<p>eletrônico”. (B2W-COMPANHIA DIGITAL 2013)</p>
<p><b>Atividades de investigação e desenvolvimentos e inovação</b></p>	<p>Referem-se toda atividade inovadora desenvolvida pela empresa.</p>	<p>“Destacamos o compromisso estratégico com inovação, competitividade e otimização, visando reforçar nossa liderança no mercado, nas áreas de investigação e desenvolvimento”. (MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.2014)</p>
<p><b>Know - how empresarial</b></p>	<p>Incluem todos os segredos comerciais, todo o saber na fabricação do produto da empresa.</p>	<p>“Para isso, contamos com pessoas comprometidas e apaixonadas pelo que fazem, além de termos <i>know-how</i> empresarial e preocupação constante em investir nos negócios. Sempre fomos movidos pela paixão, elo que envolve e motiva as pessoas a participarem e se engajarem em uma empresa como a Arezzo, que tem em seu DNA a capacidade de absorver e antecipar tendências, oferecendo o produto certo na hora certa. (Arezzo 2012).</p>
<p><b>Procedimentos organizacionais</b></p>	<p>É o instrumento da empresa para satisfazer seus <i>stakeholders</i>.</p>	<p>“... os procedimentos organizacionais da BRF está compromissada a ouvir e atender a todos os <i>stakeholders</i> que determinam seu futuro. Para nós, essas opiniões são essenciais para fazermos ajustes no nível de serviço que, apesar de todos os esforços, ainda não alcançou o nível de excelência que almejamos – seja em pontualidade e excelência de atendimento, seja em planejamento de visitas e entregas”. (BRF 2013).</p>

Capital Relacional	Significado	Exemplo
Marcas e percepção dos	Indicam a propriedade e identidade de	“No ano de 2013, buscamos

<b>produtos e /ou serviços da empresa</b>	produtos e serviços, diz respeito também as informações que diferenciam uma marca da outra e a percepção dos produtos e serviços da empresa, refere-se a qualidade do produto e serviço.	tornar nossa <b>marca</b> mais conhecida do investidor pessoa física, usando pela primeira vez a televisão como veículo de comunicação com o grande público. Criamos uma campanha que enfatiza a nossa contribuição para a vida dos brasileiros, abordando a atuação da Cetip nos mercados de renda fixa e financiamentos com a função de integradora do mercado”. (CETIP 2013)
<b>Clientes</b>	É as informações referidas aos clientes das empresas, a quantidades de clientes, sua fidelização, novos clientes, relação, satisfação, confiança etc...	“Gostaria de agradecer aos nossos <b>clientes</b> pela preferência e que nos acompanharam durante e anos...” (Magazine Luiza 2014)
<b>Imagem da empresa</b>	Refletir desde a qualidade do produto ou serviço até as estratégias de mercado e ambiente de trabalho ou seja é o que a empresa transmite o reconhecimento para o exterior.	“Somos uma empresa financeiramente sólida, que detém processos e práticas que resultam em uma excelência operacional, e que é líder nos mercados em que atua. Assim, estamos preparados tanto para enfrentar os desafios de períodos complicados quanto para aproveitar os bons ventos de anos melhores”. (DURATEX 2013)
<b>Colaborações de negócio e acordos e contratos favoráveis</b>	As negociações fazem-se presentes, quando se firmam acordos/parcerias e com a implementação de cada um deles. Já os contratos favoráveis são os que as empresas conseguem devida sua influência no mercado.	“ Por meio da sua Unidade de Negócios Digitais, firmou <b>contratos favoráveis</b> em 2013 duas importantes iniciativas no cenário de comunicação online. Junto a um dos maiores e mais conceituados jornais digitais do mundo, o The Huffington Post, criou o BRASIL POST, lançado no início de 2014”. (Abril 2014)
<b>Fornecedores</b>	É aquele que fornece algo em troca de valor monetário, ou seja está variável envolve toda relação que inclui os fornecedores.	“Nesta publicação, apresentamos as iniciativas desenvolvidas com esse objetivo, as ações aqui comentadas, empreendidas ao longo do ano, e a atuação e desempenho de nossos

