

O rácio *market-to-book* é uma relação entre o valor de uma empresa no mercado e o valor registado nos livros da empresa. O valor de mercado é obtido pelo produto das acções em circulação da empresa pelo valor de cada acção num determinado momento. Contabilisticamente não existe novidade nesta aproximação. Vamos aos dados da bolsa de valores em 31 de Dezembro e ao balanço da mesma data e conseguimos calcular o rácio facilmente. Todavia, quando nos aproximamos do detalhe os dados de partida e o valor obtido podem ter significados mais interessantes.

que resulta do conhecimento de todos, isto é, provavelmente a cotação de uma acção tem mais significado do que parece porque resulta da informação que todos os intervenientes detêm sobre a empresa.

Com base nessa premissa, alguns autores chegam a afirmar⁽¹⁾ que a bolsa sabe mais sobre a empresa do que os seus próprios gestores! De acordo com as leis da oferta e da procura, os intervenientes reagem quando estão na posse de informação relevante, se há expectativas positivas relativamente a um bem (uma acção) estão dispostos a pagar mais por ele, se há expectativas negati-

O rácio *market-to-book* nas empresas cotadas na Euronext Lisboa

O rácio *market-to-book* mede a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor registado na contabilidade. Para muitos trata-se apenas de um rácio, mas de facto tem mais significado do que isso. Neste trabalho divulgamos também os valores deste rácio calculados para as empresas cotadas na Euronext Lisboa para ilustrar o que se passou em Portugal nos últimos 14 anos.

Por José Maria Pedro

Vejamos, então, estes dados à lupa através da análise do conceito de mercado, valor da empresa no balanço, etc.

O mercado (*market value*)

O mercado bolsista é onde se define o preço das acções de uma empresa. Se olharmos para os intervenientes neste mercado encontramos investidores institucionais, empresas e particulares que podem intervir como compradores e vendedores. Isto é, estamos perante milhões de intervenientes com papéis variáveis em função dos seus interesses na operação de compra e venda das acções. Neste universo de actores, se o mercado for livre obtemos um preço por acção

vas sobre esse bem oferecem menos. Assim, os intervenientes acabam por integrar no valor da acção, de forma permanente, toda a informação de que dispõem.

$$\text{Valor de mercado} = [\text{Número de acções}] \times [\text{Preço da acção em bolsa}]$$

Relativamente à quantidade das acções existente no mercado em cada momento, podemos conjecturar algumas hipóteses. Nem todas as acções estão disponíveis para venda porque existem restrições estatutárias, por exemplo as *golden shares*⁽²⁾ que dão mais poder de voto a quem as detém e permitem a alguém manter o controlo de uma empresa perante as regras de mercado. Neste ca-



José Maria Pedro
• Mestre em Administração
e Gestão de Empresas
• TOC n.º 1965

gestão

so, não as devemos considerar como um dado para o rácio *market-to-book* porque o seu preço não foi definido pelo mercado.

O valor contabilístico da empresa (*book value*)

O valor da empresa nos livros ou valor contabilístico líquido⁽³⁾, que interessa para o cálculo do rácio, é um conceito simples. Para o conhecer, basta imaginar que a empresa paga tudo o que deve através da venda ou entrega dos seus activos. O que ficar depois dessa operação é o valor contabilístico da empresa. Pode ser o seu valor real se todos os activos e passivos estiverem adequadamente valorizados. Trata-se de um conceito muito simples que pode tornar-se complexo quando tentamos uma observação de detalhe porque em termos contabilísticos nem tudo é o que parece. Em regra, o valor contabilístico da empresa calcula-se com a seguinte expressão:

$$\text{Valor contabilístico líquido} = \text{[(Activo líquido)} \\ - \text{(Passivo) + ou - (Reservas ocultas)]}$$

O valor do activo líquido é obtido directamente no balanço. O valor do passivo também se retira do balanço. O grande quebra-cabeças são as reservas ocultas, usadas na expressão, que podem resultar de casos em que os activos ou os passivos não estão correctamente registados no balanço. Há várias situações possíveis, designadamente⁽⁴⁾:

