

# A percepção de estudantes de Ciências Contábeis quanto aos fatores relevantes no processo de avaliação de empresas

**DANIEL RAMOS NOGUEIRA**  
UNOPAR, UNIFIL e UFPR

**ADEMIR CLEMENTE**  
UFPR

**LÉO RAIFUR**  
UNICENTRO

**ESMAEL ALMEIDA MACHADO**  
UEMS

**EDER ALEXANDRE PIRES**  
UNOPAR e UFPR

**Resumo:** Este ensaio busca avaliar a percepção dos alunos do curso de Ciências Contábeis de uma universidade pública federal do Estado do Paraná sobre os fatores relevantes no processo de avaliação de empresas para determinação do seu valor. Os fatores relevantes foram determinados previamente, de acordo com a abordagem teórica apresentada por diversos autores. O estudo é classificado como descritivo, cuja coleta de dados se deu por meio de questionário impresso. Após a análise dos dados, foram constatados os principais achados da pesquisa, que indicaram a percepção, por parte dos respondentes, que o *market share* é o item principal na determinação do valor da empresa, seguido dos índices de endividamento e de rentabilidade, além de ativos intangíveis também julgados importantes. As variáveis relacionadas à estrutura administrativa foram consideradas irrelevantes. A avaliação em grupos não evidenciou diferença na percepção, seja quando divididos entre sexo masculino e feminino ou entre atuantes e não-atuantes na área contábil. Os achados foram consonantes com as indicações apresentadas pelas referências consultadas sobre o processo de avaliação de empresas e os fatores relevantes.

**Palavras-chave:** Avaliação de Empresas. Valor. Percepção. Alunos.

## The perception of Accounting Science students on relevant factors in the process of evaluation of companies

**Abstract:** This work searches to evaluate the perceptions of students of the course of Accounting Science of a federal University in the State of Paraná on relevant factors in the evaluation of companies to determine their value. Relevant factors were determined in advance according to the theory by several authors. The study is classified as descriptive, since the data collection was done by means of a questionnaire form. After analyzing the data, the main findings of the research indicated the perception by respondents that the market share is the main item in determining the value of the company, followed by rates of debt and profitability, and intangible assets also considered important. The variables related to administrative structure were considered irrelevant. Evaluation of groups showed no difference in perception, when divided into males and females or into working and not working in accounting. The findings were in line with the indications given by the references consulted about the evaluation process of companies and relevant factors.

**Key words:** Evaluation of Companies. Value. Perception. Students.

## INTRODUÇÃO

A avaliação de uma empresa é relevante para o administrador/proprietário, pois existe a preocupação de saber quanto vale a empresa, não somente pelos gastos que incorreram desde sua instalação até o momento, mas também por sua capacidade de gerar valor aos *stakeholders*.

Diversas áreas do conhecimento lançaram-se ao desafio de precificar as empresas, como a contabilidade, a economia, a administração e a engenharia. Para tal avaliação, não há maneira única ou correta de fazer, pois na precificação existem variáveis mensuráveis que podem facilmente adequar-se aos modelos existentes, mas também existem variáveis de difícil mensuração que exercem efeito no valor da empresa.

Os conceitos de avaliação de empresa e seus cálculos de precificação permeiam o rol de conhecimentos necessários aos alunos de ciências contábeis; entretanto, deve-se observar que, no processo de avaliação empresarial, é necessário possuir conhecimento sobre as características da empresa que se revelam importantes e podem influenciar a precificação. Nesse sentido, visando captar a percepção dos alunos sobre os itens relevantes na avaliação das empresas, apresenta-se como questão de pesquisa: “qual a percepção dos alunos de ciências contábeis sobre os itens relevantes na definição do valor da empresa?”

Ao responder esse problema, busca-se atender o objetivo desta pesquisa, que é demonstrar a percepção dos alunos sobre os itens relevantes no momento de definir o valor de uma empresa. Tal estudo encontra justificativa nas variáveis presentes nos recentes procedimentos de avaliação de empresas brasileiras, em processo oferta pública inicial de ações, para venda na Bolsa de Valores de São Paulo, nas quais se embasa a importância de se levar em conta variáveis abrangentes e complexas que exercem impacto na precificação de ativos e que, eventualmente, não estão consideradas nos cursos de ciências contábeis, no processo de ensino-aprendizagem sobre as informações tradicionalmente geradas pela contabilidade.

## AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Abrams (2005, p. 19) defende que a avaliação de negócios surgiu da avaliação de imóveis. Destaca que a principal diferença surge do fato de que a avaliação de imóveis apoia-se, em grande parte, em ativos tangíveis, enquanto a avaliação de negócio inclui ativos intangíveis. A esse respeito, Hitchner (2003, p. 3) elenca a compreensão de cinco padrões de valor como premissa para o processo de avaliação de negócios:

- Valor justo de mercado;
- Valor do investimento;
- Valor justo (direitos de Estado);
- Valor justo (relatórios financeiros).

