

Os teóricos da gestão de conhecimento na valorização dos activos intangíveis – uma proposta de cálculo

Por José Maria Pedro

O capital conhecimento é um componente intangível do valor das empresas cuja mensurabilidade ainda é um quebra-cabeças. Os sistemas de informação usados actualmente nas empresas não estão desenhados e orientados para tal. Esta limitação coloca obstáculos ao desenvolvimento e alinhamento estratégico dos activos intangíveis, porque não se pode gerir nem contabilizar o que não se conhece.



José Maria Pedro
Mestre em Administração e Gestão de Empresas
TOC n.º 1 965

O valor da empresa no mercado sempre foi um elemento importante para todos os interessados nela (*stakeholders*). Os accionistas esperam ver o seu património crescer, os gestores esperam ver os seus prémios de desempenho assegurados e também a crescer, os empregados precisam de manter as perspectivas de emprego e de evolução no futuro, enfim, ninguém é indiferente a esta variável a que chamamos «valor de mercado da empresa».

Segundo a Mackinsey & Company, Inc (1) há quatro factores determinantes no papel de crescimento da importância do valor da empresa para os accionistas:

- A emergência de um mercado activo para o controlo empresarial nos anos 80, do século XX decorrente da falta de habilidade de muitas equipas de gestão na resposta eficaz a mudanças nas indústrias que geriam;

- A crescente importância das acções nos programas de remuneração da maioria dos executivos seniores das empresas dos EUA e em muitas na Europa;

- A crescente penetração de acções de *holdings* como percentagem dos activos detidos, decorrente da forte *performance* dos mercados de acções nos EUA e UE;

- O crescente reconhecimento de que muitos sistemas de segurança social, especialmente na Europa continental e no Japão, estão a enfrentar a insolvência.

Hoje, procuram-se novos gestores orientados à gestão de valor. Gestores capazes de uma visão desapaixonada e fria sobre as empresas e sobre

a relação entre os ganhos e os custos de oportunidade do capital aí investido. A perspectiva do gestor de valor caracteriza-se pela habilidade para captar uma visão externa dos negócios e pela disponibilidade para agir sobre oportunidades e criar valor incremental sustentável.

No mercado real, criamos valor quando obtemos um retorno no capital investido maior do que o custo de oportunidade do capital (a melhor remuneração que o capital poderia ter num investimento alternativo).

A maioria das empresas com acções no mercado bolsista tem um objectivo fixo de criar valor para os seus accionistas. A questão para muitos gestores não é «porque devemos criar valor», mas sim «como podemos criar valor». Esta questão coloca problemas muito directos, por exemplo:

- Como podemos fixar alvos que reforcem o nosso objectivo global de criar valor para o accionista (dono da empresa)?

- Como podemos alinhar os nossos processos de gestão com o objectivo de criação de valor?

- Como devemos estruturar os nossos programas de incentivos?

- Como podemos promover a ênfase no valor através da cultura da empresa?

Se a criação de valor é tão importante na actualidade, então também é necessário dar importância aos métodos e às variáveis usadas para a sua avaliação. Para os activos tangíveis tem sido fácil proceder à avaliação, mas para os activos intangíveis tem sido um grande problema. Somos capazes de avaliar facilmente quando transformamos os activos intangíveis em tangíveis ou quando aplicamos as normas contabilísticas sobre os activos intangíveis, mas nem todos os activos intangíveis encaixam nas normas. Isto é, nem

