

## **Fatores Determinantes no *Disclosure* do Capital Intelectual das Empresas Brasileiras**

### **Determinant Factors in the Disclosure of Intellectual Capital of Brazilian Companies**

#### **Rayane Farias dos Santos**

Doutoranda em Ciências Contábeis - Universidade de Brasília - UNB  
Endereço: Rua Juvino Sobreira de Carvalho, 164, Centro, CEP: 58.119-000, São Sebastião de  
Lagoa de Roça, PB - Brasil  
rayane.farias10@hotmail.com

#### **Francisco José da Silva Júnior**

Mestre em Ciências Contábeis – Universidade Federal da Paraíba - UFPB  
Endereço: Rua Venâncio José Neto, 114, Residencial EOS, 202, Bancários, CEP:  
58051-140, João Pessoa, PB - Brasil  
fjsilvajunior@hotmail.com

#### **Marcos Igor da Costa Santos**

Doutor em Ciências Contábeis - Universidade Federal da Paraíba - UFPB  
Professor da Universidade Federal de Alagoas  
Endereço: Rua Maria Jacy Pinto Costa, 123, Jardim Oceania, CEP: 58037-435,  
João Pessoa - PB  
marcosigor2508@gmail.com

#### **Paulo Amilton Maia Leite Filho**

Doutor em Economia – Universidade Federal de Pernambuco - UFPE  
Professor da Universidade Federal da Paraíba  
Endereço: Av. Eutiquiano Barreto, 820, apt 1302, Manaíra, CEP: 58038-310,  
João Pessoa, PB - Brasil  
pmaiaf@icloud.com

**Resumo:** A literatura aponta que evidenciar informações sobre o Capital Intelectual (CI) constitui uma importante estratégia empresarial e gera vantagens competitivas, pois abrange a natureza dos ativos intangíveis e sustentáveis. Além disso, pode estimular os *stakeholders* a adicionar valor aos negócios, gerando assim benefícios econômicos futuros. Diversos estudos propõem alguns fatores que podem ser determinantes para a evidenciação do CI. Assim, a presente pesquisa tem o objetivo de verificar os fatores determinantes na divulgação do Capital Intelectual (CI) de empresas brasileiras. Para tanto, conta com uma amostra de 32 empresas, não financeiras, que fazem parte do Índice Brasil 50 (IBrX 50) da Brasil, Bolsa, Balcão – B3, no período de 2016 a 2018. Para o alcance do objetivo, utilizou-se a análise de conteúdo, assim como a regressão com dados em painel balanceado de efeitos aleatórios com robustez, cujos dados foram coletados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas, Notas Explicativas, Relatórios da Administração, Relatórios de Sustentabilidade e na Base de Dados *Thomson Reuters Eikon*<sup>®</sup>. Os resultados do estudo demonstraram que as empresas têm uma preocupação média na divulgação de informações sobre o CI. Constatou-se, ainda, que a ausência de um nível elevado de divulgação pode estar associada a um conflito de mensuração e do respaldo nas normas contábeis a respeito da conceituação de ativos. E, fatores como endividamento, governança e setores de atuação influenciam na divulgação voluntária das informações relacionadas ao CI das empresas. Conclui-se, portanto, que divulgar informações sobre o CI torna-se essencial, não só diminuindo a assimetria de informações e o custo de capital, mas também permitindo que os *stakeholders* avaliem melhor a capacidade empresarial de criação

de valor.

**Palavras-chave:** *Disclosure*; Capital Intelectual; Fatores determinantes.

**Abstract:** The literature points out that disclosing information about Intellectual Capital (CI) is an important business strategy and generates competitive advantages, as it encompasses the nature of intangible and sustainable assets. Furthermore, it can encourage stakeholders to add value to the business, thus generating future economic benefits. Several studies propose some factors that can be decisive for the disclosure of IC. Thus, this research aims to verify the determining factors in the disclosure of Intellectual Capital (IC) of Brazilian companies. To do so, it has a sample of 32 non-financial companies that are part of the Brazil 50 Index (IBrX 50) of Brazil, Bolsa, Balcão – B3, in the period from 2016 to 2018. To achieve the objective, content analysis was used, as well as regression with robustly balanced panel data of random effects, whose data were collected in the Standardized Financial Statements, Explanatory Notes, Management Reports, Sustainability Reports and Thomson Reuters Eikon® Database. The results of the study showed that companies have a medium concern in disclosing information about the IC. It was also found that the absence of a high level of disclosure may be associated with a conflict of measurement and support in accounting standards regarding the conceptualization of assets. And, factors such as indebtedness, governance and sectors of activity influence the voluntary disclosure of information related to the IC of companies. Therefore, it is concluded that disclosing information about IC becomes essential, not only reducing information asymmetry and the cost of capital, but also allowing stakeholders to better assess the business capacity to create value.

**Keywords:** Disclosure; Intellectual Capital; Determinant Factors.

## 1 INTRODUÇÃO

O Capital Intelectual pode ser definido como recursos intelectuais ou do conhecimento, experiências e habilidades profissionais, relacionamentos e capacidades tecnológicas que interagem entre si e com ativos tangíveis para o alcance dos objetivos empresariais, além de acarretar em vantagens competitivas e geração de valor para os *stakeholders* (TOVSTIGA; TULUGUROVA, 2009). Pode ser ainda uma fonte de vantagem competitiva que orienta a geração de riqueza e proporciona valor adicional aos investidores, ou seja, o aprendizado, a habilidade e a capacidade que podem ser transformados em valor (SANTORO, 2018).

Bounfour, Bismuth e Tojo (2008) destacam que os *stakeholders* procuram maior compreensão dos negócios organizacionais e as divulgações do CI nos relatórios anuais permitem melhor avaliação de ganhos futuros e os riscos associados a diferentes oportunidades de investimento, reduzindo a assimetria da informação e avaliações irrealistas.

Araújo Filho (2020) sustenta que para muitas organizações o CI representa uma parcela considerável do seu valor, porém mesmo cientes de sua importância ele não é reconhecido no escopo dos relatórios financeiros. Uma justificativa para o não reconhecimento se deve ao fato de suas características não atenderem a definição de ativo conforme os padrões contábeis, o que passa a elevar o nível de assimetria de informações entre empresas e usuários das demonstrações financeiras. Portanto, existe muita discricionariedade da divulgação de informações sobre capital intelectual nas notas explicativas.

