

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO
RELACIONADA COM OS ATIVOS
INTANGÍVEIS E O DESEMPENHO
EMPRESARIAL

Andreia Neves

Lisboa, março de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO
RELACIONADA COM OS ATIVOS
INTANGÍVEIS E O DESEMPENHO
EMPRESARIAL

Andreia Neves

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Doutor Pedro Miguel Baptista Pinheiro, Área de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof.^a Doutora Ana Dias

Arguente: Prof. Doutor Fábio Albuquerque

Vogal: Prof. Doutor Fábio Albuquerque

Lisboa, março de 2024

...

Declaração

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Dedicatória

Aos meus pais e irmão.

Ao meu namorado.

Epígrafe

«Accounting is the language of business, and you have to be as comfortable with that as you are with your own native language to really evaluate businesses. And accounting tells you a lot and it can be used in many ways to deceive. You saw it in enron, for example. In fact, in the seven hours of damages i'm watching one of the characters is playing around with accounting very dramatically so maybe that's where glenn got her experience. But you really have to understand what can be done with accounting when it gives you correct answers and when it gives you wrong answers.»

(Warren Buffett)

Agradecimentos

Este caminho ficou marcado por muitos desafios que exigiram total dedicação e sacrifício, mas também pela presença de pessoas que mostraram o seu carinho. Assim, esta referência simbólica serve para demonstrar a minha gratidão.

Ao professor Pedro Pinheiro, por todo o tempo disponibilizado, pela excelência, por todos os conselhos, pela constante orientação e pelo seu contributo valioso para o desenvolvimento desta investigação.

Ao Miguel, Alexandre e Luciano por todo o apoio, incentivo, conselhos, chamadas de atenção, por me motivarem à melhoria constante, por todo o auxílio em todas as conquistas.

Ao João, por toda a amizade, por se ter tornado família, por todas as conversas e conselhos, por todos os bons momentos partilhados.

À Joana e Sandra, pelo companheirismo e pela amizade ao longo de todos estes anos, por tudo o que já passámos e por todo o apoio demonstrado.

À Liliana, por todos os obstáculos que já ultrapassámos, por todas as conversas e conselhos, por todos os momentos de brincadeira que trazem tão boas memórias.

À Diana, por incentivar momentos inesquecíveis, por ser uma força de mulher, por mostrar que a recompensa é gratificante através do esforço e dedicação.

À Daniela, por todas as palavras de amparo e carinho, por toda a motivação, por me fazer acreditar que tenho força suficiente, porque sem ti este caminho teria sido muito mais doloroso.

Ao Nuno, à Carolina e à nossa pequenota Julieta, por mostrarem que a família não precisa de ser de sangue, por todas as tradições que já criámos, por todas os sorrisos e brincadeiras que personalizam momentos especiais.

À Sabina, por ser a minha menina sem igual, por sarar aquilo que nunca quebrou, por tornar tudo mais leve, por todos os conselhos, conversas e sorrisos, por ser a pessoa incrível que me faz acreditar que tenho força suficiente para superar todas as dificuldades e por ser a amiga especial que a vida me deu.

Ao meu namorado por ser um exemplo de força e dedicação, o meu maior orgulho, por me motivar a perseguir os meus sonhos e nunca desistir, pelo apoio incondicional, pelo amor, por ser a maior criança nos raios de luz e o meu refúgio nos tempos difíceis e por me fazer sorrir como ninguém.

À minha madrinha por nunca ter desistido de mim, por todo o apoio e palavras de incentivo e amparo, por ser um ombro amigo incrível durante todos estes anos.

Aos meus pais, pelo apoio constante, pela motivação e por acreditarem em mim, por me tornarem a pessoa que hoje sou. Ao meu irmão, que orgulho ver-te crescer, a minha criança e o meu menino, obrigada pela tua presença. À Bárbara, por todo o apoio e pela pessoa incrível que é.

A todos vós o meu sincero Obrigado!

Resumo

A presente investigação tem por propósito analisar o impacto do nível de divulgação de informação relacionada com ativos intangíveis no desempenho empresarial de entidades cotadas em bolsas europeias. Com efeito, pretende-se analisar a divulgação obrigatória, segundo a *International Accounting Standards* 38, e voluntária, em conformidade com o índice proposto por Cabedo (2002), de 28 entidades, cotadas no mercado irlandês, belga, francês, espanhol e grego para o período temporal compreendido entre 2017 e 2022. Os resultados obtidos permitem aferir um grau de associação positivo entre a divulgação obrigatória e o desempenho medido através de métricas contabilísticas e uma associação negativa com o desempenho aferido mediante métricas de mercado. Quanto à divulgação voluntária, o estudo empírico permitiu obter uma correlação negativa com o desempenho contabilístico e uma associação positiva com o desempenho de mercado. Foi ainda possível aferir que, a cultura configura um fator relevante na definição das políticas de divulgação de informação sobre ativos intangíveis.

Palavras-chave: Ativos intangíveis; divulgação de informação; desempenho empresarial; cultura.

Abstract

The purpose of this investigation is to analyze the impact of the level of disclosure of information related to intangible assets on the business performance of entities listed on European stock exchanges. In effect, the aim is to analyze mandatory disclosure, according to International Accounting Standards 38, and voluntary disclosure, in accordance with the index proposed by Cabedo (2002), of 28 entities, listed on the Irish, Belgian, French, Spanish and Greek markets for the period between 2017 and 2022. The results obtained allow us to assess a positive degree of association between mandatory disclosure and performance measured through accounting metrics and a negative association with performance measured using market metrics. As for voluntary disclosure, the empirical study revealed a negative correlation with accounting performance and a positive association with market performance. It was also possible to verify that culture is a relevant factor in defining policies for disclosing information about intangible assets.

Keywords: Intangible assets; information disclosure; corporate performance; culture.

Índice

Índice de Tabelas	xiii
Índice de Gráficos.....	xv
Lista de Abreviaturas.....	xvi
1. Introdução.....	1
1.1. Contextualização	1
1.2. Problema, objetivos e objeto da investigação.....	2
1.3. Relevância da investigação.....	4
1.4. Estrutura da investigação.....	5
2. Enquadramento Teórico	7
2.1. Ativos intangíveis.....	7
2.1.1. Quadro normativo internacional.....	7
2.1.2. Importância da divulgação de informação sobre ativos intangíveis.....	9
2.2. Teorias de divulgação de informação	12
2.2.1. Teoria da legitimidade	12
2.2.2. Teoria dos stakeholders	14
2.2.3. Teoria da agência.....	16
2.3. Divulgação de informação.....	18
2.3.1. Divulgação de informação e desempenho contabilístico	19
2.3.2. Divulgação de informação e desempenho de mercado	21
2.3.3. Divulgação de informação e cultura.....	23
3. Metodologia.....	26
3.1. Hipóteses de investigação.....	26
3.2. População e amostra, métodos de recolha e períodos de análise.....	28
3.3. Variáveis.....	31
2.3.4. Variável Independente - Divulgação obrigatória.....	31

2.3.5.	Variável Independente - Divulgação voluntária.....	32
2.3.6.	Variável Dependente - Desempenho empresarial	35
2.3.7.	Variável Independente – Robustez cultural.....	36
3.3.	Técnicas de análise de dados	39
3.4.	Valores omissos.....	40
4.	Apresentação, análise e discussão dos resultados	42
4.1.	Apresentação dos resultados.....	42
4.1.1.	Análise univariada	42
4.1.2.	Análise bivariada	48
4.1.3.	Regressão linear múltipla	50
4.2.	Análise e discussão dos resultados	53
4.2.1.	Análise univariada	53
4.2.2.	Análise bivariada	56
4.2.3.	Regressão linear múltipla	58
4.3.	Verificação das hipóteses	59
5.	Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras	61
	Referências Bibliográficas.....	65
	Apêndices	84
	Anexos.....	98

Índice de Tabelas

Tabela 3.1 Relação entre as hipóteses definidas e estudos identificados	28
Tabela 3.2 Processo de constituição da amostra final	31
Tabela 4.1 Constituição da amostra por países.....	42
Tabela 4.2 Constituição da amostra por setores	43
Tabela 4.3 Estatística descritiva	44
Tabela 4.4 Média do IDO por país	45
Tabela 4.5 Média do IDO por setor	45
Tabela 4.6 Média do IDV por país	46
Tabela 4.7 Média do IDV por setor	46
Tabela 4.8 Média de Tobin's Q por país	47
Tabela 4.9 Média de Tobin's Q por setor	48
Tabela 4.10 Correlação de Pearson	48
Tabela 4.11 Correlação de Pearson: análise do ano de 2022.....	49
Tabela 4.12 Correlação de Pearson: análise do ano de 2017 a 2019	49
Tabela 4.13 Correlação de Pearson: análise do ano de 2020 a 2022	49
Tabela 4.14 Coeficiente de correlação linear múltipla, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 1	50
Tabela 4.15 Coeficientes do Modelo 1 de regressão linear múltipla.....	50
Tabela 4.16 ANOVA do Modelo 1 de regressão linear múltipla	51
Tabela 4.17 Coeficiente de correlação linear múltipla, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 2.....	51

Tabela 4.18 Coeficientes do Modelo 2 de regressão linear múltipla.....	51
Tabela 4.19 ANOVA do Modelo 2 de regressão linear múltipla	52
Tabela 4.20 Coeficiente de correlação linear múltiplo, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 3.....	52
Tabela 4.21 Coeficientes do Modelo 3 de regressão linear múltipla.....	52
Tabela 4.22 ANOVA do Modelo 3 de regressão linear múltipla	52

Índice de Gráficos

Gráfico 3.1 Índice de Robustez Cultural de Hofstede	29
Gráfico 4.1 Média do IDO ao longo do período analisado.....	44

Lista de Abreviaturas

ANOVA	<i>Analysis of variance</i>
AGC	Athens General Composite
B2B	<i>Business-to-business</i>
CE	Comissão Europeia
CAC 40	<i>Cotation Assistée en Continu 40</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
H	Hipótese
I&D	Investigação e desenvolvimento
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBEX 35	<i>Iberian Index</i>
IDO	Índice de divulgação obrigatória
IDV	Índice de divulgação voluntária
ISEQ	ISEQ Overall
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Objetivo específico
PD	Pergunta de partida
ROA	Rendibilidade total do ativo
ROE	Rendibilidade dos capitais próprios
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>

1. Introdução

O presente capítulo tem como objetivo efetuar uma apresentação geral da investigação no que concerne à apresentação do tema, motivação e pertinência, objetivos que o estudo pretende cumprir e estrutura em que assenta.

1.1. Contextualização

A «continuidade, sobrevivência, crescimento e desenvolvimento reside na capacidade [da entidade] de interagir com o ambiente» (Reis, 2018, p. 40).

Partindo desta premissa, importa salientar que a dinâmica da atmosfera empresarial implica que as estratégias de divulgação de informação sejam moldadas pela convergência tecnológica. Neste sentido, a crescente pressão dos *stakeholders* e o novo contexto económico impelem o desenvolvimento de políticas orientadas para a sobrevivência e continuidade da empresa de forma sustentada (Minutiello & Tettamanzi, 2022).

Com efeito, as entidades necessitam de reformular as formas de criação de valor em função da experiência do cliente. Desta forma, os negócios em plataformas digitais assentam numa economia díspar (Kotler, 2021).

Além disso, o mercado impele à constante inovação em que os novos produtos e serviços representam uma consequência direta do investimento em investigação e desenvolvimento (I&D) (Cravo, Lopes & Carvalho, 2020).

Em virtude da dinâmica associada aos mercados (Giesler & Fischer, 2017) «altamente competitivo[s] e incerto[s], ameaçando permanentemente a vida útil dos produtos e dos serviços, [a]s organizações não podem já confiar numa procura elevada e duradoura para o que produzem» (Ferreira, Caldeira, Asseiceiro, Vieira & Vicente, 2019a, p. 18).

Neste âmbito, a volatilidade do mercado associada a tendências pouco duradouras exige a adoção de metodologias dinâmicas (Kotler, 2022). Portanto, a estabilização do mercado ocorre nesta atmosfera mutável (Huff, Humphreys & Wilner, 2021) exigindo, por conseguinte, um esforço contínuo (Wiat, "Ozçağlar-Toulouse & Shaw, 2022).

Assim, é imperativo mencionar que a economia digital possui como elementos-chave a mobilidade dos intangíveis, efeito multiplicador das redes de contactos e a dispersão territorial associada aos modelos de negócio (Dourado, 2018). Portanto, a economia

digital constitui a força impulsionadora do crescimento económico, eliminando barreiras geográficas (Cravo *et al*, 2020).

A criação de valor é alcançada por intermédio da sustentabilidade em simultâneo com o impulso da inovação marcando, desta forma, a força motriz da organização no mercado competitivo (Domeneghetti & Meir, 2009).

Posto isto, o crescimento da economia, acompanhado por um acelerado progresso técnico e científico, conduz a uma reavaliação da importância das fontes tradicionais de criação de valor económico a nível macroeconómico e microeconómico (Dosso & Vezzani, 2019).

O contexto descrito encerra a necessidade emergente da capacidade de adaptabilidade das entidades às voláteis condições de mercado de modo a assegurar o equilíbrio económico, financeiro e operacional das mesmas. Deste modo, comprova-se a existência de um meio envolvente que exige às empresas uma robusta plataforma detentora de recursos que potencializem o seu crescimento e expansão.

Assim, de modo a garantir uma resposta flexível e adaptada a um mercado dinâmico e volátil, torna-se imperativo que as empresas desenvolvam as competências e capacidades necessárias para gerar novos conhecimentos (Dancaková, Sopko, Glova & Andrejovská, 2022). Neste contexto, um processo de aquisição de conhecimentos numa empresa está estritamente ligado aos investimentos da empresa em ativos intangíveis sob a forma de despesas de investigação e desenvolvimento (Glova, Dancaková & Suleimenova, 2018).

É fundamental ressaltar que a sustentabilidade da empresa depende do recurso a plataformas digitais associada à divulgação de informação que atenda às necessidades dos clientes digitais (Crouzet & Eberly, 2019). Desta forma, os meios tecnológicos constituem o veículo de comunicação com o mercado, proporcionando o diferencial competitivo exigido pelo meio envolvente (Domeneghetti & Meir, 2009).

Em suma, o processo de criação de valor assume novos contornos alicerçados na crescente presença digital das entidades marcada pela posição dinamizadora dos ativos intangíveis (Dourado, 2018).

1.2. Problema, objetivos e objeto da investigação

A pandemia cumpriu um papel essencial na reformulação das estratégias empresariais tendo por desiderato o crescimento económico e a criação de valor (Grassano *et al*, 2021).

O contexto preconizado exige, assim, uma capacitação digital por intermédio do investimento em intangíveis salientando a relevância económica deste tipo de investimentos. Neste sentido, o crescimento dos serviços digitais exacerbou os desafios na divulgação de informação destes elementos em ordem à obtenção de vantagens competitivas (Singh, 2014).

A pergunta de partida é a que seguidamente se apresenta: De que forma o nível de divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis influencia o desempenho empresarial?

Tendo por corolário dar resposta à pergunta de partida foram definidas as seguintes perguntas derivadas:

PD₁ - Qual é a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis?

PD₂ - Qual é a associação entre a divulgação de informação relacionada com ativos intangíveis e o desempenho empresarial?

PD₃ - Qual é o impacto da cultura do país onde se encontra sediada a entidade no desempenho empresarial?

O objetivo geral centra-se na análise da forma como a divulgação de informação relacionada com ativos intangíveis impacta o desempenho empresarial. Desta forma, os objetivos específicos (OE) são os seguintes:

OE₁ - Analisar a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis;

OE₂ - Analisar a existência de uma associação entre a divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial;

OE₃ - Analisar se a cultura do país onde se encontra sediada a entidade tem impacto no desempenho empresarial.

O objeto desta investigação compreende o estudo da divulgação obrigatória de informação relacionada com os ativos intangíveis vertida nos relatórios e contas, bem como a divulgação voluntária materializada na informação disponibilizada no sítio eletrónico das entidades que constituem a amostra.

1.3. Relevância da investigação

O impacto da divulgação de informação referente a ativos intangíveis no desempenho empresarial encontra-se sujeito a debate na literatura (Braune, Sahut & Teulon, 2020).

Apesar da crescente importância na economia, o papel dos ativos intangíveis na estabilidade do mercado financeiro é pouco estudado (Wu & Lai, 2020), pelo que na economia global moderna caracterizada por um ambiente em constante mudança altamente dependente do conhecimento e competitivo, os ativos intangíveis são cruciais (Tefera & Hunsaker, 2020).

Face ao exposto, importa salientar que os intangíveis constituem um elemento fulcral na estrutura organizativa das entidades, assumindo uma posição de exponencial crescimento no que concerne à contribuição para a inovação, crescimento e produtividade (Demmou, Stefanescu & Arquíé, 2019; Uddin, Hassan & Abadi, 2022).

Neste âmbito, os ativos intangíveis conferem resiliência à estrutura organizacional (Uddin *et al.*, 2022) porquanto, o processo de criação de valor deriva dos intangíveis (Park & Jang, 2021).

A diferenciação constitui o cerne das estratégias empresariais no seio de uma crise de crescimento sustentável em que os ativos intangíveis constituem a peça fulcral (Domeneghetti & Meir, 2009). Assim, torna-se essencial considerá-los parte integrante da estratégia global de crescimento e sucesso de uma empresa (Júnior, Rigo, Neu, Machado, Gerhardt & Siluk, 2023), porquanto constituem a base da economia moderna e, subsequentemente, a fonte de produtividade empresarial sustentada a longo prazo (Zhang, Du & Tu, 2023).

Assim sendo, a tradicionalidade associada ao reconhecimento e divulgação destes ativos não apresenta uma resposta satisfatória face ao valor de mercado das empresas (Basso, de Oliveira, Kimura & Braune, 2015). Posto isto, constata-se o incentivo à adoção de práticas assentes na divulgação dos ativos intangíveis determinantes da posição da entidade (García-Meca, Parra, Larrán & Martínez, 2005).

Face ao exposto, importa definir políticas e diretrizes vocacionadas para a divulgação de informações tendentes à criação de valor para a entidade (Tefera & Hunsaker, 2020). Porquanto,

[c]ontrariamente aos sistemas tradicionais, em que os indicadores financeiros assumiam um papel fundamental, a nova filosofia de gestão, para além dos indicadores financeiros, focaliza os indicadores não financeiros, procurando otimizar a relação com os clientes, identificar os processos internos que geram valor e incentivar a capacidade e o desenvolvimento organizacionais a crescerem de forma sustentada (Ferreira, Caldeira, Asseiceiro, Vieira & Vicente, 2019b, p. 374).

Neste âmbito, as oportunidades de crescimento das entidades exigem o aumento da transparência na divulgação de informações acerca dos seus intangíveis (Braune *et al.*, 2020). Assim, é crucial salientar que a qualidade da informação divulgada se encontra intimamente relacionada com a maior eficiência do investimento (Barth, Cahan, Chen & Venter, 2017).

A literatura existente comprova uma falta de consenso relativamente à relação entre o nível de divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho de mercado da entidade (Braune *et al.*, 2020). Acresce ainda que, o impacto dos ativos intangíveis das empresas no valor de mercado destas tem sido um tema amplamente debatido (Dancaková *et al.*, 2022).

Portanto, o impacto da cultura do país onde se encontra sediada a entidade no desempenho empresarial num cenário em que se constata a dispersão das barreiras culturais merece também destaque nesta investigação.

A importância desta investigação reside na análise comparativa do papel da divulgação de ativos intangíveis no desempenho, de forma a revelar as diferenças substanciais entre países com estruturas culturais próprias em setores distintos, dado que a investigação sobre estes ativos é imperativa na economia contemporânea (Grzybek, 2023).

1.4. Estrutura da investigação

A estrutura da presente investigação é composta por cinco capítulos, sendo que o capítulo 1 tem por objetivo expor uma apresentação geral do trabalho através da apresentação do problema, objetivos e objeto da investigação assim como a pertinência da escolha do tema da investigação.

O capítulo 2 patenteia o enquadramento teórico relevante para a problemática em estudo. Deste modo, apresenta um quadro conceptual focado na pertinência dos ativos intangíveis e elenca as principais perspectivas teóricas sobre a divulgação de informação.

O capítulo 3 explicita a metodologia proposta, os procedimentos de recolha de dados e as técnicas de análise de dados empregues nesta investigação.

O capítulo 4 efetua uma apresentação dos resultados obtidos e as implicações e relações de causa e efeito verificadas. Desta forma, abrange a discussão dos dados obtidos através da consulta dos relatórios e contas e dos sítios eletrónicos das entidades pertencentes à amostra.

O capítulo 5 destacam-se os principais aspetos que dão cumprimento aos objetivos delineados, realçam-se os contributos da investigação e fornecem-se observações críticas em comparação com os conceitos teóricos. Por último, são referidas as limitações e recomendações no que concerne a investigações subsequentes.

2. Enquadramento Teórico

2.1. Ativos intangíveis

Este subcapítulo versa sobre o tratamento contabilístico e análise das características económicas dos ativos intangíveis numa perspetiva contabilística. Em simultâneo, debruça-se acerca do crescimento exponencial dos investimentos nestes ativos como instrumento de obtenção de vantagem competitiva e criação de valor para as empresas.

2.1.1. Quadro normativo internacional

Conforme o artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002,

as sociedades regidas pela legislação de um Estado-Membro devem elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade, adotadas nos termos do n.º 2 do artigo 6.º, se, à data do balanço e contas, os seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro.

A *International Accounting Standards* (IAS) 38 prevê o tratamento contabilístico dos ativos intangíveis e refere que um ativo intangível consiste num «ativo não monetário sem substância física» (§ 8), sendo que para o seu reconhecimento torna-se imprescindível a verificação dos seguintes critérios: identificabilidade, controlo e benefícios económicos.

Neste sentido, um ativo é identificável se for separável, traduzido na situação de ser

[...] separado ou dividido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, seja individualmente ou em conjunto com um contrato, ativo ou passivo identificável relacionados, independentemente da intenção de a entidade o fazer; ou decorrer de direitos contratuais ou de outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferidos quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações (§ 12).

O controlo obtém-se através do alcance de benefícios económicos futuros e da restrição dos mesmos a outros.

Os benefícios económicos futuros «[...] podem incluir réditos da venda de produtos ou serviços, poupanças de custos, ou outros benefícios económicos resultantes do uso do ativo pela entidade» (§ 17).

O reconhecimento de um ativo intangível carece do cumprimento cumulativo da existência de probabilidade de que os benefícios económicos futuros esperados sejam atribuíveis ao ativo que fluam para a entidade e da mensuração fiável do custo do ativo. Neste âmbito, o ativo intangível deve ser mensurado inicialmente pelo seu custo.

A entidade «deve avaliar a probabilidade de benefícios económicos futuros esperados usando pressupostos razoáveis e suportáveis que representem a melhor estimativa da gerência do conjunto de condições económicas que existirão durante a vida útil do ativo» (§ 22).

A entidade «usa o julgamento para avaliar o grau de certeza ligado ao fluxo de benefícios económicos futuros que sejam atribuíveis ao uso do ativo na base da evidência disponível no momento do reconhecimento inicial, dando maior peso à evidência externa» (§ 23).

No que se refere à avaliação da satisfação dos critérios de reconhecimento de um ativo intangível gerado internamente, a entidade classifica a geração do ativo numa fase de pesquisa e numa fase de desenvolvimento (§ 52).

Na eventualidade da impossibilidade de distinção entre as referidas fases num projeto interno de desenvolvimento de um ativo intangível, «a entidade trata o dispêndio nesse projeto como se fosse incorrido somente na fase de pesquisa» (§ 53).

Os ativos intangíveis gerados internamente devem satisfazer ambos os critérios de reconhecimento, nomeadamente, a probabilidade de gerar benefícios económicos futuros¹ e a determinação do seu custo fiavelmente².

