



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 9. n. 2, jul./dez. 2017

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://ccsa.ufrn.br/ojs/index.php?journal=contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 22.08.2016. Revisado por pares em: 26.09.2016. Reformulado em: 30.01.2017. Avaliado pelo sistema double blind review.

UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELOS CONTADORES CADASTRADOS NA ASSOCIAÇÃO DE PERITOS JUDICIAIS DO ESTADO DE PERNAMBUCO - APJEP

A STUDY ON THE PRACTICES OF EVALUATION OF COMPANIES BY THE ACCOUNTANTS REGISTERED IN THE ASSOCIATION OF JUDICIAL EXPERTS OF THE STATE OF PERNAMBUCO – APJEP

UM ESTUDIO SOBRE LAS PRÁCTICAS DE EVALUACIÓN DE LAS EMPRESAS POR LOS CONTABLES REGISTRADOS EM LA ASOCIACIÓN DE PERITOS JUDICIALES DEL ESTADO DE PERNAMBUCO - APJEP

Autores

Gleidson Ramos Ferreira

Mestre em Controladoria pela Universidade Federal Rural de Pernambuco (UFRPE).
Endereço: Rua Manoel de Medeiros s/n – Recife - PE – Brasil. Telefone: (81) 3320-5403.

Identificadores (ID):

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6191109184106546>

E-mail: ferreiragleidson@gmail.com

Elanuza Gracielly Lira Sá

Mestranda em Controladoria pela Universidade Federal Rural de Pernambuco (UFRPE).
Endereço: Rua Manoel de Medeiros s/n – Recife – PE – Brasil. Telefone: (81) 3320-5403.

Identificadores (ID):

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0111739722822687>

E-mail: elanuza_gracielly@hotmail.com

Adilson Celestino de Lima

Doutor em Administração. Prof. Adjunto da Universidade Federal Rural de Pernambuco –
UFRPE - Professor do Mestrado em Controladoria. Endereço:
Rua Manoel de Medeiros s/n – Recife – PE – Brasil. Telefone: (81)99234-6416.

Identificadores (ID):

Research Gate: https://www.researchgate.net/profile/Adilson_Lima

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1256936664889276>

E-mail: celestinolima@yahoo.com.br

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar quais os métodos mais comuns utilizados pelos Contadores cadastrados na Associação de Peritos Judiciais do Estado de Pernambuco quando da avaliação de empresas. A pesquisa foi realizada com Contadores associados à APJEP por meio de questionário semiestruturado divididos em duas partes. A primeira parte tratou das características profissionais dos contadores respondentes, já a segunda abordou as propriedades do trabalho contábil do profissional em relação às especificidades na avaliação das empresas. Foram enviados 86 questionários via *e-mail*, sendo obtidas 5 respostas. Em relação aos seus objetivos, a pesquisa é de caráter exploratório. Quanto aos procedimentos, é predominantemente quantitativo, pois houve tanto quantificações na coleta de informações quanto análises aprofundadas em relação ao fenômeno estudado. Os dados utilizados neste trabalho foram obtidos em uma pesquisa quantitativa, sendo os números dispostos através das percentagens e apresentados para traduzir as informações de forma qualitativa. Para análise de dados deste artigo e tabulações das informações em tabelas, foi utilizada como ferramenta de apoio a Microsoft Office Excel 2007. Os Contadores pesquisados foram em sua maioria homens, metade deles possuem especialização e apenas dois com Mestrado. Foi possível concluir que os Contadores mostram o baixo nível de confiabilidade da informação contábil, e também a dificuldade em estimar valores subjetivos. Constatou-se, ainda, que os métodos de avaliação de empresas mais utilizados pelos profissionais da contabilidade associados à APJEP foram nesta ordem o método baseado no fluxo de Caixa e o Método baseado no Balanço Patrimonial.

Palavras-Chave: Avaliação de Empresas. Métodos. Contadores.

ABSTRACT

The present study aimed to analyze the most common methods used by accountants registered in the Association of Judicial Experts of the State of Pernambuco when evaluating companies. The research was carried out with accountants associated to the APJEP through a semistructured questionnaire divided into two parts. The first part dealt with the professional characteristics of the respondent accountants, while the second part dealt with the properties of the accounting work of the professional in relation to the specifics in the evaluation of the companies. Eighty-six questionnaires were sent via e-mail, with 5 responses being obtained. In relation to its objectives, the research is exploratory. As for the procedures, it is predominantly quantitative, since there were both quantifications in the collection of information and in-depth analyzes in relation to the studied phenomenon. The data used in this work were obtained in a quantitative research, the numbers being arranged through the percentages and presented to translate the information in a qualitative way. For data analysis of this article and tabulations of information in tables, it was used as a tool to support Microsoft Office Excel 2007. The counters surveyed were mostly men, half of them have specialization and only two with Masters. It was possible to conclude that the Accountants show the low level of reliability of the accounting information, and also the difficulty in estimating subjective values. It was also verified that the methods of evaluation of companies most used by accounting professionals associated to the APJEP were in this order the method based on Cash Flow and the Method based on the Balance Sheet.

Keywords: Company Evaluation. Methods. Counters.