- **Sobreavaliação de dívidas.** Nem todas as obrigações são avaliadas de forma rígida. Por exemplo, se tiver uma dívida em moeda estrangeira o seu montante pode variar em função da taxa de câmbio;
- **Subavaliação de dívidas de terceiros para com a empresa.** Pela mesma razão, nem todas os direitos são avaliados de forma rígida. Por exemplo, se tiver uma dívida de um cliente em moeda estrangeira o seu montante pode variar em função da taxa de câmbio;
- **Omissão de registo de bens activos.** A empresa pode estar na posse efectiva de bens com valor significativo não registados no balanço. Por exemplo, bens totalmente amortizados ou produzidos para a própria empresa;

- **Sobreavaliação das amortizações e reintegrações e das provisões do exercício.** As amortizações e reintegrações nem sempre são calculadas com rigor, há uma grande tendência para usar as regras fiscais de amortização que nem sempre se ajustam à realidade. Há bens de *software* ou *hardware* que perdem valor muito antes do prazo de vida útil para efeitos de amortização e outros que são amortizados durante o prazo mas continuam em condições de utilização ou têm valor residual significativo;

- **Subavaliação no registo do valor de bens activos.** Há bens cujo valor varia com o mercado mas que continuam registados na contabilidade pelo valor de aquisição. Por exemplo, um terreno ou um edifício cuja localização se tornou mais interessante do ponto de vista económico ao longo dos anos.

A quantificação das reservas ocultas acaba por ser um aspecto muito importante no cálculo do valor da empresa e pressupõe a prática de auditoria prévia às contas da empresa sempre que se pretenda obter o seu valor global de uma forma rigorosa e profissional.

Se a prática contabilística for irrepreensível e feita ao custo real de mercado, os bens registados na contabilidade reflectem fielmente o valor de mercado. Neste caso, todos os valores estão rigorosamente contabilizados por montante igual àquele que o mercado lhe atribuiria caso fossem transaccionados. Por isso, podemos admitir que o cálculo do activo líquido não varia com a parcela das reservas ocultas.

Por razões de economia e simplificação consideramos habitualmente o valor das reservas ocultas nulo no cálculo do rácio.

O primeiro significado do rácio *MtoB*

Quando dividimos o valor de mercado da empresa pelo valor contabilístico líquido obtemos um valor a que chamamos *market-to-book*. Trata-se da comparação de duas grandezas provenientes de fontes de informação muito fiáveis apesar dos constrangimentos que apontámos anteriormente. Essas fontes são o mercado e a contabilidade da empresa. Ambas oferecem fiabilidade

comparativamente a outras fontes de informação possíveis para estes valores.

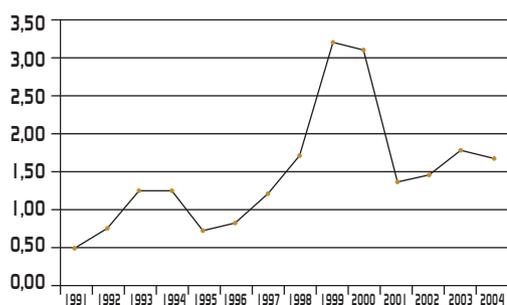
Market-to-book = Valor de mercado da empresa pelo valor contabilístico líquido

O resultado tem o seguinte significado imediato (usamos MtoB em vez de *market-to-book* para simplificar):

- **MtoB > 1:** O valor de mercado é superior ao valor registado na contabilidade da empresa. O mercado avalia positivamente a empresa e tem expectativas que justificam a oferta de um valor acima do que a empresa tem registado na contabilidade;
- **MtoB = 1:** O valor de mercado é igual ao valor registado nos livros da empresa;
- **MtoB < 1:** O valor de mercado é inferior ao valor registado nos livros da empresa. O mercado avalia negativamente a empresa e tem expectativas que justificam a oferta de um valor abaixo do que a empresa tem registado na contabilidade.

Entre 1991 e 2004, o valor global deste rácio para todas as empresas cotadas na Euronext Lisboa foi quase sempre superior à unidade, como se vê na figura 1.