Os custos provenientes da fase de pesquisa devem ser reconhecidos como gasto quando forem incorridos. Porquanto, a entidade é incapaz de demonstrar que o ativo intangível obtido irá gerar benefícios económicos futuros prováveis (§ 54 e 55).

¹ «Para demonstrar como um ativo intangível gerará benefícios económicos futuros prováveis, uma entidade avalia os futuros benefícios económicos a serem recebidos usando os princípios da IAS 36 Imparidade de Ativos» (§ 60).

² «Os sistemas de custeio de uma entidade podem muitas vezes mensurar com fiabilidade o custo de gerar internamente um ativo intangível, tais como os ordenados e outros dispêndios incorridos para assegurar copyrights ou licenças ou para desenvolver software de computadores» (§ 62).

Em conformidade com o § 57, um ativo intangível oriundo da fase de desenvolvimento deve ser reconhecido se, e apenas se, uma entidade puder comprovar um conjunto de aspetos previstos no normativo.

Após o reconhecimento inicial de um ativo intangível, a entidade deve optar pelo modelo do custo ou da revalorização de acordo com as suas políticas contabilísticas.

A entidade deve reconhecer, tendo por base a vida útil estimada do ativo, as depreciações e eventuais perdas por imparidade. Assim, «deve avaliar se a vida útil é finita ou indefinida e, se for finita, a duração de, ou o número de produção ou de unidades similares constituintes, dessa vida útil» (§ 88). Nestes termos, a «vida útil de um ativo intangível reflete apenas o nível de dispêndio de manutenção futuro exigido para manter o ativo no seu padrão de desempenho avaliado no momento da estimativa da vida útil do ativo, e a capacidade e intenção da entidade para atingir tal nível» (§ 91).

O método de amortização «usado deve refletir o modelo pelo qual se espera que os futuros benefícios económicos do ativo sejam consumidos pela entidade» (§ 97), sendo «aplicado consistentemente de período a período, a não ser que ocorra uma alteração no modelo de consumo esperado desses benefícios económicos» (§ 98).

A supracitada norma dita que a entidade deve divulgar para cada classe de ativos, distinguindo entre os ativos intangíveis gerados internamente e outros intangíveis nas situações identificadas no § 118.

2.1.2. Importância da divulgação de informação sobre ativos intangíveis

A globalização e o progresso tecnológico impelem a um maior reconhecimento dos ativos intangíveis como um recurso significativo e crítico em ordem ao alcance e manutenção de vantagem competitiva (Madhani, 2012; Thum, Voigt, Maier, Bilbao-Osorio & Ognyanova, 2017).

Os ativos intangíveis assumem uma posição crítica e de extrema relevância para a criação de valor das entidades e afetam significativamente as suas políticas financeiras (Nimtrakoon, 2015; Lim, Macias & Moeller, 2020) e operacionais (Wang, Wang & Liang, 2014).

Com efeito, constata-se o reconhecimento generalizado da «[...] necessidade de se encontrarem novas medidas de avaliação de criação de valor [...] em substituição das tradicionais [...]» (Ferreira *et al.*, 2019b, p. 316).

A pertinência dos intangíveis abrange todas as tipologias de organização (Tefera & Hunsaker, 2020) marcando presença em todos os setores e atividades económicas (Cravo *et al.*, 2020). Assim, os intangíveis assumem uma posição de contínua importância, constituindo um elemento fulcral de produtividade, inovação e crescimento, contribuindo para reverter a desaceleração verificada em muitas economias (Demmou *et al.*, 2019).

Por imperativo lógico, é de salientar a importância dos recursos intangíveis na criação de vantagens competitivas através da captação de investimentos em ordem ao incremento do seu desempenho de mercado (Lim *et al.*, 2020). Posto isto, os supracitados recursos compõem um instrumento de inovação e de resiliência das entidades em ambientes intensamente competitivos (Tefera & Hunsaker, 2020).

Deste modo, os investimentos em apreço possuem um vínculo sólido com o incremento da produtividade da empresa em mercados de elevada intensidade digital. Portanto, os ativos intangíveis constituem o núcleo da economia digital (Grassano *et al.*, 2021).

Neste contexto, confirma-se a correlação positiva entre o alcance de vantagens competitivas e o investimento em I&D (Xiangying, Yueyan & Xianhua, 2015). Além disso, «[a] utilidade das ideias, do conhecimento e da investigação incorporada num intangível não é limitada pelos rendimentos decrescentes típicos dos ativos físicos» (Cravo *et al.*, 2022, p. 26). Deste modo, o grau de competitividade constitui um catalisador da inovação (Blazsek & Escribano, 2016).

A alavancagem incrementa o potencial rendimento sobre o seu investimento (Kotler, 2022). Além disso, evidências empíricas comprovam os efeitos favoráveis da alavancagem financeira resultante do investimento em intangíveis (Lim *et al.*, 2020).

Desta forma, num cenário caracterizado pela incerteza, a eficiente gestão dos ativos intangíveis proporciona a necessária transparência nas atividades divulgadas para com a sociedade (Domeneghetti & Meir, 2009).

Acresce ainda referir que apesar da reconhecida importância dos ativos intangíveis no desenvolvimento empresarial das entidades, o valor real destes não é divulgado nas

demonstrações financeiras devido ao conservadorismo dos princípios contabilísticos (Cravo *et al.*, 2020).

O valor relatado através das demonstrações financeiras no que concerne aos dados de I&D fornece apenas uma imagem parcial do desempenho da empresa em termos de inovação (Dancaková *et al.*, 2022).

De facto, «[a] chave para desenvolver um sistema de informação para a decisão, dinâmico, eficaz e eficiente, conduz a ir para além dos limites clássicos do relato financeiro para conceber as informações» (Ferreira *et al.*, 2019b, p. 449). Portanto, a alternativa face aos constrangimentos referidos reside no alargamento da divulgação dos ativos intangíveis, tendo por corolário fornecer informações mais completas que permitam uma visão holística do valor da empresa (Dancaková *et al.*, 2022).

Em conformidade com os reguladores internacionais, a divulgação voluntária de informação consubstancia-se na divulgação deliberada de informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, requerida ou voluntária, via canais formais ou informais. Assim, é entendida como aquela que serve para completar a informação exigida por imposição legal (Meek, Roberts & Gray, 1995) e, por conseguinte, consubstancia o conjunto de comunicações não reguladas entre as empresas e os seus *stakeholders* (Cotter, Lokman & Najah, 2011).

Deste modo, constata-se uma relação positiva entre as oportunidades de crescimento e a divulgação voluntária de informação nos relatórios e contas das entidades (Héroux, 2006). Assim, ocorreu a alteração dos meios de comunicação privilegiando a divulgação voluntária de informação através da *internet*, meios sociais, reuniões com analistas financeiros e investidores, incluindo informação sobre ativos intangíveis (Garcia-Meca *et al.*, 2005).

Assim, importa assegurar uma posição competitiva junto dos *stakeholders* (Rangel-Perez, Segarra & Nombela, 2022) o que, por sua vez, serve por intermédio para o alcance da sustentabilidade financeira (Júnior, Rigo, Neu, Machado, Gerhardt & Siluk, 2023).

Com efeito, a entidade que divulga informação de forma adequada e apropriada através da *internet*, potencializando os meios tecnológicos, técnicos e humanos à sua disposição, incentiva o sucesso com os *stakeholders* (Héroux, 2006, p. 2).

Em epílogo, a maior divulgação de informações por parte das empresas reduz os custos de transação para os investidores, resultando numa maior liquidez e diminuição da incerteza quanto à distribuição dos resultados, atenuando assim os problemas de seleção adversa (Diamond & Verrecchia, 1991).

2.2. Teorias de divulgação de informação

O presente subcapítulo integra a apresentação das perspetivas teóricas relevantes no que concerne à problemática da divulgação de informação.

2.2.1. Teoria da legitimidade

A premissa central da teoria da legitimidade reside no facto de que «a atividade de uma empresa é determinada por um contrato social através do qual esta decide levar a cabo ações socialmente responsáveis a troco da aprovação dos seus objetivos e de outras recompensas» (Fuertes & Garcia, 2013, p. 227). Neste âmbito, o contrato social materializa as perceções e expectativas da sociedade (Islam, Kokubu & Nishitani, 2021).

A legitimidade é alcançada num contexto em que um produto, prática, ideia ou instituição é considerado apropriado, adequado e justo pelos atores sociais. Porquanto, a manutenção desta assenta num diálogo interminável entre uma indústria e uma contracultura relativamente a uma área específica de contestação (Giesler, 2008).

A visão holística da comunidade alinha a conduta organizacional em direção ao cumprimento de normas e valores da sociedade (Camilleri, 2018), sendo que qualquer disparidade pode afetar a legitimidade organizacional (Fahmi *et al.*, 2022). Assim, esta perspetiva teórica dita que a obtenção de legitimidade da empresa encontra-se indissoluvelmente relacionada com a sua sustentabilidade (L'Abate, Vitolla, Esposito & Raimo, 2022), na qual divulgação de informação constitui o veículo através do qual a empresa projeta a sua imagem (Lee, Hiatt & Lounsbury, 2017; Mahmud, 2019).

O contrato pode ser modificado em função das lacunas existentes entre as ações corporativas e as expectativas da sociedade. Neste sentido, esta teoria sublinha a forma como a gestão organizacional reage às expectativas da comunidade, culminando na tentativa de legitimação das suas ações (Islam *et al.*, 2021).

Em conformidade com Suchman (1995), a teoria da legitimidade compreende duas perspetivas: a legitimidade institucional e a legitimidade organizacional ou estratégica.

Assim, a legitimidade institucional dita a conformação da organização perante as normas sociais, mediante a qual se verifica uma autorregulação de forma a garantir o cumprimento do contrato social (Raimo, 2021).

Por outro lado, a legitimidade estratégica constitui um recurso operacional que a organização adquire através do seu meio envolvente tendo por desiderato o alcance dos seus objetivos (Suchman, 1995). Acresce referir que, de acordo com Dowling e Pfeffer (1975), esta perspetiva teórica é usada pelas empresas para reforçar a sua posição competitiva e, em simultâneo, assegurar a sua distinção das restantes do mesmo setor.

Os fatores explicativos subjacentes a esta teoria agrupam-se em quatro categorias: modificações de políticas³, preocupações da sociedade, alterações da perceção e expectativas da sociedade e visão dos gestores no que concerne às estratégias de legitimação (Islam *et al.*, 2021).

A legitimidade pode ser posta em causa pela instabilidade estrutural (Giesler, 2008), mudanças socioculturais (Baker, Storbacka & Brodie, 2019) e impacto do comportamento dos consumidores (King & Pearce, 2010; Weijo, Martin & Arnould, 2018). Assim sendo, os desafios à manutenção da legitimidade podem assumir múltiplas formas com distintas crenças, valores e lógicas (Wiart *et al.*, 2022).

Desta forma, a legitimidade envolve interações entre distintos níveis do mercado (Vargo, Koskela-Huotari, Baron, Edvardsson, Reynoso & Colurcio, 2017; Boxenbaum, Jones, Meyer & Svejnova, 2018), permitindo o envolvimento dos diversos atores sociais na criação de significados partilhados acerca do mercado (Huff *et al.*, 2021).

Num ambiente social e político dinâmico, a adoção de estratégias sustentáveis orientadas para o alcance de legitimidade em simultâneo com a exposição mediática conferida pelas ferramentas digitais consubstanciam a crescente necessidade de divulgação de informação (Branco & Rodrigues, 2008). Concomitantemente, o impacto da legitimidade e a gestão estratégica organizacional representam conceitos dinâmicos em função da sociedade (Mahmud, 2019).

Na era da informação, os meios de comunicação social corporizam as preocupações da sociedade e, em simultâneo, conferem visibilidade à empresa (L'Abate *et al.*, 2022). Com

³ Designadamente lei e sanções legais.

efeito, representam um catalisador da legitimidade da empresa em ordem a obter a aprovação dos *stakeholders* e assegurar a sua posição de mercado (Islam *et al.*, 2021).

Assim, é imperativo que a conduta ética e transparente constitua um elemento perene na estratégia de qualquer organização (Domeneghetti & Meir, 2009).

2.2.2. Teoria dos stakeholders

Conforme Freeman (1984), *stakeholders* consistem num indivíduo ou grupo de indivíduos nos quais terá impacto a concretização dos objetivos da entidade. Nestes termos, o processo de divulgação de informação consubstancia uma ferramenta para manter os *stakeholders* informados e envolvidos na estratégia da empresa, ainda que possuam perceções e necessidades diferenciadas.

A teoria dos *stakeholders* advoga que as organizações devem suprir as necessidades informativas dos diferentes indivíduos que possam ter interesse no negócio, procurando obter o seu apoio (Serra-Cantallops, Peña-Miranda, Ramón-Cardona & Martorell-Cunill, 2018).

Esta teoria centra-se no conjunto de deveres e responsabilidades de uma organização para com estes, sendo que deve relatar todos os aspetos relacionados com a sustentabilidade da empresa tendo por corolário assegurar a estabilidade da relação com estes (Nobanee & Ellili, 2016).

Os fundamentos conceptuais desta teoria focam-se no desenvolvimento de relações com os *stakeholders* regidas por valores como a justiça, a confiança, a lealdade e o respeito o que, por conseguinte, se traduzirá num melhor desempenho de mercado das organizações (Jones, Harrison & Felps, 2018). Portanto, rejeita a tese da separação que propõe que a atividade empresarial e a ética são independentes (Freemanet, 2004).

A relação construída nestes moldes potencia a vantagem competitiva sustentável da organização assente na redução de custos de transação (Jones, 1995), atração de *stakeholders*, fortalecimento da moral (Jones, 2018), incremento da criatividade e inovação (Flammer & Kacperczyk, 2016; Alvarez & Sachs, 2023) e sobrevivência evitando, desta forma, eventuais ações negativas destes (Jones & Harrison, 2019; Valentinov, Roth & Will, 2019).

Neste âmbito, esta teoria enfatiza a necessidade de criação de valor para todos os *stakeholders* sem a limitação do imperativo imposto pela obtenção de vantagem competitiva para a organização. Assim, a criação de valor não se encontra restrita à componente capitalista do tecido empresarial (Valentinov, 2022), na medida em que os consumidores estão cada vez mais conscientes e atentos em relação às ações das organizações (Waheed & Zhang, 2022).

A teoria em apreço enfoca a cooperação com os *stakeholders* como o principal motor do bem-estar social (Freeman & Philips, 2002) não versando, deste modo, exclusivamente sobre o desempenho no mercado de capitais. Nesta ótica, incorpora uma dimensão económica (criação de valor), uma dimensão social (gestão de relações) e uma dimensão moral (equidade) (Bridoux & Stoelhorst, 2022).

Com efeito, releva-se o alargamento do conceito de criação de valor para além do retorno económico (Barney, 2018; McGahan, 2020), dado que os *stakeholders* podem possuir diferentes interesses (Carney, 2020; McGahan, 2020).

A estratégia da organização orientada para atender somente aos interesses económicos dos *stakeholders* não permite maximizar o valor da empresa (Barney, 2018; Yang, 2018; Yuen, Thai, Wong & Wang, 2018), podendo culminar na perda de valor (Connelly, Haynes, Tihanyi, Gamache, & Devers, 2016; Cuypers, Koh, & Wang, 2016) e, consequentemente, originar consequências nefastas à sustentabilidade da mesma (Shan, Fu & Zheng, 2017). Dessarte, o envolvimento dos *stakeholders* pressupõe o diálogo em ordem à determinação das suas preocupações sociais, ambientais e económicas acerca da empresa, tendo por objetivo melhorar o processo de tomada de decisão e responsabilidades (Herremans, Nazari & Mahmoudian, 2016; Schaltegger & Burritt, 2017).

Portanto, a estratégia convencional carece de uma reformulação vocacionada para o equilíbrio entre os interesses económicos e não económicos dos *stakeholders* (Amis, Barney, Mahoney & Wang, 2020). Assim, a organização deve servir todos os *stakeholders* reconhecendo a importância diferenciada neste grupo o que, por sua vez, poderá originar um desempenho superior (Freeman, 1984).

Os *stakeholders* mais influentes tendem a relatar com maior grau de satisfação a estratégia e direção adotadas pela organização (Murphy & Wilson, 2022). Porém, a literatura revela que esta teoria carece de clarificação na medida em que assume como pressuposto a

maximização dos interesses, ignorando os *stakeholders* sem possibilidade de expressão (Capron & Quairel-Lanoizelée, 2004).

Os meios de comunicação digitais proporcionam uma via significativa para o envolvimento dos *stakeholders*, o que é crucial para garantir a lealdade e a satisfação dos mesmos, que possuem recursos valiosos capazes de influenciar os resultados da empresa (Surucu-Balci *et al.*, 2020). Nestes termos, os aspetos intangíveis também impulsionam a melhoria do desempenho e o incremento da capacidade de criação de valor organizacional para os *stakeholders* (Hveckovičs, 2020).

Epilogando, a gestão de relações empresariais vertida na capacidade de desenvolver contactos, conexões e trocas de valor recíproco e personalizado com os diversos *stakeholders* cumpre um papel essencial na nova economia (Domeneghetti & Meir, 2009).

2.2.3. Teoria da agência

O quadro conceptual subjacente à teoria da agência cinge-se à relação de agência (ou contrato) ao abrigo do qual um indivíduo (designado por principal) contrata outro indivíduo (denominado de agente) em ordem à realização de um serviço que envolve a delegação de algum poder de decisão no agente (Jensen & Meckling, 1976). Portanto, esta teoria tem por base a separação entre propriedade e gestão (Nyberg *et al.*, 2010; Mio *et al.*, 2020).

Com efeito, a teoria da agência é utilizada para explicar a complexidade do comportamento humano na relação entre o principal e o agente (Moloi & Marwala, 2020), na medida em que as interações económicas bem-sucedidas dependem da adoção de um comportamento ético de ambas as partes (Pouryousefi & Frooman, 2017).

A estrutura das interações assume uma abordagem *top-down*, sendo que o principal ocupa uma posição mais elevada na hierarquia organizacional que o agente (Heath, 2009). Neste âmbito, esta teoria abriga conflitos derivados das divergências de interesses, assimetria da informação e diferentes preferências quanto ao risco entre o principal e o agente (Mio *et al.*, 2020; Solomon *et al.*, 2021).

Os problemas emergem da tentativa de maximização dos interesses individuais tanto do principal como do agente em resultado do desalinhamento de interesses entre os envolvidos (Mio *et al.*, 2020). Neste contexto, o desempenho dos agentes é fundamental

para o cumprimento dos objetivos delineados pelo principal (Haq & Raju, 2022). Assim, a assimetria de informação decorrente da ausência de partilha entre o principal e o agente acarreta custos como a seleção adversa e o risco moral (Pouryousefi & Frooman, 2017).

A seleção adversa ocorre na ausência de informação por parte do principal sobre o agente encerrando, desta forma, a dificuldade na tomada de decisão de risco reduzido por parte do primeiro (Pouryousefi & Frooman, 2017).

O risco moral centra-se no comportamento não observável do agente pelo principal o que, por sua vez, incrementa as situações de incumprimento do contrato (Pouryousefi & Frooman, 2017).

Assim, o cerne da sustentabilidade da organização encontra-se na cooperação entre o principal e o agente, porquanto o cumprimento dos interesses do primeiro depende das ações do segundo (Ross, 1973), evidenciando a existência de custos de agência.

Tais custos de agência derivam das diferenças existentes na referida cooperação (Jensen & Meckling, 1976), sendo que esta teoria recorre a mecanismos contratuais tendo por corolário a obtenção do equilíbrio contratual (Solomon *et al.*, 2021).

A teoria da agência sugere dois mecanismos alternativos através dos quais a governação empresarial resolve os problemas de agência, designadamente através da monitorização e do alinhamento de incentivos (Eisenhardt, 1989; Tosi, Katz & Gomez-Mejia, 1997; He & Wang, 2009).

A presença de uma estrutura governativa robusta que acompanhe e monitorize a tomada de decisão dos agentes permite evitar desvios na sua conduta e, conseqüentemente, otimizar o desempenho da organização (Dong, Karhade, Rai & Xu, 2021).

O desenho de um sistema orientado para a condução das ações dos agentes enquanto vinculação às recompensas associadas ao cumprimento dos objetivos previamente delineados constitui a essência do alinhamento dos interesses entre o principal e o agente (Solomon *et al.*, 2021). Assim sendo, o principal incorre em custos de agência (Jensen & Meckling, 1976).

A divulgação obrigatória e voluntária de informação patenteia um instrumento crucial para a mitigação dos custos de agência (Mio *et al.*, 2020). Em adição, a divulgação voluntária potencia a redução do comportamento oportunista (Li, Pike & Aniffa, 2008), a diminuição

da assimetria de informação (White, Lee & Tower, 2007), o decréscimo do custo de capital (Singh & Van der Zhan, 2008) e permite a resposta às necessidades de informação do mercado de capitais o que, por sua vez, incrementa a precisão da análise das perspetivas financeiras e perfis de risco das empresas (Mio *et al.*, 2020).

Acresce referir que a assimetria de informação é atribuível à informação sobre ativos intangíveis. Nesta sequência, os gestores devem priorizar a extensão e qualidade da divulgação de informação a fim de proporcionar aos investidores uma imagem mais transparente das atividades da empresa, tendo por finalidade assinalar a mudança de enfoque na criação de valor para os acionistas (García-Meca *et al.*, 2005). Desta forma, decorrente da assimetria de informação, os gestores são incentivados a melhorar a transparência na divulgação de informação na concretização de investimentos em ativos intangíveis (Braune *et al.*, 2020).

A divulgação por intermédio do uso da *internet* reforça a transparência da organização e a redução da assimetria de informação, apresentando, como resultado benefícios para esta e para os *stakeholders*. O incentivo a esta tipologia de divulgação decorre da reformulação do ambiente empresarial orientada para o consumidor e a importância crescente dos ativos intangíveis (Beatti & Pratt, 2003).

Em suma, a teoria da agência aborda questões de gestão organizacional no seio de diversas interações económicas caracterizadas por um ambiente de incerteza que preconiza a adoção de políticas tendo por objetivo a mitigação dos riscos da agência. Nesta ótica, o processo de divulgação de informação constitui um instrumento redutor dos conflitos de agência (Pouryousefi & Frooman, 2017; Mio *et al.*, 2020).

2.3. Divulgação de informação

O subcapítulo em apreço tem por objeto a análise da relação entre as políticas de divulgação de informação, o desempenho contabilístico e de mercado, analisando ainda o papel da estrutura cultural. Neste contexto, «[o]s recursos da empresa devem concentrar-se na criação de uma experiência contínua e consistente ao longo dos pontos de contacto e canais mais importantes» (Kotler, 2022, pp. 182 – 183), tendo em vista a sua sustentabilidade.

2.3.1. Divulgação de informação e desempenho contabilístico

A harmonização das demonstrações financeiras abrangida pelo Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002 tem por propósito garantir a manutenção da confiança e o bom funcionamento dos mercados de capitais, assim como a proteção dos investidores. Desta forma, este objetivo assenta na liberdade de circulação, igualdade no que concerne aos recursos financeiros disponíveis neste meio.

Com efeito, o objetivo do relato financeiro consiste em fornecer informação financeira sobre a entidade que relata que seja útil para os utilizadores na tomada de decisão. Nestes termos, as referidas decisões dependem das expectativas acerca de possíveis retornos assentes na avaliação dos futuros fluxos de caixa para a entidade e da gestão dos recursos económicos (IASB, 2018).