RESUMEN

Este estudio tuvo como objetivo analizar cuáles son los métodos más comunes utilizados por los contadores registrados legal de la Asociación de Expertos del Estado de Pernambuco en la evaluación de las empresas. La encuesta se llevó a cabo con los contadores asociados a través de APJEP cuestionario semi-estructurado y dividida en dos partes. La primera parte trata de las características profesionales de los encuestados contadores, mientras que el segundo se dirigió a las propiedades de la contabilidad de trabajo profesional en relación con los requisitos específicos de la evaluación de las empresas. 86 se enviaron cuestionarios a través del correo electrónico, y obtuvieron 5 respuestas. En relación con sus objetivos, la investigación es exploratoria. En cuanto a los procedimientos, es predominantemente cuantitativa, porque no había tanto cuantificaciones en la recogida de información sobre los análisis en profundidad sobre el fenómeno estudiado. Los datos utilizados en este estudio fueron obtenidos en un estudio cuantitativo, y los números dispuestos por los porcentajes y se presentan al traducir la información de una manera cualitativa. Para el análisis de los datos de este artículo y las tabulaciones de la información en tablas, fue utilizado como una herramienta de soporte de Microsoft Office Excel 2007. Los contadores encuestados eran en su mayoría hombres, la mitad de ellos tienen experiencia y sólo dos con el Maestro. Se concluyó que los medidores muestran el bajo nivel de fiabilidad de la información contable, así como la dificultad de estimar los valores subjetivos. Se encontró también que los métodos de valoración de empresas en su mayoría utilizados por los profesionales de la contabilidad asociados con APJEP fueron en este orden en el método basado en el flujo de caja y el método basado en el balance general.

Palabras clave: Evaluación de las Empresas. Métodos. Contadores.

1. INTRODUÇÃO

Existem várias razões para se avaliar uma empresa, seja por motivos de transferência de propriedade ou, transformação, dissolução, liquidação, avaliação no momento de retirada ou falecimento de um dos sócios, ou até mesmo para avaliar a capacidade dos gestores enquanto geram riquezas para a empresa.

Para Assaf Neto (2014) a apuração do valor de uma empresa é essencial para as decisões financeiras, financiamento e dividendos, para negócios de aquisições, abertura de capital e investimentos em ações.

Asseverando este entendimento, Martins (2001) expõe várias motivações para implantar um processo de avaliação, dentre elas: compra e venda de negócios; reorganização de empresas; dissolução de sociedades; liquidação; e avaliação da habilidade dos gestores em gerar riqueza para os acionistas.

Tendo em vista a existência de diversos motivos para se avaliar uma empresa, não se pode acreditar que exista apenas um valor correto para uma estrutura de negócio, o valor deste, vai modificar de acordo com o que cada interessado espera conseguir e qual uso farão deste negócio.

Geralmente, quem está saindo ou os herdeiros do sócio falecido tendem a supervalorizar o valor da entidade para poder requerer sua parte de forma mais vantajosa; por outro lado quem fica vai ter a tendência a subavaliar esta empresa, para poder ter alguma vantagem sobre quem está saindo.

Para Damodaran (2009), a avaliação é o coração das finanças, isto é, o estudo da melhor forma de investimento, e financiamento, permitirá maximizar o valor da empresa. A partir disto, é necessário entender o que irá determinar o valor da empresa, para que melhores decisões sejam tomadas.

Assim, é possível perceber divergências de interesses entre os interessados na avaliação, de maneira que, dependendo de qual se trate, a forma de avaliação do valor requerido deverá ser cautelosamente escolhida para que resulte em um valor condizente ao que é factível pelo contexto da realidade da sociedade.

O estudo de avaliação das empresas passa a ser relevante quando é levado em consideração o princípio da continuidade (pressupõe que a Entidade continuará em operação no futuro, ou seja, refere-se à preservação da empresa) no momento de retirada de um dos sócios (dissolução parcial). Enquanto a liquidação, resultante da dissolução total, busca extinguir a sociedade, a avaliação da empresa, resultante da dissolução parcial, tem por pressuposto o interesse de preservar o ente social (RIBAS, 2008).

O contador, quando da realização das especificidades da atividade, pode passar a exercer a função de avaliador, sendo responsável pela atribuição de deveres e direitos dos envolvidos, sustentando suas conclusões em um documento por ele elaborado, denominado Laudo de Avaliação.

O Contador tem relevante atuação no contexto empresarial, visto que, estando como avaliador, é responsável pela conclusão das divergências emergidas durante o processo de avaliação de empresas, em vista disso surge a seguinte questão: **Quais são os métodos de avaliação de empresas mais utilizados pelos Contadores cadastrados na APJEP?** Portanto, o objetivo geral deste estudo foi o de identificar quais os métodos de avaliação de empresas são mais utilizados pelos Contadores da Associação de Peritos Judiciais do Estado de Pernambuco (APJEP). Deste modo, faz-se necessário identificar o perfil dos contadores e das empresas que solicitam avaliação, quais os métodos mais utilizados, e como a contabilidade influencia no momento da avaliação.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Diversas pesquisas, como a de Muller e Telo (2003), Cerbasi (2003), Paulo *et al.* (2006) e Ribas (2008), têm sido realizadas acerca de avaliação de empresas. Em síntese, a maioria procura idealizar modelos que proporcionem com certa razoabilidade e embasamento o valor justo de uma determinada entidade, considerando-se os resultados esperados bem como os riscos envolvidos.

A avaliação de uma empresa constitui um processo eficaz, onde se avaliam paralelamente três componentes empresariais relevantes: ativos, capitais de terceiros e capital próprio.

Para a realização dos trabalhos de avaliação de empresas, faz-se necessário ao Profissional responsável o conhecimento de técnicas e métodos para realizar a avaliação e valoração da empresa. Com base nisso, quando se estuda os métodos de avaliação de empresas, percebe-se uma grande diversidade de modelos que podem ser adotados.

Com base neste entendimento é evidente a influência e a relevância da avaliação na tomada de decisões, nos mais variados segmentos da empresa. O processo de avaliação de empresas (*valuation*) constitui-se numa análise intensamente complexa visto que abrange variáveis distintas que, não passíveis de controle por parte da empresa.

Assim Klette e Kortum (2004), afirmaram que o trabalho para determinação do valor da firma ganhava campo dentro da engenharia financeira, notadamente no momento mercadológico em que as firmas se encontravam, onde as grandes incidências de volatilidades mercadológicas, acirramento da competitividade e os desenvolvimentos tecnológicos faziam

com que as organizações necessitassem constantemente melhorar suas estratégias, investindo em inovação de produtos, serviços e processos.