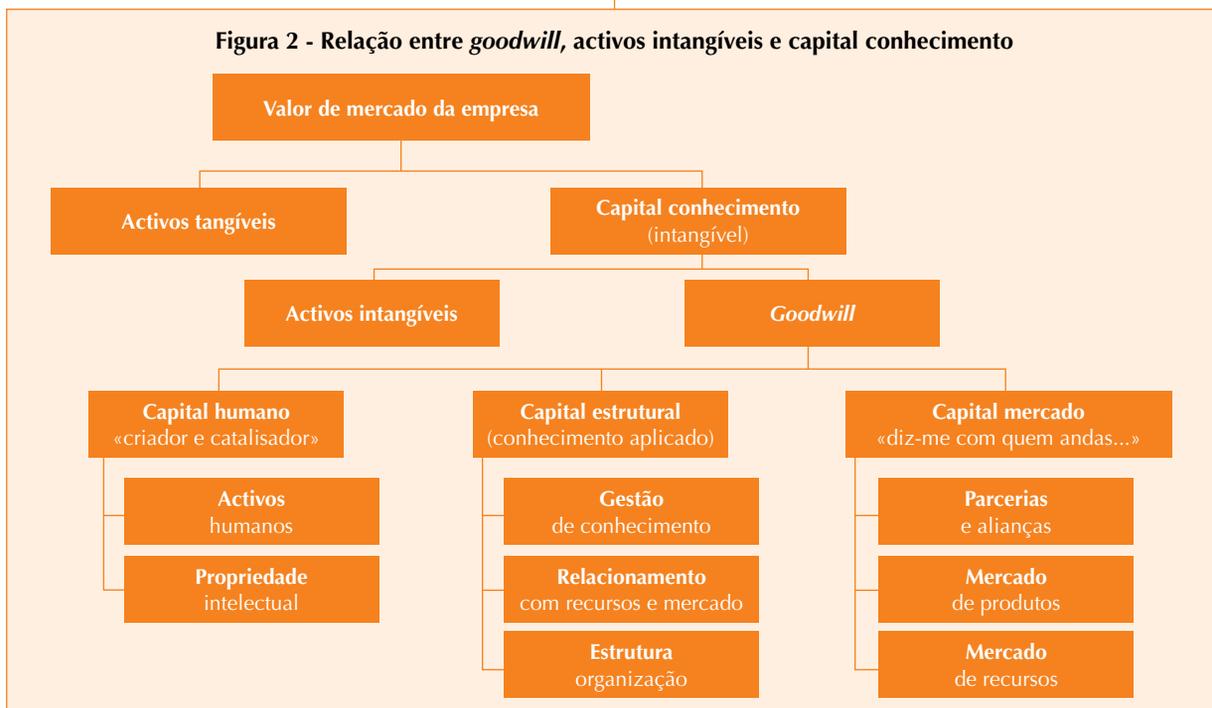
todo o valor de mercado de uma empresa cabe na malha apertada das normas contabilísticas. Um olhar breve sobre a relação entre o valor de mercado das empresas cotadas, calculado pelo produto do número de acções vezes a cotação sobre o valor contabilístico das empresas, mostra que tem havido sempre diferença entre o valor de mercado das empresas e o valor registado na contabilidade ao longo dos últimos anos.

Trata-se do *goodwill* na linguagem dos profissionais de contabilidade, ou capital conhecimento na linguagem dos teóricos da gestão de conhecimento. Estas duas visões associadas à identificação e valorização dos activos intangíveis seguem princípios diferentes. Uma segue as normas internacionais de contabilidade, a outra o pensamento e os princípios teóricos da gestão de conhecimento.

O objecto «valor intangível da empresa» é o mesmo para ambos, mas não há coincidência total de conceitos entre a teoria subjacente aos dois grupos de teóricos. Estas visões nascem da diferença dos interesses de cada um destes grupos de profissionais. Os gestores têm como missão expandir e gerir o valor intangível da empresa tal como qualquer outro activo, os técnicos de contas devem garantir a fiabilidade dos registos contabilísticos para que o mercado e os diferentes agentes económicos sejam correctamente informados e tomem decisões fundamentadas. O ideal

seria ter uma visão integradora das duas visões. A figura 1 mostra uma tentativa de conciliar as duas visões dos intangíveis da empresa no quadro global do valor de mercado da empresa, mas há muita questão a responder para além dos conceitos das normas contabilísticas até ser possível aceitar esta arrumação de conceitos.

Tal situação, quando o rácio é diferente da unidade, mostra que pode existir valor empresarial associado ao mercado, para além dos dados registados na contabilidade. Esta diferença, que pode ser positiva ou negativa, também se manifesta quando uma empresa é adquirida por outra.



Podemos considerar a seguinte expressão para calcular o *goodwill*, assumindo o justo valor da empresa e dos activos identificados:

Goodwill = Valor da empresa – activos tangíveis
– activos intangíveis

O capital conhecimento é assim, na gestão, um activo que pode ser posto em acção para criar riqueza em todo o espectro da empresa, desde o mercado de recursos (origem dos *inputs*) ao mercado de produtos junto dos clientes (destino dos *outputs*). A mensurabilidade deste componente é ainda um problema sem solução definitiva, mas é urgente a sua identificação e avaliação porque só pode ser gerido se for conhecido.