		negócios. Convidamos nossos clientes, funcionários, <b>fornecedores</b> e a sociedade a conhecerem mais sobre nosso Grupo.” (Abril 2014)
<b>Concorrentes</b>	São empresas que fornecem os mesmos produtos e serviços ou similares, que para superar os concorrentes as empresas deverão ter um planejamento estratégico. Tal variável diz respeito a toda informação que envolve os concorrentes.	“Outro grande marco deste ano foi a inauguração da primeira loja própria da Schutz em Nova York EUA, na Madison Avenue, considerada como grande laboratório para testar o mercado americano. Sabemos que uma empresa perene precisa estar pronta para competir com seus <b>concorrentes</b> em diferentes cenários e mercados.” (Arezzo 2014)
<b>Investidores/ Acionistas</b>	Tal variável diz respeito a tudo que se refere em relação com os acionistas das empresas e com seus potenciais investidores.	“Como empresa de capital aberto, nossa meta é que a companhia continue sendo atrativa para os <b>investidores</b> . Estamos com uma gestão bastante profissional, aprimorando nossa governança corporativa”. (Arezzo 2014)
<b>Atividade ambientais</b>	Está relacionada aos acordos e parceria que a empresa firme em prol as suas preocupações ambientais.	“Com forte demonstração de seu compromisso histórico com a sustentabilidade, em 2014 a BM&FBOVESPA completou dez anos de adesão ao <b>Pacto Global</b> e iniciou as atividades para celebrar, em 2015, o décimo aniversário do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Desde 2011, divulga seus relatórios anuais com informações financeiras e não financeiras em conjunto, além de ser a primeira companhia, entre os países emergentes, a firmar compromisso com os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e a participar da Global Reporting Initiative (GRI)”. (BM&FBOVESPA 2014).
<b>Envolvimento com a</b>	Esta se relaciona com as preocupações sociais e culturais que a empresa tem com	“Procuramos manter uma relação de diálogo aberto com

<b>comunidade</b>	a comunidade.	as <b>comunidades</b> e dedicamos atenção especial ao programa Liga pela Paz, dedicado a estimular a não violência, o respeito às diferenças e a solidariedade entre crianças e jovens. (BIOSEV S.A 2014).
<b>Entidades financeiras</b>	São as relações que envolvem as entidades financeiras, analistas financeiros e instituições de crédito.	“Na JBS Mercosul, expandimos nossa base de clientes tanto no Brasil quanto no exterior e continuamos nossa estratégia de promover a marca FRIBOI. Temos hoje no Brasil uma plataforma de produção muito bem estruturada e competitiva. E destacamos o bom relacionamento com as entidades reguladoras, nossos parceiros bancários”. (JBS S.A FRIBOI 2014).

<b>Capital Humano</b>	<b>Significado</b>	<b>Exemplo</b>
<b>Empregados</b>	É uma variável relacionada com as informações que envolvem os colaboradores, sua quantidade de empregados, agradecimento aos empregados, contribuição dos empregados.	“Quero agradecer especialmente a cada um dos nossos mais de 215 mil <b>empregados</b> no mundo, embaixadores da nossa cultura e dos nossos valores. É por meio do nosso time e da nossa equipe que chegamos até aqui e que continuaremos crescendo de forma sustentável ”. (JBS S.A FRIBOI 2014)
<b>Know - how e experiências</b>	É a qualidade do capital humano de uma organização seu saber, experiência, execução de uma tarefa, competência de um bom relacionamento, técnicas que estão relacionados com os colaboradores e a gestão da empresa	“No entanto, devo ressaltar que todo o avanço alcançado até agora só foi possível graças ao esforço e comprometimento de nossos colaboradores. Devido ao empenho deles, conseguimos reforçar nosso DNA de resiliência e gerar um resultado positivo em um contexto de grandes desafios. Prova do empenho de uma gestão de recursos humanos focada e direcionada é a presença do Grupo, pela segunda vez

