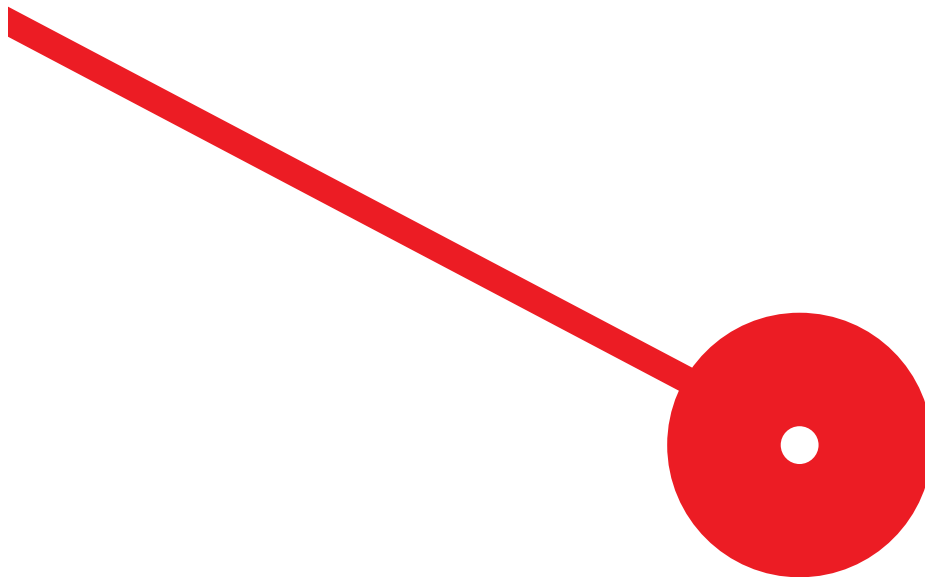




A DIVULGAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL – EVIDÊNCIAS DAS EMPRESAS DO PSI

Iolanda Maria Rodrigues Cardoso

10/2022

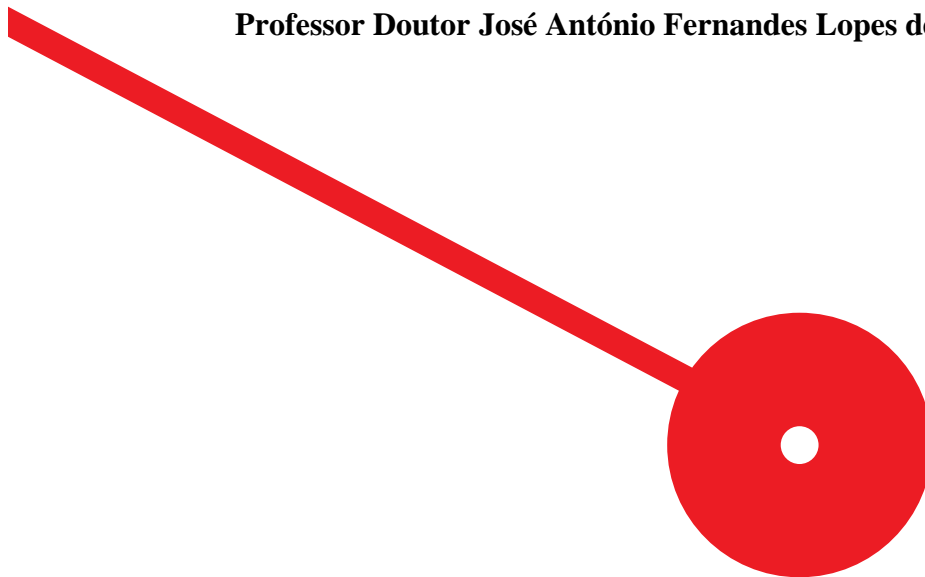




A DIVULGAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL – EVIDÊNCIAS DAS EMPRESAS DO PSI

Iolanda Maria Rodrigues Cardoso

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças sob orientação do Professor Doutor José António Fernandes Lopes de Oliveira Vale.



Agradecimentos

A elaboração desta dissertação de mestrado não teria seguido o mesmo rumo sem todos aqueles, que de alguma forma, contribuíram para o seu desenvolvimento. Manifesto, assim, o meu agradecimento, a todos que contribuíram para a apresentação desta tese.

Ao meu orientador, Professor Doutor José Vale, a quem agradeço o apoio e disponibilidade incondicionais com que sempre se apresentou ao longo de todo este processo.

Ao Hugo, por estar sempre no sítio certo, na hora certa sempre. Obrigada pelos conselhos, ajuda, paciência, companheirismo, apoio incondicional, compreensão e alegria.

Ao meu pai, o verdadeiro pilar e inspiração da minha vida, que agradeço de forma muito especial, pelo apoio, confiança e amor com que me ajudou em todos os momentos, sem exceção. Sem a força e determinação que me transmitiu ao longo da vida, nada teria sido possível.

A todos, Muito Obrigada!

“Parece sempre impossível até estar feito”
(Nelson Mandela)

Resumo

Genericamente, a principal função de uma empresa consiste em criar valor através da produção de bens e serviços, gerando assim lucro para os seus proprietários, e também bem-estar para a sociedade. No entanto, pressões sociais, globalização e, até mesmo, questões políticas levaram a uma alteração da visão das organizações para a forma como podem desenvolver e divulgar o seu valor. Assim, emergiu o conceito de capital intelectual, e, conseqüentemente os diversos temas associados à sua divulgação.

O principal objetivo desta investigação é analisar a extensão e qualidade das DCI nas empresas bolsistas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020, e, para o efeito foram analisados os relatórios de sustentabilidade ou os relatórios integrados. Neste sentido, foram delineadas três questões de investigações que auxiliam o cumprimento do objetivo principal do estudo e, verificamos que, quer com a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, quer a crise pandémica, não existem diferenças significativas a DCI das empresas do PSI. Verificamos, ainda, que existe um aumento, apesar de não acentuado, nos índices de extensão e qualidade a cinco anos. O objetivo complementar, que visa determinar o efeito de determinadas variáveis no índice de qualidade da DCI, designadamente a dimensão da empresa, o número de elementos que compõem o CA, a proporção de mulheres que compõem o CA e a *performance* financeira. Assim, concluímos que todas as variáveis têm um impacto positivo na qualidade da informação divulgada acerca do CI, apesar desse impacto não ser significativo na proporção de mulheres no CA.

A metodologia é baseada, relativamente ao desenvolvimento dos índices de extensão e de qualidade, na análise de conteúdos e posterior tratamento quantitativo. De forma a testar as hipóteses referentes ao objetivo complementar da presente dissertação, utilizamos o método estatístico do modelo de regressão linear múltipla. **Em termos teóricos, este estudo permite-nos concluir que nas empresas cotadas no PSI existe um bom nível de extensão da divulgação, apesar da qualidade da informação divulgada ainda estar aquém do índice de extensão.** Em termos práticos, contribui para uma melhor compreensão dos indicadores que suscitam mais interesses de divulgação às empresas do PSI nos seus relatórios. No entanto, a pequena dimensão da amostra utilizada é principal limitação desta investigação, pelo que não se devem generalizar as evidências obtidas a todo o tecido empresarial português.

Palavras-Chave: Capital Intelectual, Divulgação, PSI, Qualidade e Extensão

Abstract

In general, the main role of a company is to create value through the production of goods and services, thus generating profit for its owners, and well-being for society. However, social pressures, globalization, and even political issues have led to a change in organizations' view of how they can develop and disseminate their value. Thus, the concept of intellectual capital emerged, and consequently the various issues associated with its disclosure.

The main purpose of this research is to analyse the extent and quality of ICD in PSI listed companies, between 2016 and 2020, and, for this purpose, the sustainability reports or integrated reports were analysed. In this direction, it was outlined three research question to help the accomplish the main purpose of the study and, we verified that, either with the implementation of the Decree-Law n°89/2017, or the pandemic crisis, there are no significant differences the ICD of the PSI companies. We also verify that there is an increase, although not accentuated, in the extension and quality indices at five years. The complementary objective, which aims to determine the effect of certain variables on the ICD quality index, namely company size, the number of members on the BD, the proportion of women on the BD and financial performance. Thus, we conclude that all variables have a positive impact on the quality of the information disclosed about the IC, although this impact is not significant for the proportion of women on the BD.

The methodology is based, regarding the development of the extension and quality indexes, on content analysis and subsequent quantitative treatment. To test the hypotheses concerning the complementary objective of this dissertation, we used the statistical method of the multiple linear regression model. In theoretical terms, this study allows us to conclude that in the PSI listed companies there is a good level of extent of disclosure, although the quality of the information disclosed still falls short of the extent index. In practical terms, it contributes to a better understanding of the indicators that raise more disclosure interest to PSI companies in their reports. However, the small size of the sample used is the main limitation of this research, so that the evidence obtained should not be generalized to the whole Portuguese business fabric.

Keywords: *Intellectual Capital, Disclosure, PSI, Quality and Extent*

Lista de Abreviaturas

- ANOVA – (*ANalyses Of Variances*)
- CA – Conselho de Administração
- CE – Capital Estrutural
- CEE – Comunidade Económica Europeia
- CH – Capital Humano
- CI – Capital Intelectual
- CR – Capital Relacional
- DCI – Divulgação do Capital Intelectual
- DVCI – Divulgação Voluntária do Capital Intelectual
- MCA – Mulheres pertencentes ao Conselho de Administração
- MRLM – Modelo de Regressão Linear Múltipla
- OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico
- PSI – Portuguese Stock Index
- SPSS – Statistical Package for the Social Sciences

Índice

Introdução.....	1
Capítulo I – Revisão da Literatura.....	6
1.1. Conceito de Capital Intelectual.....	8
1.2. Divulgação do Capital Intelectual.....	11
1.2.1. Extensão e Qualidade da Divulgação de Capital Intelectual.....	15
1.3. Capital Intelectual e as Bolsas de Valor	15
1.3.1. A Diretiva 2014/95/EU.....	17
1.3.2. O Decreto-Lei nº89/2017.....	18
1.4. Impacto da Pandemia Covid-19 no CI.....	18
1.5. Desenvolvimentos de Hipóteses	19
1.5.1. Dimensão.....	19
1.5.2. Elementos do Conselho de Administração.....	20
1.5.3. Proporção de elementos femininos no Conselho de Administração	20
1.5.4. Performance Financeira.....	21
Capítulo II – Metodologia de Investigação	22
2.1. Objetivos e Questões de Investigação.....	23
2.2. Seleção e Caracterização da Amostra.....	24
2.3. Recolha e Análise de Dados	26
2.4. Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	29
Capítulo III – Análise e Discussão dos Resultados	32
3.1. Análise da Extensão da Divulgação.....	33
3.2. Análise da Qualidade da Divulgação.....	35
3.3. Divulgação do Capital Intelectual por Empresa	39
3.4. Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	39
Capítulo IV – Considerações Finais	44
4.1. Contributos.....	46
4.2. Limitações.....	46
4.3. Sugestões de Investigação Futura	47
Referências Bibliográficas.....	48
Apêndices	57

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Empresas que compuseram o PSI, entre 2016 e 2020.....	24
Tabela 2 - Relatórios que não pertencem à amostra.....	25
Tabela 3 - Relatórios utilizados para a DCI	26
Tabela 4 - Distribuição dos relatórios que compõem a amostra por ano	26
Tabela 5 - Escala de pontuação de quatro pontos.....	27
Tabela 6 - Indicadores a serem analisados nos relatórios.....	28
Tabela 7 - Descrição das variáveis em análise	30
Tabela 8 - Índices médios de Extensão da DCI.....	33
Tabela 9 - Índices de Divulgação da Extensão do CI anuais, entre 2016 e 2020.....	34
Tabela 10 - Índices médios de Extensão por indicador	34
Tabela 11 - Índices médios de Qualidade da DCI.....	36
Tabela 12 - Índices de Divulgação da Qualidade do CI anuais. entre 2016 e 2020	36
Tabela 13 - Índices médios de Qualidade por indicador	37
Tabela 14 - Índice de Qualidade por Empresa, por ano	39
Tabela 15 - Valores representativos das variáveis independentes.....	40
Tabela 16 - Análise da variância (Tabela ANOVA)	41
Tabela 17 - Resumo do modelo.....	41
Tabela 18 - Análise de Regressão.....	42
Tabela 19 - Resumo das hipóteses com os resultados observados	43

Índice de Figuras

Figura 1 - Evolução da Investigação sobre o CI.....	8
Figura 2 - Elementos que compõem o CI.....	11

Índice de Equações

Equação 1 – Equação representativa do Modelo de Regressão Linear Múltipla	29
Equação 2 - Equação representativa do Modelo de Regressão Linear Múltipla do Índice de DCI	39

Introdução

Introdução

Na era contemporânea em que nos encontramos, o foco tende cada vez mais para o trabalho cerebral ao invés do trabalho físico, o qual designamos Capital Intelectual (CI), que, apesar de não estar contemplado nas demonstrações financeiras das empresas, poderá acrescentar mais valor do que os ativos tangíveis (Hashim, Osman & Alhabshi, 2015). A riqueza económica passou a ser mais impulsionada pelo conhecimento e pela informação do que pelo processo de produção. A transição para a economia baseada no conhecimento espelhou a desapropriação das demonstrações financeira convencionais e os investidores passaram a exigir um conjunto de informações mais diversificado e de fácil compreensão Lopes (2010).

A literatura existente indica, na sua maioria, que o termo “capital intelectual” foi introduzido por John Kenneth Galbraith em 1969, que defendia que o CI representa a diferença entre o valor de mercado e o valor contabilístico de uma instituição (Örnek & Ayas, 2015; Xu & Zhang, 2021; Pablos, 2003; Bonacim & Araújo, 2010). Posteriormente, Edvinsson & Sullivan (1996) expandem e caracterizam o CI como conhecimento que pode ser convertido em valor, abrangendo invenções, ideias, conhecimento, programas de computador, processos de dados, e publicações, ao invés de englobar apenas as tradicionais formas de propriedade intelectual, como patentes, marcas registadas, entre outros. Apesar de existirem diversos conceitos de CI, este pode também ser definido como os ativos intangíveis não listados nas demonstrações financeiras das empresas, que representam todo o conhecimento presente na organização que gera valor acrescentado e vantagem competitiva (Hoa, Houn, Linh & Mai, 2018).