Diante desse cenário, os órgãos legislativos e reguladores começaram a observar limitações da atual definição destes ativos, permitindo que as empresas divulguem voluntariamente tais informações. A divulgação voluntária pode, neste caso, ajudar a diminuir a assimetria de informações, diminuir o custo de capital e melhorar a reputação, o que auxilia na diminuição de conflitos de agência (CRUZ; ALVES, 2013).

Alguns estudos constataram a existência de dispersas evidências sobre os determinantes do *disclosure* voluntário do CI, mas apesar do fluxo crescente de pesquisas, ainda são escassos

resultados empíricos claros sobre os fatores determinantes desta divulgação (BRUGGEN; VERGAUWEN; DAO, 2009).

A busca pela compreensão desses fatores foi evidenciada em diversos estudos voltados ao contexto internacional como Davey et al (2009) que realizaram um comparativo da divulgação de empresas europeias e americanas; Cruz e Alves (2013) que realizaram estudo aplicado as empresas portuguesas; Brügggen, Vergauwen e Dao (2009) cuja pesquisa focou na Austrália.

No contexto nacional, o foco das pesquisas relacionadas a divulgação voluntária do CI gira em torno de algum segmento específico ou aborda apenas o fator “governança” (REINA; ENSSLIN; BORBA, 2009). Além do mais, os achados desses estudos empíricos não foram consensuais, o que torna relevante novos estudos relacionados a essa temática.

Dessa forma, com a proposta em dar continuidade ao debate sobre o tema, o presente artigo tem como objetivo verificar os fatores determinantes no *disclosure* do Capital Intelectual de empresas brasileiras. Ao levar em consideração que a literatura aponta diversos fatores que influenciam a divulgação do CI pelas empresas, entre os quais são investigados neste estudo: tamanho, rentabilidade, endividamento, governança e setor (BRUGGEN; VERGAUWEN; DAO, 2009; REINA; ENSSLIN, 2011; CRUZ; ALVES, 2013). Diante disso, foi formulada a seguinte hipótese de pesquisa: A evidenciação do capital intelectual é determinada por características e dados empresariais.

A presente pesquisa justifica-se, uma vez que estudos sobre CI tem crescido desde os anos 1990, além das diferentes formas de classificação e avaliação desse tipo de ativo. Como também pelo fato de que pouco se conhece sobre os fatores determinantes nos níveis de evidenciação do CI nos relatórios anuais das organizações. Dessa forma, esta pesquisa contribui ao avançar na discussão a respeito dos fatores que influenciam na divulgação do CI de empresas que fazem parte do Índice Brasil 50 (IBrX 50) da Brasil, Bolsa, Balcão – B3, índice este considerado importante já que nele constam os ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.

Os achados desta pesquisa, respeitadas o período e amostra, apontaram uma preocupação média na divulgação de informações sobre o CI. Constatou-se, ainda, que a ausência de um nível elevado de divulgação pode estar associada a um conflito de mensuração e do respaldo nas normas contábeis a respeito da conceituação de ativos. E, fatores como endividamento, governança e setores de atuação influenciam na divulgação voluntária das informações relacionadas ao CI das empresas.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Teoria da Divulgação Voluntária

Muitas discussões passaram a surgir diante das complexidades envolvendo o Capital Intelectual (VAN DER MEER-KOOISTRA; ZIJLSTRA, 2001). A divulgação de informações voluntárias sobre CI é uma das alternativas encontradas pelas organizações para dar resposta às mudanças estruturais e à necessidade de manter a transparência com aos seus *stakeholders*, além de ser mais flexível para poder acompanhar as mudanças sofrida pelo CI (MATEUS, 2018).

Partindo do princípio de que o que é medido é gerido, um dos principais estímulos para a divulgação do CI é tornar visível o oculto (COOPER; SHERER, 1984). Nos anos 1990, aproximadamente 40% do valor de mercado das empresas de capital aberto dos Estados Unidos não estavam evidenciados no Balanço Patrimonial e, dependendo do setor de atividades, esse valor se aproximava de 100% (MACEDO et al, 2015).

Perez e Famá (2006) afirmam que o CI mesmo na atuação como agente agregador de valor nas organizações, traz consigo uma problemática devido ao seu tratamento contábil, o que acarreta, muitas vezes, na sua não contemplação nos balanços tradicionais, levando a um

distanciamento entre o patrimônio dos acionistas a valor de mercado e o patrimônio dos acionistas refletido pela contabilidade tradicional. Existe uma ausência do capital intelectual no escopo dos relatórios financeiros.

Diante disso, algumas empresas iniciaram um processo de evidenciação voluntária dessas informações gerenciais, com o objetivo de apresentar aos usuários das demonstrações contábeis a situação real tanto financeira como patrimonial da entidade (MACEDO et al., 2015). Porém, esse tipo de informação acarreta consigo muita discricionariedade, principalmente no que tange a divulgação dessas informações apenas em notas explicativas.

Esse tipo de evidenciação consiste no processo de disseminação da informação, abordando três características essenciais. A primeira é a “evidenciação adequada”, que tem como pressuposto um volume mínimo de divulgação compatível com o objetivo de evitar que as demonstrações sejam enganadoras; a segunda característica trata da “evidenciação justa”, que faz referência ao objetivo ético de tratamento equitativo de todos os usuários em potencial; e, a terceira trata da “evidenciação completa”, pressupondo a divulgação de todas as informações relevantes, sem informações supérfluas (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Williams (2001) destaca que uma política de divulgação efetivamente gerenciada pode incorrer em diversos benefícios econômicos para as empresas. Como exemplo, aponta-se a evidenciação voluntária acerca de informações sobre o CI que permitem aos *stakeholders* melhor avaliação acerca da capacidade de criação futura de riqueza da empresa, reduzindo a assimetria informacional e o custo de capital (LOPES; ALENCAR, 2010).

Davey et al (2009) destacam que os gestores possuem incentivos para divulgar informações voluntárias, diante da pressão sofrida pelo mercado, buscando estarem melhores vistos pelos *stakeholders*. Macedo et al (2015) destacam alguns motivos que justificam a necessidade de divulgar informações sobre o CI:

- i. Se as informações não forem evidenciadas, poderá prejudicar os acionistas minoritários pelo fato de não terem livre acesso aos intangíveis da empresa;
- ii. *Insider Trading* - comércio com intuito de explorar informações privilegiadas da empresa;
- iii. Verificar a liquidez de mercado de ações e demanda crescente pelos títulos de crédito da empresa advindo de uma maior evidenciação dos intangíveis;
- iv. Risco para as instituições, pois não havendo evidenciação aumenta o perigo de estimativas imprecisas para os investidores e bancos, representando assim um risco maior para as instituições.