Figura n.º1 - Rácio market-to-book global nas empresas cotadas na Euronext Lisboa em 31 de Dezembro



Fonte: Dados da CMVM e Euronext Lisboa

Repare que mesmo nos momentos de dificuldades económicas em Portugal e de retracção do investimento nesses períodos o rácio é positivo na maior parte do tempo! Quer dizer que o mercado atribui globalmente mais valor às empresas do que os registos contabilísticos. Segundo o professor Keith Bradley da Open Business School (UK)⁽⁵⁾ esta diferença tem vindo a acentuar-se também na economia

americana. Refere que nos últimos 20 anos tem havido um considerável alargamento da diferença entre o valor atribuído pelo mercado às empresas cotadas e o valor dos activos constantes do balanço. A média do rácio *market-to-book*⁽⁶⁾ definido por estes dois valores nas empresas dos EUA entre 1973 e 1993 aumentou de 0,82 para 1,692.

Para o conjunto das empresas que compõem o Dow Jones Industrial Index (Data Source Value Line Inc.), desde a depressão dos anos 20 que a percentagem dos activos intangíveis sobre o valor líquido contabilístico nunca foi tão elevada como em meados dos anos 90 [Sveiby, 1998]⁽⁷⁾.

Como se pode ver, o fenómeno não é apenas português, existe também noutras economias. Para compreender o significado pleno deste rácio temos de procurar entender as razões do mercado que o levam a identificar mais (ou menos) valor nas empresas. Para esta questão sugerimos a leitura do trabalho de Paulo Amaral e José Pedro recentemente publicado⁽⁸⁾. Trata-se de uma tentativa de explicar e quantificar o valor intangível das empresas através de vários modelos recentes associados à gestão de conhecimento. Apresenta-se, a seguir, uma proposta de significado para o rácio com base neste trabalho.

Até aqui, os resultados do cálculo são pacíficos e os pressupostos são simples e foram explicados. Assumimos que o mercado conhece de facto a empresa através da informação que chega a cada um dos intervenientes e que a empresa consegue reflectir no balanço o valor de todos os seus activos devido ao fenómeno da valorização correcta dos activos.

Mas há dúvidas fundamentadas quanto à simplicidade destes pressupostos de *concorrência perfeita*, como se diz em economia. Primeiro, porque o mercado pode não estar a valorizar adequadamente as acções da empresa devido a assimetrias de informação entre os intervenientes ou a distorção ocasional provocada por ineficiências do mercado. Segundo, porque podem existir reservas ocultas significativas associadas aos activos tangíveis da empresa, como se explicou já neste artigo. Finalmente, porque existem activos intangíveis não identificados pelos princípios contabilísticos geralmente aceites. Esta parcela cha-

ma-se *goodwill* na terminologia contabilística, capital intelectual ou capital conhecimento entre as teorias de gestão recentes que a associam à diferença entre as duas parcelas do rácio MtoB: o valor de mercado e o valor contabilístico líquido da empresa.

O crescimento da importância da parte intangível do valor da empresa, como se constata no caso português, pode trazer consequências inesperadas para a gestão. Normalmente, as decisões de gestão assentam em indicadores contabilísticos produzidos na empresa a partir do valor contabilístico da empresa. Quando constatamos que a contabilidade pode registar apenas uma parte do valor da empresa em certos períodos, somos levados a admitir que as decisões tomadas exclusivamente com base em dados contabilísticos podem não ser as mais correctas.

Justifica-se, por isso, explorar outros significados para este rácio.

O outro significado do rácio *market-to-book*

Para encontrar o significado do rácio MtoB temos de introduzir outras perspectivas de análise. A possibilidade de integrar novas formas de organizar e gerir leva à expansão da empresa para limites muito mais amplos do que era admitido na versão clássica do conceito, tornando também o valor da empresa mais difuso e alargado para além do valor dos seus activos tangíveis. O valor intangível da empresa é uma incógnita com raízes profundas no espaço globalizado da empresa, não é um mero activo tangível facilmente identificável e contabilizável. É assim necessário compreender a importância do conhecimento organizacional para entender a intangibilidade na empresa.