Efetivamente, a informação financeira deixou de ser suficiente para a tomada de decisões por parte dos utentes da informação. Neste sentido, aumenta o interesse e a importância da Divulgação do Capital Intelectual (DCI). A DCI é essencial para os utentes da informação na sua tomada de decisão, permitindo uma mudança de foco dos elementos financeiros para os não financeiros relacionados com os recursos intangíveis, considerados essenciais. Portanto, os gestores devem estar dispostos a divulgar informações sobre o CI de forma a “aumentar o valor da empresa, fornecendo aos investidores uma melhor avaliação da posição financeira da empresa” (Li et al., 2008, p.4). As empresas devem divulgar voluntariamente informação acerca do CI para satisfazer essas expectativas da sociedade em que se enquadra (Vanini & Rieg, 2019).

A informação ajuda a fornecer uma visão mais transparente da empresa e auxilia os utentes na sua tomada de decisões, tornando-se importante estudar quais os fatores que encorajam as organizações a divulgar ou não o seu capital intelectual. Considerando que existem diversas tentativas para definir o CI, a generalidade dos autores constata que a taxonomia constituída pelo Capital Humano (CH), Capital Estrutural (CE) e Capital Relacional (CR) é a mais utilizada para definir a composição do CI (Pike & Haniffa, 2008).

A pertinência da DCI pelas organizações, num contexto quer europeu quer nacional, motivou a realização da presente dissertação, que contribuí para a literatura existente na medida em que o estudo apresenta a evolução da DCI entre 2016 e 2020, desde a implementação do Decreto-Lei nº89/2017 ao impacto da pandemia da Covid-19. Este estudo alarga o âmbito dos estudos anteriores, introduzindo a análise do impacto implementação do Decreto-Lei nº89/2017 e da crise pandémica às empresas bolsistas portuguesas.

Desta forma, o principal objetivo desta investigação é analisar a extensão e qualidade da DCI das empresas portuguesas cotadas na bolsa de valores portuguesa, entre 2016 e 2020. Para tal recorreu-se à análise de relatórios de sustentabilidade, ou de relatórios integrados, quando os primeiros não se encontram disponíveis. A perspetiva longitudinal permite-nos avaliar se as empresas cotadas no *Portuguese Stock Index* (PSI) incluíram, após implementação Decreto-Lei nº89/2017, mais informação acerca do CI nos seus relatórios de sustentabilidade ou integrados. Posto isto, este estudo pretende responder às seguintes questões de investigação:

- Questão de Investigação 1 (QI1) – Qual a extensão da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?
- Questão de Investigação 2 (QI2) – Qual a qualidade da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?
- Questão de Investigação 3 (QI3) – Qual é a evolução das DCI nas empresas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020, tendo em conta a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, bem como a crise pandémica da Covid-19?

Nesta dissertação, pretende-se, ainda, analisar o efeito de determinadas variáveis no índice de qualidade da divulgação, mais especificamente: a dimensão da empresa, o número de

elementos do conselho de administração (CA), a proporção de mulheres no conselho de administração (MCA) e a *performance* financeira. Assim, de forma a ser possível cumprir o objetivo complementar referido, foram formuladas quatro hipóteses:

- Hipótese 1 (H1) → A dimensão da empresa influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI;
- Hipótese 2 (H2) → A dimensão do conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI;
- Hipótese 3 (H3) → A proporção de mulheres no conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.
- Hipótese 4 (H4) → A *performance* financeira influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

Em termos metodológicos, relativamente ao desenvolvimento dos índices de extensão e de qualidade, foi realizada uma análise de conteúdos e posterior tratamento quantitativo. Foi, ainda, utilizado o método estatístico do modelo de regressão linear múltipla para testar as hipóteses referentes ao objetivo complementar da presente dissertação. Os dados foram recolhidos nos sítios da *internet* das respetivas empresas que compõem o índice PSI e foram analisados os relatórios de sustentabilidade ou os relatórios integrados, excluindo os relatórios anuais, porque, dada a sua natureza, teria mais informação monetária que poderia enviar os dados recolhidos. Assim, a amostra é composta por 60 relatórios, distribuídos por 15 empresas e 5 anos.

Neste sentido, o presente estudo permite-nos concluir que nas empresas cotadas no PSI existe um bom nível de extensão da divulgação, apesar da qualidade da informação divulgada ainda estar aquém do índice de extensão. Além disso, com a regressão linear percebemos que o contributo das mulheres pertencentes ao conselho de administração nas empresas cotadas portuguesas com vista a melhorar a qualidade da divulgação não é significativo. Em termos práticos, contribui para uma melhor compreensão dos indicadores que suscitam mais interesses de divulgação às empresas do PSI nos seus relatórios.

O presente estudo está estruturado em cinco capítulos. Posteriormente ao atual capítulo introdutório, o capítulo I apresenta a revisão da literatura, destacando-se o estado da arte da literatura sobre o CI, bem como sobre a DCI nos mercados bolsistas e o impacto na Covid-19 no CI. O capítulo II descreve a metodologia utilizada para responder às questões de

investigação e satisfazer os objetivos da pesquisa, a seleção e contextualização da amostra, assim como os métodos selecionados para a recolha e análise dos dados. O capítulo III expõe e discute os resultados da investigação, e por fim, no capítulo IV são tecidas as considerações finais, referindo-se as principais conclusões retiradas da investigação, os contributos, as limitações verificadas e propostas para investigação futura.

Capítulo I – Revisão da Literatura

1. Revisão da Literatura

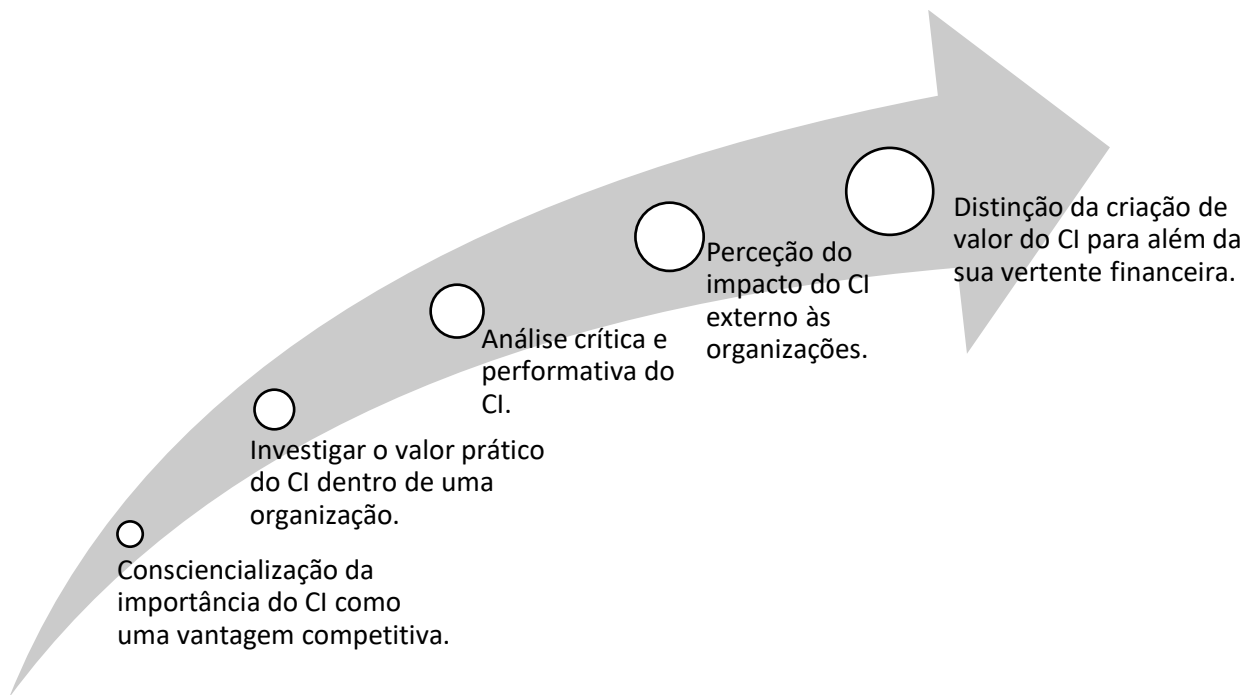
Esta secção tem como objetivo abordar a revisão da literatura no âmbito do CI, versando o estado da arte, a evolução da sua definição e diversos pontos importante da DCI. Além disso, são desenvolvidas hipóteses que visam identificar quais as variáveis que influenciam a divulgação de informação acerca do CI.

A emergência da “Era do Conhecimento” tem evidenciado uma crescente importância na criação de valor das empresas, comprovada pelos estudos científicos já realizados no âmbito do Capital Intelectual (CI). Os tradicionais fatores de produção - terra, homem e capital - introduzidos na literatura pelo economista francês Jean-Baptiste Say, têm sido progressivamente substituídos pelo “conhecimento-intensivo”, na medida em que o CI passa a ser o principal fator de produção (Alwis, Hlupic, & Fitzgerald, 2003).

As investigações acerca do CI, nas últimas décadas evoluíram ao longo de cinco estágios, definidos por autores como Buallay, Hamdan & Budalamah (2019). O primeiro estágio focou-se no aumento da consciência da importância de incrementar e compreender o papel do CI no desenvolvimento e gestão de uma vantagem competitiva sustentável. Esta fase é a base da compreensão atual do conceito, apesar de, durante vários anos, ter sido negligenciada pelos investigadores. No segundo estágio passamos da compreensão da importância do CI para a criação de um quadro de indicadores que visam medir, gerir, mensurar e reportar o CI, sendo que o principal objetivo passa por investigar o seu valor prático dentro de uma organização. Após a contextualização dos indicadores que compõem o CI e a sua crescente influência, emergiu a necessidade de alargar o estágio anterior. Surge assim o terceiro estágio que se concentra numa análise crítica e performativa do CI. O quarto estágio argumenta que existem muitos estudos performativos adotados no campo do CI, no entanto, estes estudos são de natureza qualitativa organizacional. Por conseguinte, esperava-se que o novo quadro do CI evoluísse para uma abordagem ecossistémica mais ampla, acompanhando o desenvolvimento da economia e da sociedade. O objetivo desta fase passa por perceber o impacto do CI para além das organizações. Por fim, no último estágio a questão que surge é a necessidade de distinguir os termos "valor" e "criação de valor" (Buallay et al., 2019).

A **Figura 1** é elucidativa da evolução da investigação acerca do CI nas últimas décadas, ao longo dos cinco estágios de investigação descrito anteriormente.

Figura 1 - Evolução da Investigação sobre o CI



Fonte: Elaboração própria

1.1. Conceito de Capital Intelectual

O crescente interesse pelo CI é apoiado no facto do mesmo ser um fator competitivo relevante, “como evidenciado por empresas que alcançam resultados diferentes quando empregam recursos semelhantes” (Reboredo & Sowaity, 2021, pág. 3).

O significativo aumento do CI enquanto tópico de pesquisa e negócio, suscitou um consenso no que diz respeito à aceitação da premissa de que o CI constitui um elemento inovador nas organizações. De uma forma ou de outra o CI está associado aos desenvolvimentos económicos, administrativos, tecnológicos e sociológicos recentes, ainda que de uma forma pouco conhecida e identificada por alguns (Guthrie, 2001). Segundo Wernke, Lembeck, & Bornia (2003), o valor económico de uma empresa não deve ser limitado à soma dos seus ativos tangíveis, pois inclui o valor dos seus ativos intangíveis.

Assim, a capacidade de identificar, medir, renovar, aumentar e, em última análise, gerir estes recursos é um fator determinante para o sucesso das organizações (Ramírez, Lorduy & Rojas, 2007). Além disso, a falta de conhecimento que as organizações têm sobre os seus recursos intangíveis e as capacidades para a sua utilização, limita o processo de tomada de decisões dos gestores. Sabemos que fatores como as relações interpessoais, atitude e

comportamento dos colaboradores são determinantes para melhorar o potencial do capital intelectual, e, conseqüentemente, das organizações (Guthrie, 2001).

Diversos artigos afirmam que o termo capital intelectual foi introduzido na literatura por John Kenneth Galbraith em 1969, que asseverou que o mesmo implica a diferença entre o valor de mercado e o valor contábilístico de uma instituição (Örnek & Ayas, 2015; Xu & Zhang, 2021; Pablos, 2003; Bonacim & Araújo, 2010). Bonacim & Araújo (2010) consideram que o CI é visto como a alternativa às lacunas existentes entre o valor de mercado e o valor contábilístico de uma empresa.

Edvinsson & Sullivan (1996) definem CI como conhecimento que pode ser convertido em valor, abrangendo invenções, ideias, conhecimento, programas de computador, processos de dados, e publicações, ao invés de englobar apenas as tradicionais formas de propriedade intelectual, como patentes, marcas registradas, entre outros. Já Bontis, Dragonetti, Jacobsen & Roos (1999) definem CI como um conjunto de recursos intangíveis e fluxos que, tal como os ativos tangíveis, devem ser monitorizados.

Apesar de existirem diversos conceitos de CI, este pode também ser definido como os ativos intangíveis não listados nas demonstrações financeiras das empresas, que representam todo o conhecimento presente na organização que gera valor acrescentado e vantagem competitiva (Hoa, Houn, Linh & Mai, 2018). Para Kucharcikova (2011) o conceito de CI baseia-se na crença de que os principais recursos para a construção de vantagens competitivas são intangíveis por natureza.

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) (1999) defende que a economia baseada no conhecimento (*knowledge-based-economy*) é resultado do crescente reconhecimento do papel do conhecimento e da tecnologia no desenvolvimento económico e definem CI como o valor económico de duas componentes intangíveis: o capital estrutural e o capital humano. De acordo com Alvino, Di Vaio, Hassan & Palladino (2019) o significado de CI é o conjunto de competências e experiências dos empregados de uma organização, que juntamente com os arquivos de informação exprime com um certo grau de fiabilidade o potencial de lucro empresarial a longo prazo. Assim, por outras palavras, o CI é um recurso intangível que inclui pessoas, a cultura organizacional e tecnológica e as relações com o ambiente externo no processo de criação de valor, que

orienta as empresas para a competitividade (Alvino & et al., 2019). Estas duas definições de CI permitem concluir que o mesmo pode ser visto como um constructo multidimensional.