A IAS 38 conduziu a uma grande quantidade de valor não reconhecido em entidades orientadas para a tecnologia em virtude do acelerado desenvolvimento da economia (Ma & Zhang, 2023). Assim, decorrente dos normativos contabilísticos, os ativos intangíveis são de difícil descrição e delimitação concisa o que, inevitavelmente, impede a sua mensuração. Posto isto, são gastos com uma forte disciplina contabilística não existindo, deste modo, um princípio geralmente aceite que aborde esta problemática (De Villiers & Sharma, 2020; Grzybek, 2023).

Os avanços em tecnologia requerem um longo hiato temporal devido às suas especificidades o que, por sua vez, resulta num descompasso significativo entre os benefícios económicos e os gastos relacionados com I&D (Lev, 2018; Lev 2019; Barker & Penman, 2020; Barker, Lennard, Penman & Teixeira, 2022). Os potenciais investidores tendem a considerar o valor divulgado dos gastos relacionados com I&D no que se refere às suas decisões de investimento (Grandi, Hall & Oriani, 2009; Dancaková et al., 2022). Desta forma, a relevância e a utilidade da informação contabilística encontra-se em decréscimo, designadamente nas entidades pertencentes a setores de elevada intensidade digital (Lev & Gu, 2016; Xie & Zhang, 2022).

Neste âmbito, a IAS 38 não garante a divulgação de informação útil e tempestiva acerca das atividades e ativos relacionados com I&D tendo em consideração a atmosfera digital da nova economia. Portanto, reporta informação escassa sobre a evolução dos projetos de

I&D. Em adição, o tratamento díspar entre os projetos internos de I&D e os ativos intangíveis adquiridos reduz a comparabilidade das demonstrações financeiras entre entidades cuja evolução decorre através da utilização de recursos próprios e as que resulta de aquisições (Ma & Zhang, 2023).

Por outro lado, a IAS 38 confere um grau de flexibilidade contabilística aos gestores de forma a alcançar diferentes objetivos. Desta forma, a informação divulgada pode servir para distorcer os verdadeiros dados financeiros em ordem à promoção de um comportamento oportunista (Pham, Chung, Roca & Bao, 2019) e, por conseguinte, elevar os lucros exponencialmente (Perry & Grinaker, 1994; Shust, 2015; Dinh, Kang & Schultze, 2016).

As convenções relativas aos dados contabilísticos a nível das empresas implicam que o investimento intangível se gerado internamente não é geralmente capitalizado (Crouzet & Eberly, 2019).

Conforme documentado pela primeira vez por Ball e Brown (1968), as entidades que reportam lucros trimestrais a par de projeções favoráveis tendem a obter acréscimo nos retornos das suas ações e vice-versa. Porém, a tendência descrita não é verificada no momento imediato à sua publicação o que, por sua vez, fornece provas empíricas de que o mercado bolsista não consegue refletir atempadamente toda a informação pública (Scott, 2015).

Com efeito, a atual estrutura dos relatórios financeiros no que concerne aos ativos intangíveis subestimam sistematicamente o desempenho financeiro das entidades (Huang, 2020). Portanto, a não capitalização do investimento em I&D conduz a uma elevada discrepância entre o valor contabilístico e o valor de mercado (Xie & Zhang, 2022).

Por outro lado, a capitalização inflacionada de despesas em I&D não possui um impacto significativo no valor empresarial a longo prazo (Zhang *et al.*, 2017). Por outro lado, de acordo com Dancaková *et al.*, (2022), a concretização de projetos de I&D resulta em ativos intangíveis passíveis de reconhecimento no balanço e, conseqüentemente, aumentam o valor de mercado da entidade.

Ainda neste âmbito, as entidades que capitalizem de forma agressiva possuem maior probabilidade de falência e incumprimento das suas dívidas que as entidades que adotem políticas contabilísticas conservadoras (Ma & Zhang, 2023).

Neste âmbito, o impacto da divulgação de informação sobre ativos intangíveis no desempenho contabilístico é objeto de debate na literatura financeira (Braune *et al.*, 2020).

A divulgação de informação sobre ativos intangíveis possui um impacto residual e insignificante no desempenho contabilístico. Posto isto, não permite ter em consideração os benefícios económicos futuros derivados do investimento em intangíveis (Braune *et al.*, 2020).

O afastamento entre o valor de mercado e o valor contabilístico é amplamente visto como um indicador de elementos intangíveis não reconhecidos no balanço (Lev & Daum, 2004; Malone & Rose, 2006; Gerpott, Thomas & Hoffmann, 2008; Ahmed, Hillier & Tanusasmitha, 2011; Forte, Tucker, Matonti & Nicolò, 2017).

O impacto dos ativos intangíveis pode ser mais determinante em entidades com um reduzido valor contabilístico destes ativos e, pelo contrário, um valor de mercado menos notório pode ser observado em entidades com um elevado valor contabilístico (Park, 2019).

Em conclusão, a literatura evidencia que a divulgação de informação de natureza obrigatória possui um impacto efémero no desempenho contabilístico.

2.3.2. Divulgação de informação e desempenho de mercado

Na ótica da área financeira, o processo de tomada de decisão privilegia a relevância do valor de mercado em detrimento do valor contabilístico (Bodie & Merton, 2000). Assim, o valor contabilístico expresso nas demonstrações financeiras difere do valor de mercado (Martins, 2010).

Com efeito, o «[...] valor e o risco de uma empresa não são avaliados pela globalidade dos seus ativos e passivos [...]» (Cravo *et al.*, 2020, p. 57), uma vez que a sua posição financeira e desempenho empresarial podem depender materialmente das estimativas efetuadas (Sacer, Malis & Pavic, 2016).

Portanto, os investidores avaliam as empresas tendo por base a sua rentabilidade, em vez de considerarem a informação divulgada acerca dos ativos intangíveis nas demonstrações financeiras. Todavia, a forma como estes são reportados afetam a tomada de decisão empresarial (Dancaková *et al.*, 2022).

De facto, o investimento associado a ativos intangíveis potencia o incremento da geração de elevados fluxos de caixa (Lashkari, Bauer & Boussard, 2018).

O aumento dos ativos intangíveis em simultâneo com as atividades de inovação possuem um impacto positivo no valor de mercado da entidade (Dancaková *et al.*, 2022). Posto isto, a raiz da diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado encontra-se nos ativos intangíveis (Domeneghetti & Meir, 2009), porquanto o desempenho de mercado encontra-se intrinsecamente relacionado com a presença de ativos intangíveis na entidade (Masulis, Reza & Guo, 2023).

Assim, os mercados de capitais procuram informação mais fiável no que se refere aos recursos da empresa, fatores de risco, orientação estratégica, capacidade de inovação e integridade (Eccles, Herz, Keegan & Phillips, 2001). A mudança do contexto empresarial enfatiza a consciência da importância da informação não refletida diretamente nas demonstrações financeiras. Neste âmbito, os ativos intangíveis assumem uma importância essencial na compreensão das alterações da estrutura de mercado (Crouzet & Eberly, 2019).

Em mercados com elevada intensidade digital, o investimento nestes ativos encontra-se diretamente relacionado com o aumento da produtividade da empresa (Grassano *et al.*, 2021). Além disso, os investidores respondem positivamente à presença de atividades relacionadas com a inovação (Dancaková *et al.*, 2022). É fundamental realçar que a inovação afeta o valor de mercado das empresas (Domeneghetti & Meir, 2009).

Ao longo das últimas décadas, tem-se verificado um aumento sustentado do investimento na incorporação de ativos intangíveis em projetos de I&D (Andersson & Saiz, 2018).

O investimento em I&D compõe um custo irrecuperável, na medida em que não existem garantias de que os retornos resultantes sejam a inovação (Senarathne & Wei, 2019). Neste sentido, as evidências científicas comprovam que a volatilidade e a magnitude do sentimento do investidor originam alterações nos retornos dos investimentos (Lee, Jiang & Indro, 2002).

O comportamento emocional dos investidores conduz à intensificação de erros de precificação nos investimentos em investigação e desenvolvimento. O contexto descrito exige que os investidores possuam uma compreensão precisa acerca da qualidade da inovação das empresas e o seu impacto no valor de mercado. Posto isto, o incremento da

divulgação voluntária melhora o desempenho das ações e produz uma maior correlação entre o preço das ações e os resultados futuros (Alldredge, Caglayan & Celiker, 2022).

Assim, o valor de mercado aumenta proporcionalmente com a divulgação de informações sobre gastos em projetos de I&D (Hall & Oriani, 2006; Grandi *et al.*, 2009; Clausen & Hirth, 2016; Alldredge *et al.*, 2022).

Acresce ainda que, os ativos intangíveis possuem uma presença mais marcante nas empresas líderes dos setores correspondentes, conduzindo-as a estabelecer uma posição dominante através do acréscimo do seu valor de mercado. Como consequência, as práticas de divulgação dependem dos recursos financeiros disponíveis direcionados para satisfazer as necessidades dos investidores (Crouzet & Eberly, 2019). Todavia, a literatura sublinha, de igual forma, que o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado depende de outros fatores⁴.

Além disso, a inovação encontra expressão indireta através dos principais ativos de produção e do valor contabilístico de uma empresa, sublinhando assim o profundo impacto destes e do progresso técnico e tecnológico no desempenho financeiro de uma empresa (Helm *et al.*, 2009).

Em suma, são necessárias estratégias de diversificação para fazer face aos desafios impostos pela dinâmica de mercado. Assim, é consensual que os tradicionais indicadores financeiros não captam a criação de valor derivada dos benefícios indiretos dos ativos intangíveis (Domeneghetti & Meir, 2009). Deste modo, as empresas que detêm uma proporção adequada de ativos intangíveis são mais propensas a serem alvo de investimentos e, por conseguinte, através da sua divulgação fornecem um controlo mais robusto da gestão empresarial (Braun *et al.*, 2020; Alldredge *et al.*, 2022).

2.3.3. Divulgação de informação e cultura

A cultura consubstancia-se num conjunto de crenças, normas e condutas que conduzem a ação humana à inovação com um impacto determinante nas entidades (Lopes & Serrasqueiro, 2017).

⁴ Dimensão da entidade, endividamento, rendibilidade, liquidez, desempenho histórico, oportunidades de crescimento, entre outros (Dancaková *et al.*, 2022).

As características específicas do setor moldam as interações ao nível do mercado que, por conseguinte, alteram e estabilizam a sua estrutura a nível cultural, pelo que desempenham um papel preponderante na perceção da sociedade no que se refere às suas preocupações culminando na sua aprovação perante uma entidade (Huff *et al.*, 2021). Assim sendo, a concretização da inovação depende da sociedade (Domeneghetti & Meir, 2009).

O aumento do comércio entre países a par da globalização da economia implica que as empresas tenham de aumentar o seu conhecimento sobre diferentes culturas de forma a incrementar a sua capacidade organizacional e tendo por desiderato demonstrar sensibilidade intercultural em ordem a resultados mais benéficos junto das sociedades (Almutairi, Heller & Yen, 2020; Júnior *et al.*, 2023).

As diferenças culturais consubstanciam um grande obstáculo ao sucesso de uma empresa internacional em mercados estrangeiros. Deste modo, a consciencialização e sensibilidade a tais diferenças constitui um importante recurso organizacional (Tian & Borges, 2011). As empresas internacionais que são capazes de compreender o ambiente cultural do seu mercado-alvo e desenvolver a capacidade de reconciliar diferenças culturais ou de as explorar podem adquirir uma vantagem competitiva no mercado (Takada & Jain, 1991; Leung *et al.*, 2005). Portanto, a seleção de mercados é considerada uma das principais determinantes do desempenho económico (Papadopoulos & Martin, 2011).

Assim, a capacidade de utilizar a cultura nacional para explicar o comportamento agregado do consumidor em relação a diferentes fenómenos materializa uma ferramenta fulcral no planeamento e execução das suas estratégias organizacionais (Singh, 2006; Almutairi, Heller & Yen, 2020).

As mudanças dos significados referentes à legitimidade comprovam que as características do setor extravasam o cumprimento dos regulamentos ou os benefícios tangíveis para os consumidores, facilitando a integração cultural (Huff *et al.*, 2021). Posto isto, as alterações sociais são resolvidas mediante soluções baseadas na estrutura de mercado (Dey, Schneider & Maier, 2016).

Com efeito, «o mesmo setor exhibe normalmente diferentes padrões de percurso do consumidor em diferentes mercados geográficos» (Kotler, 2022, p. 123). Assim sendo, comprovam-se diferenças fulcrais entre setores de atividade de distintos países (Dancaková *et al.*, 2022).

Os potenciais investidores adotam reações distintas no que concerne à divulgação de informação sobre ativos intangíveis consoante o setor em que a entidade se encontra inserida (Dancaková *et al.*, 2022). O fluxo de informação possui valores diferentes para os agentes económicos em cenários distintos (Domeneghetti & Meir, 2009). Posto isto, os aspetos intangíveis das empresas na perspetiva do consumidor são bastante subjetivos, mas cruciais (Júnior *et al.*, 2023).

Nos mercados adjacentes, as capacidades expressivas dos setores assinalam significados diferentes para os consumidores em função do seu conhecimento, estilo de vida e práticas no mercado (Huff *et al.*, 2021). É fundamental realçar que a satisfação do consumidor possui um enorme impacto no valor do acionista (Domeneghetti & Meir, 2009; Kotler, 2021).

A literatura existente corrobora um vínculo entre o investimento em ativos intangíveis, o poder de mercado e o diferencial competitivo, embora as ligações existentes sejam distintas consoante o setor em análise (Crouzet & Eberly, 2019). Porquanto, a distribuição em ativos intangíveis é diferente entre setores (Autor, 2010).

Com efeito, a influência dos ativos intangíveis depende das características distintivas das indústrias, das condições de mercado prevaletentes e do panorama regulamentar (Júnior *et al.*, 2023). Porquanto, as estratégias empresariais possuem impacto no seio da empresa, aceitação do produto pela sociedade (Mausbach *et al.*, 2021), e no ambiente regulatório e normativo (Silva, Cia, Castro, Santos & Moraes, 2016).

Por fim, cada entidade deve delinear as suas estratégias em função da sua estrutura societária envolvente e, conseqüentemente, ajustar o seu nível de divulgação de informação sobre ativos intangíveis tendo em consideração o segmento da economia (Domeneghetti & Meir, 2009).

3. Metodologia

O presente capítulo expõe as linhas metodológicas subjacentes a este estudo no que concerne à elaboração das hipóteses de investigação, delimitação da população e amostra, procedimentos de recolha de dados e as variáveis utilizadas nas técnicas de análise de dados.

3.1. Hipóteses de investigação

As hipóteses de investigação fornecem «o critério para seleccionar, de entre a infinidade de dados que um investigador pode, em princípio, recolher sobre um determinado assunto, os dados ditos pertinentes» (Quivy & Campenhoudt, 2005, p. 40).

Na formulação da primeira hipótese de investigação foi tido por base que os incentivos ao avanço tecnológico em concordância com a volatilidade dos mercados contribuem para a redefinição das políticas económicas das entidades.

Face ao exposto, o contexto descrito encerra a necessidade da reestruturação empresarial através da primazia da utilização de plataformas digitais. A economia digital dita a adequação dos modelos de negócios tendo por desiderato assegurar uma posição competitiva no mercado.

Assim, os ativos intangíveis formam um instrumento de impulsão de inovação, de transição digital e de resiliência das organizações.

Portanto, verifica-se a crescente implementação de estratégias diferenciadas e de novos modelos de criação de valor como meio de adaptação à realidade digital, pelo que a valorização dos ativos intangíveis no que concerne à continuidade sustentável de uma entidade tem como consequência o incremento da divulgação dos mesmos.

Tendo em consideração que não se encontram disponíveis dados referentes à divulgação voluntária, apenas foi analisado a evolução do índice de divulgação obrigatória.

Face ao exposto, foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

H₁: Existe um aumento da divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis ao longo do período analisado

A segunda hipótese tem por base o facto de os ativos intangíveis assumirem um papel preponderante na criação de valor para as entidades, conferindo uma estrutura robusta por intermédio do incremento de inovação e geração de fluxos de caixa, pelo que asseguram uma posição de destaque face à dinâmica do mercado.

A divulgação de informação de ativos intangíveis reduz a assimetria de informação, uma vez que catalisa a transparência das atividades desenvolvidas pela entidade. Por conseguinte, foca as necessidades prementes de informação permitindo otimizar as perspetivas sobre uma entidade culminando, desta forma, no incremento do desempenho empresarial.

Desta forma, foram formuladas as seguintes hipóteses de investigação de modo a analisar de forma individual a divulgação obrigatória e voluntária.

H2.1: Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza obrigatória relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial

H2.2: Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza voluntária relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial

Por último, a terceira hipótese assenta na ideia de que a estrutura cultural determina a conduta estratégica das entidades, posto que o mercado congrega diferentes crenças e hábitos que determinam as interações sociais, o que consequentemente tem impacto no desempenho das entidades.

A infraestrutura geográfica assinala as estratégias socialmente aceites, as perceções e expectativas que a entidade deve cumprir tendo por objetivo obter o diferencial competitivo sustentável na sociedade em que se encontra inserida. Assim, foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

H3: Existe uma relação entre a cultura do país onde se encontra sediada a entidade e o desempenho empresarial

A Tabela 3.1 apresenta o suporte da literatura existente relativamente a cada uma das hipóteses, conferindo assim o necessário suporte para a sua formulação.

Tabela 3.1 Relação entre as hipóteses definidas e estudos identificados

Hipótese		Literatura de Suporte
H ₁	Existe um aumento da divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis ao longo do período analisado	Diamond & Verrecchia, 1991; Meek, Roberts & Gray, 1995; García-Meca <i>et al.</i> , 2005; Héroux, 2006; Grandi <i>et al.</i> , 2009; Cotter <i>et al.</i> , 2011; Basso <i>et al.</i> , 2015; Andersson & Saiz, 2018; Braune <i>et al.</i> , 2020; Cravo <i>et al.</i> , 2020; Lim <i>et al.</i> , 2020; Dancaková <i>et al.</i> , 2022
H _{2.1}	Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza obrigatória relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial	Healey, Hutton & Palepu, 1999; Hall & Oriani, 2006; Domeneghetti & Meir, 2009; Grandi <i>et al.</i> , 2009; Madhani, 2012; Wang <i>et al.</i> , 2014; Xiangying, Yueyan & Xianhua, 2015; Nimtrakoon, 2015; Clausen & Hirth, 2016; Thum <i>et al.</i> , 2017; Crouzet & Eberly, 2019; Demmou <i>et al.</i> , 2019; Lim <i>et al.</i> , 2020; Tefera & Hunsaker, 2020; Grassano <i>et al.</i> , 2021; Park & Jang, 2021; Alledredge <i>et al.</i> , 2022; Uddin <i>et al.</i> , 2022
H _{2.2}	Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza voluntária relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial	Domeneghetti & Meir, 2009; Autor, 2010; Dey <i>et al.</i> , 2016; Crouzet & Eberly, 2019; Huff <i>et al.</i> , 2021; Dancaková <i>et al.</i> , 2022; Kotler, 2022; Wiart <i>et al.</i> , 2022
H ₃	Existe uma relação entre a cultura do país onde se encontra sediada a entidade e o desempenho empresarial	

3.2. População e amostra, métodos de recolha e períodos de análise

A população inclui o conjunto de entidades cotadas nos países expressos no relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) denominado de «*Productivity growth and finance: the role of intangible assets – A sector level analysis*» que possui como alvo de estudo o crescimento da produtividade em setores intensivos em ativos intangíveis. Para o efeito, conduz uma análise empírica de 32 países e 30 indústrias no período temporal compreendido entre 1990 e 2014. Desta forma, os países que compõem a amostra possuem os detentores dos níveis mais elevados de investimento em ativos intangíveis e que são apresentados no Gráfico 3.1.

De entre estes foram selecionados os seis países europeus que demonstram menor robustez cultural, de acordo com Pinheiro (2020), tendo por base o índice de Hofstede⁵, sendo estes a Bélgica (427), a França (379) e a Itália (362), Grécia (347), Espanha (328) e Irlanda (290).

⁵ Vide Apêndice I. Utilizado em diversos estudos (Tang & Koveos, 2008; Minkov & Hofstede, 2011; De Mooij, 2013; Heydari, Laroche, Paulin & Richard, 2021).

De acordo com Pinheiro (2020), quanto menor for o valor do índice de robustez cultural, mais robusta culturalmente é a sociedade em causa. O Gráfico 3.1 ilustra a realidade referida.

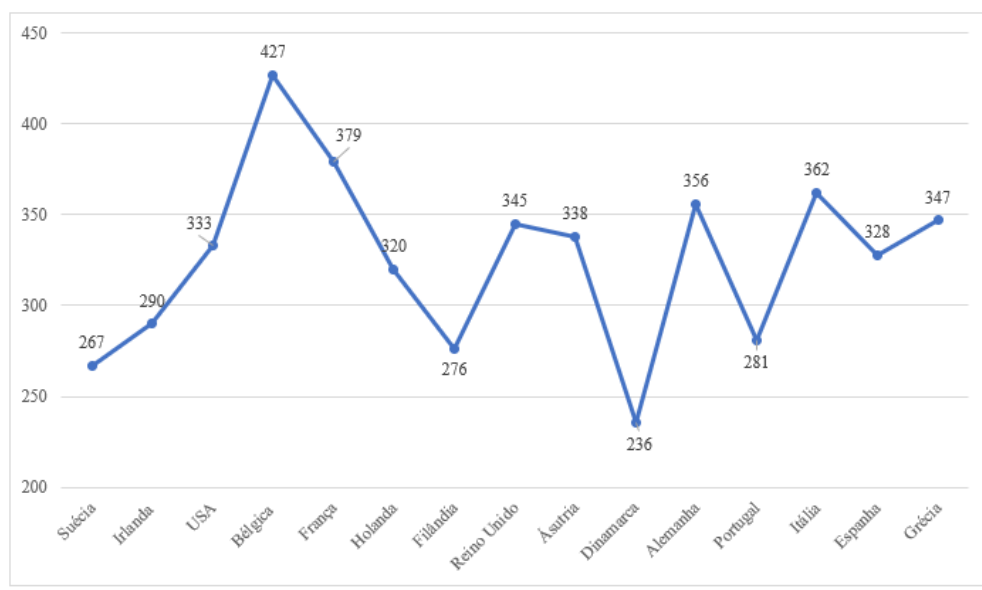


Gráfico 3.1 Índice de Robustez Cultural de Hofstede

A escolha dos setores a estudar recaiu no setor da energia, da saúde e da tecnologia, uma vez que estes são aqueles com maior intensidade de utilização de ativos intangíveis, adaptando o estudo de Demmou *et al.* (2019). Nestes termos, a amostra contempla seis entidades da Irlanda, quatro entidades da Bélgica, seis entidades da França, cinco entidades da Itália, quatro entidades da Espanha e três entidades da Grécia.

A amostra teve como base as empresas cotadas nas bolsas dos países acima referidos, cujas demonstrações financeiras para o período analisado se encontravam disponíveis em língua portuguesa, inglesa ou espanhola.

Relativamente ao setor da energia, este apresenta alguma heterogeneidade decorrente de diversos segmentos como os serviços públicos tradicionais e as energias renováveis estritamente relacionadas com a tecnologia.

Desta forma, as concessionárias convencionais priorizam os ativos tangíveis como as instalações de geração de energia, marginalizando o potencial dos elementos intangíveis potenciadores de garantir a sua resiliência a longo prazo no mercado.

Por outro lado, as novas tecnologias são fundamentais nas energias renováveis. Porém, a transição para os elementos intangíveis depende de quadros regulamentares, avanços tecnológicos disruptivos e do ritmo da inovação (Júnior *et al.*, 2023).

As entidades do setor energético enfrentam inúmeros desafios relacionados com a crescente procura de energia limpa em ordem à redução de poluição e utilização de combustíveis fósseis (Lerro, 2011). Portanto, as que apresentam iniciativas de responsabilidade social incrementam a sua credibilidade a par da criação de valor para os seus *stakeholders* (Ning *et al.*, 2021).