Uma avaliação mais confiável por parte dos usuários ocorre com a adequada divulgação adicional de informações não financeiras, o que pode desencadear na elevação da crença em futuras capacidades de criação de riqueza da empresa e, portanto, atrair mais investidores, aumentando a capitalização de mercado (SINGH; MITCHELL VAN DER ZAHN, 2008).

Diante do que foi apresentado, percebe-se que a divulgação de informação sobre o CI nos relatórios contábeis pode beneficiar a empresa de diversas maneiras, otimizando a relação com os *stakeholders*, representando informações mais fidedignas, o que eleva a confiança dos usuários aumentando a atração de potenciais investidores e diminuição de custos capitais.

## 2.2 Capital Intelectual e seus Componentes

O capital intelectual pode ser definido como recursos intelectuais ou do conhecimento, experiências e habilidades profissionais, relacionamentos e capacidades tecnológicas que interagem entre si e com ativos tangíveis para o alcance dos objetivos empresariais, além de acarretar em vantagens competitivas e geração de valor para os *stakeholders* (TOVSTIGA; TULUGUROVA, 2009). Pode ser ainda uma fonte de vantagem competitiva que orienta a geração de riqueza e proporciona valor adicional aos investidores, ou seja, o aprendizado, a habilidade e a capacidade que podem ser transformados em valor (SANTORO, 2018).

O CI compreende um entendimento quanto à natureza dos ativos intangíveis e sua capacidade de criação de valor para a entidade, cuja contribuição desses ativos na formação dos resultados é reconhecida pela contabilidade (BACKES; OTT; WIETHAEUPER, 2005). O CI é reconhecido ainda na literatura como um intangível que inclui habilidades dos empregados, inovação, marcas, bons relacionamentos com os *stakeholders* e outros elementos que agregam valor ao produto ou serviço da organização (MACEDO et al., 2015).

O CI é considerado um recurso adequado de benefício ou vantagem competitiva sustentável, assim como o modo por meio do qual o desenvolvimento tecnológico e o crescimento econômico são geridos, presentemente identificado como um ativo intangível essencial nos negócios (GUTHRIE et al, 2006; SANTORO, 2018). Assim, é considerado um conjunto de conhecimentos e informações em uma empresa ou organização que ajuda a aumentar o valor de produtos e serviços através da inteligência, representando os ativos intangíveis conhecidos como ativos de conhecimento (ALLAMEH, 2018).

Existem várias explicações na literatura quanto à conceituação do CI, no entanto, apesar de não haver um conceito unificado, um aspecto comum pode ser observado nas definições existentes, a capacidade desse recurso em gerar valor para a organização (MOH-SALEH; RAHMAN; RIDHUAN, 2009).

Outra caracterização divergente sobre o CI apontada nas pesquisas foi quanto as classes ou categorias que o compõe. Choong (2008) apresenta um amplo detalhamento das diversas classificações das categorias e subcategorias de capital intelectual explanadas por vários autores, mas embora haja divergência entre as definições, a maioria dos estudos analisados encontraram um consenso quanto ao CI ser um modelo constituído por três componentes: Capital Humano, Capital Relacional e Capital Estrutural.

**Quadro 1** - Componentes do CI

Componentes	Conceituação	Fontes
Capital Humano	Inclui habilidades, experiência e conhecimento dos empregados, ou seja, todo o saber prático que se encontra presente na organização, incluindo mudanças e inovação organizacional.	Ozkan, Cakan e Kayacan (2017)
	Definido como os conhecimentos, habilidades e experiências que saem da empresa uma vez que o dia útil é encerrado, como capacidade de motivação, criatividade, aprendizado, lealdade e flexibilidade dos funcionários.	Ting e Lean (2009)
Capital Relacional	Abrange as relações com o ambiente externo, incluindo assim todos os ativos intangíveis que ajustam e conduzem os relacionamentos com clientes, fornecedores e outras partes interessadas.	Ozkan et al (2017)
	É o movimento de conhecimento entre diferentes partes interessadas através da transferência de aprendizagem, interação em grupo e informações que fluem através de redes, ou seja, um ativo intangível que depende de criar e manter relacionamentos com indivíduos, grupos e organizações que afetam os negócios.	Obeidat et al (2017)
Capital Estrutural	Conhecimento institucionalizado oriundo de sistemas, culturas e processos organizacionais que servem de suporte para o progresso do capital humano.	Chen, Wang e Sun (2012)
	Compreende os valores organizacionais, os mecanismos de proteção da propriedade intelectual, os procedimentos de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e os sistemas de gestão da informação.	Petty e Guthrie (2000)

**Fonte:** Elaboração própria, 2019.

Como demonstrando no quadro 1 os componentes do CI podem ser definidos separadamente, porém, apesar disso, Obeidat et al (2017) afirmam que ele deve ser considerado como um construto multidimensional, pois seus componentes atuam de forma interdependente para maximizar suas vantagens.

### 2.3 Hipóteses de Pesquisa

Considerando-se que o CI é um componente importante para compreensão da natureza dos ativos sustentáveis, entende-se que pode ser compreendido como uma vantagem competitiva. Tal fato permite possível geração de riquezas para as empresas, pois tende a proporcionar valor adicional aos negócios para os investidores (SANTORO, 2018; ARAÚJO FILHO, 2020).

Dessa forma, divulgar informações sobre o CI torna-se essencial, não só reduzindo a assimetria de informações e o custo de capital, mas também permitindo que os *stakeholders* avaliem melhor a capacidade empresarial de criação de valor (LOPES; ALENCAR, 2010). Evidenciar voluntariamente tais informações configurou-se como o melhor modo para manter a transparência e flexibilidade mediante investidores (MATEUS, 2018).

Dentre os fatores que influenciam as empresas a divulgarem informações sobre o CI, destaca-se: o tamanho, a rentabilidade, o endividamento, a governança e o setor (BRUGGEN et al., 2009; REINA; ENSSLIN, 2011; CRUZ; ALVES, 2013). Dessa forma, tratou-se a seguinte hipótese geral da pesquisa:

**H<sub>1</sub>:** A evidenciação do capital intelectual é determinada por características e dados empresariais.

O tamanho da empresa pode se associar ao grau de evidenciação do CI, pois as grandes empresas são frequentemente examinadas por grupos específicos de partes interessadas. Portanto, positivas práticas de divulgação, como a divulgação de CI, permitem ser previstas na tentativa de minimizar os custos políticos (WHITE; LEE; TOWER, 2007).