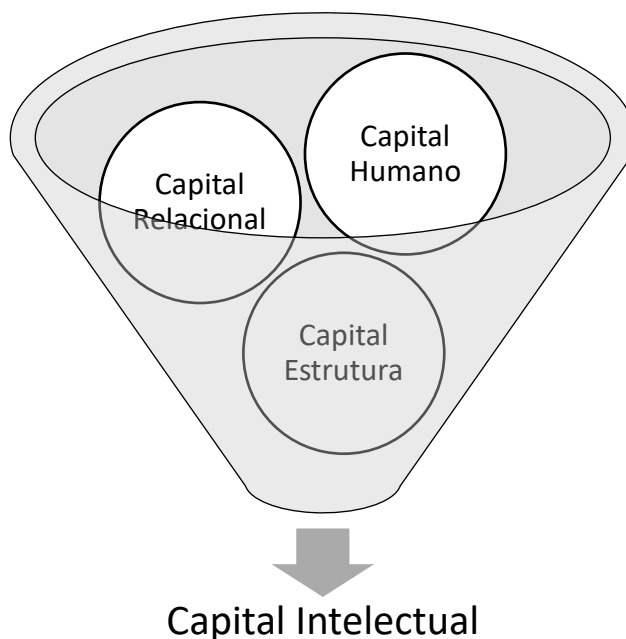
No entanto, e diferentemente ao que acontece com a definição de CI, existe concordância quantos às dimensões que o compõem. Segundo Stewart (1991), o CI é composto por três elementos, capital humano, capital estrutural e capital do cliente. Por outro lado, Yi e Davey (2010) defendem que CI é composto pelos seguintes elementos: estrutura interna (elementos como os sistemas de informação, cultura, valores e procedimentos, por exemplo), estrutura externa (ativos incorporados nas relações externas da organização) e competência dos trabalhadores (recursos humanos presentes da organização).

Por outro lado, Widiatmoko, et al. (2020) dividem o CI em três capitais: humano, relacional e estrutural. De Luca, Cardoni, Phan & Kiseleva (2020), através da análise de uma revisão sistemática da literatura baseada em estudos empíricos realizados entre 1960 e 2016, constata que a taxonomia mencionada é a mais utilizada pelos investigadores para definir a composição do capital intelectual, assim como Li, Pike & Haniffa (2008). Esta ideia é igualmente reforçada por Dumay, La Torre & Farneti (2018) quando afirma que embora este modelo tenha sido modificado muitas vezes, continua a ser o sistema de classificação mais amplamente reconhecido para o CI. Estas serão, também, as dimensões do CI utilizadas na presente investigação.

O CH refere-se aos recursos humanos dentro das organizações e inclui particularidades gerais, tais como, educação, conhecimento e competências relacionadas com o trabalho (Bozzolan et al., 2003), motivação, criatividade e formação. Duff (2018), enumera as mesmas características para descrever o CH, no entanto, reitera ainda que é também todo o conhecimento que os colaboradores levam consigo quando deixam as empresas e é um dos elementos cruciais para a desempenho laboral das empresas. O CE está estritamente ligado com o CH na medida em que cria a infraestrutura necessária que potencia e desenvolve o capital humano (Wahyu, Reni & Apriatni, 2018). De acordo com De Luca et al. (2020) o CE é a infraestrutura suplementar que permite à organização funcionar de forma repetitiva e extensível, e inclui a filosofia organizacional, técnicas, procedimentos, programas, dados, sistemas e afins. Por outro lado, Oliveira, Rodrigues & Craig (2010) definem CE como o processos e sistemas organizacionais, software, e processos de negócio, ou seja, tudo o que pertence à empresa e que não está diretamente relacionado com os seus colaboradores. O último, mas não menos importante, componente do CI, é o CR que se baseia na ideia de que

as empresas são consideradas, não como sistemas isolados, mas como sistemas que dependem das suas relações com o seu ambiente, ou seja, a relação da empresa com os diferentes intervenientes externos, como clientes, canais de distribuição, colaborações comerciais, acordos de *franchising*, e semelhantes (Bozzolan, Favotto & Ricceri, 2003).

Figura 2 - Elementos que compõem o CI



Fonte: Elaboração própria

Porém, é pertinente ressaltar, que o CI não pode ser visto como sendo a soma das suas três dimensões (CH, CR e CE), mas sim pela combinação das várias interações existentes entre elas (Cabrita, 2009). Consequentemente, as organizações não devem investir de forma isolada em cada uma delas, uma vez que só a interceção das três dimensões é que representa o valor criado pela empresa (ver **Figura 2**). Além disso, podemos inferir que um dos pontos de concordância entre os autores na definição de CI é a ausência de importância física e a elevada influência das pessoas que incorporam a organização (Vitolla, Raimo & Rubino, 2019).

1.2.Divulgação do Capital Intelectual

A natureza atual da economia baseada no conhecimento mudou, não só a forma como as organizações criam valor, mas como o mesmo é divulgado (Haji & Ghazali, 2012). A informação acerca do CI é importante para os *stakeholders* na sua tomada de decisões, sendo que quanto maior a divulgação, menor a incerteza que os investidores enfrentam. Note-se

que, segundo Oliveira et al. (2010), *stakeholders* é qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar, ou ser afetado, pela concretização dos objetivos de uma entidade, pode incluir acionistas, empregados, clientes, fornecedores, financiadores, governo e a comunidade. Posto isto, os gestores devem divulgar a informação acerca do CI de forma a aumentar o valor da empresa (Vanini & Rieg, 2019).

A incerteza acerca da sua representação e mensuração ainda coloca questões relacionadas com a contabilização, avaliação e governabilidade do CI. Assim, com o objetivo de limitar estes problemas, os gestores podem escolher a Divulgação Voluntária do Capital Intelectual (DVCI) para reduzir a assimetria da informação (Rossi, Festa, Chouaibi, Fait, & Papa, 2021). Outro aspeto que pode influenciar a DVCI é o maior acesso a recursos associados ao CI, na medida em que, consoante Haji & Ghazali (2012), grandes empresas possuem maiores recursos de CI e, por isso tendem a divulgar mais. Relativamente a estímulos e fomentos, Guthrie, Petty, & Ricceri (2006) defendem que existem inúmeros incentivos para que as empresas divulguem informação não financeira, concretamente acerca do CI. A DCI é motivada pela tentativa de redução da diferença entre “o valor reportado dos ativos intangíveis e o valor não reportado do CI” (Duff, 2018, pág. 5).

A DCI está longe de se tornar universal, na medida em que não existe um método genérico para medir e mensurar o CI, enquanto as empresas são chamadas a utilizar técnicas e ferramentas de mensuração do CI amplamente aceites, por forma a melhorar a qualidade de DCI (Salvi, Vitolla, Raimo, Rubino & Petruzzela, 2020).

Pablos (2003) afirma que académicos e profissionais concordam com a tese de que as demonstrações financeiras não oferecem uma visão holística do valor da empresa, na medida em que as demonstrações financeiras são vistas como o meio pelo qual a empresa estabelece a sua imagem para os *stakeholders*. Contudo nem sempre abrangem os recursos intangíveis internos essenciais para a vantagem competitiva de uma organização, ideia que pode justificar que a DCI ainda esteja abaixo dos níveis desejados, apesar da maioria dos autores ter concluído que o CI é um importante ativo para qualquer organização, muitas dos quais são de CI intensivo. No entanto, podemos inferir que, essencialmente a nível internacional, já existe uma extensa literatura no âmbito do Capital Intelectual, assim como estudos referentes à sua divulgação e reporte.

De acordo com o referido anteriormente, é seguro afirmar que a criação de valor empresarial é o resultado, não só do capital financeiro, como também do capital intelectual. Ainda que, seja difícil medir financeiramente o impacto das variáveis intangíveis na criação de valor para as organizações, estas devem divulgar o seu impacto através dos relatórios não-financeiros (Dečman & Rep, 2018), ou mesmo nos seus relatórios anuais. A DCI pode poupar custos de capital às empresas e melhor o seu desempenho no mercado (Astuti, Fachrurrozie, Amal & Zahra, 2020)

A DCI é essencial para os utentes da informação e para as partes interessadas na sua tomada de decisão, permitindo uma mudança de atenção dos elementos financeiros para os não financeiros relacionados com os recursos de DCI que são considerados motores estratégicos do desenvolvimento das organizações (Nicolò, Raimo, Polcini, & Vitolla, 2021). Portanto, os gestores devem estar dispostos a divulgar informações sobre o CI de forma a “aumentar o valor da empresa, fornecendo aos investidores uma melhor avaliação da posição financeira da empresa e ajudando a reduzir a volatilidade dos retornos das ações” (Li et al, 2008, pág.4). Segundo Matos, Vairinhos & Godina (2020), a divulgação de relatórios de sustentabilidade pode influenciar o impacto do CI no desempenho da organização. Defendem também que “as organizações que implementam práticas de gestão de CI parecem ter uma maior preocupação com a integração da sustentabilidade económica, social e ambiental” (Matos et al., 2020, pág. 4). Tendo em conta o significado da CI para o desenvolvimento sustentável económico de uma empresa, as mesmas devem divulgar voluntariamente informações sobre a CI para satisfazer essas expectativas da sociedade em que se enquadra (Vanini & Rieg, 2019).

Posto isto, após uma pesquisa minuciosa a artigos científicos, concluímos que os autores suportaram as suas abordagens teóricas essencialmente em três teorias – *stakeholders*, legitimidade e sinalização – para explicar o aumento ou diminuição da DVCI (Bozzolan et al., 2003; Yi & Davey, 2010; Rossi et al., 2021; Onuoha, Ofoegbu, Okafor & Onodugo, 2020; Oliveira et al., 2010).

A teoria dos *stakeholders*, ou das partes interessadas, é a teoria de gestão organizacional e ética de negócios que tem em consideração os utentes da informação, como funcionários, fornecedores, clientes, governo e outros credores, que têm impacto, direto ou indireto, na empresa. É essencial para os utentes da informação conhecer os ativos da empresa, porém, é necessário que seja divulgada voluntariamente a informação não-financeira nos seus

relatórios, de forma a elevar o nível de divulgação do CI, que tem um impacto direto no valor das empresas. Os *stakeholders* têm o direito de ser informados acerca da forma como as atividades da organização tem impacto sobre eles (Martins, Morais, Isidro & Laureano, 2018). A divulgação voluntária, da qual faz parte o CI, é utilizada como um diálogo entre a empresa e as partes interessadas.

A teoria da legitimidade, que está intimamente relacionada com a teoria dos *stakeholders*, tem o papel de explicar o comportamento das organizações na implementação e desenvolvimento da divulgação voluntária de relatórios não financeiros. A legitimidade é a percepção generalizada de que as ações de uma entidade são apropriadas dentro de um sistema de normas, valores e crenças (Crossley, Elmagrhi & Ntim, 2020) e, assim sendo, a empresa tem de demonstrar à sociedade que as suas atividades estão de acordo com determinadas expectativas sociais (Vanini & Rieg, 2019). Esta teoria requer que as empresas adotem diferentes estratégias de divulgação em diferentes períodos para abordar as necessidades dos intervenientes empresariais e possam afetar a imagem da empresa (De Villiers & Van Staden, 2006).

Por fim, a teoria da sinalização está relacionada com os mercados e investimentos. Geralmente os administradores reconhecem que uma empresa pode obter benefícios económicos a partir de uma política de divulgação eficaz. Esta teoria propõe que a organização tentará dar sinal positivo aos investidores através da divulgação de informação acerca do CI nos seus relatórios. No entanto, podemos detetar obstáculos importantes para a DVCI, como por exemplo, os elevados custos de desenvolvimento e divulgação de medidas de CI (Abdolmohammadi, 2005), e a divulgação de elementos de vantagem competitiva, com possíveis danos nos retornos futuros (Bozzolan et al., 2003), que podem superar completamente quaisquer benefícios que revertam para a empresa através da DVCI.

A lógica custo/benefício poderá ser a melhor explicação para a DCI. De acordo com esta perspetiva, as empresas têm um incentivo para divulgar voluntariamente informação quando os benefícios derivados de uma divulgação adicional são manifestamente superiores aos custos associados. Os benefícios da divulgação voluntária são principalmente os associados à redução da discrepância de informação. A DCI também tem custos, nomeadamente os de preparação, divulgação e auditoria de informação. Além disso, a divulgação voluntária é suscetível de conter informação própria que pode prejudicar a posição competitiva da empresa (Abdolmohammadi, 2005).

1.2.1. Extensão e Qualidade da Divulgação de Capital Intelectual

A extensão da DCI refere-se à frequência de divulgação ou ao volume de divulgação das variáveis do CI, podendo ser definido como a quantidade de elementos associados ao CI presentes nos relatórios das empresas (Onuoha et al., 2020). Quanto à qualidade da divulgação, Onuoha et al. (2020) descrevem-na como a exatidão, exaustividade e fiabilidade da informação, ou mesmo como o nível de intensidade e abrangência da informação. Consequentemente, vários estudos sobre a DCI têm procurado avaliar a qualidade das divulgações, aplicando escalas de qualidade, que, posteriormente darão origem a índices de divulgação da qualidade do CI (Low & Li, 2015).

De acordo com Haji & Ghazali (2012), outros estudos que examinam a tendência de DCI concluem que se verifica um aumento na divulgação, porém raramente fundamentam a razão desse mesmo aumento. Ulum, Harviana, Zubaidah & Jati (2019) e Bezhani (2010) referem que grande parte da literatura acerca da DCI é baseada em relatórios que analisam demonstrações financeiras, e, raros são os casos em que as empresas divulgam os índices de CI em relatórios separados porque “as empresas produzem estes relatórios regularmente e são distribuídos publicamente” (Bezhani, 2010, p. 2). Com base em estudos prévios, conclui-se que existem vários fatores que podem influenciar o nível de DCI, como a governação empresarial, a alavancagem, a estrutura de propriedade, a rentabilidade, a dimensão da empresa, o desempenho do CI ou o tipo de indústria (Astuti et al., 2020). Outras variáveis utilizadas, relacionadas com a governação empresarial, incluem composição ou independência do conselho de administração, propriedade ou concentração e dimensão do comité de auditoria DCI (Bozzolan et al., 2003; Whiting e Woodcock, 2011; Branco et al., 2011).

O aumento da DCI ao longo dos anos pode indicar que as empresas investiram mais no CI e, consequentemente, na sua divulgação. Como os elementos do índice de divulgação se relacionam mais com clientes e atividades relacionadas com empregados, o aumento pode ser parcialmente atribuível ao desejo das empresas de demonstrarem que operam dentro dos limites do contrato social (Crossley et al., 2020).

1.3. Capital Intelectual e as Bolsas de Valor

Considerando que a DCI se preocupa essencialmente com a criação de valor numa perspetiva financeira, não é surpreendente que a maioria dos estudos acerca da DCI se centre em

empresas cotadas em bolsa (Cuozzo, Dumay, Palmaccio & Lombardi, 2017), como é o caso da Austrália, Itália, Reino Unido, China, Malásia, Sri Lanka, Portugal, entre outros.