		consecutiva, no <i>ranking</i> do <i>Guia Você S/A 2013 - As 150 melhores empresas para você trabalha</i> ”. (São Martinho 2014)
<b>Formação</b>	Refere-se a formação que é dada ao capital humano de uma organização	“Essa atitude reflete nossa crença de que nossa indústria é inclusiva. Investimos em treinamento e <b>formação</b> de nossos empregados e trabalhamos para elevar o setor da cana-de-açúcar a outro patamar.” (BIOSEV 2014).
<b>Incentivos e remuneração</b>	É os incentivos que as organizações oferecem ao seu capital humano seja através de ajuda financeira, prêmios, gratificações	“Um momento especial desta trajetória foi receber, Prêmio Vivian Infantino – Talento Emergente, concedido pela revista norte-americana Footwear News. É um grande orgulho saber que fui o primeiro brasileiro a ser reconhecido como Talento Revelação do Ano”. (AREZZO 2013)
<b>Iniciativa, motivação e dedicação</b>	Aváriável iniciativa, motivação e dedicação como o próprio nome sugere, referem-se os termos utilizados pelas empresas na motivação, dedicação e iniciativa do seu capital humano, é a capacidade que se referem por exemplo a sua liberdade de confiança depositada no ano de trabalho, a motivação que é dada a sua equipe de trabalho, a dedicação.	“E é com este ensejo que reforço a importância de termos nossa equipe integrada, motivada e treinada para superarmos cada vez mais as expectativas de nossos clientes. Tenho a convicção de que nossa obsessão por qualidade, resultados e melhorias contínuas transformarão a BHG na melhor rede hoteleira do País.” (BHG 2013)
<b>Produtividade</b>	A produtividade é uma variável que se refere a tudo que envolve o produto chave da empresa (produto, tempo, ouvir os clientes e controlar os custos etc...) pois quanto maior for a relação entre a quantidade produzida com os fatores utilizados na produção maior será a produtividade.	“Como CEO, dei continuidade ao plano de crescimento sustentável, buscando cada vez mais qualidade e inovação dos produtos. Dentre os acontecimentos de destaque de 2013.” (AREZZO 2013)
<b>Saúde e segurança no</b>	É uma varável que envolve tudo aquilo que	“Nós servimos a comunidade,

<b>trabalho</b>	é levado em conta para a proteção do capital humano para proporcionar um ambiente de trabalho mais seguro.	respeitando o meio ambiente, investindo constantemente na segurança e proteção dos cidadãos, na saúde dos nossos colaboradores e no compromisso de criar um mundo melhor para as futuras gerações”. (CPFL Energias 2013)
-----------------	--	--

**REFERÊNCIAS**

- Abdolmohammadi, M. J. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalizationnull. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (3), 397–416.
- Abeysekera, I. & Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends, *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151-163.
- Abeysekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329-345.
- Abeysekera, I. (2008). Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 723-737.
- Abeysekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firmsnull. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504–518.
- Abeysekera, I. (2014). Why do firms disclose and not disclose structural intangibles? *Advances in Accounting*, 30(2), 381–393.
- Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2014). Importance of intellectual capital information: A study of australian analyst reports. *Australian Accounting Review*, 24(1), 66–83.
- Abrahamson, E., & Amir, E. (1996). The information content of the President’s letter to Shareholders. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(8), 1157–1182.
- Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Omar, N. H. Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure in Saudi Arabia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 25-35.
- Aljifri, K. (2008). Annual report disclosure in a developing country: The case of the UAE. *Advances in Accounting*, 24(1), 93–100.
- Allegrini, M. & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 17, 187–216.
- Alsaeed, & Khalid. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476 – 496.
- Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 79–93.
- Amernic, J., & Craig, R. (2013). Leadership Discourse, Culture, and Corporate Ethics: CEO-speak at News Corporation. *Journal of Business Ethics*, 118, 379–394.
- Amernic, J., Craig, R., & Tourish, D. (2010). Measuring and assessing tone at the top using annual report CEO letters. Institute of Chartered Accountants in Scotland.

- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. C. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571-585.
- An, Y., Harun, H., Hu, C., & Liu, X. (2014). Perceptions of Chinese Stakeholders on the Disclosure importance of Intellectual Capital Attributes: A Note. *International Journal of Business and Management*, 9(12), 105-110.
- April, K., Bosma, P., & Deglon, D. (2003). Intellectual capital measurement and reporting: establishing a practice in South African mining. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 165-180.
- Azlina, R., Ruhaya, A., & Amrizah, K. (2011). Intellectual Capital Reporting in Malaysian Technology Industry. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 2(11), 51-59.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Corporate Disclosure by Kenyan Companies, 14(2), 107-125.
- Bezhani, I. (2010). Intellectual capital reporting at UK universities. *Journal of Intellectual Capital*, 11(2), 179-207.
- Bhatia, M., & Agarwal, B. (2015). Intellectual Capital Disclosures in IPO Prospectuses of Indian Companies. *International Journal of Social Sciences and Management*, 2(1), 40-51.
- Bhuyan, R. A. M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*, 30(4/5), 347-372.
- Bontis, N. (1996). There's a price on your head: *Managing intellectual capital strategically*. *Business Quarterly*, 60(4), 41-47.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, N. (1999). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: Framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management*, 18(5), 433-462.
- Bontis, N. (2003). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations, *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 7(1), 9-20.
- Bontis, N. (2003). Intellectual capital disclosure in Canadian corporations. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 7(1-2), 9-20.
- Botosan, C. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Bournois, F. & Point, S. (2006). The letter from the President: seduction, charm and dazzle in French literature CEO. *Journal of Business Strategy*, 27(6), 46 - 55.

- Bozzolan, S., Favotto, F. & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Bozzolan, S., O'Reagan, P. & Ricceri, F. (2006). Intellectual capital disclosure (ICD) in listed companies: a comparison of practice in Italy and the UK. *Journal of Human Resource Cost and Accounting*, 10(2), 92-113.
- Branco, M. C., Delgado, C., Sousa, C., & Sá, M. (2011). Intellectual capital disclosure media in Portugal. *Corporate Communications: An International Journal*, 16(1), 38-52.
- Branswijck, D., & Everaert, P. (2012). Intellectual capital disclosure commitment: myth or reality? *Journal of Intellectual Capital*, 13(1), 39-56.
- Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 423-436.
- Broberg, P., Tagesson, T., & Collin, S.-O. (2010). What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange. *Journal of Management & Governance*, 14(4), 351-377.
- Brüggen, A., Vergauwen, P., & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2), 233-245.
- Brunold, J., & Durst, D. (2012). Intellectual capital risks and job rotation. *Journal of Intellectual Capital*, 13(2), 178 - 195.
- Bujaki, M., & McConomy, B. (2012). Metaphor in Nortel's letters to shareholders 1997-2006. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25(7), 1113-1139.
- Bukh, P. N. (2003). The relevance of intellectual capital disclosure: a paradox?. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 49-56.
- Cañibano, L., García-Ayuso, M., & Sánchez, P. (2000). Accounting for intangibles: a literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.
- Castro, G. M., López, J. E. N., Sáez, P. L., & Salazar, E. A. (2006). Organizational capital as competitive advantage of the firm. *Journal of Intellectual Capital*, 7(3), 324-337.
- Cheng, E. & Courtenay, S. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 4, 262-289.
- Clatworthy, M. A., & Jones, M. J. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 493-511.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311-326.

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.