Oliveira, Rodrigues e Craig (2006) elencaram em sua pesquisa vários motivos pautados em estudos anteriores, que são bases para a existência de significância entre o tamanho e a divulgação voluntária de intangíveis, como o CI, assim como empiricamente conseguiram comprovar essa significância. Romero e Cortés (2014) também encontraram uma relação significativa e positiva entre o tamanho e o nível de divulgação do CI. Assim, define-se a seguinte hipótese:

**H<sub>1.1</sub>:** O tamanho da empresa é positivamente determinante para a evidenciação do capital intelectual.

A relação entre rentabilidade e o nível de divulgação de informações acerca do CI tem sido defendida no âmbito de várias teorias, como a teoria da agência, teoria dos *stakeholders* e teoria dos recursos e capacidades. Para possivelmente reduzir o conflito de interesses entre os gerentes e acionistas, altas taxas de retorno incentivam o fornecimento de informações voluntárias sobre o CI, com o objetivo de comprovar o bom andamento da empresa e uma melhoria na sua remuneração (ALKHATIB, 2014).

Além disso, empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações sobre o CI, pois essa lucratividade pode ser o resultado de investimentos contínuos em intangíveis (ROMERO; CORTÉS, 2014). Estudos como o de Chen, Cheng e Hwang (2005), Bhayani (2012) e Alkhatib (2014) também encontraram uma relação positiva entre a rentabilidade e a divulgação de informações sobre o CI, definindo então a hipótese:

**H<sub>1.2</sub>:** A rentabilidade da empresa é fator diretamente determinante para a evidenciação do capital intelectual.

Williams (2001) e White et al (2007) encontraram uma relação positiva significativa entre o nível de endividamento da empresa e o nível de divulgação de informação sobre CI.

Romero e Cortés (2014) afirmam que para reduzir custos de agência e o conflito de interesses existente, as empresas fornecerão mais informações sobre o CI. Tal tática objetiva garantir aos credores a capacidade do pagamento de dívidas, por possuírem recursos intangíveis que permitem obter vantagens competitivas.

Os autores supracitados também apontam a teoria da agência como uma explicação para a influência que o nível de endividamento tem no fornecimento de informações voluntárias sobre o CI, uma vez que quanto mais altos os níveis de dívida, mais altos serão os conflitos entre credores e acionistas. Diante do que foi apresentado, define-se:

**H1.3:** O endividamento da empresa está diretamente relacionado com a evidenciação do capital intelectual.

Estudos realizados por Keenan e Aggestam (2001); Li, Pike e Haniffa (2008) e Kaveski et al (2016) apontaram relações significativas entre governança corporativa e a divulgação voluntária do CI, permitindo observar que empresas que possuem uma governança estruturada podem estabelecer maior transparência em relação a tais informações.

A literatura tem mostrado benefícios que incentivam a divulgação voluntária de informações, como o CI, por meio da governança corporativa. Uma vez que o *disclosure* é um dos princípios fundamentais da boa governança, investigando como as variáveis de tamanho do conselho administrativo, participação de diretores e gerentes, concentração de propriedade, entre outras, podem ter relação com esse tipo de evidenciação (HIDALGO; GARCÍA-MECA; MARTINEZ, 2011). Deste modo:

**H1.4:** A governança corporativa está positivamente associada com o grau de divulgação de informação relativa ao capital intelectual.

De acordo com Brügggen et al (2009), o tipo de setor desempenha um papel fundamental como determinante para a divulgação de CI em relatórios anuais, destacando que os setores que confiam mais no CI divulgam mais informações a seu respeito. Tal fato torna-se um sinal importante para investidores, indicando a relevância que o CI possui para diferentes setores.

Williams (2001) afirma que ainda não existe uma concordância na literatura sobre quais os setores de atividade intensivos em relação ao CI. Logo, se torna importante contribuir para a literatura sobre quais setores podem influenciar ou não a divulgação de informações sobre o CI, partindo da hipótese de que o setor é um fator de impacto nesse *disclosure*. Desta forma define-se que:

**H1.5:** O setor de atividade é um fator determinante da divulgação de informação sobre o capital intelectual.

Desse modo, permite-se observar que o tamanho, a rentabilidade, o endividamento, a governança corporativa e o setor podem ser fatores determinantes para a divulgação de informações relacionadas ao CI.

### 3 METODOLOGIA

Tendo por objetivo analisar a relação existente entre os possíveis fatores que determinam a evidenciação de informações relacionadas ao CI, a amostra desta pesquisa foi formada pelas empresas listadas na B3 que compuseram o Índice Brasil 50 (IBRX50) nos anos de 2016, 2017 e 2018.

Resultou-se em 37 companhias, sendo necessária a retirada de 5 empresas do setor financeiro, devido as especificidades de tal setor, como alavancagem diferenciada, o que poderia acarretar influência na análise dos dados. Por fim, 32 empresas compuseram a amostra,

gerando 96 observações, demonstrada no Quadro 2. É importante destacar que as companhias que não fizeram parte do referido índice, em pelo menos um dos três anos, também foram retiradas da amostra.

A escolha do índice reflete a relevância da carteira no ambiente de negociação, além disso, se as empresas estão presentes nesse índice por três anos consecutivos, estima-se que elas possuem relevância perante os investidores. Apesar da escolha do Índice Brasil 50 (IBRX50) ser algo intencional para se estudar, infere-se que as companhias que fazem parte deste, tem uma ampla representatividade dentre todas as companhias listadas na B<sub>3</sub> (MURCIA, 2009).

**Quadro 2** - Companhias que fizeram parte da amostra (2016, 2017 e 2018)

Ambev AS	Cosan	Kroton	Localiza
Bradespar	CSN	Lojas Americanas	Suzano Papel
BRF AS	Embraer	Lojas Renner	TIM Participações
Braskem	EstacioPart	Multiplan	Ultrapar
BR Malls	Gerdau	Natura	Usiminas
CCR	Gerdau Met	Pão de Açúcar	Vale
Cielo	JBS Friboi	Petrobras	Telefônica Brasil
Cemig	Klabin AS	Raia Drogasil	Weg

**Fonte:** Dados da pesquisa, 2019.

No que se refere às variáveis da pesquisa, utilizou-se o nível de *disclosure* do CI, mensurado por meio de métricas adaptadas dos trabalhos de Backes, Ott, Wiethaeuper (2005) e Reina, Ensslin e Borba (2009), sendo dividido em 3 categorias e 27 subcategorias.

Cada subcategoria é avaliada por uma sentença positiva:

- “1”, quando a informação procurada na empresa é localizada; e
- “0”, caso contrário.