Os setores que exigem uma presença física, nomeadamente o energético, apresentam níveis razoavelmente elevados de investimento (Alexander & Eberly, 2018). Por outro lado, os setores que contemplam os cuidados de saúde e tecnologia, apresentam um crescimento exponencial em termos de valor acrescentado, mas sem o aumento proporcional da sua quota de investimento (Crouzet & Eberly, 2019).

No que concerne ao setor da saúde, é crucial referir que depende em grande escala de uma variedade de ativos intangíveis tendo por objetivo a criação de valor, nomeadamente relações com pacientes e clientes, licenças e certificações, patentes, software, marcas comerciais, entre outros (Rider, Comeau, Truog, Boyer & Meyer, 2018).

A presença de ativos intangíveis ganha destaque em indústrias altamente competitivas, designadamente em entidades de alta tecnologia (Wu & Lai, 2020). Em suma, a amostra possui sete entidades do setor da energia, oito entidades do setor da saúde e treze entidades do setor da tecnologia, perfazendo um total de 28 entidades, nomeadamente seis entidades do ISEQ Overall (ISEQ), quatro entidades do BEL20, seis entidades do *Cotation Assistée en Continu* 40 (CAC 40), cinco entidades do índice de Itália 40, quatro entidades do Iberian Index (IBEX) 35 e três entidades do *Athens General Composite* (AGC).

Neste sentido, a Tabela 3.2 demonstra o processo decorrido para constituir a amostra final e o Apêndice II plasma as entidades que incorporam esta amostra.

Tabela 3.2 Processo de constituição da amostra final
Descrição das entidades

Número	Descrição das entidades
227	33 do ISEQ + 20 do BEL 20 + 40 do CAC 40 + 40 do Itália 40 + 35 do IBEX 35 + 59 do AGC, a 31 de dezembro de 2022
(-) 39	Entidades do setor financeiro
(-) 30	Entidades do setor consumo cíclico
(-) 16	Entidades do setor consumo não cíclico
(-) 10	Entidades do setor imobiliário
(-) 41	Entidades do setor industrial
(-) 18	Entidades do setor materiais básicos
(-) 21	Entidades do setor utilidades
(-) 24	Entidades que não tinham pelo menos 3 relatórios e contas de cada ano disponibilizados
28	6 do ISEQ + 4 do BEL 20 + 6 do CAC 40 + 5 do Itália 40 + 4 do IBEX 35 + 3 do AGC

O período temporal analisado na presente investigação é o compreendido entre o ano de 2017 e o ano de 2022.

3.3. Variáveis

Com o intuito de desenvolver a investigação, as «variáveis a relacionar entre si são as que correspondem aos termos da hipótese, isto é, os conceitos implicados nas hipóteses, as dimensões, ou os indicadores ou atributos que as definem» (Quivy & Campenhoud, 2005, p. 218).

2.3.4. Variável Independente - Divulgação obrigatória

A IAS 38 determina um conjunto de informações que as entidades devem divulgar acerca dos seus ativos intangíveis, conforme Anexo I.

Desta forma, os relatórios e contas anuais de cada entidade pertencente à amostra foram analisados tendo por desiderato averiguar o grau de observância da referida norma, através de uma análise de conteúdo. Cada item de divulgação é analisado de forma isolada de modo a averiguar a presença de divulgação dos mesmos das entidades.

Neste âmbito, em caso de divulgação de um determinado item é atribuível a pontuação de 1, sendo que em caso oposto é atribuível a pontuação de 0.

Através do procedimento referido foi elaborado um índice de divulgação obrigatória (IDO) que resulta do somatório dos valores obtidos relativamente a item da norma conforme plasmado no Apêndice III.

2.3.5. Variável Independente - Divulgação voluntária

A literatura evidencia a tendência crescente do número de sítios eletrônicos criados que, por sua vez, constitui uma variável para mensurar a divulgação de informação (Cabedo, 2002; Ettredge, Richardson & Scholz, 2002; Larrán & Giner, 2002; Marston & Polei, 2004; Petersen & Planborg, 2006; Álvarez, Sánchez & Domínguez, 2009; Romero, 2014; Bhatia & Singh, 2015; Zotano, Gómez-Sanz & Pavón, 2015; Lin, Zhang, Song & Omori, 2016; Almontaser, 2023; Shi, Chu & Luo, 2023).

O índice de divulgação de informação desenvolvido por Cabedo (2002)⁶ vocaciona a análise da quantidade e qualidade da informação divulgada nos sítios eletrônicos, mediante a sua clarificação e classificação.

As questões consideradas relevantes para a formação de uma opinião acerca do processo de criação de valor das empresas, por qualquer potencial usuário dos sítios eletrônicos, encontram-se agrupadas em três blocos. Deste modo, os blocos são os seguintes:

1. Conteúdo;
2. Navegabilidade;
3. Desenho e acessibilidade.

O bloco do conteúdo pretende evidenciar de que modo a entidade incorpora conteúdos eletrônicos relacionados com os seus ativos intangíveis. Para o efeito, em conformidade com Lev (2000), este bloco encontra-se estruturado em quatro secções que contemplam os aspetos não reconhecidos nos relatos financeiros tradicionais e, simultaneamente, que agregam as capacidades e recursos das entidades com as consequências da sua utilização.

A primeira secção inclui informações relacionadas com a capacidade de inovação e comercialização da entidade. Assim, destaca as atividades de I&D no que concerne a dados monetários e qualitativos tendo por corolário avaliar a tendência inovadora da entidade.

⁶ O índice é baseado nos trabalhos de Ettredge, Richardson & Scholz (1999), Pirchegger e Wagenhofer (1999) e Gandía (2001).

A segunda secção expõe dados relacionados com os recursos humanos da entidade. Assim, evidencia a existência de planos de formação, planos de promoção, benefícios aos trabalhadores no que se refere a pensões, saúde, família, habitação, entre outros e a antiguidade média. Posto isto, foca indicadores de qualidade e satisfação dos trabalhadores com impacto no desempenho das suas funções.

Com efeito, proporciona instrumentos de análise das capacidades reais da entidade para gerar valor e rendimentos económicos adicionais. A avaliação da adaptação da entidade à dinâmica do complexo empresarial é analisada através de indicadores como a descrição do processo de recrutamento e seleção de recursos humanos, da proporção de titulares de cursos superiores e da idade média.

A terceira secção versa sobre informações acerca dos clientes, dado que a sua gestão eficiente constitui um fator fulcral para a obtenção de vantagem competitiva. Neste sentido, analisa os produtos e/ou serviços comercializados pela entidade, as garantias oferecidas, a qualidade do serviço pós-venda, a rede de sucursais e a filosofia adotada no que concerne à posição da entidade sobre determinados assuntos, nomeadamente a saúde, qualidade de vida e discriminação racial e sexual.

A quarta secção concentra a capacidade da entidade para estabelecer vínculos e acordos de colaboração com outras entidades, designada por *networking* por Lev (2000). Assim, evidencia as alianças estratégicas que permitem alcançar novas oportunidades no mercado. Em virtude da elevada preponderância dos meios digitais, esta secção observa de que forma a entidade divulga os seus acordos de cooperação tendo por objetivo estabelecer plataformas *e-business* e *business-to-business* (B2B).

O bloco da navegabilidade enfoca o esforço da entidade em facilitar a utilização dos sítios eletrónicos dos potenciais utilizadores de informações sobre ativos intangíveis. Porquanto, verifica a (in)existência de um espaço orientado para agregar a informação relativa às quatro seções do bloco dos conteúdos. Em adição, valoriza os espaços dedicados à divulgação de últimas notícias relacionadas com as atividades da entidade, em particular com os ativos intangíveis e a faculdade de visualizar o sítio eletrónico em outras línguas. Por fim, beneficia a inclusão de referências a relatórios de analistas, uma vez que incrementa a transparência da informação da entidade.

O bloco do desenho e acessibilidade relaciona-se com a atratividade do sítio eletrónico que dita a adesão do cliente ao seu conteúdo. Deste modo, o aspeto estruturado com a combinação adequada de cores, gráficos e imagens em simultâneo com a utilização de linguagem informática que favoreça a apresentação dos respetivos conteúdos incrementa a retenção do consumidor.

De forma a avaliar o grau de conhecimento obtido sobre os ativos intangíveis, cada bloco de informação possui a sua respetiva importância através da atribuição de ponderação no cálculo da pontuação final.

Assim, o indicador do conteúdo possui a ponderação de 70%, as condições de navegabilidade de 20% e o design e a acessibilidade de 10%. Neste âmbito, as referidas ponderações refletem a relevância conferida ao conteúdo como recurso fundamental para os potenciais utilizadores dos sítios eletrónicos das entidades.

A ponderação atribuída ao bloco do design e acessibilidade é testemunhal, dado que a amostra patente no estudo conduzido por Cabedo (2002) contempla empresas multinacionais de dimensão robusta e, conseqüentemente, detêm maior capacidade económica e infraestruturas informáticas para desenhar sítios eletrónicos de elevada qualidade.

Tendo em consideração o objeto e objetivo da investigação, o bloco do *design* e acessibilidade não confere dados relevantes para a obtenção de informações úteis e tempestivas de modo a dar cumprimento à delimitação definida para este estudo. Posto isto, a ponderação atribuída a este bloco foi dividida de forma equitativa pelos blocos de conteúdos e navegabilidade. Assim sendo, para efeitos desta investigação, o bloco de conteúdos possui a ponderação de 75% e o bloco de navegabilidade de 25%.

Neste âmbito, em caso de divulgação de um determinado item é atribuível a pontuação de 1, sendo que em caso oposto é atribuível a pontuação de 0. Através do procedimento referido foi elaborado um índice de divulgação voluntária (IDV) que resulta do somatório dos valores obtidos em cada bloco, tendo em consideração a respetiva ponderação.

Em suma, a divulgação voluntária é avaliada conforme o índice proposto no Apêndice IV, sendo os resultados decorrentes da análise de conteúdo expostos no Apêndice V.

2.3.6. Variável Dependente - Desempenho empresarial

O desempenho empresarial é analisado em duas vertentes, designadamente o desempenho contabilístico e o desempenho de mercado. Deste modo, pretende-se avaliar a sustentabilidade e evolução da entidade em duas perspetivas com implicações teóricas e práticas distintas.

2.3.6.1. Desempenho contabilístico

Importa começar por salientar que deve ser entendida a expressão desempenho contabilístico como sendo o desempenho medido através da utilização de variáveis contabilísticas.

Embora não exista consenso no que concerne às variáveis que devem ser utilizadas para avaliar o desempenho da entidade, o desempenho contabilístico é aferido pela rentabilidade do ROA e pela rentabilidade dos capitais próprios (ROE), sendo estas as variáveis mais usadas para este efeito de acordo com Karagiorgos (2010).

A ROA «corresponde à remuneração dos capitais que financiam a aquisição desses mesmos ativos» (Pinho & Soares, 2018, p. 115), representando a rentabilidade da entidade tendo em consideração os seus ativos (Hull & Rothenberg, 2008). Este valor é obtido através do quociente entre o resultado líquido e o ativo total da entidade.

Assim, esta variável é utilizada em diversas investigações como medida de avaliação do desempenho contabilístico (Waddock & Graves, 1997; Mahoney & Roberts, 2007; Fernandez-Sanchez & Sotorrio, 2007; Bhagat & Bolton, 2008; Hull & Rothenberg, 2008; D´Arcimoles & Trebucq, 2002; Tsoutoura, 2004; Barth *et al.*, 2017; Maqbool & Zameer, 2018; VanderPal, 2019; Braune *et al.*, 2020; Mamun & Mishra & Zhan, 2021; Nguyen-Anh, Hoang-Duc, Nguyen-Thi-Thuy, Vu-Tien, Nguyen-Dinh & To-The, 2022; Udin *et al.*, 2022).

A ROE «depende essencialmente da ROA e do custo do capital alheio, o qual por seu lado depende da estrutura financeira da empresa» (Pinho & Soares, 2018, p. 115), representando uma variável de desempenho contabilístico bastante utilizada na literatura (Waddock & Graves, 1997; D´Arcimoles & Trebucq, 2002; Tsoutoura, 2004; Mahoney & Roberts, 2007; Maqbool & Zameer, 2018; VanderPal, 2019; Braune *et al.*, 2020; Nguyen-Anh *et al.*, 2022; Udin *et al.*, 2022). Este valor obtém-se através do quociente entre o resultado líquido e o capital próprio da entidade.

Todavia, as variáveis contabilísticas captam apenas aspetos históricos do desempenho da entidade (Tsoutsoura, 2004), estando sujeitas a desvios provenientes de alterações na estrutura de gestão e diferenças nos procedimentos contabilísticos (Tsoutsoura, 2004). Com efeito, de forma a obter uma visão holística do desempenho da entidade, a análise destas variáveis é complementada com a avaliação do desempenho de mercado descrito no ponto seguinte.

2.3.6.2. Desempenho de mercado

O desempenho de mercado é avaliado por intermédio do rácio de Tobin's Q. O rácio de Tobin's Q permite medir os investimentos de longo prazo, sendo amplamente utilizado como variável de substituição do valor da empresa em investigações centradas na relação entre os ativos intangíveis e o valor de mercado da entidade (Dancaková *et al.*, 2022). Deste modo, o rácio em apreço é calculado por intermédio do quociente entre a capitalização bolsista e o ativo total da entidade.

Assim, a literatura considera que este constitui o indicador mais adequado na análise do valor de mercado, porquanto considera o valor futuro da entidade, assim como o crescimento esperado associado aos investimentos em I&D (Lindenberg & Ross, 1981; Morck & Yeung, 1991; Bhagat and Bolton, 2008; Karagiorgos, 2010; Barth *et al.*, 2017; Mamun *et al.*, 2021; Nguyen-Anh *et al.*, 2022).

Por fim, importa salientar que as variáveis de mercado são prospetivas sendo menos suscetíveis ao impacto das diferentes abordagens contabilísticas. Assim, representam a avaliação do investidor sobre a capacidade de uma entidade gerar retornos económicos futuros (McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988).

2.3.7. Variável Independente – Robustez cultural

A robustez cultural consubstancia o somatório das seis dimensões que compõem o índice de Hofstede, sendo utilizado para medir de forma uniforme o comportamento cultural de cada país da amostra. Em conformidade com Pinheiro (2020), um valor redutor de robustez cultural implica que a sociedade é culturalmente robusta.

A teoria em apreço considera que a cultura constitui uma componente integrante da estrutura de todos os países (Hofstede, Hofstede & Minkov, 2010). Assim, independentemente das características diferenciadoras dos indivíduos que constituem a

sociedade, as normas sociais encontram significado suficiente a fim de serem partilhadas por todos os cidadãos do país em questão em relação a outros países. Porém, esta teoria reconhece diferenças não abordadas nas subculturas existentes em cada país, porquanto baseia-se nas diferenças entre os países e não na estrutura propriamente dita de cada um. Assim, o índice regista as diferenças culturais atribuíveis a questões regionais (Minkov & Kaasa, 2022).

A definição do país como unidade de análise proporciona à investigação transcultural e transnacional uma importante ferramenta de investigação através da qual é possível retirar comparações entre culturas (Minkov & Kaasa, 2022).

Este índice é visto como um paradigma no qual as suas dimensões e as subsequentes pontuações dos países são utilizadas como um pressuposto em muitas investigações para explicar a influência da cultura no comportamento humano (Sondergaard, 1994), sendo o modelo que encontra mais consenso na literatura (Minkov & Kaasa, 2022). Neste sentido, os modelos elaborados posteriormente, representam variações deste modelo original, apesar de reproduzidos individualmente (Fog, 2021; Minkov & Kaasa, 2022).

Neste âmbito, uma vez que as variáveis culturais são muitas vezes difíceis de aceder e dispendiosas de operacionalizar, o índice de Hofstede constitui uma ferramenta de análise fulcral nas investigações transculturais (Lynn & Gelb, 1996). Além disso, a literatura documenta a necessidade de compreensão do comportamento intercultural (Whiteoak, Crawford & Mapstone, 2006).

Nesta investigação pretende-se utilizar o índice de Hofstede no contexto da gestão empresarial, designadamente a divulgação de informação, tendo em consideração o comportamento do consumidor avaliado na perspetiva cultural.

Este índice é composto por seis dimensões, designadamente a relação distância/poder, individualismo, masculinidade, incerteza/evitar, orientação de longo prazo e indulgência. Deste modo, as referidas dimensões permitem a atribuição de pontuação que serve como explicação das diferenças entre os países relacionadas com práticas empresariais e de gestão, sistemas políticos e económicos e outras diferenças sociais (Minkov & Kaasa, 2022).

A relação distância/poder diz respeito à desigualdade humana e à consciência da sociedade, expressando a aceitação dos membros que detêm menos poder e que esperam

que seja distribuído de forma desigual. As desigualdades decorrem de disparidades de riqueza, prestígio e à importância atribuída a cada área da sociedade (Hofstede, 2001). Assim, um reduzido valor traduz uma sociedade mais igualitária, enquanto um elevado valor corresponde a uma sociedade muito hierarquizada e, por conseguinte, desigual, não correspondendo, necessariamente, a poder legítimo que, por sua vez, constitui um catalisador da corrupção (Almutairi, Heller & Yen, 2020).

O individualismo patenteia o grau em que os indivíduos se encontram integrados em grupos. Posto isto, uma sociedade com um reduzido valor tende a privilegiar a coesão entre a comunidade assente na tradicionalidade. Por outro lado, um elevado valor representa poucas conexões interpessoais (Hofstede, 1994).

A masculinidade relaciona-se com a distribuição dos papéis emocionais entre géneros, nomeadamente as qualidades específicas de cada género expressas pela cultura. Neste âmbito, as sociedades com elevado valor de masculinidade tendem a valorizar a oportunidade e a liberdade de ação. Assim, priorizam o alcance do seu desenvolvimento pessoal em detrimento da necessidade de contribuir para o bem-estar dos outros (Almutairi, Heller & Yen, 2020).

A incerteza/evitar representa o grau de ameaça perante situações ambíguas, sendo que a comunidade utiliza crenças, regras e rituais para o evitar. Desta forma, sociedades com valores elevados refletem menor flexibilidade, maior observância no que concerne às normas emanadas, ambiguidade e desconfiança (Hofstede, 1994).

A orientação a longo prazo promove virtudes pragmáticas orientadas para recompensas futuras, em particular a parcimónia, a resistência e a adaptação à mudança. Portanto, os países com um elevado valor possuem soluções mais tradicionais enquanto os países com um reduzido valor contêm soluções mais criativas, valorizam a estabilidade e possuem pouca inclinação para a poupança e investimento.

Por fim, a indulgência exprime uma sociedade que permite a gratificação relativamente livre dos impulsos humanos básicos e naturais relacionados com o lazer. Deste modo, países com um valor elevado traduzem maiores impulsos na satisfação dos seus, valorizam o lazer, são mais propensas a recordar emoções positivas e a liberdade de expressão é tida como fundamental. Pelo contrário, os países que apresentam um reduzido valor constituem

sociedades mais conversadores onde carece a liberdade de expressão e, portanto, com mais índice de infelicidade (Lopes & Serrasqueiro, 2017).

3.3. Técnicas de análise de dados

Face à natureza desta investigação, este estudo recorre ao *software* estatístico *Statistical Package for the Social Sciences 27.0* (SPSS) em ordem à análise da relação entre as variáveis apresentadas.

O software em apreço permite efetuar o tratamento dos dados no que concerne à estatística descritiva e análise bivariada. Assim, a estatística descritiva «[...] engloba um conjunto de medidas – de tendência central e de dispersão – e de representações gráficas» (Martins, 2011, p. 45), permitindo «organizar e descrever os dados de forma clara, identificar o que é típico e atípico e trazer à luz diferenças, relações e/ou padrões» (Coutinho, 2015, p. 152).

Neste âmbito, a estatística descritiva permite identificar as particularidades basilares da amostra enquanto a estatística diferencial abarca testes que, mediante probabilidades estatísticas, identificam se as associações detetadas encontram-se presentes na população-alvo (Martins, 2011).

Relativamente à análise bivariada, a utilização do coeficiente de correlação de Pearson permite aferir o sentido e a intensidade da relação entre duas variáveis quantitativas (Murteira, Ribeiro, Silva, Pimenta & Pimenta, 2015).

No que respeita ao recurso à regressão linear múltipla, esta abordagem «pretende explicar o comportamento de uma variável y em função de certas variáveis explicativas» (Murteira *et al.*, 2015, p. 643) evidenciando a significância da relação entre as mesmas (Coutinho, 2015).

O teste *analysis of variance* (ANOVA) «constitui um conjunto de modelos estatísticos e testes associados que pretendem particionar a variância de cada observação nas diversas componentes atribuídas a cada fonte de variação». Desta forma, «pretende analisar se a média de vários grupos de observações é a mesma, constituindo, de alguma forma, uma generalização dos testes às médias, para o caso de mais do que duas amostras». Nesta senda, «a ANOVA é realizada como um teste estatístico, assumindo que os dados seguem uma distribuição normal, cuja hipótese nula é a de que as médias de cada um dos grupos são iguais» (Rocha & Ferreira, 2017, p. 155).

Neste contexto, foram desenvolvidos os seguintes modelos de regressão linear múltipla estruturam a relação entre as mesmas:

1. Análise do impacto na ROA:

$$ROA = IDO_i + IDV_i + Cult + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

2. Análise do impacto na ROE:

$$ROE = IDO_i + IDV_i + Cult + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

3. Análise do impacto no Tobin's Q:

$$\text{Tobin's Q} = IDO_i + IDV_i + Cult + \varepsilon_i \quad (3.3)$$

3.4. Valores omissos

Em virtude da indisponibilidade de alguns dados no que respeita aos valores respeitantes ao resultado líquido, ativo total, valor líquido dos ativos intangíveis, capital próprio e capitalização bolsista de algumas entidades, não se vislumbra o cálculo das variáveis descritas. Com efeito, conforme Enders (2010), Harrell Jr (2015) e Little & Rubin (2020), é possível a aplicação de métodos que permitem diminuir os impactos da realização de inferências estatísticas na presença de dados omissos.

A imputação simples (*simple imputation*) implica a atribuição de um único valor ao dado omissos através de uma medida de localização ou imputação por regressão. A imputação por medida de localização concretiza-se mediante o cálculo da média aritmética, mediana ou da moda tendo por base os dados observados. A imputação por regressão consiste na atribuição de um valor preditivo obtido através da equação de regressão linear.

No caso em concreto, o preenchimento dos valores omissos ocorre tendo em consideração a imputação por medida de localização, nomeadamente, a média aritmética do ano e do setor do dado em questão. Por conseguinte, é possível manter a distribuição dos dados idêntica à existente inicialmente. Porém, devido ao elevado número de dados omissos no ano de 2017, não se procedeu ao preenchimento dos mesmos no que respeita à capitalização bolsista. Em razão da constatação de diferentes moedas na recolha de dados,

realizou-se a conversão dos valores para milhões de euros⁷ de modo a obter a harmonização das variáveis.

⁷ Efetuou-se a conversão da libra para euro (1 para 1,17) e de dólar para euro (1 para 0,92). Os dados referidos correspondem aos registos do dia 19 de junho de 2023.

4. Apresentação, análise e discussão dos resultados

4.1. Apresentação dos resultados

4.1.1. Análise univariada

A amostra é constituída por 21% de empresas irlandesas, 14% de empresas belgas, 21% de empresas francesas, 18% de empresas italianas, 14% de empresas espanholas e 11% de empresas gregas, conforme a Tabela 4.1.