Neste contexto, Bozzolan et al. (2003), constataram, após a análise de 19 empresas australianas, que a informação acerca do CI é, maioritariamente, divulgada de forma qualitativa e não quantitativa. Yi & Davey (2010) validam os mesmos resultados através da análise de 49 relatórios anuais de empresas chinesas. Haji & Ghazali (2012) examinaram a tendência de DCI nos relatórios anuais das empresas cotadas em bolsa da Malásia, entre 2008 e 2010. Os resultados mostram uma evolução crescente da DCI e que existem diferenças significativas entre as dimensões do CI, e que apenas o CH registou um significativo aumento da divulgação ao longo do tempo. Estudos em Itália, conduzidos por Bozzolan et al. (2003), analisam 30 relatórios anuais das 30 principais empresas cotadas e sublinham como a dimensão e o setor afetam a DCI.

Por outro lado, Abeysekera & Guthrie (2005), investigaram o nível de DCI das principais 30 empresas do Sri Lanka, cotadas em bolsa, verificando que as informações divulgadas incidem essencialmente sobre o CR e CH e que o nível de DCI aumentou entre 1998 e 2000. Li, Pike & Haniffa (2008) realizaram um estudo das 100 empresas cotadas do Reino Unido, encontrando uma correlação positiva entre a composição do conselho de administração, a estrutura de propriedade, a dimensão do comité de auditoria, a frequência das reuniões do comité de auditoria e o nível de divulgação de informação sobre CI.

Por fim, também em Portugal foram realizados vários estudos que analisam diferentes abordagens para a DCI nas empresas portuguesas. Genericamente, as investigações acerca do CI português focam-se no nível de divulgação de cada dimensão do CI e na extensão e qualidade de divulgação geral. Por um lado, Oliveira, Rodrigues & Craig (2006), concluem que os indicadores de CI mais divulgados são os processos de gestão, investidores e empregados, enquanto os menos relatados são patentes, direitos de autor, marcas registadas, conhecimento e experiência dos colaboradores. No estudo de Gomes, Serra, & Ferreira (2007), os indicadores mais presentes na DCI são as relações financeiras, filosofia de gestão e processos de gestão. Assim como Ferreira, Branco & Moreira (2012) que mostram que o capital externo, ou capital relacional, é o elemento mais reportado do CI, sendo que, segundo os autores, o tipo de informação que as empresas mais divulgam nos seus relatórios foca-se processos de gestão, colaborações empresariais, marcas e ao perfil dos trabalhadores. Acrescentam ainda que a dimensão da empresa e o tipo de auditor são indicadores que

influenciam significativamente a DCI. Em oposição aos resultados dos estudos apresentados por Oliveira et al. (2006), Gomes et al. (2007) e Ferreira et al. (2012) temos o estudo de Branco et al. (2010). Estes autores, através da análise de conteúdo de relatórios anuais, sugerem que o CH é a dimensão mais divulgada do CI.

Branco, Delgado, Sousa, & Sá (2011) contribuem para a investigação acerca da DCI das empresas portuguesas, através da comparação da informação presente nos relatórios anuais e na *internet*. Examinam a DCI na *internet* em 2009 e os relatórios anuais de 2008, através da análise de conteúdo, concluindo que as empresas portuguesas atribuem uma maior importância à divulgação na *internet* ao invés dos relatórios anuais.

1.3.1. A Diretiva 2014/95/UE

Contrariamente ao relato financeiro, o relato não-financeiro, onde se enquadra o CI, tem-se tornado uma prática cada vez mais recente nas empresas, apesar de, geralmente, a divulgação de informação não-financeira ser de cariz voluntário. Porém, a Diretiva 2014/95/UE, divulgada pelo Parlamento Europeu e do Conselho a 22 de outubro de 2014, impõe a obrigatoriedade de divulgação de informação não-financeira a determinadas entidades, com vista a garantir a qualidade e consistência da informação. Além disso, outro objetivo passa por promover a harmonização dos relatórios, tornando-os mais abrangentes e reforçar a coerência da informação divulgada, evitando assim, a variação substancial da extensão e natureza dessa informação.

Segundo Agostini, Costa & Korca (2022) a Diretiva foi introduzida para promover uma mudança profunda e global no sentido de uma economia sustentável, exigindo uma combinação de rentabilidade a longo prazo com justiça social e proteções ambientais. A Diretiva da União Europeia é considerada por alguns autores, como a maior revolução em matéria de divulgação de informação não-financeira para as empresas portuguesas cotadas em bolsa (Dumay et al., 2018).

Estudos realizados por Agostini et al. (2022) mostram que existe um impacto significativo na divulgação de informação não-financeira nos dois anos anteriores e posteriores à implementação da Diretiva nas empresas bolsistas italianas.

1.3.2. O Decreto-Lei nº89/2017

Em Portugal foi implementado o Decreto-Lei nº89/2017, de 28 de julho de 2017, cujo principal intuito é transpor para a legislação portuguesa os princípios da Diretiva 2014/95/UE, reforçando a importância da transparência e coerência da informação não financeira divulgada pelas organizações.

Ambos têm como função regulamentar a informação disponibilizada, que pode conter informação relativa, quer a temáticas ambientais, sociais, de direitos humanos e combate à corrupção, quer questões de gestão associadas às empresas, como é o caso do CI. Posto isto, no caso português, a Diretiva impulsionou a implementação de uma DCI mais eficaz, essencialmente no que diz respeito à quantificação e valorização do CI das empresas, uma vez que a diretivas orientam no sentido da apresentação quantitativa da informação, como é o caso da experiência e formação dos colaboradores, relações comerciais, investigação e desenvolvimento, e ainda, missão e valores da organização.

O Decreto-Lei impõe a um grupo específico de entidades a obrigatoriedade de apresentar anualmente uma demonstração não-financeira, incluindo a mesma no relatório integrado de gestão ou num relatório separado. Aplica-se às grandes empresas de interesse público e às entidades de interesse público que sejam empresas-mãe de um grupo económico, cujo número médio de trabalhadores seja, em cada um dos casos superior a 500. O sistema português restringe o conceito de grandes empresas para as entidades que excedem, pelo menos, dois dos seguintes critérios no período imediatamente anterior, estipulado no Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho de 2015:

- Total do balanço: 20.000.000 euros;
- Volume de negócios líquido: 40.000.000 euros;
- Número médio de empregados durante o período: 250.

1.4. Impacto da Pandemia Covid-19 no CI

Enquanto a implementação do Decreto-Lei nº89/2017 impactou a DCI das empresas bolsistas portuguesas em 2018, pressionando-as a inovar devido à globalização, à mudança das tecnologias e ao aumento da concorrência, em 2022 a emergência da crise pandémica da Covid-19 suscitou a aceleração destas mudanças de mercado nas organizações (Agostini & Nosella, 2022). A gestão do CI permitiu às empresas adaptarem-se mais facilmente às mudanças e desafios causados pela pandemia, como as restrições de movimento e o

teletrabalho, que podem ser ainda mais significativas para as pequenas e médias empresas que, na generalidade dos casos, têm menos recursos. Embora a gestão do CI possa parecer um encargo na crise da COVID-19, todas as competências, experiência, produtividade, conhecimento, estratégia, entre outros, proporcionam às empresas uma vantagem competitiva após a crise pandémica (Papíková & Papík, 2022)

Segundo Papíková & Papík (2022), em alguns países da Comunidade Económica Europeia (CEE) o custo de manter CI nas organizações durante a crise, quando existem baixos níveis de liquidez no mercado, excede os benefícios de ter CI numa empresa. No entanto, esta premissa pode ser justificada pela subestimação da importância do CI em tempos de crise. Contudo, a COVID-19 é apenas um exemplo de crises que aumentam a incerteza no ambiente empresarial onde as empresas têm de sobreviver e funcionar com sucesso, e, posto isto, é importante perceber se a pandemia influenciou a DCI nas empresas portuguesas.

1.5.Desenvolvimentos de Hipóteses

De acordo com a literatura referida, o CI tem crescido como o valor oculto nos negócios atuais que proporciona valor acrescentado e vantagem competitiva a uma empresa e é divulgado às partes interessadas nos seus relatórios (Salvi et al., 2020).

Vários estudos anteriores realizados descobriram que determinadas características de empresa (dimensão, rentabilidade, alavancagem, tipo de indústria e idade) são fatores determinantes para a DCI (Bozzolan et al., 2003; Whiting e Woodcock, 2011; Branco et al., 2011). Subsequentemente, um dos objetivos desta dissertação é analisar e perceber o efeito de determinadas variáveis no índice de qualidade da DCI, e assim sendo, centrar-nos-emos em quatro características: dimensão, elementos do conselho de administração, proporção de elementos femininos no conselho de administração e *performance* financeira.

1.5.1. Dimensão

A dimensão tem sido identificada por vários autores como uma das variáveis que influencia a informação divulgada acerca do CI. Branco (2010), que analisou o impacto da dimensão e do tipo de indústria no índice de DCI e concluiu que existe uma relação significativa entre a dimensão e a divulgação do CI, e que quanto maior é a dimensão da empresa, maior será o índice de DCI.

As empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informação não-financeira, visto que têm maior visibilidade e escrutínio por parte dos *stakeholders* e são mais suscetíveis de dispor de maiores recursos financeiros, organizacionais e humanos para apoiar a divulgação voluntária (Oliveira et al., 2010). Por essa razão, é esperado que empresas maiores reportem mais informação sobre CI como meio de construir e manter boa reputação. No mesmo sentido, Duff (2018) defende que a DCI está positivamente relacionada com a dimensão da empresa, afirmando que as empresas mais pequenas utilizam a DCI para divulgar informação relativa ao CR, enquanto as maiores empresas tendem, a divulgar proporcionalmente mais informação acerca do CH. Neste contexto, é possível desenvolver a seguinte hipótese:

- Hipótese 1 (H1) → A dimensão da empresa influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

1.5.2. Elementos do Conselho de Administração

Ao longo dos anos, vários autores analisaram o impacto do conselho de administração da responsabilidade social corporativa, considerando as características que compõem o conselho, como os mandatos e a dimensão do conselho, bem como a diversidade do mesmo, no que diz respeito ao género, idade, etnia, nacionalidade e antecedentes educacionais (Cucari, De Falco & Orlando, 2017). Os mesmos autores afirmam que é esperado que a maior capacidade de controlo e monitorização dos conselhos de administração maiores incentivará a qualidade da divulgação de informação do CI nos relatórios integrados.

O estudo realizado por Vitolla, Raimo, Marrone & Rubino (2020) demonstra que a dimensão do conselho de administração é favorável a uma divulgação da informação acerca do CI com melhor qualidade e, assim sendo, introduzimos a segunda hipótese:

- Hipótese 2 (H2) → A dimensão do conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

1.5.3. Proporção de elementos femininos no Conselho de Administração

A diversidade da composição dos elementos que compõem o conselho de administração é um tema emergente e dos mais discutidos nas organizações modernas, essencialmente a diversidade de género (Rao & Tilt, 2015). A presença de mulheres nos conselhos de

administração das empresas melhora o controlo de gestão e aumenta a independência dos conselhos de administração da empresa, melhorando assim a transparência e a qualidade da divulgação da empresa (Arayssi, Dah & Jizi, 2016). Arayssi et al. (2016) sugerem ainda que a capacidade de divulgar informação não-financeira aumenta quanto maior for a proporção de participação feminina em conselho de administração.

A literatura existente, segundo Cucari et al. (2017), defende que quanto maior for a representação de elementos femininos no conselho de administração de uma empresa, maior é a probabilidade de a empresa formar alianças com temas de sustentabilidade e, consequentemente, podemos aplicar esta diretriz ao CI, formulando a seguinte hipótese:

- Hipótese 3 (H3) → A proporção de mulheres no conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

1.5.4. Performance Financeira

Por fim, iremos também analisar o efeito da *performance* financeira da empresa na DCI. Várias foram as abordagens para compreender a ligação entre o CI e o desempenho empresarial (Duff, 2018). A qualidade da informação tem um impacto adicional sobre as decisões dos *stakeholders*, que podem optar por trabalhar para empresas mais transparentes, resultando no aumento do volume de negócios e melhoria da *performance* financeira (Salvi et al., 2020).

Existe uma relação positiva entre a DCI e a *performance* financeira da empresa, que sugere que as empresas tendem a divulgar mais frequentemente quando obtêm rendimentos favoráveis (Oliveira et al., 2006; Clarke, Seng & Whiting, 2011). Segundo Oliveira et al. (2006) sugerem que as empresas com uma melhor *performance* financeira, divulgam com mais detalhes informações sobre os seus ativos intangíveis, de forma a justificar os níveis de lucro da empresa. Assim sendo, é formulado a última hipótese de investigação:

- Hipótese 4 (H4) → A *performance* financeira influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

Capítulo II – Metodologia de Investigação

2. Metodologia de Investigação

Este capítulo baseia-se na descrição da metodologia utilizada nesta investigação, de forma a ser possível cumprir os objetivos a que nos propusemos neste estudo. Primeiramente, definimos os objetivos e questões de investigação. Posteriormente, selecionamos e caracterizamos a amostra, com uma breve apresentação do índice PSI e, além disso, apresentamos os indicadores de DCI e a escala de divulgação empregue de forma a quantificar e qualificar a DCI, explicando o método de análise e recolha dos dados. Por fim, com vista a cumprir o objetivo complementar definido, utilizamos modelo de regressão linear múltipla, que relaciona uma variável dependente, neste caso o índice de qualidade, com um conjunto de variáveis independentes desenvolvidas no capítulo anterior.

2.1. Objetivos e Questões de Investigação

A metodologia utilizada segue, numa fase inicial, uma abordagem baseada na análise de conteúdo, como uma forma de quantificar e qualificar a DCI nas empresas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020.

O principal objetivo deste estudo é mensurar a extensão e qualidade da divulgação do CI das empresas cotadas na bolsa portuguesas entre 2016 e 2020, especificamente no índice PSI. Posteriormente pretendemos avaliar se existem divergências entre a divulgação antes e após a crise pandémica da Covid-19, e determinar quais são os indicadores que influenciam a qualidade da divulgação. Além disso, é essencial perceber se a implementação da Diretiva 2014/95/EU e, posteriormente, do Decreto-Lei n°89/2017, influenciou o nível de DCI das empresas que compõem a amostra. Nesse seguimento, e tendo em conta os objetivos mencionados, foram formuladas questões de investigação:

- Questão de Investigação 1 (QI1) – Qual a extensão da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?