Os indicadores utilizados para a análise de conteúdo e cálculo do Nível de *Disclosure* do Capital Intelectual (NDCI), estão demonstrados no Quadro 3.

**Quadro 3** - Indicadores Utilizados para Mensuração do Nível de *Disclosure* do CI

Capital Estrutural	Capital Relacional	Capital Humano
Subcategorias	Subcategorias	Subcategorias
1 Propriedade intelectual	10 Franchising	21 Know-how
2 Patentes, marcas registradas	11 Marcas	22 Nível e/ou Incentivos a Educação
3 Direito autoral	12 Responsabilidade Social/Ambiental	23 Qualidade vocacional
4 Cultura organizacional	13 Carteira de Clientes	24 Incentivo a Novas Ideias
5 Processos gerenciais	14 Fidelidade de clientes	25 Treinamento/ Desenvolvimento/ Capacidade
6 Filosofia de Gestão	15 Suporte ao Cliente	26 Espírito empreendedor
7 Sistemas de informações	16 Canal de distribuição	27 Captação e retenção de Talentos

8 Sistemas de relacionamentos	17 Relações com fornecedores	
9 Inovação/P&D	18 Parcerias	
	19 Acordo licenciado	
	20 Contrato favorável	

**Fonte:** Edvinsson e Malone (1998), Backes, Ott, Wiethaeuper (2005) e Reina et al (2009)

Com base nos itens de divulgação do CI, demonstrados no quadro 3, o nível de *disclosure* foi calculado de acordo com a fórmula a seguir:

$$NDCI_{it} = \sum ID_{it} / IA_{it} \quad (1)$$

Onde:

- $NDCI_{it}$ : Nível de *disclosure* do capital intelectual da companhia *i* no período *t*;
- $\sum ID_{it}$ : Somatório total de itens divulgados pela companhia *i* no período *t*;
- $IA_{it}$ : Valor máximo de itens de divulgação aplicáveis à empresa (27).

Atribuindo a  $NDCI_{it}$  como a variável dependente, e baseando-se nas hipóteses de pesquisa apresentadas, definiu-se o modelo estatístico:

$$NDCI_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 RENT_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 GOV_{it} + \beta_5 \sum SET_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Considera-se que o Nível de *Disclosure* do Capital Intelectual ( $NDCI_{it}$ ) seja determinado pelas variáveis independentes relacionadas ao Tamanho ( $TAM_{it}$ ), a Rentabilidade ( $RENT_{it}$ ), o Endividamento ( $END_{it}$ ), a Governança ( $GOV_{it}$ ) e o Setor ( $\sum SET_{it}$ ).

Dessa forma, as *proxies* formuladas possuíram dados financeiros advindos da base de dados da *Thomson Reuters Eikon*®. O quadro 4 apresenta o resumo de todas as variáveis utilizadas no estudo, assim como suas fórmulas e fontes.

**Quadro 4** - Variáveis consideradas como fatores de influência no nível de divulgação

Abreviação	Cálculo	Fonte
$TAM_{it}$	Log do ativo total <sub>t</sub>	Romero e Cortés (2014)
$RENT_{it}$	$EBIT_t / \text{Patrimônio Líquido}_{t-1}$	Alkhatib (2014); Romero e Cortés (2014)
$END_{it}$	Dívida Total <sub>t</sub> / Patrimônio Líquido <sub>t</sub>	Romero e Cortés (2014); Jordaan, Klerk e Villiers (2018)
$GOV_{it}$	Variável Dummy (1 = a empresa está listada em um dos Níveis de Governança Corporativa da B3 ou 0 = caso contrário).	Li et al (2008); Kaveski et al (2016);
$\sum SET_{it}$	Codificado os setores pelo Padrão Global de Classificação da Indústria ( <i>GICS Sector Name e GICS Sector Code</i> ), de acordo com a <i>Thomson Reuters Eikon</i> ®, transformando-as em <i>dummies</i> distintas.	Brüggen et al (2009); Graafland e Noorderhaven (2018)

**Fonte:** Elaboração Própria, 2019.

Para a estimação do modelo foram realizados os Testes de *Chow* para verificar a melhor estimação entre efeito Pooled ou Fixo; Teste de *Hausman* para verificação entre efeito Fixo e Aleatório; e o Teste de *Breuch and Pagan* para verificar se a regressão se adequaria melhor por efeito *Pooled* ou Aleatório. O Teste de *Chow* (0,0000) rejeitou a hipótese nula, apontando o efeito Fixo como o melhor estimador, enquanto que o Teste de *Hausman* (0,27) não rejeitou a

hipótese de que o efeito Aleatório seria o mais adequado para a estimação do modelo, como demonstrado pelo Teste de Breuch and Pagan (0,0001) ao rejeitar a hipótese de estimação por efeito *Pooled*.

Pelos Testes de *Wooldridge* (0,07) e *Breusch-Pagan* (0,0001), viu-se que os dados não apresentaram autocorrelação, porém detectou-se problemas de heterocedasticidade, sendo necessário estimação do modelo de regressão com dados em painel, de efeitos aleatórios com robustez, para correção desse problema. Destaca-se, ainda, a ausência de multicolineariedade entre as variáveis do modelo, visto pelo indicador *VIF* (4,64); e que apesar da não normalidade dos dados ser apresentada, de acordo com o Teste de *Jarque-Bera* (0,0297), tal pressuposto foi relaxado, mediante a teoria do limite central.

#### 4 RESULTADOS

Tendo por objetivo analisar os possíveis fatores determinantes para que as empresas realizem o *disclosure* das informações referentes ao CI, a presente pesquisa constituiu-se de uma amostra com as 32 empresas componentes do IBRx50, dentre os anos de 2016 a 2018, resultando em 96 observações. A Tabela 1 fornece a estatística descritiva das variáveis estudadas.

**Tabela 1** - Estatística Descritiva das Variáveis

Variáveis	Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
NDCI <sub>it</sub>	96	0,53163	0,57407	0,18938	0,03703	0,77778
TAM <sub>it</sub>	96	24,2139	24,1436	1,09041	22,1148	27,4807
RENT <sub>it</sub>	96	0,19662	0,14301	0,28638	-0,23708	1,97792
END <sub>it</sub>	96	1,54049	0,98739	1,79334	0,01998	12,3307
GOV <sub>it</sub>	96	0,875	1	0,33245	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

A variável NDCI<sub>it</sub>, correspondente ao “Nível de *Disclosure* do Capital Intelectual”, demonstrou que as empresas que compuseram a amostra evidenciaram em média 53,16% do total de informações que poderiam ser divulgadas, baseado na perspectiva de Backes, Ott, Wiethaeuper (2005) e Reina et al (2009), representando assim uma razoável evidenciação das questões propostas. Esse valor condiz com o esperado, devido aos conflitos apontados pela literatura nesse tipo de divulgação.