A importância do conhecimento organizacional

A importância do conhecimento é uma consequência da dinâmica empresarial dos nossos dias assinalada insistentemente por muitos autores⁽⁹⁾. São apontados vários fenómenos característicos das empresas actuais potenciadores do crescimento da importância do conhecimento suportados pela evolução das tecnologias de informação cujas

capacidades facilitadoras da abundância de informação disponível são catalizadoras da formação e difusão do conhecimento.

Podemos alinhar um conjunto de factores motivadores do crescimento actual da importância do conhecimento, designadamente:

- O ritmo de mudança acelerou em várias vertentes da actividade económica, especialmente nos mercados, tecnologias, oportunidades e competição, provocando a desactualização mais rápida do conhecimento. Isto é, não podemos raciocinar com base em premissas estáticas porque ficamos à margem da realidade e podemos estar irremediavelmente afastados do conhecimento efectivo dessa mesma realidade na fundamentação prática das decisões;

- Os produtos evoluem no sentido da aproximação às necessidades e desejos dos consumidores. O *marketing* de massas cede terreno aos esforços de segmentação rigorosa e cada vez mais dirigida a pequenos grupos ou mesmo a indivíduos. Tal situação obriga à busca constante de mais e melhor conhecimento sobre o cliente para dar resposta eficaz às suas necessidades;

- A natureza dos bens evoluiu no sentido da maior incorporação de componentes intangíveis. Um produto é cada vez mais serviço e informação, antes, durante e após a venda. A existência de mais informação nos produtos pressupõe que também existe mais conhecimento por parte de quem produz para incorporar no próprio produto. O inventário já não é meramente físico, há outros componentes não tangíveis a incluir.

- A empresa e o mercado globalizaram-se, deixando de estar presentes em zonas geográficas localizadas. Construíram-se estruturas mais amplas, globais e difusas obrigando a um esforço de coordenação maior e a um conhecimento mais rigoroso dos novos locais, da estratégia e da actividade da empresa em cada um desses novos e diferentes locais;

- As novas estruturas mostram tendência para redução do número de empregados devido à redução de custos e ao aumento da eficiência dos processos e dos meios utilizados levando à maior concentração do conhecimento em menos pessoas e a uma maior rotação dessas mesmas pessoas com

reforço da rapidez de aprendizagem para os novos elementos;

- Há novas formas de organização. Henry Mintzberg & Ludo Van der Heyden, fizeram um estudo interessantíssimo, publicado na Harvard Business Review, defendendo a ideia de que há diferentes formas básicas de organizar⁽¹⁰⁾ que podem coexistir na mesma empresa em diferentes áreas de negócio combinadas entre si como micro estruturas integradas numa estrutura global. A linearidade de outros tempos ou das estruturas militares cedeu o lugar à complexidade organizacional mais exigente em termos de conhecimento dos respectivos componentes muitas vezes mutáveis;

- Nas novas formas de gestão, do tipo *hub* e *web*, na terminologia de Henry Mintzberg & Ludo Van der Heyden, a distância entre o gestor e a acção é sempre mais curta. O conhecimento da acção é assim determinante sobre a definição e concretização da estratégia. A hierarquia é necessária, mas não pode existir independente e isolada dos requisitos técnicos para a acção. Isto é, quem dirige tem mesmo de conhecer em pormenor as regras da gestão e do negócio que orienta;

Além destas razões motivadoras do crescimento actual da importância do conhecimento, existe outro aspecto distintivo. O conhecimento, tão importante nas novas empresas, distingue-se da generalidade dos recursos consumidos durante a produção porque a sua utilização é feita ao longo de todo o processo produtivo e não pressupõe a sua destruição ou desaparecimento com a incorporação. Por vezes aumenta com a utilização! Por isso, adquire o estatuto e a forma de capital, passando a chamar-se *Capital Conhecimento*.

Assim, autores como Krog & Ross, Strassman, Stewart, Choo e muitos outros apresentam o conceito de capital conhecimento como algo que não se limita exclusivamente ao indivíduo⁽¹¹⁾ e que reflecte a diferença de valor atribuída pelo mercado à empresa através do preço das acções. Abrange toda a empresa, inclui as pessoas, as estruturas que estas desenvolvem, as opções que tomam, o ambiente que seleccionam para os seus recursos e para colocar os seus produtos, e a forma como se relacionam com esse ambiente.