Cooper, Donald R; Schindler, Pamela S. (2003). Método de pesquisa em administração. Porto Alegre: Bookman.

Cordazzo, M. (2007). Intangibles and Italian IPO prospectuses: a disclosure analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 288–305.

Costa, G. (2010). A Divulgação de Informação sobre Capital Intelectual na Carta do Presidente Incluída no Relatório e Contas, *Dissertação de Mestrado em Contabilidade*, Universidade do Minho.

Costa, G. A., Oliveira, L. C., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Factors associated with the publication of a CEO letter. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(4), 432–450.

Courtis, J. K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 11(4), 459-472.

Courtis, J. K. (2000). Expanding the future financial corporate reporting package. *Accounting Forum*, 24(3), 248-263.

Coutinho, C. P. (2014). *Metodologia de investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática*, Almedina, Coimbra, Portugal.

Coy, D., & Dixon, K. (2004). The public accountability index: Crafting a parametric disclosure index for annual reports. *British Accounting Review*, 36(1), 79–106.

Craig, R. J., & Amernic, J. H. (2004). Enron discourse: The rhetoric of a resilient capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 15, 813–851.

Craig, R. J., & Brennan, N. M. (2012). An exploration of the relationship between language choice in CEO letters to shareholders and corporate reputation. *Accounting Forum*, 36(3), 166–177.

Craig, R., & Amernic, J. (2011). Detecting Linguistic Traces of Destructive Narcissism At-a-Distance in a CEO's Letter to Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 101(4), 563–575.

Craig, R., Mortensen, T., & Iyer, S. (2013). Exploring Top Management Language for Signals of Possible Deception: The Words of Satyam's Chair Ramalinga Raju. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 333–347.

De La Bruslerie, H., & Gabteni, H. (2014). Voluntary disclosure of financial information by French firms: Does the introduction of IFRS matter? *Advances in Accounting*, 30(2), 367–380.

- De Silva, T. A., Stratford, M., & Clark, M. (2014). Intellectual capital reporting: a longitudinal study of New Zealand companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 157–172.
- Debreceny, R. & Rahman, A. (2005) Firm-specific determinants of continuous corporate disclosures. *The International Journal of Accounting*, 40(3), 249-278.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245–263.
- Dumay, J. (2016). A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure, *Journal of Intellectual Capital*, 17 (1), 168 – 184.
- Durst, S., & Gueldenberg, S. (2008). Marketing the University as an attractive employer through Intellectual Capital Reports – A longitudinal study in Austrian Universities, 1–15.
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). Intellectual Capital, *Harper Business*, New York, NY.
- Edvinsson, L., & Sullivan, P. (1996). Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal*, 14(4), 356–364.
- Eng, L. L., & Mak ,Y. T (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal Accountability and Public Policy*, 22, 325-345.
- Ensslin, S. R.; Carvalho, F. N. (2007). Voluntary disclosure of intellectual capital in the Brazilian context: an investigation informed by the international context. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 4(4), 478-500.
- Farooq, O., & Nielsen, C. (2014). Improving the information environment for analysts: Which Intellectual capital disclosures matter the most. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 142–156.
- Ferreira, A. L., Branco, M. C., & Moreira, J. A. (2012). Factors influencing intellectual capital disclosure by Portuguese companies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 278–298.
- Galabova, L. P. (2014). Recognition and management of intangibles by Bulgarian entrepreneurial firms. *Journal of Intellectual Capital*, 15(3), 376–391.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63–94.
- Gatto, F. (1999). Mercosur: its challenges to small and medium-sized industrial enterprises in terms of competition. *Cepal Review*, 68, 61-77.
- Ghasempour, A., & Yusof, M. A. B. M. (2014). The effect of fundamental determinants on voluntary disclosure of financial and nonfinancial information: The case of internet

reporting on the Tehran stock exchange. *International Journal of Digital Accounting Research*, 14(3), 37–56.