O esquema apresentado que ilustra as componentes necessárias para medição do capital conhecimento considera três grandes áreas que são fontes primárias de valor para a empresa:

- Capital humano (potencial): inclui activos humanos, activos de propriedade intelectual, patentes, *copyright*, *design*, segredos comerciais, etc.;
- Capital estrutural (vestígios): inclui a habilidade na gestão de conhecimento, catalisadores adoptados, o próprio processo de gestão de conhecimento, activos de estrutura, filosofia de gestão, cultura da empresa, processos de gestão, sistemas e tecnologias de informação, processos de relacionamento com fornecedores, processos e tecnologia empregue no relacionamento com clientes, etc.;
- Capital mercado (ambiente): inclui parcerias e alianças, activos do mercado de recursos, fornecedores, activos do mercado de produtos, clientes, marcas e nome da empresa, etc.

O conceito de propriedade associado à visão de capital conhecimento (intangível genérico) tem de ser reajustado para considerar novas situações de propriedade de conhecimento ajustadas à economia actual.

Em primeiro lugar, há vários conceitos que são sinónimos de capital conhecimento, por exemplo, a expressão «capital intelectual» e «capital humano» são usadas frequentemente com o mesmo significado. O termo capital humano aparece mais associado ao potencial humano. Por sua vez, o termo capital intelectual embora apareça associado também ao potencial humano, surge também frequentemente como sinónimo de

capital conhecimento. Preferimos usar o termo capital conhecimento que cobre todas as fontes e componentes de conhecimento organizacional para reflectir o conceito de valor intangível.

O conhecimento pode designar-se por capital conhecimento porque produz riqueza como qualquer outro capital e não se gasta com a utilização. Desactualiza-se como qualquer máquina, mas não é um bem de consumo nem um recurso produtivo comum!

Quando usamos uma matéria-prima como o aço ou a cola na produção de uma mesa, sabemos que essas matérias-primas deixam de estar no armazém quando são integradas na mesa. Mas, quando usamos conhecimento na produção dessa mesa, sabemos que é incorporado na mesa e que continua presente no armazém. Por vezes, esse recurso especial (conhecimento) é mesmo ampliado e enriquecido quando é usado! Nós melhoramos a qualidade da nossa carteira de conhecimentos com a sua aplicação, isto é, aumentamos o conhecimento com a sua utilização.

Segundo o CEN ⁽²⁾ «Capital Humano (HC) é composto de *skills*, talento, conhecimento e experiência base dos empregados. Pode ser descrito como a capacidade colectiva de uma organização para extrair da base de conhecimentos dos seus indivíduos as melhores soluções para os clientes» dessa organização.

Segundo as normas, a melhor forma de saber quanto vale um activo é obter o justo valor que é «a quantia pela qual um activo pode ser trocado entre partes conhecedoras, dispostas a isso, numa transacção em que não exista relacionamento entre as mesmas» (IAS 38).

A teoria económica identifica tradicionalmente dois grandes obstáculos à medição do conhecimento. Por um lado, trata-se de um valor intangível dinâmico e, por outro, trata-se de um activo não apropriável fora das sociedades escravagistas ⁽³⁾. Não sendo apropriável, não é transaccionável e não pode beneficiar directamente da lei da oferta e da procura no estabelecimento do seu valor de mercado como acontece com qualquer activo tangível.

Apesar das grandes dificuldades de mensurabilidade do capital conhecimento, há algumas iniciativas nesse sentido, embora sem resultado aceite generalizadamente. Um estudo efectuado na Universidade Católica Portuguesa nos últimos anos identificou e comparou duas dúzias de mo-

delos capazes de medir o capital conhecimento tendo concluído que nenhum dos modelos é ainda consensual e suficientemente abrangente para incluir todas as fontes identificadas na empresa.⁽⁴⁾

Recentemente, dando continuidade a este estudo, foi publicado outro trabalho designado por «Contabilização e Avaliação de Capital Conhecimento». Esta obra foi pensada para criar pontes entre as duas visões do problema. Por um lado, as recentes propostas de avaliação de activos intangíveis da teoria de gestão de conhecimento e, por outro, as novas normas internacionais de contabilidade à luz do princípio do «justo valor dos activos» que nos conduz ao mercado e a métodos de avaliação universais. Depois de apresentados os principais conceitos associados aos dois pontos de vista, ilustra-se a sua aplicação através da resolução do caso de uma empresa com défice de capital conhecimento. Na resolução do caso segue-se um percurso orientado para a expansão de capital conhecimento (capital humano) na empresa pela formulação estratégica defendida por Kaplan e Norton na perspectiva de «Renovação e Desenvolvimento» do *balanced scorecard*.