Nas melhores práticas de avaliação, o justo valor de um bem é definido pelo mercado, por isso o “valor” de uma empresa encontrado nesse ambiente deve considerar-se fiável e adequado. Os investidores manifestam a sua opinião quanto ao valor da empresa comprando e vendendo acções aos preços que consideram justos em função do seu conhecimento do passado e das expectativas da empresa.

Assim, a distância que separa o valor contabilístico de uma empresa do seu valor de mercado é uma consequência da dinâmica da própria empresa reflectida junto dos intervenientes no mercado. Segundo vários autores [Strassman, Stewart, Choo, Nonaka & Takeuchi], o aumento dessa parte intangível no valor global da empresa reflecte a importância do conhecimento e aparece com destaque nos cálculos efectuados em vários países por investigadores dedicados a este problema.

Em Portugal, a variação do rácio MtoB tem vindo a apresentar tendências de crescimento de forma cíclica como se vê no gráfico da Figura 1 - Rácio *market-to-book* global nas empresas cotadas na Euronext Lisboa em 31 de Dezembro. Isto significa globalmente que o mercado reconhece a presença de valor intangível nas empresas. Naturalmente que nem todos os sectores de actividade apresentam a mesma tendência de crescimento com o rácio MtoB superior à unidade, mas se o rácio global é superior a 1, é porque a dinâmica das melhores empresas supera a entropia das restantes.

Figura n.º 2 - Rácios MtoB por sector de actividade das empresas cotadas na Euronext Lisboa

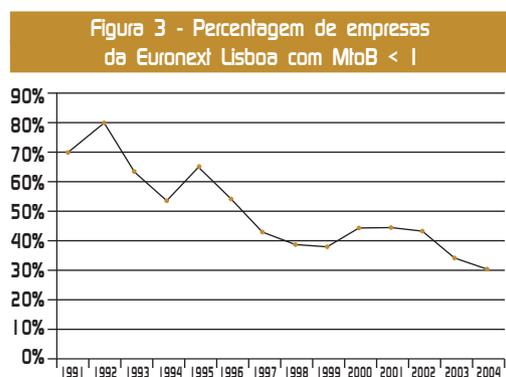
Nome do Sector	MtoB2003	MtoB2004
Indústrias alimentares e das bebidas	0,74	1,18
Indústrias de papel e artes gráficas	0,49	0,52
Indústrias químicas	1,48	1,69
Produtos minerais não metálicos	2,59	2,90
Produtos met. máq.		
Equip. material transporte	0,95	1,17
Produção e distribuição de electricidade	0,82	1,02
Construção e obras públicas	2,12	2,80
Comércio grosso e a retalho - distribuição	5,05	3,22
Restaurantes, hotéis e turismo	1,64	1,30
Transportes e armazenagem	0,27	0,41
Correios, Telecom. e tecn. informação	3,44	3,88
Intermediação financeira ⁽¹²⁾	1,70	1,47
Actividades imobiliárias e outros serviços	1,89	2,44

Fonte: Dados da CMVM e cálculos de J. M. Pedro

Os resultados da aplicação do modelo MtoB por sector de actividade a todas as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa de 1991 a 2004 mostram que existem diferenças substanciais entre os sectores.

Podemos dizer que a situação é francamente animadora no sector dos correios, telecomunicações e tecnologias de informação, comércio por grosso e retalho - distribuição e produtos minerais não metálicos. Mas nem todos os sectores apresentam rácios acima da unidade, o que indicia a existência de muitas empresas onde o valor de mercado é inferior ao valor do activo líquido contabilístico. Estamos perante sectores de actividade onde o mercado não reconhece potencial às empresas, embora esta situação tenha evoluído positivamente entre 2003 e 2004 onde apenas dois sectores de actividade estão nesta situação, com pouca dinâmica, deficitários em capital conhecimento e com poucos investidores a acreditar neles. Nos anos observados há um número considerável de empresas com rácio inferior à unidade, isto é, com capital conhecimento negativo, com uma incidência maior nos sectores problemáticos apontados anteriormente.