Glosten, L. R. & Milgrom, R. P. (1985) Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders, *Journal of Financial Economics*, 14(1), 71–100.

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*, 1, 88-115.

Guthrie, J., & Abeysekera, I. (2004). How is intellectual capital being reported in a developing nation ? *Research in Accounting in Emerging Economies, supplement*, 149–169.

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

Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: Comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254–271.

Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282–293.

Haji, A. A., & Ghazali, N. A. M. (2012). Intellectual capital disclosure trends: some Malaysian evidence. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 377–397.

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

Hashim, F., & Saleh, N. M. (2007). Voluntary Annual Report Disclosures by Malaysian Multinational Corporations. *Malaysian Accounting Review*, 6(1), 129–156.

Henry, L. (2013). Intellectual capital in a recession: Evidence from UK SMEs. *Journal of Intellectual Capital*, 14(1), 84–101.

Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483–495.

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

Holanda, L. M. C., Silva, F. J. F. & Rocha, R. C. (2006). Capital Intelectual: Um Estudo de Caso Numa Empresa de Jornalismo, *Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*.

Hooghiemstra, R. (2010). Letters to the shareholders: A content analysis comparison of letters written by CEOs in the United States and Japan. *International Journal of Accounting*, 45(3), 275–300.

- Husin, N. M., Hooper, K., & Olesen, K. (2012). Analysis of intellectual capital disclosure – an illustrative example. *Journal of Intellectual Capital*, 13(2), 196–220.
- Inkinen, H. (2015). Review of empirical research on intellectual capital and firm performance. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 518–565.
- International Accounting Standards Board - IASB (2004). International Accounting Standard 38 “Intangible Assets” review.
- Jardon, C. M. (2012). Intellectual capital as competitive advantage in emerging clusters in Latin America. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 462 – 481.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kamukama, N., Ahiauzu, A. & Ntayi, J. M. (2011). Competitive advantage: mediator of intellectual capital and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 152-64.
- Kateb, I. (2014). The determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 628–646.
- Landry, R., Amara, N., & Lamari, M. (2002). Does social capital determine innovation? To what extent. *Technological Forecasting and Social Change*, 69(7), 681–701.
- Lepak, D. P., & Snell, S. A. (1999). The Human Resource Architecture: Toward a Theory of Human Capital Allocation and Development. *The Academy of Management Review*, 24(1), 31–48.
- Lev, B. (1992). Information Disclosure Strategy, *California Management Review*, Summer, 9–32.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*. Washington DC: Brooking Institution Press.
- Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. *British Accounting Review*, 44(2), 98–110.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137–159.
- Liao, L., Low, M., & Davey, H. (2013). Chinese and English language versions: intellectual capital disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 661–686.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *International Journal of Accounting*, 42(1), 25–56

- Lu, Y., & Abeysekera, I. (2014). Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 64, 426–436.
- Maclean, B. R., & Gottfrid, R. (2000). Corporate Environmental Reports: Stuck Management Processes Hold Back Corporate Environmental Reports: Stuck Management Processes Hold Back. *Corporate Environmental Strategy*, 7(3), 244–255.
- Mangena, M., & Taurigana, V. (2007). Disclosure, corporate governance and foreign share ownership on the Zimbabwe Stock Exchange. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18(2), 53-85.
- Marr, B., Gray, D., & Neely, A. (2003). Why do firms measure their intellectual capital? *Journal of Intellectual Capital*. 4(4), 441-464.
- Marston, C. L., & Shrikes, P. J. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: A review article. 23(3), 195–210.
- Martins, R. M. N. (2014). O governo das sociedades e o relato voluntário das entidades do PSI-20. *Dissertação de Mestrado em Contabilidade*, Universidade do Minho, Braga, Portugal.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555–572
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysisnull. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661–680.
- Mention, A.-L. (2011). Exploring voluntary reporting of intellectual capital in the banking sector. *Journal of Management Control*, 22(3), 279–309.
- Meritum. (2002). Proyeto Meritum: Guidelines for managing and reporting intangibles, Meritum, Madrid.
- Mondal, A. & Ghosh S. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515–530.
- Mouritsen, J., Bukh, P., & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital – why, what, and how ? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 46-54.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Belal, A. R. (2015). Intellectual capital disclosures and corporate governance: An empirical examination. *Advances in Accounting*, 31(2), 219–227.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-266.