A QI1 pretende determinar qual é a quantidade de divulgação (mensurado através de uma média) das empresas que compõem a amostra.

- Questão de Investigação 2 (QI2) – Qual a qualidade da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?

A QI2 visa analisar e qualificar a informação disponibilizada pelas empresas do PSI relativamente aos indicadores do CI, através de uma escala de qualidade.

- Questão de Investigação 3 (QI3) – Qual é a evolução das DCI nas empresas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020, tendo em conta a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, bem como a crise pandémica da Covid-19?

Por fim, com a QI3 pretendemos concluir qual foi o progresso ou retrocesso da DCI entre 2016 e 2020 nas empresas cotadas no PSI, aferindo se a implementação do Decreto-Lei nº89/2017 em Portugal e a crise pandémica da Covid-19, influenciaram a divulgação, qualitativa e quantitativamente, do CI das empresas do PSI.

2.2. Seleção e Caracterização da Amostra

A bolsa portuguesa de valores tem cerca de duas décadas. PSI (Portuguese Stock Index) é o principal índice de referência no mercado português de capitais que aglomera as maiores empresas da *Euronext Lisbon*. Reflete a evolução dos preços das 20 emissões de ações de maior dimensão e liquidez selecionadas do universo das empresas admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, ou seja, mede a cotação das ações das 20 empresas mais relevantes da bolsa portuguesa (Cardao-Pito & Barros, 2016). Antes de 2022, este índice era composto por 20 empresas, designado PSI20, tendo em conta que mínimo permitido para compor o índice.

Como referido anteriormente, as empresas objeto de estudo são as cotadas no índice PSI, mercado regulamentado da *Euronext Lisbon*, entre 2016 e 2020. Assim sendo, a lista das 17 empresas que fizeram parte do PSI, entre 2016 e 2020, está elencada na **Tabela 1**.

Tabela 1 - Empresas que compuseram o PSI, entre 2016 e 2020

Abreviatura	Empresa	Setor
ALTRI	Altri, SGPS, S.A.	Produtos industriais gerais
BCP	Banco Comercial Português, S.A.	Bancos
CORTICEIRA	Corticeira Amorim SGPS, S.A.	Bens de Consumo
CTT	CTT - Correios de Portugal, S.A.	Transporte industrial
EDP	EDP – Energias de Portugal, S.A.	Eletricidade
EDP RENOVÁVEIS	EDP Renováveis, S.A.	Eletricidade
GALP	Galp Energia, SGPS, SA	Produção de Petróleo e Gás
IBERSOL	Ibersol SGPS, S.A.	Viagens e Lazer

JERÓNIMO MARTINS	Jerónimo Martins SGPS, S.A.	Retalho
MOTA-ENGIL	Mota-Engil SGPS, S.A.	Construção e materiais
NOS	NOS, SGPS, S.A.	Telecomunicações
PHAROL	Pharol, SGPS, S.A.	Telecomunicações
REMADA	Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	Metais Industriais e Minas
REN	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Eletricidade
SEMAPA	Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Silvicultura e papel
SONAE	Sonae MC, SGPS, S.A.	Retalho
NAVIGATOR	The Navigator Company, S.A.	Silvicultura e papel

Fonte: Elaboração própria

No entanto, das empresas enunciadas, apenas 15 foram alvo de estudo, sendo eliminadas a Pharol, por ser considerado um dado *outlier*¹, e a EDP Renováveis, que, sendo uma subsidiária da empresa EDP, a sua informação é divulgada conjuntamente com a empresa-mãe. O estudo empírico baseou-se na análise, numa primeira instância, dos relatórios de sustentabilidade ou os relatórios integrados, nos casos em que os primeiros não se encontravam disponíveis, das empresas portuguesas cotadas no PSI, elaborados entre 1 de janeiro de 2016 e 31 de dezembro de 2020. A população do estudo é constituída por 75 relatórios, obtidos através da consulta das páginas *web* de cada empresa ou da CMVM. Após a referida busca apercebemo-nos da impossibilidade de obter 15 Relatórios de Sustentabilidade ou Integrados, pelo que foram excluídos do estudo. Assim, a **Tabela 2** descreve os relatórios que não pertencem à amostra, por ano e empresa. Assim sendo, concluímos que a amostra é composta por 60 relatórios, estando assegurada a sua representatividade. Posteriormente à definição da amostra, procedemos à análise de conteúdo dos relatórios foram analisados todos os indicadores associados ao CI da seguinte tabela:

Tabela 2 - Relatórios que não pertencem à amostra

Empresa	Motivo	Nº Relatórios excluídos
ALTRI	No ano 2016 não apresenta relatório de sustentabilidade ou integrado	1
GALP	Entre 2016-2017 não apresenta relatório de sustentabilidade ou integrado	2

¹ *Outlier* é a diferença entre a amplitude do intervalo de variação da amostra. A empresa Phoral é um dado *outlier* visto que não fez parte do índice bolsista PSI durante todos os anos que o estudo analisa e, assim sendo, a amplitude é inferior às restantes empresas que constituem a amostra.

NOS	Entre 2016-2020 não apresenta relatório de sustentabilidade ou integrado	5
SEMAPA	No ano 2016 não relatório de sustentabilidade ou integrado	1
RAMADA	Entre 2016-2020 não apresenta relatório de sustentabilidade ou integrado	5
IBERSOL	No ano 2020 não apresenta relatório de sustentabilidade ou integrado	1
Total		15

Fonte: Elaboração própria

Como podemos verificar na **Tabela 3**, 90% da divulgação é realizada com recurso aos relatórios de sustentabilidade, e, segundo a **Tabela 4**, os anos 2018 e 2019 são os que evidenciam mais relatórios analisados, representando, cada ano, 21.7% da amostra, enquanto em 2016 apenas foram analisados 10 dos 15, com um peso de 16.7%.

Tabela 3 - Relatórios utilizados para a DCI

	Frequência	Percentagem
Relatório de Sustentabilidade	54	90%
Relatório Integrado	6	10%
Total	60	100%

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4 - Distribuição dos relatórios que compõem a amostra por ano

	Frequência	Percentagem
2016	10	16.70%
2017	12	20.00%
2018	13	21.70%
2019	13	21.70%
2020	12	20.00%
Total	60	100%

Fonte: Elaboração própria

2.3.Recolha e Análise de Dados

A abordagem metodológica utilizada pode ser dividida em duas fases. Enquanto a primeira fase foi a análise de conteúdo de diversos artigos científicos que suportam os indicadores e a escala selecionados para mensurar a DCI no presente estudo, na segunda fase pretende-se com criar um índice de divulgação da DCI.

Compilamos uma lista de indicadores e cada um deles foi categorizado num dos elementos que compõem o CI: capital estrutural, capital humano e capital relacional (Widiatmoko et al., 2020; De Luca et al., 2020; Li et al., 2008; Dumay et al., 2018; Duff, 2018), elencados na **Tabela 6**. Após a finalização da análise dos diversos artigos acerca do DCI foi desenvolvida uma escala de classificação binária (0 ou 1) para determinar a extensão da divulgação, tendo sido dada a pontuação 0 nos casos em que empresas não divulgam informação acerca do CI e 1 para os casos das empresas que procedem à DCI. Relativamente à análise da qualidade da DCI, adaptamos uma escala de quatro pontos (de 0 a 3), baseada no estudo de Liao, Low & Davey (2013) que investigam a extensão e a qualidade da DCI dos relatórios anuais de 50 empresas chinesas que estão duplamente cotadas nas bolsas de valores do continente chinês e de Hong Kong. No nosso estudo, adaptamos a escala utilizada pelos autores referidos, representada na **Tabela 5**, onde 0 indica que a empresa não divulga informação e 3 significa que a empresa divulga quer quantitativa como qualitativamente informação referente a um determinado indicador no seu relatório de sustentabilidade.

Tabela 5 - Escala de pontuação de quatro pontos

Medida de Qualidade	Descrição
0 pontos	Informação não divulgada
1 ponto	Informação é apresentada de forma narrativa
2 pontos	Informação é apresentada de forma numérica
3 pontos	Combinação de informações qualitativas e quantitativas

Fonte: Adaptado de Liao, Low & Davey (2013)

Consideramos que, para a escala descrita como “Informação é apresentada de forma narrativa”, os relatórios referiam contar com alguma referência descritiva do indicador em análise, enquanto para “Informação é apresentada de forma numérica”, a informação deve ser apresentada apenas com base em evidências numéricas. Adjudicamos pontuação máxima quando o relatório fornece informação detalhada do indicador e apresente suporte numérico.

Tabela 6 - Indicadores a serem analisados nos relatórios

	Indicadores	Descrição
Capital Estrutural	Filosofia de gestão	Cultura corporativa, missão, valores e visão
	Investigação e Desenvolvimento	Compreende inovação, segredos comerciais, metodologias e investigação
	Tecnologias e Sistemas de Informação	Inclui rede, software informático, intercâmbio eletrónico de dados, gestão de informação e telecomunicação
	Relações Financeiras	Relações entre a empresa e os fornecedores de financiamento, tais como entidades bancárias
Capital Relacional	<i>Goodwill</i>	Compreende prémios, marca, reconhecimento da marca e desenvolvimento da marca
	Reconhecimento e Reputação da Marca	Detalhes de marcas e construção de reputação
	Quota de mercado	Informação sobre a quota de mercado de uma empresa para qualquer produto
	Parcerias	Colaboração empresarial envolvendo a empresa
Capital Humano	Satisfação dos colaboradores	Inclui apoio aos empregados, segurança dos empregados, retenção dos empregados, equilíbrio trabalho-família, motivação dos empregados e satisfação dos colaboradores
	Perfil do colaborador	Dados sobre sexo, idade, número de empregados, diferentes nacionalidades e origens
	Conhecimento relacionado com o trabalho	Conhecimento obtidos do trabalho ou formação pelos colaboradores
	Educação e Formação	Programas de educação ou formação fornecidos por uma empresa

Fonte: Adaptado de Yi & Davey (2010) e Liao Low & Davey (2013)

Após a definição dos critérios de qualidade e extensão, utilizando a escala semelhante, o índice de divulgação foi enquadrado para realizar a análise do conteúdo dos relatórios selecionados. Todos os relatórios foram analisados com base em 12 indicadores de DCI, 4 indicadores para cada elemento do CI, presente na literatura dos autores Yi & Davey (2010) e Liao, Low & Davey (2013), indexados na **Tabela 6**. Note-se que, é importante salientar, que na preparação do índice de divulgação, verificamos que o indicador “Filosofia de gestão” não pode ser atribuído a um valor monetário, pelo que, neste caso, atribuímos apenas medida de escala 0 ou 3, quando o indicador é ou não divulgado nos relatórios, respetivamente. Por fim, foi calculada a média da divulgação da qualidade de cada empresa para cada um dos anos, somando as pontuações de um item e dividindo-as pela pontuação máxima possível, ou seja, 36. O índice de qualidade da DCI por ano, é a soma das médias da qualidade de divulgação de cada empresa, dividido pelo total de empresas analisadas

nesse ano. Assim, o índice de qualidade global, é o somatório dos índices de qualidade da DCI de todos os anos, dividido pelo total de anos analisados, ou seja, 5 anos.

Finalmente, a análise dos dados foi efetuada com recurso à análise estatística, que permitiu calcular os dois índices necessários para cumprir os objetivos principais deste estudo. Assim sendo, utilizamos o software IBM-SPSS v.28 para o tratamento de todos os dados recolhidos.

2.4. Modelo de Regressão Linear Múltipla

Tendo em conta o objetivo complementar do presente estudo, recorreremos ao Modelo de Regressão Linear Múltipla, de forma a ser possível validar se o índice de qualidade da DCI das empresas que compõem a amostra é influenciado por determinadas variáveis independentes. Tendo em conta a literatura elencada no capítulo anterior, para o presente estudo, formulamos as seguintes hipóteses:

- Hipótese 1 (H1) → A dimensão da empresa influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI;
- Hipótese 2 (H2) → A dimensão do conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI;
- Hipótese 3 (H3) → A proporção de mulheres no conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI;
- Hipótese 4 (H4) → A *performance* financeira influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.

O Modelo de Regressão Linear Múltipla (MRLM), segundo Pestana e Gageiro (2014), é um método estatístico que tem por função a análise da relação entre o conjunto de variáveis independentes (X) e uma variável dependente (Y), sendo definido pela seguinte expressão:

Equação 1 – Equação representativa do Modelo de Regressão Linear Múltipla

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_n x_n + \varepsilon$$

No entanto, quando é aplicado o MRLM temos de ter em consideração se os seguintes pressupostos dos resíduos são cumpridos:

- Homocedasticidade: variância constante dos erros;
- Autocorrelação: correlação entre os resíduos;
- Normalidade: os resíduos seguem uma distribuição normal;

- Multicolinearidade: validar se as variáveis independentes são ou não altamente correlacionadas.

A análise efetuada visa averiguar se a variável dependente, IQ_DCI, é influenciada positivamente pelas variáveis independentes, que constam na **Tabela 7**: número total de colaboradores da empresa, número total de membros que compõem o conselho de administração, rácio entre o número de mulheres no conselho de administração e número total de membros do conselho de administração e o total de volume de negócios. Vários indicadores podem ser utilizados para mensurar a dimensão da empresa, desde o total do ativo, capitalização de mercado ou o número de colaboradores (Bozzolan et al., 2003), e a *performance* financeira (Salvi et al., 2020). Neste estudo iremos utilizar o número de trabalhadores para quantificar a relação existente entre a dimensão e a DCI nas empresas portuguesas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020 e o volume de negócios foi utilizado como proxy da *performance* das empresas em análise. Note-se que, os dados que suportam as variáveis independentes foram retirados dos relatórios de sustentabilidade ou integrados das respetivas empresas que constituem a amostra.

Tabela 7 - Descrição das variáveis em análise

Variável	Descrição	Acrónimo	Tipo de Variável
Índice de Qualidade	Índice construído com base na classificação atribuída a cada indicador que compõe o CI	IQ_DCI	Dependente
Dimensão da Empresa	Número total de colaboradores da empresa	DIM	Independente
Elementos no Conselho de Administração	Número total de membros que compõem o conselho de administração	CA	Independente
Proporção de Mulheres no Conselho de Administração	Rácio entre o número de mulheres no conselho de administração e número total de membros do conselho de administração	MCA	Independente
<i>Performance</i> Financeira da Empresa	Total do volume de negócios da empresa	PERF	Independente

Fonte: Elaboração própria

A análise de regressão, por outro lado, é realizada recorrendo a vários indicadores, como *p-value*, que representam o nível de significância das variáveis, ou R de Pearson, relacionado com as associações que existem entre pares de variáveis. Porém, ao comparar esses pares de variáveis, deve ser utilizado o coeficiente de determinação (R^2), que permite verificar a

correlação entre essas mesmas variáveis. O modelo de regressão será criado incluindo as variáveis usando pelo método *Stepwise*, onde a equação começa com a constante, e posteriormente, é introduzida a variável com o maior coeficiente de correlação.