Para Falcini (1995) o valor da empresa serve, principalmente, como balizador para a negociação entre compradores e vendedores. Ele afirma que a avaliação da empresa não estabelece o preço final de determinado bem. O propósito é o de estabelecer a faixa de negociação dentro da qual atuarão as forças de mercado.

Martinez (1999) e Assaf Neto (2014) confirmam a afirmação ao ressaltar que não existe valor correto para o negócio. O valor deve ser verificado para desígnio particular bem como a fim de ponderar as perspectivas das partes envolvidas na transação.

Na visão de Damodaran (2009), ao isolar um subconjunto muito pequeno de ativos, sempre haverá incerteza associada a avaliações, e mesmo as melhores avaliações apresentam substancial margem de erro. Para o autor, a avaliação de empresas e os modelos são importantes, pois são pré-requisitos para tomada de decisão. Ou seja, é necessário conhecer bem o processo de avaliação da empresa e seu valor, e os modelos utilizados para auxiliar na tomada de decisão.

O processo de avaliação de empresas, na visão de Martins (2001), consiste em alcançar seu valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa de modo equilibrado, o potencial econômico de determinada companhia.

No tangente ao citado valor justo Martelanc, Pasin e Pereira (2010), afirmam que ele igualmente é constituído pelo processo de avaliação e é representado pelo valor potencial de um negócio em função de sua expectativa de geração de resultados futuros.

Para D'Orey (2004) o valor de uma empresa é diferente perante diferentes compradores e, também pode ser diferente de comprador para vendedor. Ou seja, diferentes compradores são suscetíveis de atribuir diferentes valores para o mesmo conjunto de ativos.

Vale destacar que preço é diferente de valor, na visão de PEREZ e FAMÁ (2004) enquanto o valor é relativo e depende de vários fatores, muitos deles subjetivos, o preço é único, exato e preciso, e reflete fielmente a mensuração financeira de uma transação de compra e venda de determinada empresa.

2.2. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

De acordo com Damodaran (2009), a literatura é bem vasta quanto aos modelos de avaliação de empresa, onde cada autor pode apresentar e utilizar diferentes métodos, simples e sofisticados.

Segundo Martins (2001) a avaliação de empresas pode ser dividida em Valores de Entradas e Valores de saídas. Os Valores de entrada são subdivididos em: (a) custo histórico ou original; (b) custo histórico corrigido; (c) custo corrente; (d) custo corrente corrigido e (e) custo futuro de reposição. No que concerne aos Valores de Saídas, estes são subdivididos em: (a) valor realizado; (b) valor corrente de venda; (c) valor realizável líquido; (d) valor presente do fluxo de caixa; (e) valor justo de mercado e (f) Goodwill.

Cabe destacar, com base no entendimento de Lima e Callado (2006) no que diz respeito aos elementos utilizados na avaliação, não pode olvidar da existência de problemas relacionados à assimetria da informação e da eficiência ou não dos mercados. Os autores alertam que quando tais elementos são devidamente considerados, o processo de avaliação pode ser levado a um nível de erro superior ao esperado pelo risco assumido.

Em vista disso, para a realização do trabalho de *valuation*, é necessário ao contador o conhecimento de técnicas e métodos para a avaliação e valoração da empresa.

2.2.1. MODELOS BASEADOS NO BALANÇO PATRIMONIAL

Os modelos baseados no balanço patrimonial (BP) têm por objetivo determinar o valor de uma empresa, estimando-se o valor de seus ativos. Pode-se afirmar, segundo Santos, Schimidt e Fernandes (2006) que existem duas formas de se avaliar ativos.

A primeira é a aquisição de ativos a valores de entrada que são aqueles obtidos no mercado de compra, a exemplo do o custo histórico, custo histórico corrigido, custo corrente e custo corrente corrigido. E a segunda forma é o preço de troca de ativo no mercado, também conhecida por valores de saída ou realização, os principais exemplos são valor líquido realizável, valor de liquidação, equivalente de caixa corrente e ainda o valor presente do fluxo de benefícios futuros.

Para os defensores da avaliação empresarial baseado no Balanço Patrimonial, o valor da empresa está representado basicamente no balanço patrimonial da entidade. Deste modo o valor é determinado estaticamente desconsiderando a evolução/involução futura da empresa.

Segundo Muller e Telo (2003) estes modelos não levam em consideração outros fatores que podem afetar o valor de uma empresa, tais como posicionamento no mercado de atuação, recursos humanos, problemas de organização empresarial, problemas contratuais, além de outros, que não aparecem nas demonstrações contábeis.

➤ Modelos do Valor Contábil

O modelo do valor contábil leva em consideração apenas os valores contabilizados de forma líquida no patrimônio líquido apresentados no BP, a exemplo das contas de capital social, reservas e lucros ou prejuízos acumulados. Neste modelo, o valor do patrimônio líquido é encontrado pela simples fórmula $\text{Ativo} - \text{Passivo} = \text{Patrimônio Líquido}$. Segundo Muller e Telo (2003) neste método são utilizados critérios contábeis, que são subjetivos, divergindo dos critérios de valor de mercado. Vale ressaltar que em virtude das diferenças entre o valor contábil e valor de mercado, ambos raramente coincidirão.

➤ Modelos do Valor de Liquidação

Neste método, o valor da empresa é representado caso fosse realizado sua liquidação ou encerramento de atividades, o que tem como consequência uma redução do valor da empresa, uma vez que os ativos quando destinados à liquidação geralmente são vendidos abaixo do valor justo. Os valores obtidos na liquidação dos ativos ainda seriam ajustados, com a inclusão das despesas de liquidação e encerramento, tais como pagamentos a empregados, encargos tributários e demais despesas decorrentes do encerramento.