Tabela 4.1 Constituição da amostra por países

País		
Irlanda	6	21%
Energia	2	7%
Saúde	2	7%
Tecnologia	2	7%
Bélgica	4	14%
Saúde	2	7%
Tecnologia	2	7%
França	6	21%
Energia	1	4%
Saúde	1	4%
Tecnologia	4	14%
Itália	5	18%
Energia	2	7%
Saúde	2	7%
Tecnologia	1	4%
Espanha	4	14%
Energia	2	7%
Saúde	1	4%
Tecnologia	1	4%
Grécia	3	11%
Tecnologia	3	11%

No que respeita à distribuição por setores, 25% das empresas pertence ao da energia, 29% ao da saúde e 46% ao da tecnologia, conforme a Tabela 4.2 demonstra.

Tabela 4.2 Constituição da amostra por setores

Setor		
Energia	7	25%
Irlanda	2	7%
França	1	4%
Itália	2	7%
Espanha	2	7%
Saúde	8	29%
Irlanda	2	7%
Bélgica	2	7%
França	1	4%
Itália	2	7%
Espanha	1	4%
Tecnologia	13	46%
Irlanda	2	7%
Bélgica	2	7%
França	4	14%
Itália	1	4%
Espanha	1	4%
Grécia	3	11%

A análise efetuada permite inferir que o setor da tecnologia (46%) concentra a maioria das empresas analisadas nesta investigação, sendo que no que respeita aos países da Irlanda (21%) e a França (21%) são aqueles com maior representatividade na amostra.

A Tabela 4.3 que seguidamente se apresenta evidencia o resultado da análise descritiva relativa às variáveis em estudo.

Tabela 4.3 Estatística descritiva

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	Curtose	
					Estatística	Erro padrão
ROA	-1,618	66,295	2,452	10,742	22,868	0,373
ROE	-2,421	192,333	7,395	31,241	22,091	0,373
Tobin's Q	0,000	14 444 551 441,122	134 891 813,791	1 261 010 737,500	108,048	0,373
IDO	0,000	15,250	10,835	3,073	4,453	0,373
IDV	4,250	15,250	10,741	2,934	-0,222	0,858
Cultura	290,000	427,000	353,036	44,216	-0,716	0,858

Importa começar por salientar que, em média, ambos os índices de divulgação apresentam valores muito semelhantes. De referir que o valor máximo que o IDO e o IDV atingem é a pontuação de 15,25. Relativamente ao IDO constata-se que este apresenta um desvio padrão maior ($\sigma=3,073$) quando comparado com o IDV ($\sigma=2,934$), sendo que no período em análise, verifica-se sete vezes a pontuação de zero no setor da energia na Irlanda no que concerne ao primeiro indicador. A análise da curtose indica que os dados referentes às variáveis ROA, ROE, Tobin's Q e IDO encontram-se mais concentrados, por oposição ao IDV que apresenta um maior afastamento entre os resultados.

O Gráfico 4.1 evidencia que a divulgação obrigatória se mantém sem alterações significativas nos anos que compõem o período em análise.

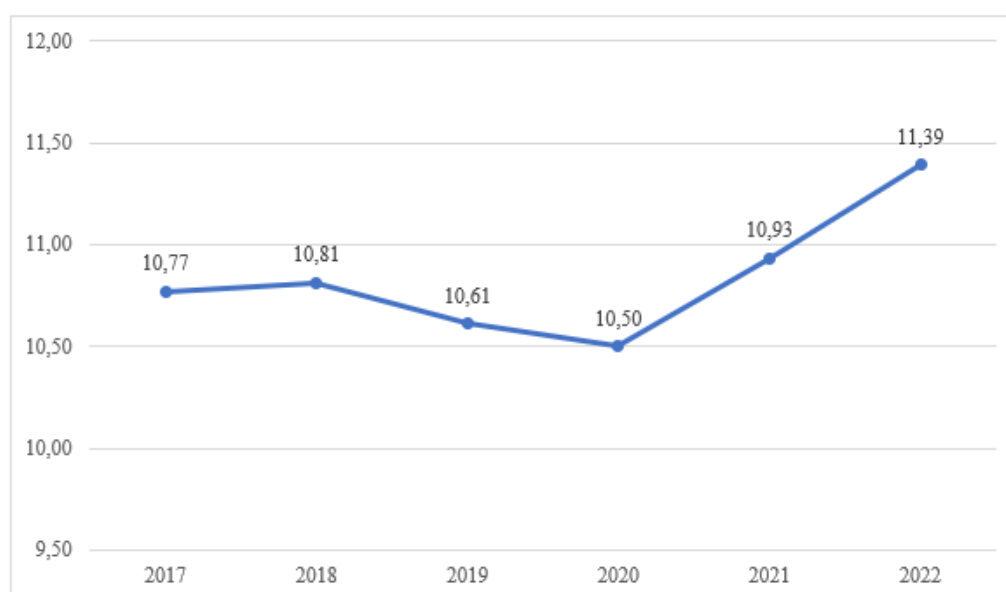


Gráfico 4.1 Média do IDO ao longo do período analisado

A Tabela 4.4 que subsegue evidencia a média de IDO relativa a cada um dos países cujas empresas foram incluídas na amostra.

Tabela 4.4 Média do IDO por país

País	Setor			Média
	Energia	Saúde	Tecnologia	
Irlanda	2,81	8,53	9,67	7,00
Bélgica	-----	13,75	11,67	12,71
França	11,67	14,17	11,25	11,81
Itália	12,00	12,33	10,33	11,80
Espanha	11-58	14,83	10,00	12-00
Grécia	-----	-----	10,90	10,90

Os resultados evidenciam que a Bélgica é o país que possui uma taxa de divulgação mais elevada, ao passo que a Irlanda é o país que apresenta uma taxa de divulgação mais reduzida.

Por seu turno, a Tabela 4.5 apresenta a média de IDO relativamente aos setores incluídos na amostra.

Tabela 4.5 Média do IDO por setor

Setor	
Energia	9
Saúde	12
Tecnologia	11

A análise à Tabela 4.5 permite aferir que o setor da saúde é mais intensivo em divulgação de informação sobre ativos intangíveis em oposição ao setor da energia.

Seguidamente, a Tabela 4.6 apresenta a média do IDV relativamente a cada país. Os resultados obtidos encontram-se em conformidade com os dados do IDO. Assim, o setor da saúde na Bélgica apresenta a taxa de divulgação mais elevada em oposição ao setor da energia na Irlanda.

Tabela 4.6 Média do IDV por país

País	
Irlanda	7,92
Energia	4,63
Saúde	9,5
Tecnologia	9,25
Bélgica	12,31
Saúde	13,75
Tecnologia	10,88
França	10,96
Energia	12
Saúde	15
Tecnologia	9,69
Itália	11,80
Energia	11,25
Saúde	13
Tecnologia	10,5
Espanha	11,31
Energia	9,5
Saúde	15,25
Tecnologia	11
Grécia	11,58
Tecnologia	11,58

A Tabela 4.7 apresenta a média do IDV relativamente a cada um dos setores de atividade analisados.

Tabela 4.7 Média do IDV por setor

Setor	
Energia	8,96
Saúde	12,84
Tecnologia	10,40

O setor da energia na Irlanda apresenta, em ambos os casos, a menor taxa de divulgação sendo que o setor da saúde na Bélgica agrega, em ambos casos, a mais elevada taxa de divulgação.

A Tabela 4.8 contempla a média do Tobin's Q por país no período analisado com exceção do ano de 2017 por ausência de dados disponíveis.

Tabela 4.8 Média de Tobin's Q por país

País	
Irlanda	629 230,08
Energia	183 539,52
Saúde	1 886 249 133,64
Tecnologia	1 259 016,08
Bélgica	151 247,42
Saúde	938,11
Tecnologia	301 556,72
França	226 328,07
Energia	391 111,42
Saúde	286 897,03
Tecnologia	975,75
Itália	710 523,94
Energia	140 043,57
Saúde	1 981 452,43
Tecnologia	10 075,80
País	
Espanha	554,15
Energia	361,07
Saúde	379,55
Tecnologia	921,82
Grécia	1 624,50
Tecnologia	1 624,50

Os dados evidenciam que o setor da saúde na Itália possui o valor mais elevado por oposição ao setor da energia na Espanha. No que se refere à análise isolada dos países, constata-se que a Itália detém o valor mais elevado e, pelo contrário, a Espanha o valor mais reduzido.

A Tabela 4.9 contempla a média do Tobin's Q por setor no período analisado com exceção do ano de 2017 por ausência de dados disponíveis.

Tabela 4.9 Média de Tobin's Q por setor

Setor	
Energia	178 763,90
Saúde	377 703 760,15
Tecnologia	262 361,78

A análise dos resultados permite inferir que o setor que possui um valor média de Tobin's Q mais elevada é o da saúde. Pelo contrário, o setor da energia possui a média mais reduzida.

4.1.2. Análise bivariada

A Tabela 4.10 que seguidamente se apresenta traduz os resultados obtidos através da correlação de Pearson.

Tabela 4.10 Correlação de Pearson

	ROA	ROE	Tobin's Q	IDO	IDV
ROA	1	,993**	-0,024	,154*	0,046
ROE	,993**	1	-0,024	,156*	0,035
Tobin's Q	-0,024	-0,025	1	-0,099	0,013
IDO	,154*	,156*	-0,099	1	,595**
IDV	0,046	0,035	0,013	,595**	1

A análise dos resultados permite evidenciar uma forte associação entre a ROA e a ROE (,993), a ROA e o IDO (,154), a ROE e o IDO (,156) e o IDO e o IDV (,595).

Posto isto, constata-se que o país e o setor apresentam uma associação estatisticamente significativa com o IDO. Relativamente ao IDV apenas possui uma correlação significativa com o IDO.

Em virtude de apenas se encontrarem disponibilizados dados de 2022 no que concerne ao IDV e à cultura, a Tabela 4.11 apresenta os coeficientes da correlação de Pearson, tendo em consideração as observações referentes a esse ano.

Tabela 4.11 Correlação de Pearson: análise do ano de 2022

	ROA	ROE	Tobin's Q	IDO	IDV	Cultura
ROA	1	,993**	0,019	0,323	0,046	0,359
ROE	,993**	1	0,012	0,317	0,035	0,343
Tobin's Q	0,019	0,012	1	-0,193	0,013	-0,228
IDO	0,323	0,317	-0,193	1	,595**	,517**
IDV	0,046	0,035	0,013	,595**	1	,454**
Cultura	0,359	0,343	-0,228	,517**	,454**	1

A análise isolada do ano de 2022 revela a existência de uma correlação estatisticamente significativa entre a ROA e a ROE (,993), o IDO e o IDV (,595), a cultura e o IDO (,517) e a cultura e o IDV (,454). Desta forma, constata-se uma forte correlação entre o IDO e o IDV, o IDO e a cultura e o IDV e a cultura.

Tendo por objetivo analisar o impacto da pandemia, a Tabela 4.12 e a Tabela 4.13 plasmam os dados dos períodos de 2017 a 2019 e 2020 a 2022.

Tabela 4.12 Correlação de Pearson: análise do ano de 2017 a 2019

2017 a 2019				
	ROA	ROE	Tobin's Q	IDO
ROA	1	,994**	-0,024	0,131
ROE	,994**	1	-0,023	0,133
Tobin's Q	-0,024	-0,023	1	-0,102
IDO	0,131	0,133	-0,102	1

** A correlação é significativa no nível de 0,01 (2 extremidades)

Tabela 4.13 Correlação de Pearson: análise do ano de 2020 a 2022

2020 a 2022						
	ROA	ROE	Tobin's Q	IDO	IDV	Cultura
ROA	1	,996**	-0,035	0,181	0,046	0,359
ROE	,996**	1	-0,038	0,179	0,035	0,343
Tobin's Q	-0,035	-0,038	1	-0,147	0,013	-0,228
IDO	0,181	0,179	-0,147	1	,595**	,517**
IDV	0,046	0,035	0,013	,595**	1	,454**
Cultura	0,359	0,343	-0,228	,517**	,454**	1

** A correlação é significativa no nível de 0,01 (2 extremidades)

Os resultados evidenciam o decréscimo da correlação entre o IDO e o país e, pelo contrário, o aumento da correlação entre a ROA e a ROE, embora valores insignificantes. No agregado de dados que compreende o período 2020 a 2022 é possível analisar o impacto do IDV e da cultura.

4.1.3. Regressão linear múltipla

As Tabelas 4.14, 4.15 e 4.16 apresentam os resultados estatísticos referentes ao modelo de regressão linear múltipla 1, ou seja, aquele que tem como variável dependente a ROA.

Tabela 4.14 Coeficiente de correlação linear múltipla, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 1

R	R_2	R_2 Aj.	Erro Padrão Estimativa	Durbin-Watson
,458	0,210	0,111	7,963	1,831

O valor de *Durbin-Watson*⁸ evidencia que os resíduos são parcialmente independentes o que, por sua vez, atribui relativa significância às variáveis independentes.

Tabela 4.15 Coeficientes do Modelo 1 de regressão linear múltipla

Variável	Coeficientes não estandardizados		Coeficientes estandardizados			Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro padrão	B	t	Sig.	Tolerância	VIF
Constante	-27,614	13,043		-2,117	0,045		
IDO	1,547	1,113	0,335	1,391	0,177	,569	1,757
IDV	-0,861	0,665	-0,299	-1,294	0,208	,617	1,622
Cultura	0,061	0,041	0,322	1,484	0,151	,700	1,429

A significância global da regressão é avaliada por intermédio da existência de multicolinearidade. Assim, o *variance inflation factor* (VIF) não deve ser superior a dez em concordância com Gotz, Liehr-Gobbers e Krafft (2010).

Os resultados constantes da Tabela 4.15 revelam a ausência de diferenças significativas no impacto das variáveis independentes na ROA.

⁸ Utilizado para testar a autocorrelação (dependência) nos resíduos de um modelo de regressão. A ausência de correlação é confirmada pela aproximação deste valor a 2 (Gujarati & Porter, 2011).

Tabela 4.16 ANOVA do Modelo 1 de regressão linear múltipla

	Coefficientes estandardizados	df	Quadrado médio	Z	Sig.
Regressão	404,024	3	134,675	2,124	,124
Resíduo	1.521,818	24	63,409		
Total	1.925,843	27			

A análise do modelo evidencia, através do coeficiente de determinação, que a conjugação das variáveis independentes explica 21,0% do comportamento da ROA. Seguidamente, as Tabelas 4.16, 4.17 e 4.18 apresentam os resultados estatísticos referentes ao modelo de regressão linear múltipla 2, ou seja, aquele que tem como variável dependente a ROE.

Tabela 4.17 Coeficiente de correlação linear múltiplo, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 2

R	R_2	R_2 Aj.	Erro Padrão Estimativa	Durbin-Watson
,450	0,203	0,103	26,527	1,818

O valor de *Durbin-Watson* evidencia que os resíduos são parcialmente independentes o que, por sua vez, atribui relativa significância às variáveis independentes.

Relativamente à questão da multicolinearidade, os resultados constantes da Tabela 4.14 demonstram um comportamento semelhante ao verificado para a ROE.

Tabela 4.18 Coeficientes do Modelo 2 de regressão linear múltipla

Variável	Coeficientes não estandardizados		Coeficientes estandardizados			Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro padrão	B	t	Sig.	Tolerância	VIF
Constante	-87,473	43,448		-2,013	0,055		
IDO	5,258	3,707	0,343	1,419	0,169	,569	1,757
IDV	-2,940	2,216	-0,308	-1,327	0,197	,617	1,622
Cultura	0,193	0,138	0,305	1,402	0,174	,700	1,429

Os resultados expostos na Tabela 4.18 revelam a ausência de diferenças significativas no impacto das variáveis independentes na ROE.

Tabela 4.19 ANOVA do Modelo 2 de regressão linear múltipla

	Coefficientes estandardizados	df	Quadrado médio	Z	Sig.
Regressão	4.295,511	3	1.431,837	2,035	,136
Resíduo	16.888,131	24	703,672		
Total	21.183,643	27			

A análise do modelo evidencia, através do coeficiente de determinação, que a conjugação das variáveis independentes explica 20,3% da ROE. Os resultados obtidos permitem aferir que o IDV influencia negativamente a ROE.

Tabela 4.20 Coeficiente de correlação linear múltiplo, coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado (R^2 Aj.) do Modelo 3

R	R_2	R_2 Aj.	Erro Padrão Estimativa	Durbin-Watson
,314	0,098	-0,014	457.099,114	1,579

O valor de *Durbin-Watson* evidencia que os resíduos são parcialmente independentes o que, por sua vez, atribui relativa significância às variáveis independentes.

Relativamente à questão da multicolinearidade, os resultados constantes da Tabela 4.14 demonstram um comportamento semelhante ao verificado para o Tobin's Q.

Tabela 4.21 Coeficientes do Modelo 3 de regressão linear múltipla

Variável	Coeficientes não estandardizados		Coeficientes estandardizados			Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro padrão	B	t	Sig.	Tolerância	VIF
Constante	1.163.158,390	748.685,841		1,554	0,133		
IDO	-56.091,847	63.870,869	-0,226	-0,878	0,389	,569	1,757
IDV	38.607,763	38.182,647	0,250	1,011	0,322	,617	1,622
Cultura	-2.310,414	2.378,213	-0,225	-0,971	0,341	,700	1,429

Os resultados mostram que existe uma correlação negativa entre e o IDO e o Tobin's Q e a cultura e o Tobin's Q, ao contrário da relação entre o IDV e o Tobin's Q.

Tabela 4.22 ANOVA do Modelo 3 de regressão linear múltipla

	Coefficientes estandardizados	df	Quadrado médio	Z	Sig.
Regressão	5,470 ¹¹	3	1,823 ¹¹	,873	4,69
Resíduo	5,015 ¹²	24	2,089 ¹¹		
Total	5,562 ¹²	27			

A análise do modelo evidencia, através do coeficiente de determinação, que a conjugação das variáveis independentes explica 9,8% do Tobin's Q.

4.2. Análise e discussão dos resultados

4.2.1. Análise univariada

Através dos valores médios, é possível inferir que a Irlanda possui, em todos os setores, a maior taxa de ativos intangíveis em comparação com os ativos fixos tangíveis. Por outro lado, os valores mais reduzidos encontram-se nos setores da energia e da tecnologia na Itália e no setor da saúde da Bélgica.

A análise às principais áreas de negócio das empresas que constituem a amostra, permite concluir que as do setor da energia na Irlanda vocacionam-se para a exploração de petróleo e gás, enquanto as da Itália concentram-se no desenvolvimento de produtos inovadores.

No que concerne ao setor da saúde, as empresas irlandesas estão orientadas para o desenvolvimento de tratamentos e serviços de tecnologia médica, enquanto que as da Bélgica para a investigação.

Relativamente ao setor da tecnologia, a área de negócio das empresas irlandesas cifra-se no *software* de realidade virtual e produtos e serviços para instituições financeiras, tecnológicas e energéticas, enquanto as da Itália nas infraestruturas de redes sem fio.

A dimensão relacionada com a orientação a longo prazo possui os seus valores mais elevados na Bélgica, França e Itália o que, por sua vez, determina que são sociedades assentes na tradicionalidade.

Pelo contrário, a Irlanda possui o valor mais reduzido da amostra, implicando que constitui uma sociedade que procura soluções mais criativas tendo por objetivo a estabilidade, poupança e investimento. Ainda neste âmbito, os setores da tecnologia e da saúde da Irlanda apresentam os valores médios mais elevados da amostra, enquanto o setor da saúde na Bélgica apresenta dos valores mais reduzidos. É importante salientar que o setor da energia na Irlanda não se concentra nas energias renováveis sendo, por esta razão, mais imune aos efeitos dos ativos intangíveis conforme determinado por Júnior *et al.* (2023).

De acordo com Lerro (2011) e Ning *et al.* (2021), as empresas do setor energético necessitam de divulgar estratégias e iniciativas em ordem à proteção do meio ambiente. O estudo do índice de divulgação voluntário demonstra que nenhuma empresa do setor da

energia da Irlanda divulga políticas neste sentido. Aliás, apenas 33,33% das empresas deste país implementa estas matérias na promoção da sua entidade.

Assim, os resultados obtidos, em conjunto com o valor do índice de Hofstede deste país, encontram fundamento na teoria da legitimidade que dita que a instabilidade cultural exige às entidades uma maior presença junto da comunidade tendo por desiderato o cumprimento das normas e valores da sociedade. Pelo contrário, nos restantes países regista-se uma taxa de 100% na divulgação destes temas com exceção de uma empresa do setor da tecnologia da França perfazendo uma taxa de 83,33% neste país.

Em conformidade com Alexander e Eberly (2018), o setor da energia na Irlanda exige uma robusta plataforma física detendo um aumento da proporção de ativos intangíveis no período em análise. Pelo contrário, os setores da saúde e da tecnologia apresentam um comportamento assimétrico no período em análise, conforme Crouzet e Eberly (2019). Assim, os resultados obtidos encontram-se em linha com o raciocínio de Lim *et al.* (2020) e Kotler (2022), nomeadamente acerca do efeito favorável da alavancagem financeira consequente dos ativos intangíveis.

Em linha com Rider, Comeau, Truog, Boyer e Meyer (2018), 75% das empresas do setor da saúde divulgam relações com clientes, licenças e patentes, contudo são as empresas do setor da tecnologia que mais divulgam informações neste âmbito apresentando uma taxa de 76,92%. Por outro lado, as empresas do setor da energia apenas divulgam 57,14%. Deste setor, constata-se que nenhuma empresa da Irlanda divulga.

Relativamente ao IDO, verifica-se que este apresenta um desvio padrão maior em relação ao IDV o que, por sua vez, indica uma maior dispersão em torno da média e, consequentemente, maior heterogeneidade nas políticas de divulgação obrigatória. Com efeito, as empresas do setor energético da Irlanda são as que divulgam menos o que encontra fundamento no reduzido valor do índice de Hofstede conjugado com a ausência do reconhecimento de ativos intangíveis no balanço nos anos de 2018, 2019 e 2020.

Assim, constata-se sete vezes a presença do valor de zero no que concerne ao IDO deste país. Acresce referir que esta realidade deriva, também, do reduzido valor do índice de Hofstede que confirma uma sociedade mais coesa, igualitária e com menor desigualdade concedendo uma configuração cultural estável à estratégia organizacional.

Por outro lado, a divulgação obrigatória e voluntária no setor da energia apresenta maior realce na França e na Itália, países que possuem dos valores mais elevados do índice de Hofstede. Posto isto, este setor apresenta uma preocupação mais marcante no que se refere ao meio ambiente e, por isso, com mais impacto na sociedade, pelo que a divulgação assinalada serve como veículo de proteção da entidade e tornar as suas condutas socialmente mais aceites conforme exposto por Ning *et al.* (2021).

A maior presença de divulgação voluntária verifica-se, maioritariamente, nas empresas do setor da saúde. Importa salientar que o setor da saúde exige que os seus produtos sejam aceites socialmente de forma a cativar a comunidade e, por sua vez, potenciar o seu volume de negócios. Desta forma, torna-se necessário o incremento na sua divulgação tendo por desiderato evidenciar a segurança e qualidade dos produtos/serviços comercializados.

De facto, as empresas do setor da tecnologia marcam uma posição mediana neste assunto. Deste modo, a tecnologia apresenta-se como um setor de inovação onde os equipamentos ficam obsoletos de forma rápida o que, por sua vez, determina uma elevada concorrência que marca o seu mercado com a cautela na divulgação de informações que poderão ser usadas pelas empresas concorrentes. Portanto, o tratamento da informação divulgada deve ser cuidado de modo a não fornecer os fatores distintivos e, porquanto, basilares do seu diferencial competitivo às restantes entidades.

Assim, conforme Kotler (2022) constata-se que o comportamento de uma entidade num determinado depende do mercado geográfico em que este se encontra inserido. Ainda neste âmbito, a análise da composição da estrutura contabilística das entidades permite confirmar o mencionado por Autor (2010) que a presença dos ativos intangíveis varia consoante o setor e, neste caso em particular, consoante o país.