O desvio-padrão da NDCI foi de 18,93%, o que indica uma variação baixa dos dados em relação à média, apresentando-se uma amostra mais homogênea, sem grandes discrepâncias, sendo desnecessárias correções complementares. Destaca-se ainda que o nível mínimo de divulgação de informações do CI foi de 37,03%; já o máximo foi 77,77%. As demais variáveis estudadas também não apresentaram características de alta dispersão nos dados.

Percebe-se que a amostra apresentou valores de mínimo (22,1148) e máximo (27,4807) em relação a variável TAM<sub>it</sub> relativamente próximos, indicando que as empresas da amostra apresentaram mesmo porte. Destas empresas, 87% possuem governança corporativa associada aos seus negócios, classificadas em algum dos níveis da B<sub>3</sub>.

Em média, a amostra aponta para um nível de rentabilidade (RENT<sub>it</sub>) de 19,66%, relativamente baixo se considerar que a amostra é composta por empresas de maior volatilidade do mercado. Assim como, tais companhias apresentam um alto índice médio de endividamento (1,54049), demonstrando que na maioria das empresas a alocação de recursos se origina mais pelo capital de terceiros do que pelo capital próprio.

Os achados também demonstram que dentre as três categorias de capital intelectual elencadas, a mais divulgada pelas empresas, na média, foi o capital estrutural, com aproximadamente 61% das informações divulgadas, cujas subcategorias que se destacaram

foram: Inovação/P&D (81%), Propriedade intelectual (77%) e Patentes/marcas registradas (77%).

No capital relacional, segunda categoria mais divulgada, apresentando 53% das informações evidenciadas, se destacaram as subcategorias: Responsabilidade social/ambiental (95%), Carteira de clientes (80%) e Parcerias (73%). Na categoria capital humano se destacaram: Treinamento/desenvolvimento/capacitação (86%), Nível e/ou incentivos à Educação (67%) e Espírito empreendedor (57%).

A tabela 2 apresenta os resultados da regressão do Modelo.

**Tabela 2 - Resultados da Regressão do Modelo 2**

Variáveis	Coefficientes	Testes	Resultados
TAM <sub>it</sub>	0,02307	Teste de Chow	0,0000
RENT <sub>it</sub>	0,06186	Teste de Hausman	0,27
END <sub>it</sub>	0,01537**	Teste de Breuch and Pagan	0,0001
GOV <sub>it</sub>	-0,20251**	Teste de Jarque-Bera	0,0297
∑SET <sub>it</sub> :		VIF	4,64
Consumo Cíclico	0,13876**	Teste de Wooldrige	0,07
Consumo Básico	0,09731		
Energia	0,14929**	Prob > Chi2	0,0000
Bens Industriais	0,09326**	Within	0,0056
Tecnologia da Informação	0,15345***	Between	0,7821
Materiais Básicos	-0,15946***	Overall	0,7075
Imobiliária	-0,24718***		
Serviços de Utilidade Pública	-0,12928***	Nº. de Empresas	32
Constante	0,11258	Observações	96

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Ao estimar o modelo, com relação ao grau de explicação dos fatores, escolhidos no estudo como determinantes no *disclosure* de informações do capital intelectual, é possível diagnosticar que o tamanho (TAM<sub>it</sub>) (p-valor = 0,222) e a rentabilidade (RENT<sub>it</sub>) (p-valor = 0,161) não foram considerados fatores de influência no grau de divulgação do CI, para esta amostra, negando assim as hipóteses 1.1 e 1.2 anteriormente formuladas para o estudo.

Tais resultados contradizem as perspectivas de Bhayani (2012), Alkhatib (2014) e Romero e Cortés (2014). Porém, corroboram com alguns estudos anteriores, como Bontis (2003), Williams (2001) e Góis, De Luca, e Alcántara (2016), que também não encontraram, em seus resultados, relação significativa entre o tamanho e o nível de *disclosure* do CI; e, Kateb (2015), Ghasempour e Yusof (2014b), e Oliveira et al (2006), ao não observarem significância entre a rentabilidade e o *disclosure* do CI.

Já as variáveis de endividamento (END<sub>it</sub>) e governança (GOV<sub>it</sub>) apresentaram um possível impacto na divulgação de tais informações a um nível de 5%. O endividamento apresentou-se com coeficiente positivo, confirmando à hipótese 1.3 formulada no estudo, respaldada em estudos anteriores como os de Chen et al (2005) e Góis et al (2016), os quais afirmaram haver uma relação significativa e positiva entre o endividamento e a divulgação de informações voluntárias como o CI, demonstrando que empresas endividadas tendem a investir na divulgação do CI, visando uma possível melhora financeira futura da empresa.

A variável governança cuja significância também foi a 5%, apresentou o coeficiente negativo, rejeitando a hipótese 1.4. Tal variável mostrou-se adversa ao que a literatura respaldava, pois acreditava-se que a presença de governança corporativa otimizasse o índice de divulgação de informações voluntárias, como o CI (HIDALGO et al., 2011; KAVESKI et al.,

2016).

No entanto, estudo realizado por Hidalgo et al (2011) forneceram indícios do porquê do resultado apresentado na análise acima. Esses autores destacam que mecanismos internos de governança corporativa podem influenciar positiva ou negativamente na divulgação de informações de capital intelectual. A quantidade de membros no conselho é um exemplo testado por eles, cujo até certo ponto impactam positivamente na divulgação de tais informações, porém em uma quantidade elevada podem causar efeito reverso.

Com relação à última hipótese formulada, cujos setores são considerados fatores de impacto na divulgação de informações sobre o CI, foi possível observar que todos os setores, com exceção do consumo básico ( $p$ -valor = 0,0973), influenciaram no *disclosure* do CI.

Os setores de maior influência nesse *disclosure* são os de tecnologia da informação, materiais básicos, imobiliária e serviços de utilidade pública, todos com significância de 1%. No que diz respeito ao coeficiente das variáveis, os setores: consumidor discricionário, energia, bens industriais e tecnologia da informação apresentam relação positiva quanto ao *disclosure* de informações do CI, sendo o setor de tecnologia da informação o que apresentou o maior coeficiente positivo (0,1535).