Assaf Neto (2003, p.577) explica que:

O valor de realização de mercado determina o valor possível dos ativos da empresa de serem realizados individualmente em condições normais de transações dentro de um mercado organizado, ou seja, o preço razoável que se pode obter na alienação de cada um deles. Além das dificuldades naturais de avaliação, esse método não leva em consideração a possível sinergia dos ativos, fixando-se no valor pecuniário de sua realização.

➤ Modelos do Valor Substancial

O método do valor substancial é representado pelo cálculo do valor do investimento necessário à criação de uma empresa nas mesmas condições da que esta sendo objeto de avaliação. Deste modo, com base no entendimento de MULLER e TELO (2003) os métodos

mais utilizados nesta metodologia são: (a) valor substancial bruto, correspondente ao cálculo do valor dos ativos a preços de mercado; (b) valor substancial líquido ou valor de ativos líquidos ajustados, decorrentes da diminuição dos valores das obrigações; e (c) o valor substancial bruto reduzido, que corresponde ao valor substancial bruto, subtraindo-se o valor das obrigações contraídas a custo zero.

2.2.2. MODELOS BASEADOS NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO

Este método tem como finalidade determinar o valor das empresas, com base no volume de lucros, vendas e outros indicadores de resultado apresentados na Demonstração do Resultado. Nestes modelos se faz necessária uma análise de desempenho de empresas mediante sua capacidade de produção anual ou de suas receitas anuais.

De acordo com MULLER e TELO (2003) é muito comum, por exemplo, analisar o desempenho de empresas multiplicando sua capacidade de produção anual (ou suas receitas anuais) por uma taxa, conhecida como múltiplo.

➤ Modelos do Valor dos Lucros

O modelo do valor dos lucros (PER) considera como valor patrimonial o resultado da multiplicação das receitas anuais líquidas ou lucros, por uma taxa conhecida como PER, cujo resultado é a relação preço dividido pelo lucro. Muller e Telo (2003) afirmam que o preço da ação é um múltiplo dos lucros gerados. De tal forma, a taxa encontrada indica o múltiplo de lucros por ação que é pago no mercado de ações. Deste modo se o preço por ação for de R\$ 40,00 e o Lucro por Ação for de R\$ 5,00 o PER será de R\$ 8,00.

➤ Modelos do Valor dos Dividendos

A abordagem dos dividendos explica que o custo de capital das ações ordinárias pode ser apurado por meio do fluxo de dividendos que os acionistas esperam receber. Segundo Martins (2001) neste modelo pressupõe-se que os dividendos crescem a uma taxa média constante e de forma cumulativa, por um tempo indefinido, desta forma assume-se que o preço teórico de uma ação é igual ao valor presente dos fluxos futuros de dividendos que a ação tem capacidade de proporcionar ao seu proprietário.

➤ Modelos dos Múltiplos de Vendas

Frequentemente utilizado, neste modelo o lucro contábil é substituído pelo valor do faturamento da sociedade, desta forma pode-se desconsiderar as informações a respeito dos demais itens que compõem o resultado do exercício. Isto se dá devido ao fato de alguns empreendimentos não possuírem um sistema contábil confiável. Este modelo também pode ser utilizado, segundo Martins (2001), em pequenos empreendimentos como padarias e farmácias, cujos eventos econômicos associados às operações da empresa, possuem pouca complexidade.

2.2.3. MODELOS BASEADOS NO GOODWILL

A princípio destaca-se a necessidade de definir *goodwill*. Em vista disso, Muller e Telo (2003) afirmam que o *Goodwill*, também chamado de fundo de comércio, é representado pelo valor que uma empresa possui que se sobrepõe ao seu valor contábil. Destarte o

representando o valor dos ativos intangíveis de uma empresa, além de seus ativos tangíveis, que estão devidamente registrados pela contabilidade empresarial.

Em outras palavras pode-se entender o *Goodwill* como um excesso de valor em um processo de avaliação, ou ainda a diferença do quanto a empresa vale no mercado menos o seu valor contábil. Muitos dos valores intangíveis que fazem parte do *Goodwill* vão além da contabilidade tradicional e contribuem para agregar valor à empresa.

Visto isso, percebe-se que nos modelos baseados no *Goodwill*, existem arbitrariedades na determinação das taxas que devem ser aplicadas, assim como na utilização de parâmetros ou faixas de valores de indicadores predeterminados. Por essa razão o método é considerado pouco científico em sua aplicação.

2.2.4. Modelos Baseados no Fluxo de Caixa

Quando se realiza a avaliação de uma empresa baseado em projetos de fluxos de caixa, a exemplo do praticado pelo método do Valor Presente de Fluxo de Caixa Projetado, pode-se carregar de forma intrínseca um considerável nível de risco que está associado diretamente à incerteza das projeções. O nível de risco demonstra uma incerteza significativa no resultado das avaliações, fato este que se torna agravado, quando se trata de avaliações de empresas atuantes em mercados mais propensos a diversos tipos de incertezas, caso típico do Brasil. (CERBASI, 2003).

➤ Fluxo de Caixa Descontado

De acordo com Damodaran (2009), o valor de qualquer ativo deve ser estimado em função de três variáveis: o volume do fluxo de caixa; o período do fluxo de caixa; e a incerteza e risco desses fluxos de caixa. Em essência, este método é considerado de uma naturalidade única, visto que se faz necessário apenas que seja descontado o fluxo de caixa projetado da entidade para o seu valor presente, sendo, o cálculo, possível de ser feito por qualquer pessoa que possua conhecimentos mínimos de matemática financeira. (SILVA, CUNHA, 2003).

Não obstante, segundo Silva e Cunha (2003) o que se verifica na prática é que o método do fluxo de caixa descontado é mais complexo do que na teoria. Para realizar tal método é necessário realizar estimativas corretas de fluxo de caixa futuro em uma empresa, o que depende da conjuntura econômica e política como um todo. Basta que o valor de qualquer das estimativas esteja errado para que o fluxo de caixa da empresa apresente resultado diferente do calculado.