Hitchner (2003, p. 2) também aponta que a finalidade do propósito da avaliação requer abordagens diferentes em seu processo. Duas abordagens importantes anotadas por Hitchner (2003, p. 6) são: a do (a) valor contínuo e a (b) do valor de liquidação. Nesse sentido, Copeland *et al.* (2002, p. 77) observam que “o mercado percebe os efeitos meramente cosméticos sobre os lucros e concentram-se nos resultados econômicos subjacentes”.

Damodaran (2007, p. 54) destaca que os lucros contábeis de muitas empresas apresentam pouca ou nenhuma semelhança com seus verdadeiros lucros, precisando ser reescritos para que se tornem adequados à avaliação.

Os modelos recorrentes na teoria de avaliação são: a) fluxo de caixa descontado; b) lucro econômico; c) valor presente ajustado; d) desconto de dividendos; e) valor patrimonial contábil; opções reais; múltiplos ou avaliação relativa.

O modelo do Fluxo de Caixa Descontado determina o valor da empresa como sendo o valor das operações resultantes dos fluxos de caixa livres descontados a uma taxa que reflita o risco em que o negócio está inserido (COPELAND *et al.*, 2002, p.136; DAMODARAN, 2007, p. 6).

No modelo do Lucro Econômico, o valor da empresa é formado pelo capital investido mais um ágio igual ao valor presente do valor criado a cada ano (DAMODARAN, 2007, p.149).

O modelo do Valor Presente Ajustado divide o valor operacional em dois componentes: o valor operacional como se a empresa fosse totalmente financiada por seu capital social, e o valor dos benefícios fiscais decorrentes do financiamento por endividamento (COPELAND *et al.*, 2002, p. 151)

O modelo do Desconto de Dividendos considera dois elementos no fluxo de caixa: dividendos esperados durante o período de manutenção da ação e o valor da ação ao final desse período (DAMODARAN, 2007, p. 107).

O “Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil está baseado na soma algébrica dos ativos e passivos exigíveis mensurados em conformidade com os princípios contábeis tradicional. O valor da empresa é igual ao seu Patrimônio Líquido” (MARTINS, 2001, p. 269). Pelo modelo de Opções Reais, o valor da empresa é determinado da relação entre o preço de exercício e do valor da opção (COPELAND *et al.*, 2002, p. 401). Em relação à avaliação relativa ou por múltiplos, um ativo é avaliado com base na forma como ativos similares são precificados pelo mercado (DAMODARAN, 2007, p. 164).

## VIABILIDADE DE EMPREENDIMENTOS

Segundo Hirschfeld (2000, p. 181), a viabilidade de empreendimentos compõe-se de várias partes: “objetivos e aspectos legais, aspectos jurídicos, aspectos administrati-

vos, aspectos mercadológicos, aspectos técnicos, aspectos econômicos contábeis e aspectos financeiros”.

#### a) **Objetivos e aspectos legais**

Nesse item são analisados, de maneira geral, os objetivos do empreendimento; enfoca-se os aspectos legais que favorecem a decisão de investir ou não. Leva-se em consideração o objetivo daquela aquisição: será que é realmente necessária? Tem alternativas? E a lei permite tal investimento? Essas e outras perguntas são analisadas neste primeiro momento da análise de viabilidade dos empreendimentos.

#### b) **Aspectos jurídicos**

Examinam-se nesse ponto as informações jurídicas da empresa, como estatutos, tipos de ações e os aspectos legais da área em que o empreendimento está inserido. Diferentes segmentos podem apresentar legislações específicas, que irão delimitar a atuação da empresa, a exemplo das empresas de cigarro, que devem colocar na embalagem de seu produto uma mensagem avisando dos malefícios daquele produto, ou seja, fazer um marketing negativo no próprio produto.

As informações do estatuto e do tipo de ações são fatores importantes a serem analisados no momento de análise de viabilidade, pois se a aquisição for parcial, estará o comprador a mercê do estatuto; se o estatuto prever uma retirada de dividendos baixa, o possível comprador pode acabar prejudicado, caso ele deseje uma retirada maior por período. A análise dos tipos de ações é também relevante, pois algumas ações não dão direito a votar nas assembleias, o que fará com que o acionista não tenha poder para decidir sobre o futuro da empresa.

#### c) **Aspectos administrativos**

Segundo Hirschfeld (2000, p. 182), nesse aspecto deve ser observado o “organograma da empresa, além dos componentes e currículo da Diretoria e do Conselho de Administração”.