Além disso, outro aspecto que deve ser realçado é o valor de beta (β), referente aos coeficientes, que quantificam a variação que uma da variável independente tem sobre a variável dependente. Se o valor β for maior/menor que zero, podemos então afirmar que a variável independente tem um efeito positivo/negativo sobre a variável dependente.

Capítulo III – Análise e Discussão dos Resultados

3. Análise e Discussão dos Resultados

Neste capítulo, são apresentados os resultados obtidos da análise de conteúdos dos relatórios de sustentabilidade ou integrados referentes às empresas bolsistas que compõem a amostra. Os resultados apresentados foram analisados sob duas perspectivas, a extensão e qualidade da informação acerca dos indicadores de CI nos relatórios analisados. No entanto, começamos por realizar uma análise descritiva das variáveis cujo efeito sobre o índice de qualidade será testado posteriormente. Além disso, à luz dos objetivos principais e complementares propostos pela presente dissertação e consoante os resultados apresentados, os mesmos são discutidos tendo em conta a literatura.

3.1. Análise da Extensão da Divulgação

A extensão da DCI refere-se à frequência de divulgação dos indicadores que compõem o CI e, conseqüentemente, cada uma das suas três dimensões, nos relatórios das empresas da amostra. O índice global de extensão de DCI pertencente à amostra é considerado bom.

Tabela 8 - Índices médios de Extensão da DCI

Média	Ext_CI	Ext_CH	Ext_CE	Ext_CR
	76.39%	84.58%	52.92%	91.67%

Fonte: Elaboração própria

De acordo com os resultados, o índice de extensão médio é de 76.39%, conforme podemos validar na **Tabela 8**, respondendo assim à Q11 “Qual a extensão da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?”. A divulgação média do CH e CR é forte, em contraste com índice de divulgação do CE, que é considerado razoável. Por um lado, os nossos resultados estão em linhas com as descobertas de Abeysekera & Guthrie (2005), que afirmam que as informações mais divulgadas das principais empresas bolsistas do Sri Lanka incidem principalmente sobre os indicadores associados ao CR e CH. Por outro lado, enquanto autores como Branco et al. (2010) sugerem que a dimensão mais divulgada do CI é o CH, os nossos resultados seguem a literatura de Ferreira et al. (2012), visto que demonstram que a dimensão com maior índice de extensão da DCI é o CR.

A **Tabela 9** fornece uma visão mais detalhada dos níveis de divulgação na medida em que podemos ver a extensão da divulgação do CI por taxonomias. Assim sendo, podemos

constatar que em 2016 verificamos a menor frequência de informação divulgada acerca do CI, em contraste com o ano de 2020, que apresenta o melhor índice de extensão do DCI.

Os resultados indicam ainda que existe uma evolução crescente da DCI em todas as dimensões do CI. No entanto, estes resultados não estão em linha com a literatura, uma vez que Haji & Ghazali (2012) referem que o CH foi a única dimensão que registou um aumento significativo da divulgação ao longo do tempo.

Tabela 9 - Índices de Divulgação da Extensão do CI anuais, entre 2016 e 2020

Ano	Índice de Extensão			
	CI	CH	CE	CR
2016	70%	83%	45%	83%
2017	73%	85%	44%	90%
2018	78%	88%	50%	96%
2019	78%	79%	60%	94%
2020	82%	88%	65%	94%

Fonte: Elaboração própria

Além disso, os resultados sugerem que, por um lado, o CE é a única dimensão do CI que, tendo em conta os anos analisados, não apresenta o nível de divulgação mais elevado em 2020, mas sim em 2018 e que o seu nível de divulgação é manifestamente inferior ao das outras dimensões do CI. Por outro lado, o CR apresenta o nível de DCI mais elevado em 2018, significando que 96% dos relatórios analisados divulgam informação relativa aos indicadores que contribuem o CR. Podemos, ainda, constatar que existem indicadores que se destacam dos demais, e os seus índices de extensão, que podemos validar na **Tabela 10**, justificam os índices anuais dos três elementos que compõem o CI.

Tabela 10 - Índices médios de Extensão por indicador

Indicador	Média (Extensão)					
	2016	2017	2018	2019	2020	Global
Capital Estrutural						
Filosofia de gestão	80.0%	66.67%	69.23%	76.92%	83.33%	75.23%
Investigação e Desenvolvimento	60.0%	58.33%	69.23%	76.92%	83.33%	69.56%
Tecnologias e Sistemas de Informação	40.0%	50.00%	46.15%	69.23%	66.67%	54.41%
Relações Financeiras	0.00%	0.00%	15.38%	15.38%	25.00%	11.15%

Capital Relacional	Goodwill	90.0%	100.00%	100.00%	100.00%	83.33%	94.67%
	Reconhecimento e Reputação da Marca	80.0%	83.33%	92.31%	84.62%	91.67%	86.39%
	Quota de mercado	90.0%	91.67%	100.00%	100.00%	100.00%	96.33%
	Parcerias	70.00%	83.33%	92.31%	92.31%	100.00%	87.59%
Capital Humano	Satisfação dos colaboradores	100.0%	100%	100.00%	92.31%	100.00%	98.46%
	Perfil do colaborador	100.0%	100%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	Conhecimento relacionado com o trabalho	30.0%	41.67%	53.85%	23.08%	50.00%	39.72%
	Educação e Formação	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fonte: Elaboração própria

Portanto, conseguimos verificar, através da **Tabela 10**, que três dos quatro indicadores que compõem o CH, designadamente a “satisfação dos colaboradores”, o “perfil do colaborador” e a “educação e formação” (com médias de 98.46%, 100% e 100%, respetivamente), apresentam, em todos os anos as maiores percentagens de divulgação, o que, aliado à fraca divulgação do indicador “conhecimento relacionado com o trabalho (39.72%), justifica os elevados índices de extensão do CH. Os indicadores do CR apresentam genericamente os maiores índices de divulgação em todos os anos. Por sua vez, o indicador “relações financeiras” é o menos divulgado de todos os indicadores, o que tem um impacto negativo nos índices anuais e globais da extensão DCI.

3.2. Análise da Qualidade da Divulgação

A qualidade da divulgação pode ser vista como a exatidão, exaustividade e fiabilidade da informação presente nos relatórios corporativos. Ao contrário do que acontece com o índice de extensão, não podemos classificar a qualidade como boa, tendo em conta que, segundo a **Tabela 11**, o índice global dos cinco anos de qualidade é apenas de 52.98%. Assim, reunimos as condições para responder à Q12 “Qual a qualidade da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?” e classificar a qualidade da divulgação como razoável. Enquanto o CH e CR apresentam um índice de divulgação a cinco anos que se considerada razoável, de 65.56% e 59.72%, respetivamente, a qualidade global do CE é fraca fixando nos 36.67%.

Evidências que estão alinhadas com a literatura, na medida em que autores como Abeysekera & Guthrie (2005) reforçam a importância da divulgação dos indicadores associado ao CH e CR.

Tabela 11 - Índices médios de Qualidade da DCI

Média	Qual_CI	Qual_CH	Qual_CE	Qual_CR
	53.98%	65.56%	36.67%	59.72%

Fonte: Elaboração própria

Analisando detalhadamente a **Tabela 12** concluímos que ao longo dos anos se verifica um aumento da qualidade do índice de divulgação do CI, apesar de não significativo. O CH apresenta o índice de qualidade de divulgação mais elevado em 2018, o que significa que o melhor índice de qualidade é 71%, além de ser, em todos os anos, o elemento com maior qualidade de divulgação. Relativamente a qualidade da divulgação do CE, podemos verificar que, apesar de se verificar um crescente do índice, é fraco em todos os anos, sendo que tem sempre médias inferiores a 50%. Também o CR apresenta uma tendência crescente, no entanto podemos considerar que o índice de qualidade é bom. Importa também salientar que todas as dimensões que formam o CI apresentam pouco evolução ao longo dos anos. Relativamente a todas as dimensões, a qualidade da divulgação foi superior nos anos 2018 e 2020, contrariamente aos resultados do estudo realizado Agostini et al. (2022) que mostram que existe um impacto significativo na divulgação de informação não-financeira nos anos anteriores e posteriores à implementação da 2014/95/EU, em 2018. Podemos aferir que em 2018, o índice de divulgação da extensão e de qualidade, foi igual e superior, respetivamente, ao evidenciado no ano de 2019, contradizendo mais uma vez os resultados de Agostini et al. (2022).

Tabela 12 - Índices de Divulgação da Qualidade do CI anuais, entre 2016 e 2020

Ano	Índice de Qualidade			
	CI	CH	CE	CR
2016	50%	67%	32%	53%
2017	50%	62%	28%	58%
2018	56%	71%	35%	63%
2019	54%	60%	40%	61%
2020	59%	69%	48%	62%

Fonte: Elaboração própria

À semelhança do que acontece com a análise da extensão, verificamos que existem indicadores que se destacam, e os respetivos índices de qualidade, presentes na **Tabela 13**, fundamentos os índices anuais da taxonomia do CI.

Tabela 13 - Índices médios de Qualidade por indicador

Indicador	Média						
	2016	2017	2018	2019	2020	Global	
Capital Estrutural	Filosofia de gestão	80.00%	66.67%	69.23%	76.92%	83.33%	75%
	Investigação e Desenvolvimento	26.67%	25.00%	43.59%	43.59%	66.67%	41.67%
	Tecnologias e Sistemas de Informação	20.00%	22.22%	17.95%	33.33%	33.33%	25.67%
	Relações Financeiras	0.00%	0.00%	7.69%	5.13%	8.33%	4.33%
Capital Relacional	<i>Goodwill</i>	50.00%	63.89%	71.79%	69.23%	55.56%	62.67%
	Reconhecimento e Reputação da Marca	43.33%	47.22%	64.10%	53.85%	58.33%	54%
	Quota de mercado	73.33%	72.22%	82.05%	84.62%	80.56%	79%
	Parcerias	43.33%	50.00%	35.90%	35.90%	52.78%	46.66%
Capital Humano	Satisfação dos colaboradores	66.67%	55.56%	64.10%	41.03%	69.44%	59%
	Perfil do colaborador	93.33%	86.11%	92.31%	89.74%	86.11%	86.33%
	Conhecimento relacionado com o trabalho	13.33%	16.67%	28.21%	15.38%	22.22%	19.33%
	Educação e Formação	93.33%	88.89%	97.44%	94.87%	97.22%	94.33%

Fonte: Elaboração própria

Após a análise da tabela anterior, percebemos que, no mesmo seguimento do índice de extensão, que o indicador “relações financeiras” é o que apresenta menor média (apenas 4.33%). Facto que, aliado à também baixa média do indicador “Tecnologias e Sistemas de Informação” (25.67%), justifica a baixa qualidade de divulgação do CE. Os indicadores “perfil do colaborador” e a “educação e formação” apresentam os índices de qualidade mais elevados dos demais, de 86.33% e 94.33%, que contribuem para o facto do CH ser o elemento com maior índice de qualidade. Por fim, os indicadores que formam o CR, apesar de não serem os mais elevados, são os que apresentam uma maior homogeneidade na

qualidade da divulgação, ou seja, não existe uma grande discrepância entre as percentagens de cada indicador.

Após examinar os índices de extensão e qualidade é relevante proceder a uma análise comparativa dos resultados obtidos anteriormente. Numa primeira instância, os resultados sugerem que existe alguma discrepância, ainda que não acentuada, entre os índices global de extensão e qualidade da DCI, ou seja, os índices de extensão e de qualidade da divulgação do CI entre 2016 e 2020, apresentam valores de 76.39% e 53.98%, respetivamente, o que representa uma diferença de 22.41% entre os dois índices analisados. As empresas cotadas no índice bolsista PSI, têm um bom índice de extensão da DCI, no entanto essa divulgação é realizada apenas com uma qualidade razoável. A divulgação do CH e CE global não apresenta uma diferença acentuada entre os índices de extensão e qualidade, numa perspetiva de divulgação global, no entanto o mesmo não acontece com o CR, uma vez que enquanto o índice de extensão é de 91.67%, pode ser considerado muito bom, a qualidade da divulgação baixa para o 59.72%. Relativamente aos indicadores, é possível verificar que nem sempre existe uma correlação entre a divulgação quantitativa e qualitativa, ou seja, quando um indicador tem um índice de extensão maior, não tem necessariamente um elevado nível de qualidade.

Estamos agora em condições de responder à última questão de investigação. Relativamente às QI3, designadamente “Qual é a evolução das DCI nas empresas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020, tendo em conta a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, bem como a crise pandémica da Covid-19?”, concluímos que, quer no índice de extensão, quer na qualidade, existe um aumento longitudinal na divulgação. Examinando os resultados, podemos afirmar que existe um aumento em ambos os índices, apesar de não ser acentuado, visto que se verifica um acréscimo de 12% e 9% nos índices de extensão e qualidade, respetivamente. Concluímos, ainda, que a implementação do português mencionado não influenciou significativamente a extensão e qualidade da divulgação do CI das empresas estudadas, porque entre 2017 e 2018, ano em que o decreto começou a produzir efeito, não existe diferenças quantitativas e qualitativas na informação divulgada acerca do CI nos relatórios das empresas, contrariamente ao defendido por Agostini et al. (2022). Quanto ao impacto da crise pandémica da Covid-19 no índice de DCI nas empresas cotadas no PSI, é possível verificar que a Covid-19, ocorrida em 2020, não impactou significativamente a DCI das empresas do PSI, uma vez que entre 2019 e 2020, ano anterior e de ocorrência, não são verificadas diferenças significativas na extensão e qualidade do reporte.

3.3.Divulgação do Capital Intelectual por Empresa

Além de análise da extensão e qualidade da DCI numa perspetiva longitudinal ou por indicador, e tendo em conta que o contexto do presente estudo é o índice bolsista PSI, é também pertinente perceber quais as empresas que mais e menos contribuem para os resultados discutidos previamente. Através da **Tabela 14**, analisamos as empresas que mais e menos contribuem para o índice de qualidade global, e, percebemos que as empresas EDP, CTT e NAVIGATOR apresentam a melhor qualidade de DCI e, por sua vez, o BCP, IBERSOL E SONAE representam os índices mais baixos de divulgação (os índices de qualidade das restantes empresas podem ser observados no **Apêndice I**).