➤ Lucro Residual

O lucro residual como modelo de avaliação, poderá agregar valor se a empresa conseguir ter um lucro superior ao custo do capital aplicado. O investidor dentro da lógica do mercado irá investir mais nas empresas que tenham possibilidade de gerar num futuro próximo lucro residual, muito embora suas demonstrações contábeis atuais não apresentem os resultados desejados (SILVA, CUNHA, 2003).

2.2.5. MODELOS DE CRIAÇÃO DE VALOR

Os modelos de criação de valor geralmente representados pelo EVA (*Economic Value Added*), justamente pelo EVA ser o modelo aceito pelos estudiosos. O EVA vem do conceito

de valor econômico agregado ou adicionado que é uma derivação da abordagem do lucro econômico, que mede o valor criado em um negócio em um espaço de tempo e é dado de forma sintética, pela seguinte fórmula: Lucro econômico = capital investido x (retorno sobre o capital investido – custo do capital investido). (MULLER, TELO, 2003)

3. METODOLOGIA

A metodologia de pesquisa, para Minayo (2003) é o caminho do pensamento a ser seguido. Ocupa um lugar central na teoria e trata-se basicamente do conjunto de técnicas a ser adotada para construir uma realidade. A pesquisa é assim, a atividade básica da ciência na sua construção da realidade. A metodologia deste trabalho foi dedutiva, na parte que se relaciona ao levantamento de material já existente e indutiva, em relação à pesquisa que foi realizada.

Visando o alcance ao objetivo deste estudo, a pesquisa foi exploratória, a qual busca por conhecimentos mais concretos, incorporando características não claramente explícitas, bem como procurando dimensões não conhecidas (RAUPP; BEUREN, 2004).

De característica descritiva, foram utilizados questionário e observações sistemáticas para descrever as características dos fenômenos e variáveis (SILVA; MENEZES, 2005).

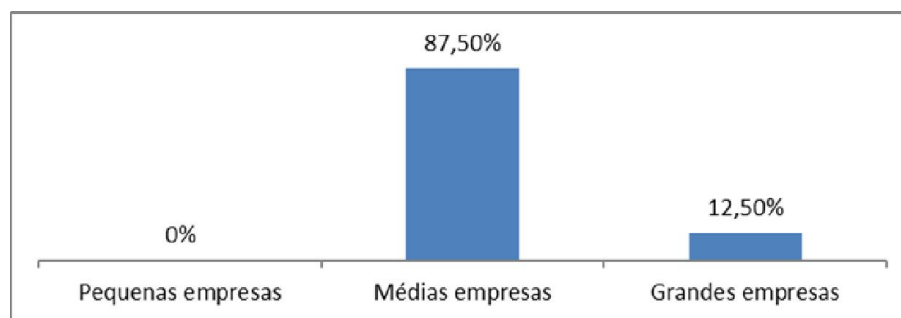
Deste modo, o instrumento de coleta de dados utilizado através do questionário, tem como objetivo responder as questões das pesquisas, utilizando uma investigação de campo em um questionário semiestruturado com 16 perguntas divididas em cinco partes: a primeira corresponde aos aspectos gerais das empresas avaliadas, a segunda corresponde ao processo de avaliação da empresa, a terceira aos métodos utilizados para avaliação das empresas, a quarta corresponde à relação entre a contabilidade e os processos de avaliação da empresa e por fim, a quinta ao perfil dos respondentes.

O estudo abordou a avaliação de empresas, mais especificamente a prática dos profissionais contadores registrados na Associação de Peritos Judiciais do Estado de Pernambuco (APJEP). A escolha de tal entidade se deu pelo fato de os contadores associados estarem mais dispostos à realização de avaliação de empresas. A consulta foi realizada entre o período de 20 de dezembro de 2015 a 20 de agosto de 2016, com um universo total de 86 profissionais contadores registrados na APJEP sendo obtidas 16 respostas.

Os dados utilizados neste trabalho foram obtidos em uma pesquisa quantitativa, os números através das percentagens serão apresentados para traduzir as informações de forma qualitativa. Para análise de dados deste artigo e tabulações das informações em tabelas, foi utilizada como ferramenta de apoio a Microsoft Office Excel 2007.

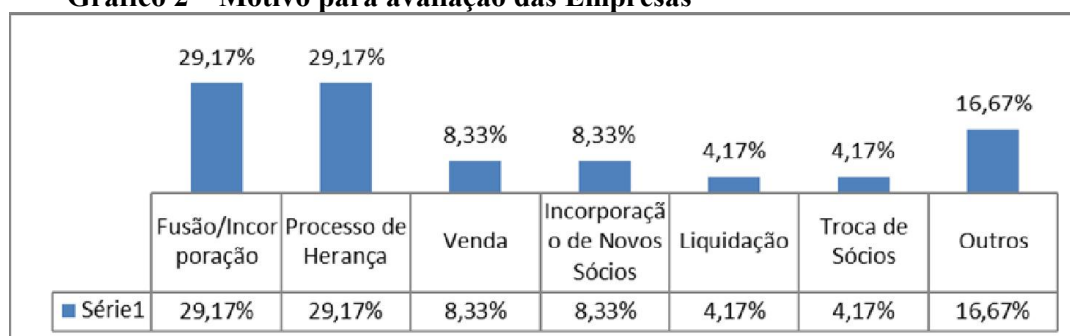
4. ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

O primeiro ponto avaliado refere-se aos Aspectos Gerais das Empresas Avaliadas. Observou-se que 87,5% das empresas avaliadas são de médio porte não havendo empresas de pequeno porte. Salienta-se que dos 16 respondentes 36% responderam receber solicitações tanto de Médias quanto de Grandes empresas.

Gráfico 1- Porte das Empresas avaliadas pelos contadores.

Fonte: Elaborado pelos Autores.