Nimtrakoon, S. (2015). The Relationship between Intellectual Capital, Firm's Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587 – 618.

Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN, *Journal of Intellectual Capital*, 16 (3), 587 – 618.

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

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Full Length Research Paper Stakeholder Theory and the Voluntary Disclosure of Intellectual Capital Information. *Imarke Investigaçao Em Marketing E Estratégia*, 2(3), 75–93.

Oliveiras, E., Gowthorpe, C. Kasperskaya, Y. & Perramon, J. (2008). Reporting intelectual capital in Spain. *Corporate Communications: Na International Journal*, 13(2), 168-181.

Patton, J., & Zelenka, I. (1997). An empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *European Accounting Review*, 6(4), 605–626.

Petty, R., & Cuganesan, S. (2005). Voluntary Disclosure of Intellectual Capital by Hong Kong Companies: Examining Size, Industry and Growth Effects Over Time. *Australian Accounting Review*, 15(36), 40-50.

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

Point, F. (2006). A letter from the president: seduction, charm and obfuscation in French CEO letters, *Journal of Business Strategy*, 27 (6), 46-55.

Prince, J. Ben, & Dwivedi, N. (2013). A third dimension to understanding voluntary disclosuresnull. *Journal of Business Strategy*, 34(4), 48–54

Rao, K., Carol, T. & Lester, L. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance*, 12(2), 143-163.

Rashid, A. A., Ibrahim, M. K., Othman, R., & See, K. F. (2012). IC disclosures in IPO prospectuses: evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*. 13(1), 57 – 80.

Reina, D., Ensslin, S. R. & Borba, J. A. (2009). Evidenciação voluntária do capital intelectual nos relatórios da administração em empresas do novo mercado no ano de 2006. *Contexto*, Porto Alegre, 9-15.

Reina, D., Miguel, J. J., Tasca, T. A., & Reina, D. R. M. (2011), Evidenciação do capital intelectual em empresas do setor de tecnologia da informação e do setor de

telecomunicações listadas na BM&Fbovespa nos anos de 2007 a 2009, *Enfoque: Reflexão Contábil* 30(1), 63-82.

Reina, D.; Ensslin, S. R.; Borba, J. A. (2008). Evidenciação Voluntária do Capital Intelectual nos Relatórios da Administração em Empresas do Novo Mercado no ano de 2006. *CONTECSI - Congresso Internacional de Gestão de Tecnologia e Sistemas de Informação*. São Paulo: FEA/USP.

Richardson, Roberto Jarry. (1999). Pesquisa social: métodos e técnicas. 3.ed, São Paulo: Atlas.

Rocha, P. V., Vale, J. C. F., Cavalcante, L. Q. B., De Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2011). Evidenciação do capital intelectual nos relatórios da administração dos bancos listados na bm&fbovespa. *RIC - Revista de Informação Contábil*. 5(1), 68-90.

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.

Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 13-28.

Sánchez, M. P., & Elena, S. (2006). Intellectual capital in universities: Improving transparency and internal management. *Journal of Intellectual Capital*, 7(4), 529 – 548.

Sánchez, M. P., Elena, S., & Castrillo, R. (2009). Intellectual capital dynamics in universities: a reporting model. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2), 307-324.

Schneider, A., & Samkin, G. (2008). Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector. *Journal of Intellectual Capital*, 9(3), 456-486.

Schneider, A. (2006). Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector. *Dissertação de Mestrado*, Universidade do Waikato, Nova Zelândia.