Tabela 14 - Índice de Qualidade por Empresa, por ano

Empresa	Média					Global
	2016	2017	2018	2019	2020	
NAVIGATOR	69.44%	69.44%	80.56%	55.56%	80.56%	71.11%
EDP	69.44%	55.56%	66.67%	77.78%	83.33%	70.56%
CTT	66.67%	75.00%	66.67%	52.78%	55.56%	63.33%
BCP	36.11%	41.67%	47.22%	36.11%	41.67%	40.56%
SONAE	44.44%	27.78%	33.33%	41.67%	47.22%	38.89%
IBERSOL	36.11%	36.11%	36.11%	36.11%	-	36.11%

Fonte: Elaboração própria

3.4.Modelo de Regressão Linear Múltipla

De forma a testar as hipóteses desenvolvidas anteriormente, recorremos ao modelo de regressão linear múltipla (MRLM) que considera a relação existente entre as variáveis dependentes e o índice de qualidade de DCI. Assim sendo foi desenvolvido o seguinte modelo de regressão linear:

Equação 2 - Equação representativa do Modelo de Regressão Linear Múltipla do Índice de DCI

$$IQ_DCI = \beta_0 + \beta_1 DIM + \beta_2 CA + \beta_3 MCA + \beta_4 PERF$$

Em que:

- $IQ_DCI \rightarrow$ Índice de Qualidade da DCI;
- $DIM \rightarrow$ Dimensão da empresa, representada pelo número total de colaboradores;
- $CA \rightarrow$ Número total de elementos que compõem o conselho de administração;

- MCA → Proporção de mulheres que compõem o conselho de administração, calculado pelo quociente entre o total de mulheres pertencentes ao conselho de administração e o número total de elementos;
- PERF → *Performance* da empresa, representada pelo total de volume de negócios.

A **Tabela 15** representa os valores mínimos, máximos e médios das variáveis independentes alvas de análise.

Tabela 15 - Valores representativos das variáveis independentes

	Número de trabalhadores	Número de elementos pertencentes ao Conselho de Administração	Percentagem de mulheres no Conselho de Administração	Volume de Negócios (em milhões)
Valor Mínimo	35	3	0%	47M
Valor Máximo	118210	21	37.5%	367503M
Média	17380	11	20.03%	50805M

Fonte: Elaboração própria

Os valores associados ao volume de negócios foram arredondados ao milhão, com vista a facilitar a compreensão. Tendo em conta que as empresas alvo de análise no presente estudo são empresas cotadas no PSI, que representa o maior índice bolsista português, é de esperar que o número de trabalhadores e volume de negócios sejam bastante elevados por representarem as maiores empresas em Portugal.

Numa primeira instância, foi realizado o teste *ANalyses Of Variances* (ANOVA). A utilização do teste ANOVA tem como objetivo realizar o teste estatístico de forma a validar se existe diferença entre a distribuição de uma medida entre três ou mais grupos. Neste estudo, pode definir-se as hipóteses do teste como:

- H0: Não existe diferença entre o índice de qualidade mediante diferentes variáveis independentes;
- H1: Existe pelo menos uma variável independente que possui uma média diferente, considerando o índice de qualidade.

De acordo com a **Tabela 16**, concluímos que existem diferenças médias significativas entre, pelo menos, uma das variáveis independentes, com um *p-value* <0.001. Assim, podemos avançar com a análise de e interpretação do modelo de regressão linear múltiplo proposto. Considerando que o *p-value* de aproximadamente 0, rejeitamos a hipótese nula.

Tabela 16 - Análise da variância (Tabela ANOVA)

	ANOVA ^a				
	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Regressão	4.328	4	1.082	9.123	<0.001 ^b
Resíduo	6.524	55	0.119		
Total	10.852	59			

- a. Variável Dependente: IQ_DCI
- b. Preditores (Constante). Número de trabalhadores, Número de elementos que compõem o Conselho de Administração, Proporção de mulheres que compõem o Conselho de Administração, Volume de Negócios

Outro aspeto importante, é perceber a representatividade do MRLM no presente estudo, através da análise do coeficiente de determinação, representado por R^2 . O coeficiente de determinação R^2 ajustado é de 0.355, como podemos verificar na **Tabela 16**, o que significa que 35.5% da variável dependente é explicada pelo modelo de regressão, já ajustado pelo número de observações e de variáveis. Se considerarmos o valor não ajustado, ou seja, o R^2 , o modelo explica 39.9% da variável dependente.

Tabela 17 - Resumo do modelo

R	R^2	R^2 ajustado	Erro padrão da estimativa	Sig Mudança F
0.632 ^a	0.399	0.355	0.34441	<0.001

- a. Preditores (Constante). Número de trabalhadores. Número de elementos que compõem o Conselho de Administração. Proporção de mulheres que compõem o Conselho de Administração. Volume de Negócios

Através dos resultados da regressão linear múltipla (ver **Tabela 17** ou **18**), podemos inferir acerca do impacto das variáveis independentes no índice de qualidade da DCI. Primeiramente, podemos analisar o VIF (*Variance Inflation Factor*), que mede a gravidade da multicolinearidade entre as variáveis independentes e o modelo de regressão. Genericamente, quando o VIF é igual a 1, as variáveis preditoras não estão correlacionadas, entre 1 e 5, as variáveis preditoras estão moderadamente correlacionadas e quando é maior

que 5, as variáveis são altamente correlacionadas. Na **Tabela 18** verificamos que todos os VIF são entre 1 e 1.2, pelo que podemos considerar que existe uma correlação moderada, porém não o suficiente para invalidar a estimação do modelo.

Tabela 18 - Análise de Regressão

	Beta não padronizado	Padrão Erro	β	t	p-value	VIF
Constante	1.066	0.152		7.034	<0.001	
DIM	2.656E-6	0.000	0.186	1.715	0.092***	1.073
CA	0.026	0.009	0.289	2.731	0.008*	1.026
MCA	0.313	0.401	0.083	0.782	0.438	1.024
PERF	2.903E-10	0.000	0.632	5.731	<0.001*	1.114

* p-value < 0.01; ** p-value < 0.05; *** p-value < 0.1

Assim sendo, analisando os resultados do MRLM, conseguimos perceber que, relativamente à variável independente DIM, verifica-se um impacto positivo, e significativo no IQ_DCI, uma vez que para um p-value é inferior a 10%. As empresas de maior dimensão, neste caso com maior número de trabalhadores, tendem a aumentar o índice de qualidade em 18.6%, representada pelo β . Esta premissa vai de encontro à literatura defendida por diversos autores, como Duff (2018), que defendem que a dimensão da empresa está positivamente relacionada com a DCI. A positiva relação entre a dimensão e a DCI poderá ser explicada pela vontade das empresas em construir e manterem a sua boa reputação junto dos *stakeholders* da informação, visto que se assume que quanto mais for a dimensão da empresa, maior será a sua exposição externa e, por isso, divulgam mais informação não-financeira (Oliveira et al., 2010).

Relativamente à variável CA, ou seja, ao número de elementos que compõem o conselho de administração, podemos verificar que existe um impacto positivo e significativo no índice de divulgação, para um p-value é inferior a 10%, o que origina um aumento de 28.9% no índice de qualidade da divulgação. Vitolla et al. (2020) demonstram que a dimensão do conselho de administração é favorável a uma melhor divulgação da informação acerca do CI. Também Cucari et al. (2017) reforçam a mesma ideia afirmando que é esperado que conselhos de administração maiores incentivam uma maior qualidade da divulgação de informação acerca do CI.

A diversidade de género na composição dos conselhos de administração tem-se tornado um tema emergente e cada vez mais debatidos nas organizações modernas (Rao & Tilt. 2015). Neste sentido, os nossos resultados sugerem que apesar de existir uma relação positiva entre

a diversidade de género na composição dos conselhos de administração e o índice de qualidade da divulgação de CI, tal não é significativa, não estando assim em linha com Arayssi et al. (2016). Estes autores sugerem que uma maior percentagem de participação feminina em conselhos de administração pode intensificar a capacidade de divulgação de informação não financeira.

Por fim, relativamente à análise da variável independente PERF, representada pelo total de volume de negócios da empresa, percebemos que a *performance* tem um impacto positivo e significativo na qualidade da informação divulgada acerca do CI, evidenciado pelo *p-value* <0.001. As empresas que compõem a amostra com um maior volume de negócios, aumentam a qualidade do índice de divulgação em 63.2%. Os nossos resultados estão, assim, em linha com autores como Oliveira et al. (2006) ou Clarke et al. (2011) que sugerem que as empresas tendem a divulgar mais frequentemente e com maior detalhe quando obtêm rendimentos favoráveis.

Na **Tabela 19** é possível verificar o resultado observado para cada uma das hipóteses analisadas neste estudo.

Tabela 19 - Resumo das hipóteses com os resultados observados

Variável	Acrónimo	Hipótese	Resultado
Dimensão da Empresa	DIM	A dimensão da empresa influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.	Hipótese verificada
Elementos no Conselho de Administração	CA	A dimensão do conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.	Hipótese verificada
Proporção de Mulheres no Conselho de Administração	MCA	A proporção de mulheres no conselho de administração influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.	Hipótese não verificada
<i>Performance</i> Financeira da Empresa	PERF	A <i>performance</i> financeira influencia positiva e significativamente a qualidade da DCI.	Hipótese verificada

Fonte: Elaboração própria

Capítulo IV – Considerações Finais

4. Principais Conclusões

Neste capítulo tecemos as considerações finais, mencionando as contribuições deste estudo em termos teóricos e práticos, as limitações e, por fim, as sugestões para investigações futuras.

A economia global tem sofrido profundas mudanças estruturais, impulsionadas pela transformação digital, focando-se, cada vez mais, na gestão do CI (Matos et al., 2020). Autores como Kucharcikova (2011) defendem que o conceito de CI se baseia na crença de que os principais recursos para a construção de vantagens competitivas são intangíveis por natureza. A natureza atual da economia baseada no conhecimento mudou, não só a forma como as organizações criam valor, mas como o mesmo é divulgado (Haji & Ghazali, 2012). Num contexto português, foram realizados alguns estudos que analisam diferentes abordagens aplicadas às empresas portuguesas e examinam o nível de divulgação de cada dimensão do CI e na extensão e qualidade de divulgação geral (Oliveira et al., 2006), no entanto, existe uma lacuna na literatura existente, visto que pouco artigos examinam o impacto da implementação do Decreto-Lei nº89/2017 ou da crise pandémica da Covid-19, nas empresas bolsistas portuguesas. Assim, este estudo alarga o âmbito dos estudos anteriores e contribui para mitigar a lacuna existente na literatura.

O principal objetivo desta investigação é analisar a extensão e qualidade das DCI nas empresas bolsistas cotadas no PSI. Para o efeito foram analisados os relatórios de sustentabilidade (ou similares) ou integrados, entre 2016 e 2020, disponibilizados nos sítios da *internet* ou na CMVM. Neste sentido, foram delineadas três questões de investigação, respondidas no capítulo anterior. Concluímos portanto que, relativamente às duas primeiras questões (“QI1 – Qual a extensão da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?” e “QI2 – Qual a qualidade da informação divulgada acerca do CI nos relatórios de sustentabilidade (ou integrados) disponibilizados pelas empresas cotadas no PSI?”) os resultados obtidos foram de 76.39% e 53.98%, respetivamente. Quanto à QI3 (“Qual é a evolução das DCI nas empresas cotadas no PSI, entre 2016 e 2020, tendo em conta a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, bem como a crise pandémica da Covid-19?”) verificamos que, quer com a implementação do Decreto-Lei nº89/2017, quer a crise pandémica, não existem diferenças significativas a DCI das empresas do PSI. Por fim, podemos concluir ainda que existe um

aumento, apesar de não acentuado, nos índices de extensão e qualidade a cinco anos, visto que existe um acréscimo de 12% e 9%, respetivamente.

De forma a complementar o objetivo principal do estudo, foram analisadas algumas variáveis para perceber o efeito das mesmas na qualidade da informação divulgada acerca do CI. Assim as variáveis independentes analisadas foram o número total de colaboradores da empresa, número total de membros que compõem o conselho de administração, rácio entre o número de mulheres no conselho de administração e número total de membros do conselho de administração e o total de volume de negócios, representadas pelos acrónimos DIM, CA, MCA e PERF, respetivamente. Concluimos, portanto, que o número de elementos que compõem o conselho de administração, o total de volume de negócios e o total de trabalhadores têm um impacto positivo e significativo na qualidade da informação divulgada acerca do CI. Por sua vez, apesar da proporção de mulheres no conselho de administração ter um impacto positivo na qualidade da DCI, não se considera significativo.

4.1. Contributos

A presente dissertação contribui para enriquecer a literatura acerca da Divulgação do Capital Intelectual. Em termos teóricos, este estudo permite-nos concluir que nas empresas cotadas no PSI existe um bom nível de extensão da divulgação, apesar da qualidade da informação divulgada é ainda está aquém do índice de extensão. Analisando os resultados da regressão linear, concluimos que o contributo das mulheres pertencentes ao conselho de administração nas empresas cotadas portuguesas com vista a melhorar a qualidade da divulgação é insignificante. Em termos práticos, contribui para uma melhor compreensão dos indicadores que suscitam mais interesses de divulgação às empresas do PSI nos seus relatórios. Além disso, este estudo oferece evidências sobre as variáveis explicativas que influenciam a DCI.

4.2. Limitações

Neste estudo, uma das limitações encontradas foi a não existência de uma base de dados que contivesse todos as variáveis independentes utilizada na regressão linear múltipla, e por isso esse motivo, foi necessário analisar cada um dos 60 relatórios divulgados pelas empresas que compõem a amostra para recolher a informação necessário. Além disso, a pequena dimensão da amostra utilizada é também uma limitação, apesar de consideramos ser inevitável no pequeno mercado de capitais português, pelo que não se devem generalizar as evidências obtidas a todo o tecido empresarial português.

4.3.Sugestões de Investigação Futura

Por último, futura investigação poderá considerar a análise de outras fontes de informação, para além dos relatórios de sustentabilidade ou similares e dos relatórios integrados, tais como notícias ou divulgações nos sites institucionais. Outra sugestão seria alargar a pesquisa a todas as empresas portuguesas bolsitas ao invés de focar apenas no índice PSI.