O gráfico 2 demonstra os principais motivos para a avaliação de empresas merecendo destaque os casos de fusão e incorporação e ainda os processos judiciais relativos à herança. No caso dos processos judiciais, vale ressaltar que os entrevistados são associados à APJEP e atuam como peritos judiciais, fato esse determinante para 29,17% terem respondido processos de herança.

Gráfico 2 – Motivo para avaliação das Empresas

Fonte: Elaborado pelos Autores.

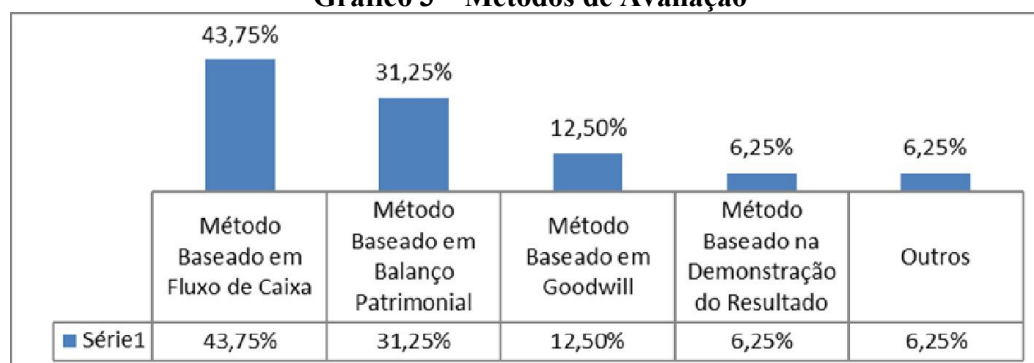
O quadro 01 apresenta a relevância dos itens no momento da avaliação. Percebe-se que na avaliação de empresas feita pelos contadores a situação econômico-financeira como 75% é o item de maior relevância. Um ponto interessante é que 50% dos respondentes afirmaram que a quantidade e a qualidade das informações contábeis têm muita importância, e 25% dos contadores classificaram o setor de atuação e os Intangíveis como itens com pouca importância.

Quadro 01 – Relevância dos itens no Momento da Avaliação

Itens	Nenhuma	Pouca	Geralmente	Muita
Motivo da Avaliação	31%	31%	25%	13%
Setor de atuação	-	25%	50%	25%
Tamanho da Empresa	-	6%	38%	56%
Quantidade e qualidade das informações contábeis	-	13%	38%	50%
Tempo de atuação	-	6%	38%	56%
Situação econômico-financeira	-	6%	19%	75%
Nível de Endividamento	-	13%	31%	56%
Os Intangíveis	-	25%	44%	31%

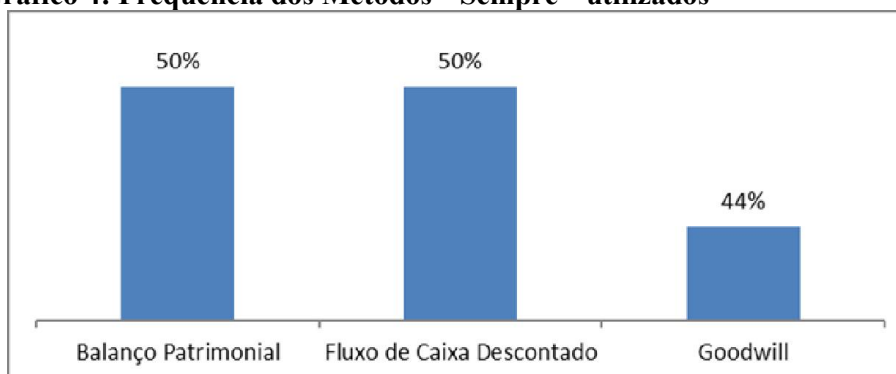
Fonte: Elaborado pelos Autores.

O gráfico 03 demonstra os métodos de avaliação utilizados pelos respondentes. Constatou-se que a maioria dos entrevistados utiliza o método baseado no fluxo de caixa, não obstante, mesmo sendo inseridos no questionário os cinco métodos de avaliação, de acordo com a literatura adotada, nenhum dos contadores afirmou utilizar o método baseado na Criação de Valor. Isto pode demonstrar que o rol de métodos apresentado, o qual foi baseado nos autores estudados, está perfeitamente integrado com atividade de avaliação de empresas desenvolvida pelos entrevistados.

Gráfico 3 – Métodos de Avaliação

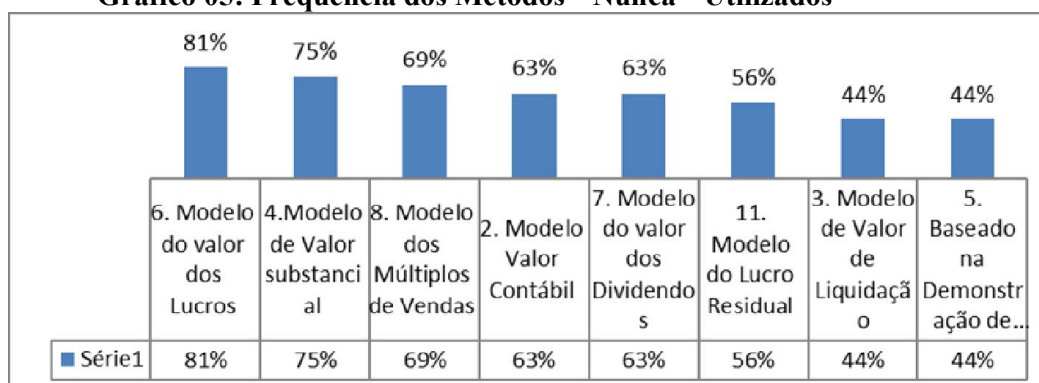
Fonte: Elaborado pelos Autores.