Os setores de materiais básicos, imobiliária e serviços de utilidade pública apresentaram coeficientes negativos. Estes resultados eram esperados e congruentes com a literatura no sentido de não existir um consenso dos setores mais impactantes e que existem diferenças reais na divulgação desse tipo de informação de um setor para outro (WILLIAMS, 2001), corroborando com a hipótese 1.5.

As empresas de diferentes tipos de indústria, e de acordo com condições determinantes, podem adotar distintas práticas de divulgação de informação voluntária sobre CI, seguindo a ideia de que cada setor tem sua própria base de ativos intangíveis exclusivos, modelo de negócios e recursos competitivos essenciais, o que pode impactar no nível de divulgação e credibilidade destinada a esse tipo de informação (DAVEY et al., 2009).

As empresas de conhecimento intensivo, que possuem o conhecimento como uma das ferramentas básicas para sua operação, são mais propensas em divulgar informação sobre os ativos do conhecimento ou capital intelectual nos seus relatórios, assim como reforça os postulados da Teoria da Sinalização e dos *Stakeholders* (BOZZOLAN; FAVOTTO; RICCERI, 2003).

Desse modo, confirmando a hipótese principal desta pesquisa, percebeu-se que o endividamento, a governança e os setores de atuação puderam ser fatores determinantes para a divulgação voluntária das informações relacionadas ao CI das empresas componentes do IBRX50. Os achados desse estudo podem ser considerados um diferencial para os *stakeholders* poderem analisar seus investimentos nessas empresas, mediante tais variáveis.

## 5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve o propósito de identificar quais os fatores determinantes no *disclosure* do capital intelectual das empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. Para isto, buscou-se investigar se as empresas da amostra estavam divulgando informações referentes ao CI. Assim, trabalhou-se com uma amostra de 32 empresas que fizeram parte do Índice Brasil 50 (IBRX50), no período de 2016 a 2018.

Com relação a variável dependente, calculada por meio da análise de conteúdo, foi possível verificar que em média as empresas estão fazendo uma divulgação razoável de informações acerca do CI. Tal fato justifica-se na literatura devido à percepção dessas empresas, no sentido de que estes ativos agregam valor, e também devido às pressões sofridas no mercado financeiro por informações cada vez mais realistas. Do mesmo modo, a ausência de um nível elevado de divulgação pode estar associada a um conflito de mensuração e do respaldo nas normas contábeis a respeito da conceituação de ativos.

Com relação às hipóteses formuladas, constatou-se que a divulgação de informações referente ao CI poderia ser influenciada por alguns fatores como o endividamento, a governança e setores de atuação, corroborando com as hipóteses H<sub>1.3</sub>, H<sub>1.4</sub> e H<sub>1.5</sub>. Tal resultado converge com os achados de alguns estudos observados em outras localidades, tais como: Espanha (REVERTE, 2009); México (HIDALGO et al, 2011); e Itália (BOZZOLAN et al, 2003).

Portanto, empresas com maior nível de endividamento tendem a ter mais preocupação e atenção na evidenciação de itens intangíveis, como o capital intelectual, como forma a manterem-se competitivas no mercado, demonstrando muitas vezes perspectivas futuras de melhoria, que poderiam visar um aumento de recursos por parte dos investidores, em garantir a redução de dívidas.

A governança apesar de impactar no nível de evidenciação desse tipo de informação, diferentemente de alguns estudos já citados, dependendo de sua composição, pode induzir a uma divulgação mais baixa acerca de informações do CI, explicado, por exemplo, pelo tamanho do conselho assim como respaldaram Hidalgo et al (2011) em seus achados.

Quanto aos setores, o estudo pôde reforçar a ênfase adotada em algumas pesquisas quanto às empresas cujos setores utilizaram de conhecimento intensivo ser mais propensa em divulgar informação sobre o CI, e que por meio do estudo empírico realizado, constatou que os setores de tecnologia da informação, materiais básicos, imobiliária e serviços de utilidade pública, como variáveis que impactaram positivamente no *disclosure*.

No mais, muitas teorias, como a Teoria da Divulgação Voluntária, buscam explicar as possíveis influências sofridas pelas empresas para a divulgação de informações sobre o CI. Tais teorias servem de embasamento para mais testes empíricos e um possível consenso a respeito desse tema, outrora importante, e que passou a atrair os olhares de pesquisadores por todo o mundo.

A relevância de algumas variáveis na determinação das práticas de divulgação, podem levar a uma comparação interessante com os resultados de outros estudos, em nível nacional e internacional. Na busca por semelhanças ou na descoberta sobre o que caracterizam as supostas diferenças encontradas. Ressalta-se que as conclusões se limitam à amostra e ao período analisado, tendo em vista a metodologia empregada na construção da pesquisa empírica.

## REFERÊNCIAS

ALKHATIB, Khalid. The determinants of forward-looking information disclosure. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 109, p. 858-864, 2014.

ALLAMEH, Sayyed Mohsen. Antecedents and consequences of intellectual capital. **Journal of Intellectual Capital**, 2018.

ARAÚJO FILHO, Gilberto Carlos. Influências do capital intelectual nas organizações: A correta gestão dos recursos intangíveis. **Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento**, v. 5, n. 10, p. 77-91, 2020.

BACKES, Rosemary Gelatti; OTT, Ernani; WIETHAEUPER, Daniela. A evidenciação do capital intelectual por companhias abertas brasileiras: uma análise de conteúdo. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2005.

BHAYANI, Sucker. The relationship between comprehensiveness of corporate disclosure and firm characteristics in India. **Asia-Pacific Finance and Accounting Review**, v. 1, n. 1, p. 52-66, 2012.

BONTIS, Nick. Intellectual capital disclosure in Canadian corporations. **Journal of human resource costing & accounting**, v.7, n. 1, p. 9-20, 2003.

BOUNFOUR, Ahmed; BISMUTH, Annabel; TOJO, Yoshiaki. Creating value from intellectual assets. **Journal of intellectual capital**, v.9, p. 228–245, 2008.

BOZZOLAN, Saverio; FAVOTTO, Francesco; RICCERI, Federica. Italian annual intellectual capital disclosure. **Journal of Intellectual capital**, v.4, n.4, p. 543-558, 2003.

BRÜGGEN, Alexander; VERGAUWEN, Philip; DAO, Mai. Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. **Management decision**, v.47, n.2, p. 233-245, 2009.

CHEN, M. C.; CHENG, S. J.; HWANG, Y. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of intellectual capital**, v.6, n.2, p. 159-176, 2005.

CHEN, M.; WANG, Y.; SUN, V. Capital intelectual e compromisso organizacional. **Revisão de Pessoal**, v.41, n.3, p. 321-339, 2012.