O organograma, segundo Mintzberg (1995), apesar de não mostrar os relacionamentos informais existentes na entidade, retrata fielmente a divisão do trabalho e exibe de forma clara quais posições existem na organização, como são agrupadas em unidades e como a autoridade flui entre elas.

O currículo da diretoria e do conselho de administração demonstra-se como fator relevante, principalmente ao considerarmos que são eles que irão determinar os rumos que a empresa irá seguir, a estratégia que será adotada, o tipo de produto que será elaborado, qual será o mercado-alvo, entre outras decisões que impactam diretamente no resultado da empresa.

#### d) **Aspectos mercadológicos**

Os aspectos mercadológicos são um dos principais pilares na análise de viabilidade, afinal, de nada adiantaria investir em uma empresa de sorvetes na Antártida se é sabido que não haveria mercado disponível para o produto

em questão. Sendo assim, a análise dos fatores mercadológicos, como carteira de clientes da empresa, tradição da empresa no setor e *market share* da empresa são itens determinantes em seus resultados futuros.

#### e) **Aspectos técnicos**

Examinam-se a localização da empresa, as necessidades técnicas do empreendimento, seja de mão-de-obra, custos de investimentos e operacionais (HIRSCHFELD, 2000). Os aspectos técnicos enaltecem as preocupações, principalmente em relação ao processo de produção, pois dependendo da atividade operacional da empresa, esta pode demandar uma mão-de-obra qualificada, e se porventura existir pouca oferta no local onde a empresa está instalada, isso poderá acarretar em gastos extras para trazer profissionais de outros lugares, ou aplicar recursos em treinamentos dos funcionários locais.

#### f) **Aspectos econômicos contábeis**

Dentre os aspectos econômicos contábeis importantes, destacam-se nesta pesquisa os seguintes: patrimônio líquido, ativo contabilizado, grau de endividamento, análise de índices das demonstrações contábeis e balanço patrimonial a valor de liquidação.

Estaticamente, o Patrimônio Líquido (PL) pode parecer simplesmente a diferença entre o ativo e passivo de uma entidade em determinado momento; no entanto, o PL contém elementos que caracterizam: interesses residuais em casos de liquidação; interesses em participar em distribuições de dividendos; e direitos de participação no PL de uma entidade em continuidade, no sentido de uma possível alienação de sua participação ou de aumento de tal participação na entidade (IUDÍCIBUS, 2006). Assim, o PL aparece como um importante item a ser considerado na análise de viabilidade.

Os ativos contabilizados, nos dizeres de Hendriksen e Van Breda (1999, p. 281), são “essencialmente, reservas de benefícios futuros”. O benefício futuro que deve advir de um ativo é uma das principais características que permitem a sua identificação. Na regulamentação dos órgãos internacionais, como o Financial Accounting Standard Board (FASB) e o International Accounting Standard Board (IASB), está sempre presente nas definições de ativo a importância de geração de benefícios presentes ou futuros para a empresa, e essa capacidade de geração de benefícios é um importante fator a ser considerado na análise de viabilidade.

Matarazzo (2003) relata que índice “é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Os índices fornecem uma ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa, permitindo ao analista obter informações a partir das demonstrações contábeis. A análise do grau de endividamento da empresa e a análise de índices de liquidez da empresa são importantes termômetros de sua atividade, demonstrando a situação atual e permitindo algumas infe-

rências sobre o próximo exercício social da empresa.

O balanço patrimonial mensurado ao valor de liquidação “subtende uma venda forçada, seja a clientes regulares a preços substancialmente reduzidos ou a outras empresas ou revendedores, geralmente a preços consideravelmente abaixo do custo” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 311). A mensuração de um balanço patrimonial a valores de liquidação pode demonstrar ao tomador de decisão o quanto de recurso poderia sobrar da empresa em um caso extremado de falência, em que todos os seus bens e direitos fossem vendidos imediatamente e saldadas todas as obrigações neste determinado momento.

#### g) Aspectos Financeiros

Conforme Hirschfeld (2000, p. 183), “o fluxo de caixa referente a um empreendimento deve compor-se de contribuições que refletem, com grande probabilidade de acerto, as entradas e saídas de dinheiro que realmente vão atuar ao longo do prazo analisado”.

Desta forma, a projeção de fluxo de caixa é um importante fator na análise de viabilidade, considerando que fornecerá uma previsão dos fluxos futuros de caixa da entidade e, assim, poderá se planejar melhor as origens e aplicações de recursos futuros.

## METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa caracteriza-se como um estudo formal, utilizando como método de coleta de dados a interrogação, por meio de questionário descritivo, qualitativo, transversal e em ambiente de campo (COOPER E SCHINDLER, 2003); a amostra foi composta pelos alunos presentes em sala de aula no dia da aplicação do questionário.