Ao identificar qual método é mais utilizado, se faz necessário analisar também quanto à frequência de utilização dos métodos. Observando no Gráfico 4 que 50% dos respondentes apresentam uma frequência de sempre utilizam o método do Balanço Patrimonial e Fluxo de caixa Descontado e 44% o modelo baseado no *Goodwill*. Dessa forma, essa informação, retifica os dados levantados no Gráfico 3, percebeu-se que o grupo de métodos mais utilizado foi o Fluxo de caixa, o que é confirmado através da frequência de utilização dos métodos.

Gráfico 4: Frequência dos Métodos “Sempre” utilizados

Fonte: Elaborado pelos Autores.

Percebe-se que embora 50% afirmam utilizar sempre o Método do Balanço Patrimonial, os modelos referentes a esse método não são valorizados conforme o gráfico 5, pois 63% dos contadores afirmam nunca utilizarem o Modelo valor contábil, 44% o Modelo de Valor de liquidação, e 75% o Modelo de valor substancial. Da mesma forma, apontam uma tendência na frequência de nunca utilizar o método das Demonstrações de Resultado 44% e os indicadores que o constituem, lucro residual 56%, valor de dividendos 63% e múltiplos de vendas 69%.

Gráfico 05: Frequência dos Métodos “Nunca” Utilizados

Fonte: Elaborado pelos Autores.

Ainda quanto aos métodos de avaliação de empresas, 44% dos contadores afirmam utilizar mais de um método no momento da avaliação da empresa, enquanto 56% utilizam apenas um único método para avaliar as empresas. Apresentando o método baseado no *goodwill* e fluxo de caixa descontado como uma das combinações geralmente utilizadas pelos contadores que afirma utilizar mais de um método. Outra combinação foi o Balanço Patrimonial com o método baseado no *goodwill* tendo como motivo a possibilidade de uma avaliação ampla da situação da empresa agregando, ainda, os intangíveis constituídos pela Empresa avaliada.

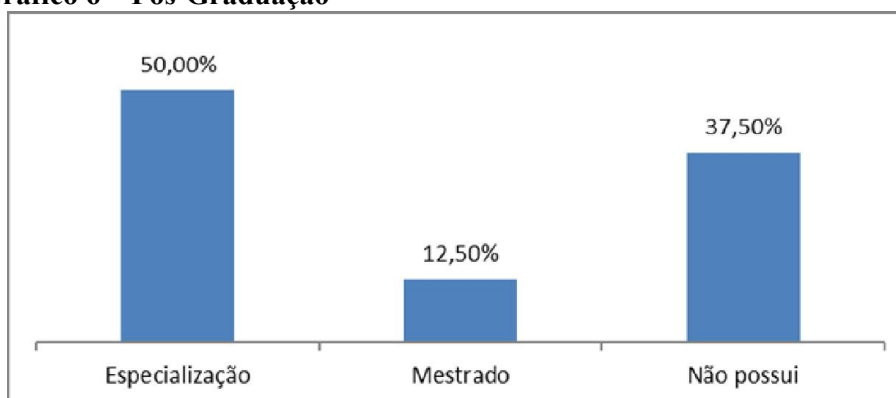
Observou-se que alguns respondentes, mesmo alegando não se utilizar de combinação de métodos de avaliação, indicaram alguns métodos que podem ser combinados sem, contudo, justificar a combinação alegada.

Quanto à relação entre a contabilidade e os processos de avaliação da empresa, 94% dos contadores afirmaram sempre utilizar os dados da contabilidade na avaliação da empresa e 100% afirmam que os dados são muito importantes para o processo de avaliação.

Os respondentes foram questionados acerca de quais dados da contabilidade eles utilizam no processo de avaliação de Empresas, as respostas foram individuais e os dados que mais se repetiu, em um total de sete respostas foram: “Todos os dados relevantes para à avaliação”.

Em relação ao perfil dos respondentes, acerca de gênero, a maioria é masculino (quinze) e apenas um feminino. Em relação à graduação, além de graduados em Ciências Contábeis, dois deles possuem mais de uma graduação. Em relação apenas dois ou 12,50% possuem mestrado com destaque para um deles que possui dois mestrados sendo um em contabilidade e outro em administração por outro lado 37,5% dos respondentes não possuem Pós-Graduação.

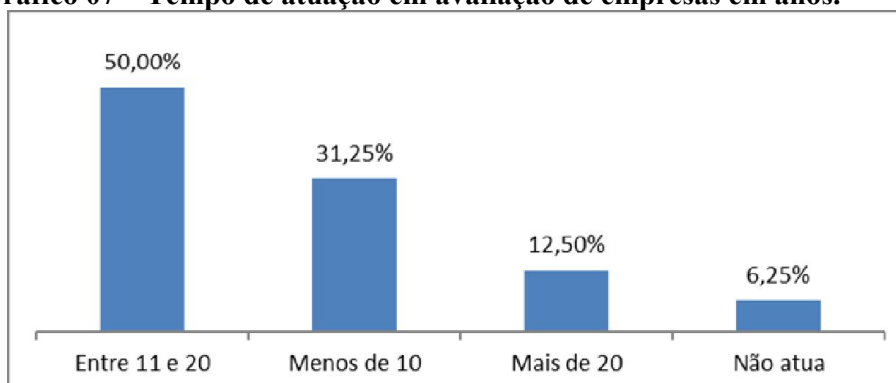
Gráfico 6 – Pós-Graduação



Fonte: Elaborado pelos Autores.

Por fim foi arguido acerca do tempo de atuação de cada respondente na Avaliação de Empresas, observou-se que 50% dos contadores que compõem a amostra atuam entre 11 e 20 anos enquanto que apenas 12,5 % possuem mais de 20 anos de experiência.

Gráfico 07 – Tempo de atuação em avaliação de empresas em anos.



Fonte: Elaborado pelos Autores.