Em concordância com o exposto, a análise da curtose indica que os dados referentes às variáveis ROA, ROE, Tobin's Q e IDO encontram-se mais concentrados, por oposição ao IDV que apresenta um maior afastamento entre os resultados. Deste modo, corrobora-se a influência da discricionariedade da entidade na definição das políticas de divulgação voluntária. Em adição, no que concerne ao IDV, é crucial mencionar que se observa uma maior distribuição de valores, dado que cada entidade adota a sua estratégia em conformidade com o mercado onde se insere.

Por outro lado, o setor da saúde na Bélgica agrega, em ambos os casos, a mais elevada taxa de divulgação. Neste sentido, o setor da saúde torna-se mais propenso no que concerne à divulgação de ativos intangíveis na estratégia organizacional. Por imperativo lógico, a Bélgica é o país com o valor mais elevado do índice de Hofstede, possuindo o valor mais elevado nas componentes do individualismo, orientação a longo prazo e indulgência.

Assim, o país em apreço representa uma sociedade com menor coesão entre a comunidade, com valores tradicionais acentuados, impulsiva e mais resistente à mudança. Por imperativo lógico, a manutenção da legitimidade e sustentabilidade da entidade é posta em causa de forma mais sublinhada num ambiente de maximização dos interesses individuais dos elementos da comunidade. Além disso, o novo contexto económico assenta no dinamismo e inovação operacionalizado pela presença de ativos intangíveis. Deste modo, as empresas belgas divulgam mais tendo por desiderato projetar a sua imagem e assegurar a sua posição de mercado.

Importa também referir que a Itália é o país com o terceiro valor mais elevado do índice de Hofstede e, porquanto, possui uma estrutura cultural menos robusta traduzindo-se num ecossistema empresarial frágil. Nesta ótica, a atmosfera cultural da Itália e da Bélgica dificultam o delineamento de estratégias organizacionais focadas na inovação por intermédio da incorporação de ativos intangíveis na entidade. Nesta senda, os resultados indicam o setor da tecnologia na Bélgica comporta a maior taxa de divulgação obrigatória e a terceira mais elevada no que corresponde à divulgação voluntária.

No que concerne à Espanha, é importante referir que apresenta o segundo valor mais baixo do índice de Hofstede. Desta forma, canaliza uma sociedade que promove a mudança e inovação, à semelhança da Irlanda. Nesta linha de raciocínio, este setor expõe uma reduzida taxa de divulgação obrigatória e uma mediana taxa de divulgação voluntária.

Constata-se a manutenção do nível da divulgação obrigatória no período analisado o que encontra apoio no exposto por Lev e Gu (2016) e Xie e Zhang (2022), designadamente a perda da relevância da informação contabilística em setores de elevada intensidade digital.

4.2.2. Análise bivariada

Em conformidade com Pinho e Soares (2018), a ROE depende essencialmente da ROA tal como demonstrado pela forte correlação entre estas variáveis (,993).

Em linha com Basso *et al.* (2015), Huang (2020) e Ma e Zhang (2023), a divulgação de informação obrigatória não possui uma resposta útil e tempestiva no valor de mercado da entidade. Aliás, subestima o seu valor tal como demonstrado pela correlação negativa entre o IDO e o Tobin's Q (-0,099). De facto, os resultados desta variável de desempenho contabilístico assentam no reconhecimento dos ativos intangíveis no balanço fornecendo, desta forma, provas empíricas das consequências da não capitalização destes elementos de acordo com o mencionado na revisão de literatura.

A existência de correlação entre o IDO, o país e o setor encontra assento na teoria da teoria da legitimidade de que a visão da comunidade determina as ações organizacionais tendo por desiderato o cumprimento de normas e valores aceites socialmente.

No que concerne à análise isolada do ano de 2022, importa destacar as fortes correlações verificadas após a introdução das variáveis IDV e da cultura.

Em linha com Cravo *et al.* (2020) e Dancaková *et al.* (2022), as demonstrações financeiras não refletem o valor real da estrutura intangível da entidade. Desta forma, a digitalização da informação que caracteriza a nova economia determina a adoção de estratégias adequadas. Assim, é enquadrável a forte correlação entre o IDO e o IDV, onde a divulgação de informação não financeira ganha relevo em ordem à obtenção de vantagem competitiva, conforme exposto por Dosso e Vezzani (2019) e Ferreira *et al.* (2019b).

Acresce ainda referir que, de acordo com a teoria dos *stakeholders* é crucial a divulgação de informação económica, social e moral para o seu envolvimento, conseguida através da divulgação voluntária. Posto isto, os resultados corroboram o exposto por Cravo *et al.* (2020) de que a divulgação de informação não financeira assume cada vez mais relevância.

Com efeito, a referida correlação comprova a tese de Scott (2015) de que o mercado é incapaz de refletir a informação plasmada nos relatórios e contas, privilegiando outras formas de comunicação da informação.

Conforme com Dourado (2018), a economia digital possui a sua raiz na dispersão territorial associada aos modelos de negócio através da multiplicação de redes digitais. Desta forma, as estratégias empresariais assentam na divulgação de informação através de diversos meios e formas de comunicação alternativas em conformidade com o público alvo. Acresce referir que a legitimidade de uma entidade pode ser posta em causa em função da instabilidade cultural, exigindo à mesma um esforço contínuo na manutenção da

sua posição de mercado em função da sua atmosfera mutável conforme determinado Huff, *et al.* (2021) e Wiart *et al.* (2022). Aliás, a globalização refere-se à interconexão de países por intermédio do comércio, tecnologia e cultura de acordo com Foucault (1980).

Deste modo, comprova-se a forte correlação entre o IDV e a cultura tendo em consideração o comportamento do consumidor assente em valores culturais e normas sociais, conforme defendido pela teoria da legitimidade.

Relativamente à análise dos agregados de dados tendo por desiderato analisar o impacto da pandemia, importa mencionar que apenas se verifica o impacto das variáveis introduzidas no segundo período da análise. Desta forma, não é possível obter uma base de comparação sólida de forma a extrair conclusões lógicas.

4.2.3. Regressão linear múltipla

No que concerne aos modelos 1 e 2, constata-se que o IDV possui uma correlação negativa com a ROA e a ROE. Deste modo, estes resultados corroboram os dados obtidos através das análises anteriores e a revisão de literatura. Deste modo, a divulgação de informação sobre ativos intangíveis não contempla os benefícios económicos derivados do seu investimento, conforme defendido por Braune *et al.* (2020).

Tal como defendido pela literatura, o impacto dos ativos intangíveis no valor de mercado é alvo de debate. Assim, em linha com o pensamento de Dancaková *et al.* (2022), o valor de mercado de uma entidade depende de outros fatores não analisados nesta investigação, porquanto as variáveis independentes apenas explicam 9,8% do comportamento de Tobin's Q.

A tese defendida por Alldredge *et al.* (2022) não se comprova nesta investigação, uma vez que a divulgação voluntária de informação sobre ativos intangíveis apenas influencia 25% o valor de mercado. Desta forma, a divulgação por intermédio da *internet*, designadamente dos sítios eletrónicos, não apresenta resultados significativos para os *stakeholders*, conforme defendido por Beatti e Pratt (2003).

Acresce ainda que os países que compõem a amostra são os que apresentam a menor robustez cultural. Desta forma, as interações económicas ocorrem num ambiente de incerteza empresarial realçando comportamentos oportunistas e a assimetria de informação, tal como demonstrado pela teoria da agência.

Por outro lado, o IDO e a cultura influenciam negativamente este valor. Desta forma, os setores em análise detêm uma elevada intensidade intangível marcada pela inovação, rivalidade e forte concorrência entre os diversos agentes de mercado o que, por sua vez, determina uma maior ênfase na privacidade e na proteção das suas atividades.

4.3. Verificação das hipóteses

A investigação empírica assenta na construção de hipóteses de investigação, sendo que os resultados obtidos permitem concluir pela sua corroboração ou rejeição. Seguidamente, será efetuada para cada uma das hipóteses formuladas uma análise individualizada face aos resultados obtidos.

H₁: Existe um aumento da divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis ao longo do período analisado

Os resultados obtidos comprovam a ausência de alterações significativas no nível de divulgação obrigatória efetuada pelas entidades. De facto, a sua construção teórica incentiva a divulgação de informação não passível de reconhecimento no balanço. No que concerne à divulgação voluntária não é possível fazer esta tipologia de análise, pelo que os resultados obtidos conduzem à rejeição da hipótese formulada, uma vez que não se verificou um aumento da informação divulgada ao longo do período.

H_{2.1}: Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza obrigatória relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial

A estrutura da divulgação de informação ocorre em resposta à complexidade e volatilidade da atmosfera envolvente. Assim, a divulgação obrigatória de informação possui um impacto positivo no desempenho contabilístico, contrariando a revisão de literatura apresentada e, pelo contrário, confirma-se a sua influência negativa no desempenho de mercado. Em suma, é possível afirmar que os resultados obtidos permitem confirmar a hipótese formulada.

H_{2.2}: Existe uma relação entre a divulgação de informação de natureza voluntária relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial

No que diz respeito à divulgação voluntária, constata-se o seu impacto negativo no desempenho contabilístico, confirmando a revisão de literatura. Por outro lado, esta forma de divulgação possui uma influência positiva no desempenho de mercado. É fulcral realçar

que a metodologia utilizada na avaliação deste tipo de divulgação apenas considera o conteúdo dos sítios eletrónicos. Em epítome, é possível corroborar a hipótese formulada

H₃: A cultura do país onde se encontram sedeadas as entidades têm um impacto no desempenho empresarial

O estudo das variáveis permite evidenciar uma forte correlação entre o país e o IDO. Desta forma, países com uma forte robustez cultural assinalam taxas de divulgação mais reduzidas em oposição aos países com uma parca robustez cultural.

A metodologia usada para a obtenção do IDV de informação depende do carácter discricionário da entidade e, por conseguinte, não obedece a normativos legais. Deste modo, as intenções que subjazem às suas estratégias empresariais permanecem ocultas aos seus *stakeholders*. Neste contexto, a dita divulgação pode servir para ofuscar eventos de carácter negativo para o desempenho da entidade.

A investigação empírica mostra que o mesmo setor assume comportamentos distintos consoante o mercado geográfico com impactos distintos na gestão de ativos intangíveis e, conseqüentemente, no desempenho da entidade.

Em primeira instância, o desempenho empresarial depende da adesão da sociedade enraizada na sua estrutura cultural. Os resultados comprovam que a divulgação de informação não deve atender apenas às necessidades informativas somente na vertente financeira. Aliás, as componentes social e moral assumem um papel crucial na ponderação das linhas orientadoras da gestão dos ativos intangíveis. Destarte, as diferenças culturais inerentes a cada mercado enfatizam a necessidade de adaptação das entidades tendo por corolário a obtenção de vantagens competitivas e a inovação. Portanto, os resultados obtidos permitem corroborar a hipótese descrita.

5. Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras

Após a revisão de literatura e a investigação empírica que consolida a análise dos dados obtidos, segue-se a fase final da estrutura deste trabalho. Deste modo, este capítulo replica as conclusões mais pertinentes alicerçadas na análise e discussão dos resultados tendo por objetivo conferir respostas às perguntas tecidas nesta investigação. Assim, confirmam-se os objetivos, são elaboradas recomendações e propostas para futuras investigações no âmbito do objeto em estudo.

Relativamente à PD₁ – Qual é a evolução do nível de divulgação relacionada com os ativos intangíveis? – verifica-se que não há alterações significativas nos níveis de divulgação obrigatória ao longo do hiato temporal que comporta esta investigação.

Neste âmbito, o diploma legal que determina a harmonização das normas internacionais pretende garantir o bom funcionamento dos mercados de capitais. Acresce referir que a divulgação obrigatória se debruça sobre o desempenho histórico da entidade. Assim, a dita harmonização não proporciona a necessária diferenciação das entidades neste seio, sendo que a divulgação voluntária constitui o veículo de distinção. Portanto, comprova-se uma correlação entre os referidos tipos de divulgação, na medida em que a última potencializa o reconhecimento de ativos intangíveis passíveis de divulgação nos relatórios e contas.

No que concerne à PD₂ – Qual é a relação entre a divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis e o desempenho empresarial? – é importante realçar que o estudo empírico divide o desempenho empresarial em duas vertentes: contabilístico e de mercado. Assim, a divulgação obrigatória de informação sobre ativos intangíveis possui um impacto significativo no desempenho contabilístico, contribuindo para o seu incremento. No que concerne à divulgação voluntária sobre o desempenho da entidade, constata-se a heterogeneidade nos resultados. É importante ressaltar que esta encontra-se no poder discricionário da entidade que serve de arrimo à condução do cumprimento dos objetivos delineados. Por imperativo lógico, as estratégias adotadas na projeção da imagem da entidade adequam-se ao seu meio envolvente, procurando ofuscar eventos com consequências nefastas ao desempenho da entidade. Com efeito, não se assinala uma associação clara entre os ativos intangíveis, a capitalização bolsista e o rácio de Tobin's Q. Destarte, os resultados indicam que este tipo de divulgação abarca um contexto de

complexidade que deve ser individualizado de modo a comportar a estrutura organizativa na sua envoltura cultural.

Atendendo à PD₃ – Qual é o impacto da cultura do país onde se encontra sediada a entidade no desempenho empresarial? – prova-se que a constituição cultural inerente a cada mercado assume um papel decisor nas políticas de divulgação. Desta forma, as políticas adotadas devem ser consistentes e eticamente aceitáveis, pelo que a divulgação de informação proporciona a manutenção da sua imagem. Além disso, a construção teórica da divulgação de informação é influenciada pelas perspetivas que a entidade pretende criar nos seus *stakeholders*. Destarte, as metodologias delineadas assentam no desenho da comunidade enquanto conjunto de crenças e normas socialmente aceites.

A dimensão social assume uma importância fundamental, pelo que o tecido característico de cada sociedade determina as orientações estratégicas das entidades. Deste modo, o mercado reage de forma distinta à gestão da estrutura intangível e, por sua vez, com consequências diferentes na obtenção de vantagem competitiva.

Tendo em consideração as ilações retiradas no que se refere às respostas às PD e tendo por base os dados obtidos, encontram-se reunidos as bases conceptuais para responder à PP «De que forma o nível de divulgação de informação relacionada com os ativos intangíveis influencia o desempenho empresarial?».

Primeiramente, é fundamental referir que este estudo versou sobre os setores com elevada intensidade intangível em conjugação com os parâmetros definidos para a seleção dos países integrantes da amostra.

Os alicerces fundamentais da sobrevivência sustentável de uma entidade consubstanciam as vertentes económica, social e moral. Portanto, é essencial a adoção de uma metodologia sistemática e integrada no mercado alvo tendo por propósito a eficiente alocação dos recursos da entidade. Desta forma, a divulgação de informação deve ter em consideração as necessidades dos diversos *stakeholders* e os hábitos e experiências da sociedade.

Com efeito, o trabalho empírico comprova o efeito positivo da divulgação obrigatória de informação sobre ativos intangíveis no desempenho contabilístico da entidade. É fundamental salientar que este tipo de divulgação se encontra regulado a nível internacional.

No que toca à divulgação voluntária, não se constata a necessária estabilidade nos resultados para a extração de conclusões sólidas. Neste sentido, verifica-se a parca correlação entre este tipo de divulgação e o desempenho de mercado. Consequentemente, a utilização do poder discricionário da entidade deve obedecer a uma interpretação holística da estrutura envolvente, da volatilidade das manifestações culturais da sociedade e das oportunidades e ameaças do mercado.

Com efeito, a problemática da qualidade da divulgação de informação em concordância com as normas culturalmente aceites unifica a medula desta investigação. Assim, a sua construção e, por conseguinte, o seu impacto nos *stakeholders* encontram-se sob a égide da entidade.

Nesta ótica, é fundamental ressaltar a necessidade de reformulação de medidas tendo por objetivo a edificação de uma estrutura adequada da divulgação de informação e do vínculo de uma posição dinamizadora no mercado e, por conseguinte, o incremento do processo de criação de valor.

As implicações teóricas desta investigação implicam o incremento da transparência das demonstrações financeiras. Com efeito, a preposição definida poderá conduzir à aproximação entre o valor contabilístico e o valor de mercado o que, por conseguinte, poderá afetar positivamente a sustentabilidade da entidade por intermédio da criação de valor a longo prazo para os acionistas. A divulgação de informação relevante, útil e tempestiva poderá aumentar a confiança na gestão da entidade e, consequentemente, atrair mais investimento.

As implicações práticas desta investigação focam-se no incremento da confiança nas atividades das entidades e, por consequência, dos investidores e do mercado que poderão avaliar com mais precisão os riscos e oportunidades nas suas decisões de investimento que poderá levar ao aumento do seu desempenho. O aumento da transparência da informação poderá conduzir ao incremento da *accountabilty* e responsabilização dos gestores da entidade.

Uma das grandes limitações deste estudo consiste na abordagem à divulgação voluntária apenas através dos elementos disponíveis nos sítios eletrónicos das entidades que constituem a amostra e, consequentemente, apenas é possível analisar dados referentes ao

ano de 2022, assim como no que concerne à cultura. Desta forma, as entidades podem fazer uso de outros meios tendo por desiderato projetar a sua imagem no mercado.

De referir que os setores analisados possuem ciclos de capitalização de gastos de I&D específicos a par de características inovadoras e sociais distintas o que, por sua vez, determina o comportamento diferenciado do consumidor. Desta forma, esta investigação não aborda os referidos fatores determinantes em ordem à sustentabilidade a longo prazo.

As recomendações tecidas são orientadas para o desenvolvimento de futuras investigações tendo por propósito analisar as práticas do governo de sociedades no que concerne às políticas de divulgação de informação sobre ativos intangíveis mediante a integração de variáveis culturais. Desta forma, sugere-se a identificação das características heterogéneas do ambiente envolvente e o tratamento das mesmas em ordem a cumprir as perceções e ações socialmente aceites pela comunidade, por intermédio da divulgação de informação sobre ativos intangíveis.

Referências Bibliográficas

Ahmed, K., Hillier, J., & Tanusasmitta, E. (2011). R&D profitability, intensity and market-to-book: evidence from Australia. *Accounting Research Journal*, 24(2), 150-177. doi: <https://doi.org/10.1108/10309611111163691>

Allredge, D. M., Caglayan, M. O., & Celiker, U. (2022). How do investors trade R&D-intensive Stocks? Evidence from hedge funds and other institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106337. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106337>

Almontaser, T. S. (2023). A novel research method to measure the usage of web-based information. *MethodsX*, 10, 101937. doi: <https://doi.org/10.1016/j.mex.2022.101937>

Almutairi, S., Heller, M., & Yen, D. (2020). Reclaiming the heterogeneity of the Arab states. *Cross Cultural & Strategic*, 28 (1), 158-176. doi: <https://doi.org/10.1108/CCSM-09-2019-0170>

Álvarez, I. G., Sánchez, I. G., & Domínguez, L. R. (2009). La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de información en Internet. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 15(1), 109-135. doi: [https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60081-1](https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60081-1)

Alvarez, S. A., & Sachs, S. (2023). Where do stakeholders come from?. *Academy of Management Review*, 48(2), 187-202. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0077>

Amis, J., Barney, J., Mahoney, J. T., & Wang, H. (2020). From the editors—Why we need a theory of stakeholder governance—And why this is a hard problem. *Academy of Management Review*, 45(3), 499-503. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.2020.0181>

Andersson, M., & Saiz, L. (2018). Investment in intangible assets in the euro area. *Economic Bulletin Boxes*, 7. doi: 10.2866/15875

Autor, D. (2010). The polarization of job opportunities in the US labor market: Implications for employment and earnings. *Center for American Progress and The Hamilton Project*, 6, 11-19.

Baker, J. J., Storbacka, K., & Brodie, R. J. (2019). Markets changing, changing markets: Institutional work as market shaping. *Marketing Theory*, 19(3), 301-328. doi: <https://doi.org/10.1177/1470593118809799>

Baptista, C., & Sousa, M. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Tese e Relatórios*. Lisboa: Factor.

Barker, R., Lennard, A., Penman, S., & Teixeira, A. (2022). Accounting for intangible assets: suggested solutions. *Accounting and Business Research*, 52(6), 601-630. doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2021.1938963>

Barker, R., Penman, S., Linsmeier, T. J., & Cooper, S. (2020). Moving the conceptual framework forward: Accounting for uncertainty. *Contemporary Accounting Research*, 37(1), 322-357. doi: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12585>

Barney, J. B. (2018). Why resource-based theory's model of profit appropriation must incorporate a stakeholder perspective. *Strategic Management Journal*, 39(13), 3305-3325. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.2949>

Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64. doi: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>

Basso, L. F. C., de Oliveira, J. A. S., Kimura, H., & Braune, E. S. (2015). The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 21(2), 73-83. doi: <https://doi.org/10.1016/j.iedee.2014.09.001>

Beattie, V., & Pratt, K. (2003). Issues concerning web-based business reporting: an analysis of the views of interested parties. *The British Accounting Review*, 35(2), 155-187. doi: [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(03\)00016-7](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(03)00016-7)

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>

Bhatia, R., & Singh, M. (2015). Minimizing privacy disclosure in web services paradigm. *Procedia Computer Science*, 48, 781-788. doi: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2015.04.215>

Blazsek, S., & Escribano, A. (2016). Patent propensity, R&D and market competition: Dynamic spillovers of innovation leaders and followers. *Journal of Econometrics*, 191(1), 145-163. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2015.10.005>

Bodie, Z. & Merton, R. (2000). *Finance*. New Jersey: Prentice Hall

Boxenbaum, E., Jones, C., Meyer, R. E., & Svejenova, S. (2018). Towards an articulation of the material and visual turn in organization studies. *Organization Studies*, 39(5-6), 597-616. doi: <https://doi.org/10.1177/0170840618772611>

Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of business Ethics*, 83, 685-701. doi: [10.1007/s10551-007-9658-z](https://doi.org/10.1007/s10551-007-9658-z)

Braune, E., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2020). Intangible capital, governance and financial performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 154, 119934. doi: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119934>

Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2022). Stakeholder theory, strategy, and organization: Past, present, and future. *Strategic Organization*, 20(4), 797-809. doi: <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>

Cabedo, J. L. G. (2002). La divulgación de información sobre intangibles en Internet: evidencia internacional. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 31(113), 767-802. doi: <https://doi.org/10.1080/02102412.2002.10779461>

Caglayan, M. O., Celiker, U., & Lawrence, E. R. (2021). Sell-side analyst recommendation revisions and hedge fund trading before and after regulation fair disclosure. *Financial Review*, 56(3), 563-590. doi: <https://doi.org/10.1111/fire.12273>

Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications: An International Journal*, 23(4), 567-581. doi: <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>

Carney, M. 2020, April 18. Putting values above valuations. *Economist*: 54.

Clausen, S., & Hirth, S. (2016). Measuring the value of intangibles. *Journal of Corporate Finance*, 40, 110-127. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.012>

Connelly, B. L., Haynes, K. T., Tihanyi, L., Gamache, D. L., & Devers, C. E. (2016). Minding the gap: Antecedents and consequences of top management-to-worker pay dispersion. *Journal of Management*, 42(4), 862-885. doi: <https://doi.org/10.1177/0149206313503015>

Cotter, J., Lokman, N., & Najah, M. M. (2011). Voluntary disclosure research: which theory is relevant?. *Journal of Theoretical Accounting Research*. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3470466>

Coutinho, C. P. (2015). *Metodologia de investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e prática* (2ª ed.). Coimbra: Edições Almedina

Cravo, F., Lopes, C., & Carvalho, C. (2020). *Intangíveis: perspetiva contabilística e fiscal*. Coimbra: Edições Almedina, S.A.