Os modelos⁽⁵⁾ de medição do capital conhecimento estudados pelos investigadores da Universidade Católica Portuguesa, sob a orientação de Paulo Cardoso do Amaral, são classificáveis em função da abrangência e do tipo de variáveis que utilizam⁽⁶⁾.

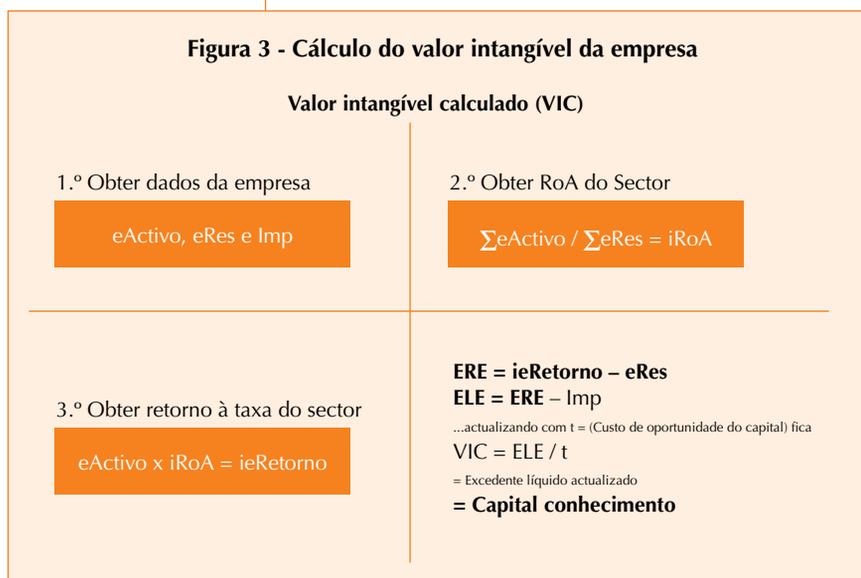
Os modelos globais cobrem, directa ou indirectamente, todas as fontes de capital conhecimento da empresa, embora alguns usem variáveis que vêm do mercado e outros do interior da empresa.

Os modelos de valor de mercado permitem obter um valor financeiro a partir de variáveis como a capitalização bolsista comparada com o activo líquido corrigido⁽⁷⁾ ou a situação líquida da empresa. O modelo do valor intangível calculado - VIC (*NCI Research*) que pretendo explicar neste artigo está neste grupo de modelos (ou métodos).

O modelo valor intangível calculado (VIC), desenvolvido pela *NCI Research* compara os resul-

tados da empresa com os das restantes do seu sector. O diferencial de resultado relativamente à média actualizado designa-se por valor intangível da empresa e é entendido como uma expressão da presença de capital conhecimento distintivo na empresa. É do tipo global porque usa variáveis abrangentes podendo dizer-se que o seu resultado é um sinal da presença de capital conhecimento em toda a empresa e não apenas numa das suas áreas.

A aplicação do modelo pode ser feita a qualquer empresa desde que se disponha de um pequeno conjunto de dados contabilísticos das empresas do respectivo sector para vários anos consecutivos (activo líquido total, resultados líquidos e impostos sobre lucros). O seguinte esquema ilustra os cálculos a fazer para obter o «valor intangível calculado» de uma empresa:



O processo de cálculo é bastante simples, usa dados das empresas do sector de actividade. A utilização da média a três anos faz-se para suavizar a série de dados e evitar valores fora de contexto em anos melhores ou piores que costumam ocorrer na vida das empresas, mas podemos usar valores anuais para calcular. O método segue os seguintes passos:

Primeiro passo: obter e preparar os dados das empresas do sector de actividade

A) Calcula-se o resultado médio antes de impostos de cada empresa do sector (RMAI) para três anos;

B) Obtém-se o activo total médio de cada empresa do sector (ATME) para os três anos em análise;

C) Obtém-se o imposto médio (IM) pago por cada empresa nos três anos em análise. A utilização da variável «imposto» pretende captar a habilidade da empresa a lidar com o imposto sobre lucros.