Segars, A. H., & Kohut, G. F. (2001). Strategic communication through the World Wide Web: An empirical model of effectiveness in the CEO's letter to shareholders. *Journal of Management Studies*, 38(4), 535-556.

Sengupta, P. (1998). Corporate the Disclosure Cost of Partha Sengupta Quality Debt and. *The Accounting Review*, 73(4), 459-474.

Sing, I e Van der Zahn, J. L. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO'S cost of capital? The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 494-516.

Singh, I., & Van der Zahn, J-L. W. M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5), 409-431.

- Singh, S., & Kansal, M. (2011). Voluntary disclosures of intellectual capital: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 301–318.
- Smith, M., & Taffler, R. (1992). Readability and Understandability: Different Measures of the Textual Complexity of Accounting Narrativenull. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4).
- Smith, M., & Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement - A content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), 624–647.
- Sonnier, B. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 705-722.
- Spence, M. (1973). Job market signalling. *Quartely Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stewart, T. (1997). *Intellectual Capital: The new wealth of organizations* (New York: Doubleday).
- Striukova, L., Unerman, J. & Guthrie J. (2008) Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies. *The British Accounting Review*, 40(4), 297-313.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20 (3), 571–610.
- Sullivan, P. H. (1998). Advanced definitions and concepts. In P. H. Sullivan (Ed.), *Profiting from intellectual capital: Extracting values from innovation*. New York: John Wiley & Sons. 35-42.
- Sullivan, P. H. (2000). *Value-Driven Intellectual Capital: How To Convert Intangible Corporate Assets Into Market Value*, Wiley, New York, NY.
- Sveiby, K. E. (1998). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets. Management*.
- Tennyson, B. M., Ingram, R. W. & Dugan, M. T. (1990), Assessing the information content of narrative disclosures in explaining bankruptcy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17, 391–410.
- Tilt, A. C. (1994). The Influence of External Pressure Groups on Corporate Social Disclosure: Some Empirical Evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*
- Too, S. W., & Yusoff, W. F. W. (2015). Exploring intellectual capital disclosure as a mediator for the relationship between IPO firm-specific characteristics and underpricingnull. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 639–660.
- Tovstiga, G. & Tulugurova, E. (2009). Intellectual capital practices: a four-region comparative study, *Journal of Intellectual Capital*, 10(1), 70.

- Tseng, C. & Goo, Y. J. (2005). Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. *R & D Management*, 35(2), 187-201.
- Unerman, J. (2000). Methodological issues- Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis, *Accounting Auditing & Accountability journal* 13(5), 667-680.
- Vafaei, A., Taylor, D., & Ahmed, K. (2011). The value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, 12(3), 407-429.
- Vandemaele, S., Vergauwen, P. e Smits, A. (2005). Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: A longitudinal and comparative study. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 417-426.
- Vergauwen, P., & Alem, F. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 89-104.
- Vergauwen, P., Bollen, L. e Oirbans, E. (2007). Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: na empirical study. *Management Decision*, 45(7), 1163-1180.
- Verrecchia, R. E. (1999). Disclosure and the cost of capital: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*.
- Vishnu, S., & Gupta, V. K. (2014). Intellectual capital and performance of pharmaceutical firms in India. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 83-99.
- Wang, K., O, S., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17, 14-30
- Wang, M. & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance, *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (3), 26-49.
- White, G., Lee, A. & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517-537.
- Whiting, R. H., & Woodcock, J. (2011). Firm characteristics and intellectual capital disclosure by Australian companies. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 102-126.
- Wijana, I. N., & Achsin, A. P. S. M. (2013). The Voluntary Disclosure of Intellectual Capital : A Longitudinal Study from Public Firms in Indonesia, 4(12), 38-47.
- Williams, S. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192-203.

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

Zardini, A., Ricciardi, F. & Rossignoli, R. (2015). The relational capital of the IT department. *Journal of Intellectual Capital*, 16(4), 835 – 859.

Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10(1), 18–37.