CHOONG, Kwee Keong. Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. **Journal of intellectual capital**, v.9, n.4, p. 609-638, 2008.

COOPER, David J.; SHERER, Michael J. The value of corporate accounting reports: arguments for a political economy of accounting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 9, n. 3-4, p. 207-232, 1984.

CRUZ, Juliana Catarina Santos; ALVES, Maria Teresa Venâncio Dore. Capital intelectual: práticas de divulgação de informação em empresas portuguesas. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 2, p. 174-194, 2013.

DAVEY, Janet; SCHNEIDER, Lily; DAVEY, Howard. Intellectual capital disclosure and the fashion industry. **Journal of intellectual capital**, v.10, n.3, p. 401-424, 2009.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S. **Capital Intelectual**. São Paulo: Makron Books, 1998.

GHASEMPOUR, Abdolreza; YUSOF, Mohd Atef Bin Md. The effect of fundamental determinants on voluntary disclosure of financial and nonfinancial information: the case of internet reporting on the Tehran stock exchange. **The International Journal of Digital Accounting Research**, v. 14, n. 4, p. 37-56, 2014.

GÓIS, Alan Diógenes; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; ALCÁNTARA, José A. Fatores determinantes do disclosure do capital humano. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 15, n. 1, p. 201-226, 2016.

GRAAFLAND, Johan et al. National culture and environmental responsibility research revisited. **International Business Review**, v. 27, n. 5, p. 958-968, 2018.

GUTHRIE, James; PETTY, Richard; RICCERI, Federica. The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia. **Journal of intellectual capital**, v.7, n.2, p. 254-271, 2006.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. **São Paulo: Atlas**, p. 277-297, 1999.

HIDALGO, Ruth L.; GARCÍA-MECA, Emma; MARTÍNEZ, Isabel. Corporate governance and intellectual capital disclosure. **Journal of business ethics**, v. 100, n. 3, p. 483-495, 2011.

JORDAAN, Lauren A.; DE KLERK, Marna; DE VILLIERS, Charl J. Corporate social responsibility and earnings management of South African companies. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 21, n. 1, p. 1-13, 2018.

KATEB, Inès. Voluntary human capital disclosure in French annual reports. **International Journal of Learning and Intellectual Capital**, v. 12, n. 4, p. 323-341, 2015.

KAVESKI, Itzhak David Simão et al. Governança Corporativa e Capital Intelectual das Empresas Brasileiras Pertencentes ao Índice BM&FBOVESPA de Consumo (ICON). **Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**, v. 2, n. 2, 2015.

KEENAN, James; AGGESTAM, Maria. Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. **Corporate Governance: An International Review**, v. 9, n. 4, p. 259-275, 2001.

LI, Jing; PIKE, Richard; HANIFFA, Roszaini. Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. **Accounting and business research**, v. 38, n. 2, p. 137-159, 2008.

LOPES, Alexandro Broedel; DE ALENCAR, Roberta Carvalho. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.

MACEDO, Álvaro Fabiano Pereira et al. Governança corporativa e evidenciação de capital intelectual em empresas brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 3, n. 1, p. 18-33, 2015.

MATEUS, Débora da Silva. **A divulgação de informação sobre o capital humano nas sociedades anónimas desportivas em Portugal no período de 2011 a 2016**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, 2018.

MOHD-SALEH, Norman; CHE ABDUL RAHMAN, Mara Ridhuan. Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance**, v. 5, n. 1, p. 1-29, 2009.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

OBEIDAT, Bader Yousef et al. The impact of intellectual capital on innovation via the mediating role of knowledge management: a structural equation modelling approach. **International Journal of Knowledge Management Studies**, v. 8, n. 3-4, p. 273-298, 2017.

OLIVEIRA, Lídia; RODRIGUES, Lúcia Lima; CRAIG, Russell. Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. **Journal of human resource costing & accounting**, v.10, n.1, p.11-33, 2006.

OZKAN, Nasif; CAKAN, Sinan; KAYACAN, Murad. Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. **Borsa Istanbul Review**, v. 17, n. 3, p. 190-198, 2017.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.

PETTY, Richard; GUTHRIE, James. Intellectual capital literature review. **Journal of intellectual capital**, v.1, n.2, p.155-176, 2000.

REINA, Donizete; ENSSLIN, Sandra Rolim; BORBA, José Alonso. Evidenciação voluntária do capital intelectual nos relatórios da administração em empresas do novo mercado no ano de 2006. **Contexto**, v. 9, n. 15, 2009.

REINA, Donizete; ENSSLIN, Sandra Rolim. Mapeamento da produção científica em capital intelectual: um estudo epistemológico a partir das perspectivas propostas por Marr (2005). **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 8, n. 1, p. 58-77, 2011.

REVERTE, Carmelo. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. **Journal of business ethics**, v. 88, n. 2, p. 351-366, 2009.

ROMERO, Francisca Tejedo; CORTÉS, Esteban Alfaro. Asociación entre las características empresariales y la divulgación sobre Capital Intelectual: Un estudio de las empresas del Ibex 35. **Estudios de Economía Aplicada**, v. 32, n. 1, p. 371-398, 2014.

SANTORO, Sergio. Ensaio Teórico sobre a relação entre Gestão do Conhecimento e Capital Intelectual no contexto brasileiro| Theoretical essay about the relationship between Knowledge Management and Intellectual Capital in the brazilian context. **Revista Brasileira de Gestão e Inovação (Brazilian Journal of Management & Innovation)**, v. 6, n. 2, p. 1-24, 2018.

SINGH, Inderpal; MITCHELL VAN DER ZAHN, J.–L. W. Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. **Accounting and Business research**, v. 38, n. 5, p. 409-431, 2008.

TING, Irene Wei Kiong; LEAN, Hooi Hooi. Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia. **Journal of Intellectual capital**, v.10, n.4, p.588-599, 2009.

TOVSTIGA, G.; TULUGUROVA, E. Intellectual capital practices: a four-region comparative study. **Journal of Intellectual Capital**, v.10, n.1, p.70–80, 2009.

VAN DER MEER-KOOISTRA, Jeltje; ZIJLSTRA, Siebren M. Reporting on intellectual capital. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v.14, n.4, p.456-476, 2001.

WHITE, Gregory; LEE, Alina; TOWER, Greg. Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. **Journal of intellectual capital**, v.8, n.3, p.517-537, 2007.

WILLIAMS, S. Mitchell. Is intellectual capital performance and disclosure practices related?. **Journal of Intellectual capital**, v.2, n.3, p.192-203, 2001.