Segundo passo: obter a taxa de retorno do sector

D) Calcula-se o activo total médio do sector (ATMS), isto é, juntam-se os activos médios de todas as empresas;

E) Calcula-se o resultado total médio do sector (RTMS), isto é, juntam-se os resultados médios de todas as empresas;

F) Calcula-se a taxa de retorno dos activos do sector (TRAS) com $RTMS/ATMS$. Este valor também se pode chamar RoA, na terminologia americana designa-se por *return-on-assets*. Trata-se de uma taxa onde o melhor sector ou a melhor empresa é a que tiver o maior rácio, isto é, aquela que obtém mais resultados com menos activos. A própria taxa é já um indicador relevante para a existência de capital conhecimento, quando for superior à da média do sector onde a empresa se inclui, significa que o nível de organização e de eficiência é relativamente melhor. Para as empresas cotadas no Euronext Lisboa, considerando valores anuais e não a média, a taxa de retorno dos activos em cada sector é a seguinte ⁽⁸⁾:

Terceiro passo: obter o resultado ajustado da empresa

G) Calcule o resultado ajustado de cada empresa (RAE) = $ATME \times TRAS$. Neste ponto estamos a calcular o resultado que seria esperado se a empresa tivesse uma eficiência igual à da média do sector;

H) Calcule o excedente de resultado da empresa (ERE) = $RMAI - RAE$. Se a eficiência da empresa for superior à da média do sector, o excedente é positivo, se a sua eficiência for inferior à média, então o excedente é negativo. As empresas de vanguarda obtém resultados acima da média do seu sector porque têm mais capital conhecimento.

Quarto passo: liquidar impostos usando a habilidade da empresa para gerir a fiscalidade

I) Calcula-se o total médio de imposto pago pelo sector ao Estado (TMIS) nos três anos em causa. Os impostos são variáveis de ano para ano em função dos benefícios fiscais disponíveis e aproveitados pelas empresas ao longo da sua vida;

J) Calcula-se o total médio de resultados do sector (TMRS) nos três anos que estamos a considerar. Caso existam resultados negativos, também devem ser incluídos para que a ineficiência de algumas empresas entre no modelo;

K) Obtém-se a taxa média de imposto do sector (TMIS) com $TMIS/TMRS$ nos três anos que está a considerar. Esta taxa tem muito significado porque inclui as efi-

Figura 4 – Taxa de retorno dos activos por sector de actividade nas empresas cotadas no Euronext Lisboa (2000 a 2007)

Nome do sector	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Actividades imobiliárias e outros serviços	1,9%	1,0%	-0,7%	0,6%	2,5%	7,4%	4,2%	4,7%
Actividades recreativas, cult. e desportivas	-1,3%	-33,6%	-23,6%				4,5%	7,3%
Comércio por grosso e a retalho - distribuição	0,3%	0,6%	-2,0%	2,5%	4,0%	6,3%	2,7%	3,6%
Construção e obras públicas	4,1%	3,9%	3,3%	2,1%	3,9%	3,5%	2,5%	3,4%
Correios, telecom. e tecn. da informação	1,4%	0,5%	1,3%	1,5%	4,0%	4,1%	7,8%	5,8%
Fabricação de têxteis	2,8%	-3,3%	-5,0%					
Indústrias alimentares e das bebidas	-7,5%	-3,5%	-0,8%	1,2%	-1,7%	-0,8%	1,1%	0,1%
Indústrias de papel e artes gráficas	7,1%	2,3%	2,9%	2,8%	1,7%	9,5%	4,6%	5,1%
Indústrias metalúrgicas de base	6,7%	3,9%						3,3%
Indústrias químicas	3,4%	5,8%	6,2%	-3,8%	-2,7%	1,4%	1,2%	-0,9%
Intermediação financeira	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,8%	0,9%	1,0%
Produção e distribuição de electricidade	3,7%	2,8%	1,8%	2,0%	1,9%	4,5%	3,7%	3,3%
Produtos met., máq., equip. material transporte	-0,8%	-3,2%	2,3%	2,2%	2,8%	1,8%	3,9%	3,3%
Produtos minerais não metálicos	4,6%	4,1%	4,7%	4,7%	5,1%	6,5%	11,3%	10,1%
Restaurantes, hotéis e turismo	3,9%	4,8%	4,0%	1,5%	5,1%	10,4%	4,7%	5,0%
Transportes e armazenagem	1,0%	1,7%	1,0%	1,2%	1,3%	2,3%	-6,7%	1,9%