Referências Bibliográficas

Referências Bibliográficas

- Abeysekera, I. & Guthrie, J. (2005). “An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka”, *Critical Perspectives on accounting*, Vol. 16, No. 3, pp. 151-163. [https://doi.org/10.1016/S1045-2354\(03\)00059-5](https://doi.org/10.1016/S1045-2354(03)00059-5)
- Abdolmohammadi, M.J. (2005), "Intellectual capital disclosure and market capitalization", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 3, pp. 397-416. <https://doi.org/10.1108/14691930510611139>
- Agostini, L. & Nosella, A. (2022), “Intellectual capital and resilience: evidence from two cases of SMEs”, *Knowledge Management Research & Practice*, pp. 1-14. <https://doi.org/10.1080/14778238.2022.2103047>
- Agostini, M., Costa, E. & Korca, B. (2022), “Non-financial disclosure and corporate financial performance under directive 2014/95/EU: evidence from Italian listed companies”, *Accounting in Europe*, Vol. 19, No. 1, pp. 78–109. <https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1979610>
- Alvino, F., Di Vaio, A., Hassan, R. & Palladino, R. (2020), “Intellectual capital and sustainable development: A systematic literature review”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 22, No. 1, pp. 76-94. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2019-0259>
- Alwis, D., Hlupic, V. & Fitzgerald, G. (2003), “Intellectual capital factors that impact of value creation.”, In *Proceedings of the 25th International Conference on Information Technology Interfaces*, pp. 411-416, IEEE. <https://doi.org/10.1109/ITI.2003.1225378>
- Astuti, R. N., Fachrurrozie, F., Amal, M. I. & Zahra, S. F. (2020), “Does Audit Committee Quality Mediate Determinants of Intellectual Capital Disclosure?”, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 7, No.7, pp. 99-208 <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.199>
- Bezhani, I. (2010), "Intellectual capital reporting at UK universities", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 2, pp. 179-207. <https://doi.org/10.1108/14691931011039679>

- Bonacim, C. A. G. & Araújo, A. M. P. D. (2010), “The influence of intellectual capital in performance evaluation: a case-study in the hospital sector”, *Ciência & Saúde Coletiva*. Vol. 15, pp. 1249-1261. <https://doi.org/10.1590/S1413-81232010000700034>
- Bontis, N., Dragonetti, N., Jacobsen, K. & Roos, G (1999). “The knowledge toolbox: a review of the tools available to measure and manage intangible resources”, *European Management Journal*, Vol. 17, No. 4, pp. 391-402. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(99\)00019-5](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(99)00019-5)
- Bozzolan, S., Favotto, F. and Ricceri, F. (2003), "Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 4, pp. 543-558. <https://doi.org/10.1108/14691930310504554>
- Bozzolan, S., O'Regan, P. and Ricceri, F. (2006), "Intellectual capital disclosure (ICD): A comparison of Italy and the UK", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 10, No. 2, pp. 92-113. <https://doi.org/10.1108/14013380610703111>
- Castelo Branco, M., Delgado, C., Sousa, C. and Sá, M. (2011), "Intellectual capital disclosure media in Portugal", *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 16 No. 1, pp. 38-52. <https://doi.org/10.1108/13563281111100962>
- Buallay, A., Hamdan, A. & Budalamah, L. (2019), “The Role of Intellectual Capital in Value Creation”, 10th European Conference on Intangibles and Intellectual Capital. Academic Conferences and publishing limited;
- Cardao-Pito, T. & Barros, J. (2016), “The application of “fair value” accounting standards to the income statements of companies listed in the Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)”, *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, Vol. 18, pp. 67-86. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v18i59.2470>
- Clarke, M., Seng, D. and Whiting, R.H. (2011), "Intellectual capital and firm performance in Australia", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 4, pp. 505-530. <https://doi.org/10.1108/14691931111181706>

- Crossley, R. M., Elmagrhi, M. H., & Ntim, C. G. (2021). "Sustainability and legitimacy theory: The case of sustainable social and environmental practices of small and medium-sized enterprises", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 30, No. 8, pp. 3740-3762. <https://doi.org/10.1002/bse.2837>
- Cuozzo, B., Dumay, J., Palmaccio, M. and Lombardi, R. (2017), "Intellectual capital disclosure: a structured literature review", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18, No. 1, pp. 9-28. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0104>
- Dečman, N. & Rep, A. (2018), "Do Croatian Companies Recognize Benefits of Integrated Reporting?", *Zagreb international review of economics & business*, Vol. 21, No. SCI, pp. 31-42. <https://doi.org/10.2478/zireb-2018-0022>
- De Luca, F., Cardoni, A., Phan, H. T. P., & Kiseleva, E. (2020), "Does structural capital affect SDGs risk-related disclosure quality? An empirical investigation of Italian large listed companies", *Sustainability*, Vol. 12, No. 5, pp. 1-20. <https://doi.org/10.3390/su12051776>
- Ordóñez de Pablos, P. (2003), "Intellectual capital reporting in Spain: a comparative view", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 1, pp. 61-81. <https://doi.org/10.1108/14691930310455397>
- De Villiers, C. & Van Staden, C. J. (2006). "Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa". *Accounting, organizations and society*, Vol. 31, No. 8, pp. 763-781. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.03.001>
- Duff, A. (2018), "Intellectual capital disclosure: evidence from UK accounting firms", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 4, pp. 768-786. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2017-0079>
- Dumay, J., La Torre, M. & Farneti, F. (2019), "Developing trust through stewardship: Implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU Directive 2014/95/EU", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 1, pp. 11-39. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2018-0097>

- Edvinsson, L. & Sullivan, P. (1996), “Developing a model for managing intellectual capital”, *European management journal*, Vol. 14, No. 4, pp. 356-364. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(96\)00022-9](https://doi.org/10.1016/0263-2373(96)00022-9)
- 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*, Vol. 2 No. 2
- Gomes, P., Serra, S. & Ferreira, E. (2007), “Medida e divulgação do capital intelectual: As empresas portuguesas cotadas na Euronext”, *Revista del instituto internacional de costos*, Vol. 1, pp. 89-115.
- Guthrie, J. (2001), "The management, measurement and the reporting of intellectual capital", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2 No. 1, pp. 27-41. <https://doi.org/10.1108/14691930110380473>
- Guthrie, J., Petty, R. & Ricceri, F. (2006), "The voluntary reporting of intellectual capital: Comparing evidence from Hong Kong and Australia", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7 No. 2, pp. 254-271. <https://doi.org/10.1108/14691930610661890>
- Haji, A. & Ghazali, M. (2012), "Intellectual capital disclosure trends: some Malaysian evidence", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 No. 3, pp. 377-397. <https://doi.org/10.1108/14691931211248927>
- Hashim, M. J., Osman, I. & Alhabshi, S. M. (2015), “Effect of intellectual capital on organizational performance”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, pp. 207-214. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.085>
- Lopes, I. (2010), "Towards a complementary intangibles reporting approach", *Measuring Business Excellence*, Vol. 14, No. 4, pp. 24-34. <https://doi.org/10.1108/13683041011093730>
- Hoa, T. T. V., Huong, L. T. L., Linh, D. H. & Mai, N. P. (2018). “Relational capital and intellectual capital management at enterprises in transitional countries: The case of Vietnam”. *Economic annals-XXI*, vol. 172, pp. 51-51

- Joia, L.A. & Malheiros, R. (2009), "Strategic alliances and the intellectual capital of firms", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 4, pp. 539-558. <https://doi.org/10.1108/14691930910996634>
- Kucharčíková, A. (2011). "Human capital – definitions and approaches". *Human Resources Management & Ergonomics*, Vol 5, No, 2, pp. 60-70
- Li, J., Pike, R. & Haniffa, R. (2008). "Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms". *Accounting and business research*, Vol. 38, No, 2, pp. 137- 159. <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326>
- Liao, L., Low, M. & Davey, H. (2013), "Chinese and English language versions: intellectual capital disclosure", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 No. 4, pp. 661-686. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2013-0030>
- Low, M., Samkin, G. & Li, Y. (2015), "Voluntary reporting of intellectual capital: Comparing the quality of disclosures from New Zealand, Australian and United Kingdom universities", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16, No. 4, pp. 779-808. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2015-0022>
- Marôco. J. (2018). *Análise Estatística com o SPSS Statistics.: 7ª edição*. ReportNumber. Lda.
- Martins, M. M., Morais, A. I., Isidro, H. & Laureano, R. (2018), "Intellectual capital disclosure: The Portuguese case", *Journal of the Knowledge Economy*, Vol. 9, No. 4, pp. 1224-1245. <https://doi.org/10.1007/s13132-016-0412-6>
- Marzo, G. (2022), "A theoretical analysis of the value added intellectual coefficient (VAIC)", *Journal of Management and Governance*, Vol. 26, No. 2, pp. 551-577. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09565-x>
- Matos, F., Vairinhos, V. & Godina, R. (2020), "Reporting of intellectual capital management using a scoring model", *Sustainability*, Vol. 12(19), pp. 1-19. <https://doi.org/10.3390/su12198086>
- Nicolò, G., Raimo, N., Polcini, P. T. & Vitolla, F. (2021). "Unveiling the link between performance and Intellectual Capital disclosure in the context of Italian Public

- universities". *Evaluation and Program Planning*, Vol. 88. <https://doi.org/10.1016/j.evalprogplan.2021.101969>
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M. & Petruzzella, F. (2020), "Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 21, No. 6, pp. 985-1007. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>
- Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2006), "Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 10, No. 1, pp. 11-33. <https://doi.org/10.1108/14013380610672657>
- Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2010), "Intellectual capital reporting in sustainability reports", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 4, pp. 575-594. <https://doi.org/10.1108/14691931011085696>
- Onuoha, N. E., Ofoegbu, G. N., Okafor, R. G. & Onodugo, V. A. (2020), "Voluntary disclosure of intellectual capital information by deposit money banks in Nigeria", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 21, No. 6, pp. 1035-1052. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0229>
- Örnek, A. Ş. & Ayas, S. (2015), "The relationship between intellectual capital. innovative work behavior and business performance reflection", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 195, pp. 1387-1395. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.433>
- Papíková, L. & Papík, M. (2022), "Intellectual capital and its impacts on SMEs profitability during COVID-19 pandemic", *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, Vol. 9, No. 3, pp. 521-531. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i3.894>
- Ramírez, Y., Lorduy, C. & Rojas, J.A. (2007), "Intellectual capital management in Spanish universities", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 4, pp. 732-748. <https://doi.org/10.1108/14691930710830873>

- Reboredo, J. C. & Sowaity, S. M. (2021), “Environmental, social, and governance information disclosure and intellectual capital efficiency in Jordanian listed firms”. *Sustainability Journal*, Vol. 14, No 1, pp-1-19. <https://doi.org/10.3390/su14010115>
- Rossi, M., Festa, G., Chouaibi, S., Fait, M. & Papa, A. (2021), "The effects of business ethics and corporate social responsibility on intellectual capital voluntary disclosure", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 22, No. 7, pp. 1-23. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2020-0287>
- Vanini, U. & Rieg, R. (2019), "Effects of voluntary intellectual capital disclosure for disclosing firms: A structured literature review", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 20, No. 3, pp. 349-364. <https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2018-0116>
- Vitolla, F., Raimo, N. & Rubino, M. (2019), “Intellectual Capital Disclosure and Firm Performance: An Empirical Analysis Through Integrated Reporting”, In: Tipurić, Darko Hruška, Domagoj (Ed.): 7th International OFEL Conference on Governance, Management and Entrepreneurship: Embracing Diversity in Organisations. April 5th - 6th, Dubrovnik, Croatia, Governance Research and Development Centre (CIRU), Zagreb, pp. 245-255
- Ulum. I., Harviana. R. R., Zubaidah. S., & Jati. A. W. (2019). “Intellectual capital disclosure and prospective student interest: an Indonesian perspectives”. *Cogent Business & Management*. 6(1). 1707041.
- Wahyu, H., Reni, S. D., & Apriatni, E. P. (2018), “Determinants of Intellectual Capital: A Study of SME's Batik in Central Java”, In *E3S Web of Conferences*, Vol. 73, EDP Sciences. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/2018730>
- Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K. & Pamungkas, I. D. (2020), “Corporate governance on intellectual capital disclosure and market capitalization”, *Cogent Business & Management*, Vol. 7, pp. 1-13. <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1707041>
- Xu, J. & Zhang, Y. (2021), “Does intellectual capital measurement matter in financial performance? An investigation of Chinese agricultural listed companies”, *Agronomy*, Vol. 11, No. 9, pp. 2-18. <https://doi.org/10.3390/agronomy11091872>

Yi, A. & Davey, H. (2010), "Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 3, pp. 326-347. <https://doi.org/10.1108/14691931011064572>

Legislação Consultada

Decreto-Lei n.º 89/2017 de 28 de julho de 2017. Diário da República n.º 145-2017 – Série I. Finanças. Lisboa. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/89-2017-107773645>

Decreto-Lei n.º 98/2015 de 2 de junho de 2015. Diário da República n.º 106/2015 – Série I. Ministério das Finanças. Lisboa. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/98-2015-67356342>

Apêndices

Apêndice I – Índice de Qualidade por Empresa, por ano

Empresa	Média					Global
	2016	2017	2018	2019	2020	
ALTRI	-	47.22%	47.22%	55.56%	61.11%	52.78%
BCP	36.11%	41.67%	47.22%	36.11%	41.67%	40.56%
CORTICEIRA	44.44%	44.44%	66.67%	55.56%	66.67%	55.56%
CTT	66.67%	75.00%	66.67%	52.78%	55.56%	63.33%
EDP	69.44%	55.56%	66.67%	77.78%	83.33%	70.56%
GALP	-	-	75.00%	55.56%	41.67%	57.41%
IBERSOL	36.11%	36.11%	36.11%	36.11%	-	36.11%
JERÓNIMO MARTINS	50.00%	63.89%	63.89%	63.89%	63.89%	61.11%
MOTA-ENGIL	44.44%	50.00%	66.67%	75.00%	75.00%	62.22%
NOS	-	-	-	-	-	-
RAMADA	-	-	-	-	-	-
REN	41.67%	41.67%	44.44%	47.22%	44.44%	43.89%
SEMAPA	-	41.67%	36.11%	44.44%	52.78%	43.75%
SONAE	44.44%	27.78%	33.33%	41.67%	47.22%	38.89%
NAVIGATOR	69.44%	69.44%	80.56%	55.56%	80.56%	71.11%