Observa-se que entre os respondentes um deles não atua com avaliação de empresas, todavia as respostas foram consideradas tendo em vista que o mesmo possui Mestrado na área de contabilidade.

O método do fluxo de caixa é o mais utilizado pelos contadores, fato que corrobora com o entendimento de Martins (2001) quando destaca a importância desse método para identificação da viabilidade do negócio. A metodologia do fluxo de caixa mensura um

empreendimento com alicerce na sua capacidade de geração de renda. Martelanc, Pasin e Pereira (2010) esclarecem que o valor da empresa está relacionado à sua capacidade de produção de fluxos de caixa positivos.

Ao utilizar esse método, vale ressaltar a forma de se estabelecer a taxa de desconto a ser aplicada. Copeland, Koller e Murrin (2002) destacam que os credores e os acionistas esperam ser remunerados pelo custo de oportunidade do investimento de seus recursos e uma determinada empresa.

No desenvolvimento da atividade de avaliar empresas é evidente que o contador deve possuir competência e habilidades na aplicação dos métodos de avaliação de forma flexível visto que a escolha depende do tipo e das características da organização a ser avaliada, seguindo, assim, o entendimento de Hoog e Carlin (2015).

De acordo com Hoog e Carlin (2015) é relevante salientar que mesmo os avaliadores utilizar formas distintas de avaliação, todas as formas de abordagens deveriam convergir para um único valor chamada de valor intrínseco.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou identificar os métodos de avaliação de empresa mais utilizados pelos Contadores associados à APJEP. Em vista disso foi possível verificar que não existe unanimidade entre os profissionais da contabilidade associados à APJEP – Associação de Peritos Judiciais do Estado de Pernambuco, bem como foi possível conferir que não existe um método de avaliação utilizado por todos os contabilistas da amostra.

Com base nesse pressuposto, bem como, levando-se em consideração a relevância que o tema possui, principalmente no que tange a diversidade de métodos para avaliar uma empresa, surge à necessidade de profissionais capacitados a fim de estabelecer o método mais adequado para cada tipo de empresa. A teoria estudada para realização da pesquisa na área de avaliação de empresas (*valuation*) defende amplamente a relevância do exercício e capacidade técnica e científica dos profissionais.

Analisando-se as respostas obtidas por meio de questionário foi possível verificar que o *valuation* é realizado na maior parte por empresas de médio porte sendo os principais motivos fusão/incorporação de empresas ou por conta de litígios judiciais. Constatou-se, também que os itens mais relevantes na avaliação de empresas, são: a situação econômico-financeira da empresa avaliada, o tamanho da empresa, o tempo de atuação da empresa no mercado e o seu nível de endividamento.

Por fim, conclui-se que o método de avaliação de empresas mais utilizados pelos profissionais da contabilidade associados à APJEP foram nesta ordem o método baseado no fluxo de Caixa e o Método baseado no Balanço Patrimonial. Não obstante, ressalta-se que as verificações apuradas neste estudo não podem ser generalizadas, tendo em vista que a amostra não obteve uma quantidade de respondentes que comportasse generalizações estatísticas. Todavia, por constituir uma pesquisa exploratória, esta continua a ser válida pelo fato de ter atendido seu objetivo.

O presente estudo contribui para o progresso da literatura sobre métodos de avaliação de empresas, especialmente em relação à diversidade de métodos e a competência necessária ao avaliador. Como principal limitação do estudo, há que se destacar o fato de poucos contadores atuarem com avaliação de empresas, se resumindo aos que atuam na função de peritos judiciais. Recomenda-se a realização de outros estudos a fim de se atestar a aplicação de dois métodos simultâneos de avaliação e se os mesmos apresentam como resultado o chamado valor intrínseco.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation. Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.
- CERBASI, G. P. **Metodologias para Determinação do Valor das Empresas: uma aplicação no setor de geração de energia hidrelétrica**. 143f. Dissertação (Mestrado em administração) Universidade de São Paulo (USP), São Paulo. 2003.
- COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de empresas: valuation**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.
- D'OREY, Frederico Teles de Sousa de Albuquerque. **Avaliação de Empresas, Estudo de Caso**. Trabalho apresentado à Universidade Católica Portuguesa para obtenção do grau de mestre em Finanças. Lisboa, 2014.
- FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. São Paulo: Atlas, 1995.
- KLETTE, T. J; KORTUM, S. Innovating firms and aggregate innovation. **Journal of Political Economy**, Chicago, vol. 112, n. 5, p 986-1018, 2004.
- LIMA, A. C. CALLADO, A. A. C. Existem discrepâncias no valor econômico das empresas de energia elétrica comparando os valores de mercado e os valores pelo método do fluxo de caixa descontado. **Anais.... XIII SIMPEP**. Bauru, 2006.
- MARTINEZ, A. L. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação dos negócios. In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓSGRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ANPAD. **Anais**. Foz do Iguaçu, 1999.
- MARTELANC, R., PASIN, R., e PEREIRA, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2010.
- MARTINS, E. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MINAYO, M.C. de S. (Org.) **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 22 ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2003.
- MULLER, A. N; TELO, A. R. **Modelos de avaliação de empresas**. Revista FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio/dez, 2003.
- PEREZ, Marcelo Monteiro. FAMÁ, Rubens. **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Administração em Diálogo, São Paulo, 2004, p. 101-112.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2004, p. 76-97.

RIBAS, R. O. C. **Apuração de haveres – critérios para sociedade empresária do tipo limitada**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). PUC-SP. São Paulo, 2008.

SANTOS, J. L. dos; SCHIMIDT, P.; FERNANDES, L. A. **Avaliação de Empresas – Foco nos Modelos a Valores de Entrada e de Saída – Teoria e Prática**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, C. A. T.; CUNHA, J. R. da. Questões para Avaliação de Empresas na Nova Economia. **Revista Contexto**, v. 4, 1º Semestre; UFRGS, 2003.