Fonte: Dados da CMVM e do Euronext Lisboa

ciências, as ineficiências das empresas bem como a sua capacidade de planeamento fiscal;

Quinto passo: deduzir os impostos no excedente de resultado da empresa e obter o excedente líquido

L) Calculam-se os impostos devidos pelo excedente de resultado: $I = ERE \times TMS$. Uma parcela a entregar ao Estado sobre a eficiência da empresa. Este método dos cinco passos efectuados até à obtenção do imposto foi usado pela administração fiscal americana como forma de calcular um imposto dirigido às melhores empresas mas, como conduzia à penalização das empresas melhor sucedidas no seu sector, foi considerado pouco económico e foi abandonado;

M) Calcula-se o excedente líquido da empresa (ELE) = $ERE - I$. Trata-se de um valor equivalente ao resultado líquido da excelência da empresa. Uma empresa com capital conhecimento apresenta este valor positivo, se o excedente for negativo significa que a empresa tem défice de capital conhecimento ou que tem factores de erosão no seu interior;

Último passo: actualização do excedente líquido da empresa

N) Finalmente, calcula-se o valor actualizado do excedente líquido da empresa (ELE) a que chamamos valor intangível calculado (VIC). O valor actualizado é obtido de forma simplificada pela expressão ELE/t . Esta taxa «t» representa o custo de oportunidade do capital, isto é, a taxa que o investidor obteria na melhor aplicação alternativa deste capital. Quando um investidor aplica os seus capitais numa empresa perde a oportunidade de o aplicar noutros negócios alternativos. Em rigor, esta taxa deveria ser diferente para cada investidor, mas podemos usar uma taxa de referência como a taxa de juro corrente média do mercado.

O valor total do VIC das empresas cotadas no Euronext Lisboa do sector da intermediação financeira (omitimos as empresas intencionalmente) para os anos 1993 a 2006 foi o seguinte:

O significado deste modelo em termos de capital conhecimento é bastante rico, quando é calculado para a empresa, porque o valor obtido tem como base o valor dos resultados acima da média do sector. Um conceito próximo do de «sobre-lucro» usado pelos economistas para mostrar que algumas empresas conseguem extrair mais valor dos activos do que outras [Tobin]. A interpretação pode ser a seguinte (usamos a sigla VIC em vez de «valor intangível calculado» para simplificar):

- **VIC > 1:** A empresa obtém resultados acima da média das empresas do seu sector de actividade, utilizando o mesmo valor em activos tangíveis na produção. Dispõe de capital conhecimento que lhe permite combinar esses activos tangíveis de forma diferente e mais produtiva. O mercado avalia de forma linear positivamente as empresas que apresentam resultados positivos e penaliza as que apresentam resultados nulos ou negativos;

- **VIC = 1:** A empresa obtém resultados iguais à média das empresas do seu sector de actividade, utilizando o mesmo valor em activos tangíveis na produção. Dispõe de capital conhecimento que lhe permite combinar esses activos tangíveis de forma igual às restantes empresas;

- **VIC < 1:** A empresa obtém resultados inferiores à média das empresas do seu sector de actividade, utilizando o mesmo valor em activos tangíveis na produção. Tem problemas de erosão ou défice de capital conhecimento que não lhe permite combinar os activos tangíveis de forma produtiva.

Embora a utilização do VIC seja fácil e permita obter valores para a empresa, comparando-a com as restantes do mesmo sector de actividade, recomenda-se alguma prudência na sua adopção para fins contabilísticos. Tanto quanto se sabe,

até ao momento, nenhum modelo obteve o consenso geral dos teóricos ligados ao tema de avaliação de intangíveis. É imprescindível usar vários métodos até obter um valor máximo e outro mínimo que definam uma faixa de valores possíveis para os activos intangíveis de uma empresa.