Contudo, há sinais de esperança! O número de empresas com capital conhecimento positivo tende a aumentar entre as empresas cotadas no Euronext Lisboa.



Quando se discute capital conhecimento, estamos normalmente motivados para uma observação dirigida à empresa, por isso estes valores têm um significado de maior relevância do que os valores globais ou por sector.

Alguns valores obtidos são surpreendentes. Em 2004, há empresas com valores do rácio MtoB entre 0,22 e 8,31! A amplitude de valores é muito elevada. A análise destes valores caso a caso através de um olhar para o ambiente e para o interior das empresas, aplicando outros modelos com mais pormenor, poderá trazer resultados interessantíssimos tanto para o mercado como para as próprias empresas.

Conclusão

O rácio *market-to-book* (MtoB) evoluiu positivamente nas empresas cotadas na Euronext Lisboa. Assumindo que este grupo de empresas é um conjunto representativo da economia portuguesa, podemos esperar que exista evolução positiva do rácio se for aplicado à generalidade das empresas portuguesas.

Esta situação, no entender de alguns teóricos da gestão, significa que há valor intangível nessas empresas reconhecido pelos intervenientes no mercado bolsista. Essa intangibilidade decorre do seu potencial de conhecimento organizacional que pode ser posto em acção para criar riqueza. A possibilidade de produzir riqueza sem ser consumido no processo produtivo, transforma o conhecimento num bem de capital diferente de outros, passando a designar-se *capital conhecimento* com qualidade única de regeneração ou ampliação através da utilização.

Apesar da utilidade do rácio MtoB, reconhece-se a sua limitação como indicador na avaliação de empresas cujo tema é da maior importância na actualidade. A generalidade dos modelos de avaliação de empresas tem fortes raízes nos procedimentos contabilísticos e não inclui componentes intangíveis suficientemente explicadas e fundamentadas à luz das teorias de gestão actuais.

Uma das grandes tarefas científicas do futuro será aperfeiçoar os modelos de avaliação de empresas de modo a ampliar a fotografia global que podemos obter através da aplicação dos métodos assentes exclusivamente em valores contabilísticos. ★

(Texto recebido pela CTOC em Fevereiro de 2006)

Bibliografia

Allee, Verna - *The Knowledge Evolution: Expanding Organizational Intelligence*. Butterworth-Heinemann, 1997. ISBN 0-7506-9842-X.

Amaral, Paulo & Pedro, José; *O Capital Conhecimento*; Universidade Católica Portuguesa em 2004 – ISBN 9725400941.

Bastardo, Carlos & Gomes, António Rosa – *Fusões e Aquisições (M&A) uma abordagem de avaliação de empresas*. Texto Editora, 1.ª edição, 1989.

Brooking, Annie - *Intellectual Capital, Core Assets for the Third Milenium*. International Thomson Business Press, 1996. ISBN 1-86152-023-9.

Choo, Chun Wei - *The Knowing Organization: How Organizations Use Information to Construct Meaning, Create Knowledge and Make Decisions*, International Journal of Information Management, Vol 16, nº 5, pp 329-340, 1996

Cortada, James W. & Woods, John A. - *The knowledge Management Yearbook 1999-2000*. Butterworth-Heinemann, 1999. ISBN 0-7506-7122-X.

Davenport, Tom H.; Prusak, Laurence - *Working Knowledge: How Organizations Manage What They Know*. Harvard Business School Press, 1998. ISBN 0-87584-655-6.

Edvinsson, Leif & Malone, Michael S. (Contributor) - *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots*. Harper Business, 1997. ISBN 0-88730-841-4.

Freire, Adriano - *Estratégia*, Ed. Verbo, 1997. ISBN 972-22-1829-8.

Hammer, Michael & Stanton, Steven - *How Process Enterprises Really Work*, in Harvard Business Review, Novembro-Dezembro de 1999

Insana, Ron – *The Message of the Markets – How Financial Markets Foretell the Future – and how you Can Profit from their Guidance*. Harper Business, 2000. ISBN 0-06-662045-7.