Crouzet, N., & Eberly, J. C. (2019). Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles (No. w25869). *National Bureau of Economic Research*. doi: 10.3386/w25869

Cuyper, I. R., Koh, P. S., & Wang, H. (2016). Sincerity in corporate philanthropy, stakeholder perceptions and firm value. *Organization Science*, 27(1), 173-188. doi: <https://doi.org/10.1287/orsc.2015.1030>

Dancaková, D., Sopko, J., Glova, J., & Andrejovská, A. (2022). The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence. *Mathematics*, 10(20), 3819. doi: <https://doi.org/10.3390/math10203819>

De Mooij, M.K. (2013). *Global Marketing and Advertising: Understanding Cultural Paradoxes*. Sage Publications, Thousand Oaks.

De Villiers, C., & Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 70, 101999. doi: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003>

Demmou, L., Stefanescu, I., & Arquíe, A. (2019). *Productivity growth and finance: The role of intangible assets*. Disponível em <https://www.oecd.org/economy/economicsdepartmentworkingpapers.htm>

Dey, P., Schneider, H., & Maier, F. (2016). Intermediary organisations and the hegemonisation of social entrepreneurship: Fantasmatic articulations, constitutive quiescences, and moments of indeterminacy. *Organization Studies*, 37(10), 1451-1472. doi: <https://doi.org/10.1177/0170840616634133>

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>

Dinh, T., Kang, H. & Schultze, W. (2016). Capitalizando pesquisa e desenvolvimento: sinalização ou gerenciamento de resultados?. *Revisão de Contabilidade Europeia*, 25 (2), 373-401.

Domeneghetti, D. & Meir, R. (2009). *Ativos intangíveis: como sair do deserto competitivo dos mercados e encontrar um oásis de valor e resultados para sua empresa*. Rio de Janeiro: Elsevier

Dong, J. Q., Karhade, P. P., Rai, A., & Xu, S. X. (2021). How firms make information technology investment decisions: Toward a behavioral agency theory. *Journal of Management Information Systems*, 38(1), 29-58. doi: <https://doi.org/10.1080/07421222.2021.1870382>

Dosso, M., & Vezzani, A. (2019). Firm market valuation and intellectual property assets. *Industry and Innovation*, 27, 705-729. doi: <https://doi.org/10.1080/13662716.2019.1685374>

Dourado, A. (2018). *Governança Fiscal Global* (2ª ed.). Coimbra: Almedina

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific sociological review*, 18(1), 122-136. doi: <https://doi.org/10.2307/1388226>

Eccles, R. G., Herz, R. H., Keegan, E. M. & Phillips, D. M. (2001). The Value Reporting Revolution: *Moving Beyond the Earnings Game*

Eisenhardt, K. (1989), Agency theory: An assessment and review, *Academy of of Management Review*, 14(1), 57-74. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>

Enders, C. K. (2010). *Applied Missing Data Analysis*. New York: The Guilford Press.

Ettredge, M., Richardson, V. J. & Scholz, S. (1999). The presentation of financial information at corporate web site. *Working Paper*. University of Kansas

Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of accounting and public policy*, 21(4-5), 357-369. doi: [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00066-2](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00066-2)

Fahmi, F. M., Azmi, N. F. R., & Tuan Mat, T. Z. (2022). Corporate Characteristics and Sustainability Reporting: From the Lens of the Legitimacy Theory. *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 17(2). doi: 10.24191/APMAJ.V17i2-04

Ferreira, D., Caldeira, C., Asseiceiro, J., Vieira, J. & Vicente, C. (2019b). *Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados: Advanced Management and Managerial Accounting* (2ª ed.). Lisboa: Rei dos Livros

Ferreira, D., Caldeira, C., Asseiceiro, J., Vieira, J. & Vicente, C. (2019a). *Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados: Cost and Management Accounting* (2ª ed.). Lisboa: Rei dos Livros

Financial Accounting Standards Board (2001). *Improving Business Reporting: Insights Into Enhancing Voluntary Disclosures*. Norwalk: FASB - Disponível em [https://www.fasb.org/page/getarticle?uid=fasb NEWS RELEASE 01 29 01Body 022821200](https://www.fasb.org/page/getarticle?uid=fasb_NEWS_RELEASE_01_29_01Body_022821200)

Flammer, C., & Kacperczyk, A. (2016). The impact of stakeholder orientation on innovation: Evidence from a natural experiment. *Management Science*, 62(7), 1982-2001. doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2229>

Fog, A. (2021). A test of the reproducibility of the clustering of cultural variables. *Cross-Cultural Research*, 55(1), 29-57. doi: <https://doi.org/10.1177/1069397120956948>

Forte, W., Tucker, J., Matonti, G., & Nicolò, G. (2017). Measuring the Intellectual Capital of Italian listed companies. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 710-732. doi: 10.1108/JIC-08-2016-0083

Foucault, M. (2020). Power/knowledge. In *The new social theory reader* (pp. 73-79). Routledge.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Marshfield, MA: Pitman.

Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder theory: A libertarian defense. *Business ethics quarterly*, 12(3), 331-349. doi: <https://doi.org/10.2307/3858020>

Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization science*, 15(3), 364-369. doi: <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>

Fuertes, A., & García, L. (2013). Análisis de los factores determinantes de la transparencia en RSC en las empresas españolas cotizadas. *Intangible capital*, 9(1), 225-261. doi: <http://dx.doi.org/10.3926/ic.311>

Gandía, J. L. (2001). *La divulgación de información financiera en la era digital*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.

García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94. doi: <https://doi.org/10.1080/0963818042000279713>

Gerpott, T. J., Thomas, S. E., & Hoffmann, A. P. (2008). Intangible asset disclosure in the telecommunications industry. *Journal of intellectual capital*, 9(1), 37-61. doi: 10.1108/14691930810845795

Giesler, M. (2008). Conflict and compromise: drama in marketplace evolution. *Journal of Consumer Research*, 34(6), 739-753. doi: <https://doi.org/10.1086/522098>

Giesler, M., & Fischer, E. (2017). Market system dynamics. *Marketing Theory*, 17(1), 3-8. doi: <https://doi.org/10.1177/1470593116657908>

Glova, J., Dancaková, D., & Suleimenova, S. (2018). Managerial aspect of intangibles: own development or external purchased intangible assets: what does really count?. *Polish Journal of Management Studies*, 18(2), 84-93. doi: 10.17512/pjms.2018.18.2.07

Gotz, O., Liehr-Gobbers, K., & Krafft, M. (2010). Evaluation of Structural Equation Models Using the Partial Least Squares (PLS) Approach. In V. Vinzi, W. Chiw, J. Henseler & H. Wang (Eds.), *Handbook of Partial Least Squares* (pp. 691-711). Berlin: Springer.

Grandi, A., Hall, B. H., & Oriani, R. (2009). R&D and financial investors. *Evaluation and Performance Measurement of Research and Development*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 143-165.

Grassano, N., Guevara, H., Fako, P., Tuebke, A., Amoroso, A., Georgakaki, A., Napolitano, L., Pasimeni, F., Rentocchini, F., Compañó, R., Fatica, S. & Panzica, R. (2021). *The 2021 EU Industrial R&D Investment Scoreboard – Executive Summary*. Publications Office of the European Union. Disponível em <https://www.oecd.org/economy/economicsdepartmentworkingpapers.htm>

Grzybek, O. (2023). As escolhas contábeis para ativos intangíveis são informativas ou oportunistas? Evidências da Polônia. *Jornal de Contabilidade, Auditoria e Tributação Internacional*, 51, 100549.

Gujarati, D., & Porter, D. (2011). *Econometria Básica*. Nova York: McGraw Hill.

Hall, B. H., & Oriani, R. (2006). Does the market value R&D investment by European firms? Evidence from a panel of manufacturing firms in France, Germany, and

Italy. *International Journal of Industrial Organization*, 24(5), 971-993. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ijinorg.2005.12.001>

Haq, M. K., & Raju, V. (2022). Application of Agency Theory in the Dairy Industry of Bangladesh A Case Study of PRAN Dairy Limited. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 654-661. doi: : 10.47750/pnr.2022.13.S05.103

Harrell Jr, F. (2015). *Regression Modelling Strategies* (2^a ed.). Switzerland: Springer.

He, J., & Wang, H. C. (2009). Innovative knowledge assets and economic performance: The asymmetric roles of incentives and monitoring. *Academy of Management Journal*, 52(5), 919-938. doi: <https://doi.org/10.5465/amj.2009.44633414>

Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00592.x>

Heath, J. (2009). The uses and abuses of agency theory. *Business Ethics Quarterly*, 19(4), 497-528. doi: <https://doi.org/10.5840/beq200919430>

Héroux, S. (2006). Web site content management and analysis: a stakeholder and contingency perspective. *Cahier de recherche*, 06.

Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder relationships, engagement, and sustainability reporting. *Journal of business ethics*, 138, 417-435. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2634-0>

Heydari, A., Laroche, M., Paulin, M., & Richard, M. O. (2021). Hofstede's individual-level indulgence dimension: Scale development and validation. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 62, 102640. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2021.102640>

Hofstede, G. (2001). *Consequências da Cultura: Comparando Valores, Comportamentos, Instituições e Organizações entre Nações*. Publicações Sábias

Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). „Cultures and Organizations: Software of the Mind. Revised and expanded third edition. New York “.

Huff, A. D., Humphreys, A., & Wilner, S. J. (2021). The politicization of objects: Meaning and materiality in the US cannabis market. *Journal of Consumer Research*, 48(1), 22-50. doi: <https://doi.org/10.1093/jcr/ucaa061>

Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic management journal*, 29(7), 781-789. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.675>

International Accounting Standards Board (IASB) (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Disponível em <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>

International Accounting Standards Board (IASB). *International Accounting of Financial Statements 38 – Intangible Assets*. Londres: IASB. Disponível em <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>

Islam, M. T., Kokubu, K., & Nishitani, K. (2021). Corporate social reporting in the banking industry of Bangladesh: a test of legitimacy theory. *Social Responsibility Journal*, 17(2), 198-225. doi: <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2019-0185>

Jensen, M., & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>

Jones, T. M., & Harrison, J. S. (2019). Sustainable wealth creation: Applying instrumental stakeholder theory to the improvement of social welfare. In Jeffrey, S.; Barney, J.; Freeman, R. & Phillips, R. *The Cambridge Handbook of Stakeholder Theory* (72-91). Oxford: Oxford University Press

Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How applying instrumental stakeholder theory can provide sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*, 43(3), 371-391. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.2016.0111>

Júnior, CRS, Rigo, PD, Neu, DT, Machado, FA, Gerhardt, VJ, & Siluk, JCM (2023). Analisar o impacto dos ativos intangíveis nas empresas do setor elétrico através de Balanced Scorecard e estágios do ciclo de vida. *O Jornal de Eletricidade*, 36(7), 107317.

Karagiorgos, T. (2010). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis on Greek companies. *European Research Studies Journal*, 13(4), 85-108.

King, B. G., & Pearce, N. A. (2010). The contentiousness of markets: Politics, social movements, and institutional change in markets. *Annual review of sociology*, 36, 249-267. doi: <https://doi.org/10.1146/annurev.soc.012809.102606>

Kotler, P., Kartajaya, H. & Setiawan, I. (2021). *Marketing 5.0: Tecnologia para a Humanidade*. Coimbra: Conjuntura Actual Editora

Kotler, P., Kartajaya, H. & Setiawan, I. (2022). *Marketing 4.0: Mudança do tradicional para o digital*. Coimbra: Conjuntura Actual Editora

L'Abate, V., Vitolla, F., Esposito, P., & Raimo, N. (2023). The drivers of sustainability disclosure practices in the airport industry: A legitimacy theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2462>

Larrán, M. & Giner, B. (2002). The use of the Internet for corporate reporting by Spanish companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2(1), 53-82. doi: [10.4192/1577-8517-v2_3](https://doi.org/10.4192/1577-8517-v2_3)

Lashkari, D., Bauer, A., & Boussard, J. (2018). *Information technology and returns to scale*. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3458604>

Lee, B. H., Hiatt, S. R., & Lounsbury, M. (2017). Market mediators and the trade-offs of legitimacy-seeking behaviors in a nascent category. *Organization Science*, 28(3), 447-470. doi: <https://doi.org/10.1287/orsc.2017.1126>

Lee, W. Y., Jiang, C. X., & Indro, D. C. (2002). Stock market volatility, excess returns, and the role of investor sentiment. *Journal of banking & Finance*, 26(12), 2277-2299. doi: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00202-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00202-3)

Lev, B. & Daum, JH (2004). O domínio dos ativos intangíveis: consequências para a gestão empresarial e os relatórios corporativos. *Medindo a excelência empresarial*, 8(1), 6-17.

Lev, B. (1992). Information disclosure strategy. *California Management Review*, 34(4), 9-32. doi: <https://doi.org/10.2307/41166701>

Lev, B. (2000). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Rowman & Littlefield.

Lev, B. (2018). A deterioração da utilidade das informações dos relatórios financeiros e como revertê-la. *Pesquisa Contábil e Empresarial*, 48(5), 465-493.

Lev, B. (2019). Ending the accounting-for-intangibles status quo. *European Accounting Review*, 28(4), 713-736. doi: <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1521614>

Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159. doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326>

Lim, S. C., Macias, A. J., & Moeller, T. (2020). Intangible assets and capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 118, 105873. doi: [10.1016/j.jbankfin.2020.105873](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105873)

Lin, W. Y., Zhang, X., Song, H., & Omori, K. (2016). Health information seeking in the Web 2.0 age: Trust in social media, uncertainty reduction, and self-disclosure. *Computers in Human Behavior*, 56, 289-294. doi: <https://doi.org/10.1016/j.chb.2015.11.055>

Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of business*, 1-32. doi: <https://doi.org/10.1086/296120>

Little, R. & Rubin, D. (2020). *Statistical Analysis with Missing Data* (3ª ed.). New Jersey:

Lopes, I. T., & Serrasqueiro, R. M. (2017). The influence of culture and transparency on global research and development intensity: An overview across Europe. *Contaduría y administración*, 62(4), 1408-1422. doi: <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.06.002>

Lourenço, I., Morais, A., Lopes, A., Paiva, I., Simões, A., Ferreira, P., Pais, C., Cambim, F., Lopes, I., Magro, N. & Nova, S. (2020). *Fundamentos de Contabilidade Financeira – Teoria e Casos* (3ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo

Ma, S. e Zhang, W. (2023). Como melhorar o IFRS para ativos intangíveis? Uma abordagem marcante. *China Journal of Accounting Research*, 16(1), 100289.

Madhani, P. M. (2012). Intangible assets: Value drivers for competitive advantage. In *Best practices in management accounting* (pp. 146-165). London: Palgrave Macmillan UK.

Mahmud, M. T. (2019). *Legitimacy theory and its relationship to CSR disclosures: A literature review*. Disponível em https://api.lib.kyushu-u.ac.jp/opac_download_md/2230676/p001.pdf

Mahoney, L., & Roberts, R. W. (2007). Corporate social performance, financial performance and institutional ownership in Canadian firms. In *Accounting fórum*, 31(3), 233-253. doi: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2007.05.001>

Malone, CB e Rose, LC (2006). Ativos intangíveis e diversificação de empresas. *Revista Internacional de Finanças Gerenciais*, 2(2), 136-153.

Mamun, A., Mishra, D., & Zhan, L. (2021). The value of intangible capital transfer in mergers. *Journal of Economics and Business*, 117, 106020. *Management Review*, 14, 57-74. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106020>

Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84-93. doi: <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.12.002>

Marston, C., & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. *International journal of Accounting Information systems*, 5(3), 285-311. doi: <https://doi.org/10.1016/j.acinf.2004.02.009>

Martins, A. (2010). *Justo valor e imparidade em activos fixos tangíveis e intangíveis*. Coimbra: Almedina

Martins, C. (2011). *Manual de Análise de Dados Quantitativos com recurso ao IBM SPSS: Saber decidir, fazer, interpretar e redigir*. Braga: Psiquilíbrios Edições.

Masulis, RW, Reza, SW e Guo, R. (2023). As fontes de criação de valor nas aquisições de ativos intangíveis. *Jornal de Bancos e Finanças*, 106879.

Mavrinac, S., & Boyle, T. (1996). *Sell Side Analysis, Non-financial Performance Evaluation, & the Accuracy of Short Term Earnings Forecasts*. Center for Business Information, Ernst & Young LLP.

McGahan, A. M. (2020). Where does an organization's responsibility end?: Identifying the boundaries on stakeholder claims. *Academy of Management Discoveries*, 6(1), 8-11. doi: <https://doi.org/10.5465/amd.2018.0218>

McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872. doi: <https://doi.org/10.5465/256342>

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies*, 26, 555-572. doi: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490186>

Minkov, M. e Kaasa, A. (2022). Do dimensions of culture exist objectively? A validation of the revised Minkov-Hofstede model of culture with World Values Survey items and scores for 102 countries. *Journal of International Management*, 28(4), 100971. doi: [10.1016/j.intman.2022.100971](https://doi.org/10.1016/j.intman.2022.100971)

Minkov, M., & Hofstede, G. (2011). The evolution of Hofstede's doctrine. *Cross cultural management: An international journal*, 18(1), 10-20. doi: <https://doi.org/10.1108/13527601111104269>

Minutiello, V., & Tettamanzi, P. (2022). A qualidade da divulgação voluntária não financeira: uma análise sistemática da rede de literatura sobre relatórios de sustentabilidade e relatórios integrados. *Responsabilidade Social Corporativa e Gestão Ambiental*, 29(1), 1-18.

Mio, C., Fasan, M., Marcon, C., & Panfilo, S. (2020). The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2465-2476. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.1968>

Moloi, T., & Marwala, T. (2020). *Artificial intelligence in economics and finance theories*. Berlin/Heidelberg, Germany: Springer. doi: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-42962-1>

Morck, R., & Yeung, B. (1991). Why investors value multinationality. *Journal of Business*, 165-187. doi: 10.1086/296532

Murphy, W. H., & Wilson, G. A. (2022). Dynamic capabilities and stakeholder theory explanation of superior performance among award-winning hospitals. *International Journal of Healthcare Management*, 15(3), 211-219. doi: <https://doi.org/10.1080/20479700.2020.1870356>

Murteira, B., Riberio, C., Silva, J., Pimenta, C., & Pimenta, F. (2015). *Introdução à Estatística*. Lisboa: Escolar Editora.

Nguyen-Anh, T., Hoang-Duc, C., Nguyen-Thi-Thuy, L., Vu-Tien, V., Nguyen-Dinh, U., & To-The, N. (2022). Do intangible assets stimulate firm performance? Empirical evidence from Vietnamese agriculture, forestry and fishery small-and medium-sized enterprises. *Journal of Innovation & Knowledge*, 7(3), 100194. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100194>

Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of intellectual capital*, 16(3), 587-618. doi: 10.1108/JIC-09-2014-0104

Nobanee, H., & Ellili, N. (2016). Corporate sustainability disclosure in annual reports: Evidence from UAE banks: Islamic versus conventional. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 55, 1336-1341. doi: <https://doi.org/10.1016/j.rser.2015.07.084>

Nyberg, A. J., Fulmer, I. S., Gerhart, B., & Carpenter, M. A. (2010). Agency theory revisited: CEO return and shareholder interest alignment. *Academy of Management Journal*, 53(5), 1029-1049. doi: <https://doi.org/10.5465/amj.2010.54533188>

Park, H. (2019). Intangible assets and the book-to-market effect. *European Financial Management*, 25(1), 207-236. doi: <https://doi.org/10.1111/eufm.12148>

Park, K., & Jang, S. S. (2021). A study of value-relevance and reliability of intangible assets: What do we know from the restaurant industry?. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 47, 104-113. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2021.03.002>

Perry, S., & Grinaker, R. (1994). Earnings expectations and discretionary research and develop. *Accounting Horizons*, 8(4), 43.

Petersen, C., & Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(2), 127-149. doi: <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2006.08.004>

Pham, H. Y., Chung, R. Y. M., Roca, E., & Bao, B. H. (2019). Discretionary accruals: signalling or earnings management in Australia?. *Accounting & Finance*, 59(2), 1383-1413. doi: <https://doi.org/10.1111/acfi.12275>

Pinheiro, P. (2020). *Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016* (Tese de doutoramento, Universidade Lusíada, Lisboa, Portugal). Disponível em http://repositorio.ulusiada.pt/bitstream/11067/5918/1/dg_pedro_pinheiro_tese.pdf

Pinho, C. & Soares, I. (2018). *Finanças – Mercados e Instrumentos* (3ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo

Pirchegger, B., & Wagenhofer, A. (1999). Financial information on the Internet: a survey of the homepages of Austrian companies. *European Accounting Review*, 8(2), 383-395. doi: <https://doi.org/10.1080/096381899336113>

Pouryousefi, S., & Frooman, J. (2017). The problem of unilateralism in agency theory: towards a bilateral formulation. *Business Ethics Quarterly*, 27(2), 163-182. doi: <https://doi.org/10.1017/beq.2016.77>

Previts, G. J., Bricker, R. J., Robinson, T. R., & Young, S. J. (1994). A content analysis of sell-side financial analyst company reports. *Accounting Horizons*, 8(2), 55.

Quairel, F., & Capron, M. (2004). *Mythes et réalités de l'entreprise responsable* (No. halshs-00150863).

Quivy, R., & Campenhoudt, L. (1998). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. Lisboa: Gradiva.

Raimo, N. (2021). Integrated reporting: state of play, theoretical underpinnings and empirical insights: the role of corporate governance mechanisms. *Integrated reporting*, 1-133.

Rangel-Perez, C., Miquel Segarra, S., & Musicco Nombela, D (2022). The strategic transfer of intangible assets via twitter by spanish listed companies in times of crisis. *Romanian Journal of Communication and Public Relations*, 2(56), 7-22.

Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. (2002). Jornal Oficial, L 243, 1-4. Disponível em: <http://data.europa.eu/eli/reg/2002/1606/oj>

Reis, F. (2018). *Manual de Gestão das Organizações – Teoria e Prática*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

Rocha, M., & Ferreira, P. (2017). *Análise e exploração de dados com R*. Lisboa: Editora de Informática, Lda.

Romero, F. T. (2014). Información del conocimiento organizacional a través de los informes anuales publicados en las páginas web de las empresas. *Revista Española de Documentación Científica*, 37(1), e031-e031. doi: <https://doi.org/10.3989/redc.2014.1.1068>

Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.

Sacer, IM, Malis, SS e Pavic, I. (2016). O impacto das estimativas contábeis na posição financeira e no desempenho dos negócios – caso dos ativos intangíveis e tangíveis não circulantes. *Procedia Economia e Finanças*, 39, 399-411.

Sánchez, J. L. F., & Sotorrió, L. L. (2007). The creation of value through corporate reputation. *Journal of business Ethics*, 76, 335-346. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9285-0>

Schaltegger, S., & Burritt, R. (2017). *Contemporary environmental accounting: issues, concepts and practice*. Routledge.

Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7^a). Toronto: Pearson

Senarathne, C., & Wei, J. (2019). Herd Behaviour in the Cryptocurrency Market: Fundamental vs. Spurious Herding. *The European Journal of Applied Economics*, 17(1), 20-36. doi: <https://doi.org/10.5937/ejae17-22053>

Serra-Cantalops, A., Peña-Miranda, D. D., Ramón-Cardona, J., & Martorell-Cunill, O. (2018). Progress in research on CSR and the hotel industry (2006-2015). *Cornell Hospitality Quarterly*, 59(1), 15-38. doi: <https://doi.org/10.1177/1938965517719267>

Shan, L., Fu, S., & Zheng, L. (2017). Corporate sexual equality and firm performance. *Strategic Management Journal*, 38(9), 1812-1826. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.2624>

Shi, J., & Khoo, Z. (2023). Online health community for change: Analysis of self-disclosure and social networks of users with depression. *Frontiers in psychology*, 14, 1092884. doi: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2023.1092884>

Shi, J., Chu, L. K., & Luo, H. (2023). Voluntary information disclosure of an e-commerce platform under reselling, marketplace, and hybrid selling. *International Journal of Production Economics*, 109011. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2023.109011>

Shust, E. (2015). Does research and development activity increase accrual-based earnings management?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(3), 373-401. doi: <https://doi.org/10.1177/0148558X14560901>

Silva, WMD, Cia, JC, Castro, ERD, Santos, DB, & Moraes, DCD (2016). A Platform for Evaluating RD&I Projects Considering Intangible Gains in Energy Industry. *IEEE Latin America Transactions*, 1(5), 2184-2193. doi: [10.1109/TLA.2016.7530412](https://doi.org/10.1109/TLA.2016.7530412)

Singh, I., & Van der Zahn, J. L. W. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5), 409–431. doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9665774>

Singh, M. K. (2014). Taxing E-Commerce on the Basis of Permanent Establishment: critical evaluation. *Intertax*, 42(5). doi: <https://doi.org/10.54648/taxi2014034>

Solomon, S. J., Bendickson, J. S., Marvel, M. R., McDowell, W. C., & Mahto, R. (2021). Agency theory and entrepreneurship: A cross-country analysis. *Journal of Business Research*, 122, 466-476. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.003>

Søndergaard, M. (1994). Research note: Hofstede's consequences: a study of reviews, citations and replications. *Organization studies*, 15(3), 447-456. doi: <https://doi.org/10.1177/017084069401500307>

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610. doi: <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

Surucu-Balci, E., Balci, G., & Yuen, K. F. (2020). Social media engagement of stakeholders: a decision tree approach in container shipping. *Computers in Industry*, 115, 103152. doi: <https://doi.org/10.1016/j.compind.2019.103152>

Tang, L., & Koveos, P. E. (2008). A framework to update Hofstede's cultural value indices: economic dynamics and institutional stability. *Journal of International Business Studies*, 39, 1045-1063. doi: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400399>

Tefera, C. A., & Hunsaker, W. D. (2020). Intangible assets and organizational citizenship behavior: A conceptual model. *Heliyon*, 6(7). doi: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04497>

Thum, A. E., Voigt, P., Maier, C., Bilbao-Osorio, B., & Ognyanova, D. (2017). Unlocking investment in intangible assets in Europe. *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, 16(1), 23-35. doi: 10.2765/71516

Tian, K., & Borges, L. (2011). Cross-cultural issues in marketing communications: An anthropological perspective of international business. *International Journal of China Marketing*, 2(1), 110-126.

Tosi, H. L., Katz, J. P., & Gomez-Mejia, L. R. (1997). Disaggregating the agency contract: The effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making. *Academy of management journal*, 40(3), 584-602. doi: <https://doi.org/10.5465/257054>

Trebucq, S., & d'Arcimoles, C. H. (2002). The corporate social performance-financial performance link: Evidence from France. *Univ. of Bordeaux Dept. of Int'l Acc'tg Working Paper*, (02-01). doi: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.306599>

Tsoutsoura, M. (2004). *Corporate social responsibility and financial performance*. Disponível em <https://escholarship.org/content/qt111799p2/qt111799p2.pdf>

Uddin, M. R., Hasan, M. M., & Abadi, N. (2022). Do intangible assets provide corporate resilience? New evidence from infectious disease pandemics. *Economic Modelling*, 110, 105806. doi: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105806>

Valentinov, V. (2022). Stakeholder theory and the knowledge problem: A Hayekian perspective. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(2), 536-545. doi: <https://doi.org/10.1111/beer.12383>

Valentinov, V., Roth, S., & Will, M. G. (2019). Stakeholder theory: A Luhmannian perspective. *Administration & Society*, 51(5), 826-849. doi: <https://doi.org/10.1177/0095399718789076>

VanderPal, G. (2019). How intangible assets affect the corporate financial performances and how it varies from sector-to-sector?. *VanderPal, G.(2019). How Intangible Assets Affect the Corporate Financial Performances and How It Varies from Sector-to-Sector.*

Vargo, S. L., Koskela-Huotari, K., Baron, S., Edvardsson, B., Reynoso, J., & Colurcio, M. (2017). A systems perspective on markets—Toward a research agenda. *Journal of business research*, 79, 260-268. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.011>

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). Quality of management and quality of stakeholder relations: Are they synonymous?. *Business & society*, 36(3), 250-279. doi: <https://doi.org/10.1177/000765039703600303>

Waheed, A., & Zhang, Q. (2022). Effect of CSR and ethical practices on sustainable competitive performance: A case of emerging markets from stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 175(4), 837-855. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04679-y>

Wang, Z., Wang, N., & Liang, H. (2014). Knowledge sharing, intellectual capital and firm performance. *Management decision*, 52(2), 230-258. doi: <https://doi.org/10.1108/MD-02-2013-0064>

Weijo, H. A., Martin, D. M., & Arnould, E. J. (2018). Consumer movements and collective creativity: The case of restaurant day. *Journal of Consumer Research*, 45(2), 251-274. doi: <https://doi.org/10.1093/jcr/ucy003>

White, G., Lee, A., & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517–537. doi: <https://doi.org/10.1108/14691930710774894>

Whiteoak, JW, Crawford, NG e Mapstone, RH (2006). Impact of gender and generational differences in work values and attitudes in an Arab culture. *Thunderbird International Business Review*, 48(1), 77-91. doi: 10.1002/tie.20086

Wuart, L., Özçağlar-Toulouse, N., & Shaw, D. (2022). Maintaining market legitimacy: A discursive-hegemonic perspective on meat. *Journal of Business Research*, 144, 391-402. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.02.024>

Wu, K., & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101682. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101682>

Xiangying, M., Yueyan, Z., & Xianhua, W. E. I. (2015). Market value of innovation: An empirical analysis on China's stock market. *Procedia Computer Science*, 55, 1275-1284. doi: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2015.07.138>

Yang, C. S. (2018). An analysis of institutional pressures, green supply chain management, and green performance in the container shipping context. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 61, 246-260. doi: <https://doi.org/10.1016/j.trd.2017.07.005>

Yuen, K. F., Thai, V. V., Wong, Y. D., & Wang, X. (2018). Interaction impacts of corporate social responsibility and service quality on shipping firms' performance. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 113, 397-409. doi: <https://doi.org/10.1016/j.tra.2018.04.008>

Zhang, M., Du, P. e Tu, X. (2023). O papel dos ativos intangíveis na promoção da sustentabilidade das empresas agroalimentares: Evidências da China. *Análise Económica e Política*, 77, 928-939.

Zotano, M. G., Gómez-Sanz, J., & Pavón, J. (2015). Impact of traffic distribution on web cache performance. *International Journal of Web Engineering and Technology*, 10(3), 202-213. doi: <https://doi.org/10.1504/IJWET.2015.072349>

Zotano, M. G., Gómez-Sanz, J., & Pavón, J. (2015). User behavior in mass media websites. *Distributed Computing and Artificial Intelligence Journal*, 4(3), 47-56. doi: 10.14201/ADCAIJ2015434756

Apêndices

Apêndice I Índice de Hofstede dos países que compõem a amostra

País	Relação distância/poder	Individualismo	Masculinidade	Incerteza/evitar	Orientação a longo prazo	Indulgência	Total
Bélgica	65	75	54	94	82	57	427
França	68	71	43	86	63	48	379
Itália	50	76	70	75	61	30	362
Grécia	60	35	57	100	45	50	347
Espanha	57	51	42	86	48	44	328
Irlanda	28	70	68	35	24	65	290

Apêndice II Listagem das entidades pertencentes à amostra final

País	Índice	Entidade	Setor
Irlanda	ISEQ	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia
Irlanda	ISEQ	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia
Irlanda	ISEQ	FD Technologies PLC	Tecnologia
Irlanda	ISEQ	Malin Corporation plc	Saúde
Irlanda	ISEQ	PetroNeft Resources plc	Energia
Irlanda	ISEQ	Uniphar Group PLC	Saúde
Bélgica	BEL 20	Proximus NV	Tecnologia
Bélgica	BEL 20	UCB SA	Saúde
Bélgica	BEL 20	Galapagos NV	Saúde
Bélgica	BEL 20	Melexis NV	Tecnologia
França	CAC 40	Capgemini SE	Tecnologia
França	CAC 40	Sanofi SA	Saúde
França	CAC 40	TotalEnergies SE	Energia
França	CAC 40	STMicroelectronics NV	Tecnologia
França	CAC 40	Dassault Systemes SE	Tecnologia
França	CAC 40	Worldline SA	Tecnologia
Itália	Itália 40	Snam SpA	Energia
Itália	Itália 40	Tenaris SA	Energia
Itália	Itália 40	Amplifon SpA	Saúde
Itália	Itália 40	Recordati	Saúde
Itália	Itália 40	Inwit	Tecnologia
Espanha	IBEX 35	Enagas	Energia
Espanha	IBEX 35	Grifols SA	Saúde
Espanha	IBEX 35	Repsol	Energia
Espanha	IBEX 35	Cellnex Telecom SA	Tecnologia
Grécia	AGC	Entersoft SA	Tecnologia

Grécia	AGC	Quest Holdings	Tecnologia
--------	-----	----------------	------------

Grécia	AGC	Space Hellas SA	Tecnologia
--------	-----	-----------------	------------

Apêndice III Resultados do índice de divulgação obrigatória

País	Entidade	Setor	Ano	Pontuação
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2017	6
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2017	8
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2017	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2017	11
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2017	0
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2017	7
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2017	13
Bélgica	UCB SA	Saúde	2017	14
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2017	13
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2017	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2017	13
França	Sanofi SA	Saúde	2017	13
França	TotalEnergies SE	Energia	2017	11
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2017	10
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2017	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2017	11
Itália	Snam SpA	Energia	2017	12
Itália	Tenaris SA	Energia	2017	13
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2017	12
Itália	Recordati	Saúde	2017	11
Itália	Inwit	Tecnologia	2017	10
Espanha	Enagas	Energia	2017	12
Espanha	Grifols SA	Saúde	2017	15
Espanha	Repsol	Energia	2017	12

Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2017	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2017	12
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2017	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2017	10
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2018	6
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2018	8
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2018	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2018	9
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2018	0
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2018	7
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2018	12
Bélgica	UCB SA	Saúde	2018	14
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2018	14
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2018	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2018	14
França	Sanofi SA	Saúde	2018	14
França	TotalEnergies SE	Energia	2018	11
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2018	11
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2018	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2018	12
Itália	Snam SpA	Energia	2018	12
Itália	Tenaris SA	Energia	2018	13
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2018	14
Itália	Recordati	Saúde	2018	11
Itália	Inwit	Tecnologia	2018	10
Espanha	Enagas	Energia	2018	12
Espanha	Grifols SA	Saúde	2018	15

Espanha	Repsol	Energia	2018	11
Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2018	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2018	11
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2018	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2018	10
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2019	0
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2019	8
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2019	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2019	9
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2019	0
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2019	8
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2019	14
Bélgica	UCB SA	Saúde	2019	13
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2019	15
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2019	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2019	14
França	Sanofi SA	Saúde	2019	13
França	TotalEnergies SE	Energia	2019	12
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2019	11
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2019	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2019	12
Itália	Snam SpA	Energia	2019	12
Itália	Tenaris SA	Energia	2019	12
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2019	13
Itália	Recordati	Saúde	2019	12
Itália	Inwit	Tecnologia	2019	10
Espanha	Enagas	Energia	2019	12

Espanha	Grifols SA	Saúde	2019	15
Espanha	Repsol	Energia	2019	11
Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2019	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2019	9
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2019	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2019	10
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2020	0
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2020	8
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2020	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2020	9
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2020	0
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2020	8
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2020	14
Bélgica	UCB SA	Saúde	2020	13
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2020	14
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2020	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2020	14
França	Sanofi SA	Saúde	2020	15
França	TotalEnergies SE	Energia	2020	12
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2020	11
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2020	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2020	10
Itália	Snam SpA	Energia	2020	8
Itália	Tenaris SA	Energia	2020	13
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2020	13
Itália	Recordati	Saúde	2020	12
Itália	Inwit	Tecnologia	2020	10

Espanha	Enagas	Energia	2020	12
Espanha	Grifols SA	Saúde	2020	15
Espanha	Repsol	Energia	2020	11
Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2020	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2020	10
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2020	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2020	10
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2021	0
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2021	9
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2021	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2021	9
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2021	3
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2021	8
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2021	13
Bélgica	UCB SA	Saúde	2021	15
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2021	15
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2021	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2021	14
França	Sanofi SA	Saúde	2021	15
França	TotalEnergies SE	Energia	2021	12
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2021	10
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2021	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2021	12
Itália	Snam SpA	Energia	2021	12
Itália	Tenaris SA	Energia	2021	14
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2021	13
Itália	Recordati	Saúde	2021	12

Itália	Inwit	Tecnologia	2021	10
Espanha	Enagas	Energia	2021	12
Espanha	Grifols SA	Saúde	2021	14
Espanha	Repsol	Energia	2021	11
Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2021	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2021	11
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2021	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2021	10
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	2022	9
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	2022	9
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	2022	11
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	2022	8
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	2022	9
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	2022	9
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	2022	14
Bélgica	UCB SA	Saúde	2022	12
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	2022	13
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	2022	10
França	Capgemini SE	Tecnologia	2022	14
França	Sanofi SA	Saúde	2022	15
França	TotalEnergies SE	Energia	2022	12
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	2022	11
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	2022	9
França	Worldline SA	Tecnologia	2022	12
Itália	Snam SpA	Energia	2022	12
Itália	Tenaris SA	Energia	2022	11
Itália	Amplifon SpA	Saúde	2022	13

Itália	Recordati	Saúde	2022	12
Itália	Inwit	Tecnologia	2022	12
Espanha	Enagas	Energia	2022	12
Espanha	Grifols SA	Saúde	2022	15
Espanha	Repsol	Energia	2022	11
Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	2022	10
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	2022	11
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	2022	12
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	2022	10

Apêndice IV Índice de divulgação voluntária

Bloco de conteúdos (75% de ponderação)

Capacidade de inovação e comercialização

Valor investido em I&D durante o ano x; exercícios anteriores (+ 1 ponto)

Informação sobre a intensidade do investimento em I&D e vendas

Informação sobre projetos em curso de I&D

Descrição dos centros de I&D disponíveis

Existência de contratos de colaboração com centros de investigação básica

Patentes inscritas durante o ano x; exercícios anteriores (+ 1 ponto)

Marcas registadas durante o ano x; exercícios anteriores (+ 1 ponto)

Licenças de venda concedidas durante o ano x; exercícios anteriores (+ 1 ponto)

Receita de royalties durante o ano x; exercícios anteriores (+ 1 ponto)

Recursos humanos

Número de empregados

Proporção de titulares de ensino superior

Proporção de científicos

Existência de planos de formação para a empresa; se for dado um montante anual (+ 1 ponto)

Planos de promoção

Planos de compensação

Descrição do processo de recrutamento e seleção do pessoal

Idade média

Antiguidade média

Clientes

Informação sobre os produtos que comercializa

Dimensões e características da rede de sucursais

Informação sobre o controlo de qualidade dos produtos

Informação sobre a garantia que oferecem

Serviço pós-venda

Filosofia da empresa

Networking

Informação sobre as alianças estratégicas da empresa

Dimensão e características da rede de distribuição

Acordos de colaboração com outras empresas para desenvolver produtos ou serviços

Utilização do B2B

Investimento no desenvolvimento de plataformas eletrónicas de e-business

Bloco de navegabilidade (25% de ponderação)

Grupo específico em que agrupa a informação sobre a capacidade de inovação e comercialização

Grupo específico em que agrupa a informação sobre recursos humanos

Grupo específico em que agrupa a informação sobre clientes

Grupo específico em que agrupa a informação sobre networking

Grupo específico que agrega as últimas notícias sobre a evolução da empresa

Acesso à informação em outros idiomas

Disponibilização de ligações eletrónicas relacionadas com relatórios de analistas ou notícias sobre a empresa na imprensa especializada

Apêndice V Resultados do índice de divulgação voluntária

País	Entidade	Setor	Pontuação
Irlanda	Barryroe Offshore Energy PLC	Energia	5
Irlanda	ENGAGE XR Holdings PLC	Tecnologia	7,25
Irlanda	FD Technologies PLC	Tecnologia	11,25
Irlanda	Malin Corporation plc	Saúde	8
Irlanda	PetroNeft Resources plc	Energia	4,25
Irlanda	Uniphar Group PLC	Saúde	11
Bélgica	Proximus NV	Tecnologia	11,25
Bélgica	UCB SA	Saúde	13,25
Bélgica	Galapagos NV	Saúde	14,25
Bélgica	Melexis NV	Tecnologia	10,5
França	Capgemini SE	Tecnologia	11,25
França	Sanofi SA	Saúde	15
França	TotalEnergies SE	Energia	12
França	STMicroelectronics NV	Tecnologia	12,75
França	Dassault Systemes SE	Tecnologia	9
França	Worldline SA	Tecnologia	5,75
Itália	Snam SpA	Energia	8,25
Itália	Tenaris SA	Energia	14,25
Itália	Amplifon SpA	Saúde	12,75
Itália	Recordati	Saúde	13,25
Itália	Inwit	Tecnologia	10,5
Espanha	Enagas	Energia	11,25
Espanha	Grifols SA	Saúde	15,25
Espanha	Repsol	Energia	7,75

Espanha	Cellnex Telecom SA	Tecnologia	11
Grécia	Entersoft SA	Tecnologia	13,5
Grécia	Quest Holdings	Tecnologia	10,25
Grécia	Space Hellas SA	Tecnologia	11

Anexos

Anexo I Itens de divulgação obrigatória

Geral

118. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada classe de ativos intangíveis, distinguindo entre os ativos intangíveis gerados internamente e outros ativos intangíveis:

- a) se as vidas úteis são indefinidas ou finitas e, se forem finitas, as vidas úteis ou as taxas de amortização usadas;
- b) os métodos de amortização usados para ativos intangíveis com vidas úteis finitas;
- c) a quantia bruta escriturada e qualquer amortização acumulada (agregada com as perdas por imparidade acumuladas) no começo e fim do período;
- d) os itens de cada linha da demonstração do rendimento integral em que qualquer amortização de ativos intangíveis esteja incluída;
- e) uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período mostrando:
 - i) adições, indicando separadamente as adições provenientes de desenvolvimento interno, as adquiridas separadamente e as adquiridas através de concentrações de atividades empresariais,
 - ii) ativos classificados como detidos para venda ou incluídos num grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e outras alienações,
 - iii) aumentos ou diminuições durante o período resultantes de revalorizações segundo os parágrafos 75., 85. e 86. e de perdas por imparidade reconhecidas ou revertidas em outro rendimento integral de acordo com a IAS 36 (se existirem),
 - iv) perdas por imparidade reconhecidas nos lucros ou prejuízos durante o período de acordo com a IAS 36 (se houver),
 - v) perdas por imparidade revertidas nos lucros ou prejuízos durante o período de acordo com a IAS 36 (se houver),
 - vi) qualquer amortização reconhecida durante o período,
 - vii) diferenças cambiais líquidas resultantes da transposição das demonstrações financeiras para a moeda de apresentação, e da transposição de uma unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade, e
 - viii) outras alterações na quantia escriturada durante o período.

119. Uma classe de ativos intangíveis é um agrupamento de ativos de natureza e uso semelhantes nas operações de uma entidade. Exemplos de classes separadas podem incluir:

- a) (nomes de) marcas comerciais;
- b) cabeçalhos e títulos de publicações;
- c) software de computadores;
- d) licenças e franquias;
- e) copyrights, patentes e outros direitos de propriedade industrial, direitos de serviços e operacionais;
- f) receitas, fórmulas, modelos, concepções e protótipos; e
- g) ativos intangíveis em desenvolvimento.

As classes mencionadas acima são desagregadas (agregadas) em classes mais pequenas (maiores) se isto resultar em informação mais relevante para os utentes das demonstrações financeiras.

120. Uma entidade deve divulgar informação sobre ativos intangíveis com imparidade de acordo com a IAS 36 adicionalmente à informação exigida pelo parágrafo 118.e)iii)-v).

121. A IAS 8 exige de uma entidade a divulgação da natureza e da quantia de uma alteração numa estimativa contabilística que tenha um efeito material no período corrente ou que se espere que venha a ter um efeito material nos períodos posteriores. Tais divulgações podem surgir de alterações:

- a) na avaliação da vida útil de um ativo intangível;
- b) no método de amortização; ou
- c) em valores residuais.

122. Uma entidade deve também divulgar:

- a) para um ativo intangível avaliado como tendo uma vida útil indefinida, a quantia escriturada desse ativo e as razões que apoiam a avaliação de uma vida útil indefinida. Ao apresentar estas razões, a entidade deve descrever o(s) fator(es) que desempenhou(aram) um papel significativo na determinação de que o ativo tem uma vida útil indefinida;
- b) uma descrição, a quantia escriturada e o período de amortização restante de qualquer ativo intangível individual que seja material para as demonstrações financeiras da entidade;
- c) para os ativos intangíveis adquiridos por meio de um subsídio governamental e inicialmente reconhecidos pelo justo valor (ver parágrafo 44.):
 - i) o justo valor inicialmente reconhecido para estes ativos,
 - ii) a sua quantia escriturada, e
 - iii) se são mensurados após o reconhecimento segundo o modelo de custo ou o modelo de revalorização;

d) a existência e as quantias escrituradas de ativos intangíveis cuja titularidade esteja restringida e as quantias escrituradas de ativos intangíveis dados como garantia de passivos;

e) a quantia de compromissos contratuais para aquisição de ativos intangíveis.

123. Quando uma entidade descrever o(s) fator(es) que desempenhou(aram) um papel significativo na determinação de que a vida útil de um ativo intangível é indefinida, a entidade considera a lista de fatores do parágrafo 90.

Ativos intangíveis mensurados após reconhecimento usando o modelo de revalorização

124. Se ativos intangíveis forem contabilizados por quantias revalorizadas, uma entidade deve divulgar o seguinte:

a) por classe de ativos intangíveis:

i) a data de eficácia da revalorização;

ii) a quantia escriturada de ativos intangíveis revalorizados; e

iii) a quantia escriturada que teria sido reconhecida se a classe revalorizada de ativos intangíveis tivesse sido mensurada após o reconhecimento usando o modelo de custo no parágrafo 74; e

b) a quantia do excedente de revalorização relacionada com ativos intangíveis no início e no final do período, indicando as alterações durante o período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos acionistas.

c) [suprimida]

125. Pode ser necessário agregar as classes de ativos revalorizados em classes maiores para finalidades de divulgação. Porém, as classes não são agregadas se isto resultar na combinação de uma classe de ativos intangíveis que inclua quantias mensuradas tanto segundo o modelo de custo como o de revalorização.

Dispêndios de pesquisa e desenvolvimento

126. Uma entidade deve divulgar a quantia agregada do dispêndio de pesquisa e desenvolvimento reconhecido como um gasto durante o período.

127. O dispêndio com pesquisa e desenvolvimento compreende todo o dispêndio que seja diretamente atribuível a atividades de pesquisa ou desenvolvimento (ver parágrafos 66. e 67. para orientação sobre o tipo de dispêndio a incluir para a finalidade do requisito de divulgação no parágrafo 126.).

Outras informações

128. Uma entidade é encorajada, mas não se lhe exige, a divulgar a informação seguinte:

- a) uma descrição de qualquer ativo intangível inteiramente amortizado que ainda esteja em uso; e
- b) uma breve descrição de ativos intangíveis significativos controlados pela entidade mas não reconhecidos como ativos porque não satisfazem os critérios de reconhecimento desta Norma ou porque foram adquiridos ou gerados antes de a versão da IAS 38 Ativos Intangíveis emitida em 1998 ter entrado em vigor.