Os métodos tradicionais de avaliação de empresas são interessantes porque podem facilitar o cálculo, mas não devem ser confundidos com o que os teóricos da gestão de conhecimento defendem

Figura 5 – VIC no sector da intermediação financeira

Valor intangível calculado (milhões de euros)



Fonte: Dados da CMVM e do Euronext Lisboa, calculados com média a três anos



quanto à determinação das fontes e à importância para a gestão. ⁽⁹⁾ As referências contabilísticas actuais ao *goodwill* vêm sobretudo do valor das concentrações de empresas quando estas são transaccionadas no mercado.

De facto, esse valor imaterial (*goodwill*, capital humano ou capital conhecimento – chamem-lhe o que quiserem) aparece ocasionalmente quando se transacciona uma empresa no mercado. Portanto, é possível determinar «ocasionalmente» o nível de capital conhecimento de uma empresa, pelo menos quando é comprada ou vendida!

Concluindo: o conceito de valor atinge um grande destaque que obriga a cuidados adicionais com os pressupostos dos registos contabilísticos sobre os factos que criam riqueza. Contabilizar é registar dados de factos com relevância patrimonial. Para obter dados sobre factos com relevância patrimonial é necessário compreender o conceito económico de valor de um activo ou de

um rendimento. Sugerimos a leitura das normas contabilísticas para uma interpretação rigorosa destes conceitos.

O capital conhecimento é um componente intangível do valor das empresas cuja mensurabilidade ainda é um quebra-cabeças. Existem iniciativas interessantes na área empresarial, mas ainda não existe um método de cálculo pacífico e definitivo. Não havendo método de identificação e cálculo seguros, também não pode haver contabilização!

Dos vários métodos disponíveis apenas alguns são aplicáveis por falta de dados suficientes. Os sistemas de informação usados actualmente nas empresas não estão desenhados e orientados para esta necessidade de controlo dos capitais modernos (capital conhecimento ou capital humano). Faltam dados pormenorizados de produção, de caracterização das competências dos indivíduos e das próprias empresas com consequências nos produtos e no valor de mercado.

Esta limitação quanto ao cálculo do capital conhecimento (valor intangível da empresa) coloca ainda um grande entrave ao desenvolvimento e alinhamento estratégico dos activos intangíveis, porque não podemos gerir nem contabilizar o que não conhecemos! ■

(Texto recebido pela CTOC em Junho de 2009)

Bibliografia

Disponível para consulta no *site* da CTOC (www.ctoc.pt).

⁽¹⁾ MacKinsey & Company, Inc by Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin – Valuation, Measuring and Managing The Value of Companies.

⁽²⁾ www.cen.eu - CWA 14924-4 European Guide to good Practice in Knowledge Management - Part 4: Guidelines for Measuring KM

⁽³⁾ OECD – *Measuring What People Know, Human Capital Accounting for Knowledge Economy*; 1996; ISBN 92-64-14778-0.

⁽⁴⁾ Amaral, Paulo Cardoso & Pedro, José Maria. «O Capital Conhecimento – Modelos de Avaliação de Activos Intangíveis»; UCP Editora, 2004.

⁽⁵⁾ Chamamos “modelo” ao trabalho de cada um dos autores porque se trata de um conjunto de conceitos integrados e consistentes pensados para medir activos intangíveis que na nossa terminologia designamos por capital conhecimento.

⁽⁶⁾ Veja: Amaral, Paulo Cardoso & Pedro, José Maria. «O Capital Conhecimento – Modelos de Avaliação de Activos Intangíveis»; UCP Editora, 2004.

⁽⁷⁾ *Activo líquido corrigido* = (Activo líquido) – (Passivo) + (Diferenças de imparidade). As diferenças de imparidade entram no cálculo de outro valor muito utilizado por estes modelos: *Valor substancial da empresa* = (Activo à disposição da empresa) + (Diferenças de imparidade).

⁽⁸⁾ Se estiver interessado em conhecer as empresas que fazem parte de cada sector contacte jmariapedro@gmail.com ou veja no *site* www.knowkapital.com.

⁽⁹⁾ Sugerimos a leitura do trabalho de Bastardo, Carlos & Gomes, António Rosa – Fusões e Aquisições (M&A) uma abordagem de avaliação de empresas. Texto Editora, 1.ª edição, 1989