Kaplan, Robert S. & Norton, David P. - *Balanced Scorecard, Translating Startegy into Action*. HBS Press, 1996. ISBN 0-87584-651-3.

Kaplan, Robert S. & Norton, David P. - *Having Trouble With Your Strategy? Then Map It*. Harvard Business Review, September-October 2000.

Mintzeberg, Henry & Heyden Ludo Van der - *Organigraphs: Drawing How Companies Really Work*, in Harvard Business Review, Setembro-Outubro de 1999

Krog, Georg von & Roos, Johan - *Organizational Epistemology*. Macmillan Press Ltd, 1995.

Nonaka Ikujiro & Takeuchi, Hirotaka - *The Knowledge-Creating Company*. Oxford, 1995. ISBN 0-19-509269-4.

O'Dell, Carla S., et al - *If Only We Knew What We Know : The Transfer of Internal Knowledge and Best Practice*. Free Press, 1998. ISBN 0-684-84474-5.

Prusak, Laurence - *Knowledge in Organizations*. Resources for the Knowledge-Based Economy. Butterworth-Heinemann, 1997. ISBN 0-7506-9718-0.

Stewart, Thomas A. - *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. Doubleday. Currency, 1997. ISBN 0-385-48228-0.

Strassmann, Paul A. - *Information Productivity: Assessing Information Management Costs of U. S. Corporations*. Information Economics Press, 1999. ISBN 0-9620413-8-6.

Sveiby, Karl Erik - *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-Based Assets*. Berrett-Koehler Publishers, Inc, 1997. ISBN 1-57675-014-0.

Cap Gemini – Knowledge Management. The Cap Gemini Way. The Journal of the Cap Gemini *Applied Knowledge Management Natural Work Team*. Maio de 1999 e www.capgemini.com

(¹) Leia Ron Insana.

(²) Veja o conceito de *golden share* no Código das Sociedades Comerciais ou nos diplomas que regulam as empresas públicas

(³) Há um conceito próximo ao de valor da empresa que estamos a usar: valor substancial da empresa = (Activo à disposição da empresa) + (Reservas ocultas).

(⁴) Leia Bastardo, Carlos & Gomes, António Rosa – *Fusões e Aquisições (M&A) uma abordagem de avaliação de empresas*. Texto Editora, 1.ª edição, 1989

(⁵) Citado em Edvinsson, Leif; Malone, Michael S. (Contributor) - *Intellectual Capital : Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots*. pp.5 Harper Business, 1997

(⁶) $\text{Market-to-book} = (\text{Valor de mercado}) / (\text{Valor líquido registado na contabilidade})$

(⁷) Para visualizar graficamente esta evolução consulte o texto *Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First Standard* de Karl-Erik Sveiby em <http://www.sveiby.com.au>

(⁸) *O Capital Conhecimento*; obra editada pela Universidade Católica Portuguesa em 2004 – ISBN 9725400941

(⁹) Consulte a bibliografia que apresentamos, especialmente Allee, Brooking, Choo, Cortada, Davenport, Edvinsson, Heyden, Kelly, Kaplan, Norton, Mintzeberg, Nonaka, Prusak, Strassmann, Sveiby, Takeuchi, Woods.

(¹⁰) As quatro micro estruturas são as seguintes: conjunto (set); cadeia (chain); central (hub); rede (web).

(¹¹) Há quem use intencionalmente o termo *Capital Intelectual* por entender que o indivíduo é que conta porque produz e detém o saber, mas a ideia base do conceito é mais abrangente porque esse saber é projectado objectivamente na empresa que adquire personalidade ao funcionar como um todo com regras próprias e mecanismos automáticos. A organização pode alterar os limites da racionalidade dos seus membros criando ou mudando o ambiente organizacional em que a tomada de decisão individual ocorre [March & Simon, 1993].

(¹²) No sector bancário há algumas diferenças na quantificação do rácio: a situação líquida refere-se aos fundos próprios e os proveitos totais ao produto bancário. Os proveitos totais têm uma arrumação diferente desde 1995.