Para definir as variáveis relevantes que deveriam ser avaliadas pelos alunos, tomaram-se por base os aspectos qualitativos a serem observados na análise de viabilidade de empreendimentos, que são destacados por Hirschfeld (2000) e dividem-se em sete agrupamentos: objetivos e aspectos legais; aspectos jurídicos; aspectos administrativos; aspectos mercadológicos; aspectos técnicos; aspectos econômicos contábeis; e aspectos financeiros.

O questionário foi aplicado em turmas de 3º e 4º anos de ciências contábeis de uma instituição de ensino superior pública federal do Estado do Paraná. O questionário tinha duas partes: a primeira era composta de perguntas que visavam identificar características dos respondentes, como: idade, sexo, se atua na área contábil (contabilidade, auditoria, consultoria, entre outras) e se já atuou em alguma avaliação de empresa; a segunda parte do questionário buscava aferir a percepção em relação à relevância dos itens elencados no questionário para a avaliação de uma empresa.

As perguntas de caracterização, como sexo, atuação na área contábil e atuação em avaliação de empresa eram questões nominais, com duas alternativas, sendo ‘sexo masculino ou feminino’ na primeira questão e ‘sim ou não’

nas duas últimas. As perguntas sobre a relevância dos itens apresentavam as respostas em escalas do tipo *likert* de 7 pontos, indo de 1 (pouco relevante) até 7 (muito relevante).

O questionário passou por um pré-teste para que pudessem ser adequadas as nomenclaturas e para que fosse possível identificar possíveis falhas no questionário, evitando-se, assim, erros de preenchimento ou mal-entendimento dos itens.

Após obter os questionários preenchidos, os mesmos foram digitados em planilha eletrônica (Excel), na qual foi realizada a estatística descritiva com alguns dados. Em seguida, foi exportado o banco de dados para o software estatístico Statistical Package for the Social Science (SPSS®), no qual foram inicialmente apurados a média, mínimo, máximo e desvio-padrão de cada item do questionário.

Em seguida, procedeu-se à análise fatorial e teste de médias, por meio do teste não paramétrico *2 independent samples*, a fim de evidenciar se havia diferentes respostas, considerando-se como variáveis independentes, em primeiro momento, o sexo, e em segundo momento somente a atuação na área contábil.

## ANÁLISE DOS DADOS

### CARACTERIZAÇÃO DOS RESPONDENTES

A pesquisa foi realizada com 108 alunos pertencentes aos 3º e 4º anos de Ciências Contábeis de uma IES pública do Estado do Paraná, com uma média de idade de 25 anos. São alunos relativamente novos, conforme se pode observar na Tabela 1, onde se observa que 51% dos respondentes têm até 24 anos.

Até 22 Anos	35	32%
Até 24 Anos	20	19%
Até 27 Anos	27	25%
Mais que 27 anos	26	24%
<b>TOTAL</b>	<b>108</b>	<b>100%</b>

Tabela 1 – Idade dos respondentes

Quanto ao sexo dos respondentes, pôde-se verificar que não há grande discrepância na diferença, uma vez que os pesquisados do sexo feminino representam 47% e os do sexo masculino 53% da amostra.

Feminino	51	47%
Masculino	57	53%
<b>TOTAL</b>	<b>108</b>	<b>100%</b>

Tabela 2 – Sexo dos Respondentes

A média de idade dos respondentes do sexo feminino apresentou diferença estatística dos pesquisados do sexo masculino, sendo que as respondentes do sexo feminino apresentam uma idade média de 24 anos, enquanto os homens apresentam idade média de 26 anos; analisando-se estatisticamente, há um nível de significância de  $\alpha < 0,05\%$ .

	Sexo	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Idade	Masculino	57	26,67	5,674	,751
	Feminino	51	24,08	3,616	,506

Tabela 3 – Média da Idade por Sexo

Pode-se inferir que as mulheres apresentam uma média de idade menor que a dos homens, substanciado nos resultados apresentados na tabela 3 e 4.

Independent Samples Test										
		Levene's Test for							95% Confidence Interval of the	
							Mean	Std. Error		
Idade	Equal variances assumed	4,250	,042	2,789	106	,006	2,588	,928	,749	4,428
	Equal variances not assumed			2,856	96,182	,005	2,588	,906	,790	4,387

Fonte: Elaborado pelos autores

Tabela 4 – Independent Sample t-test da média da idade por sexos

Em relação à participação dos pesquisados em avaliação de empresas, apenas 5% confirmou já ter atuado, e a grande maioria (95%) nunca atuou. Tal fato é facilmente justificável, pois ao se observar a Tabela 6, verifica-se que apenas 54% dos respondentes atua na área contábil, e considerando que a avaliação de empresa não é algo realizado por todas as áreas, e com pouca frequência, é natural que a participação em avaliações de empresa seja reduzida (TABELA 5)

Já Participou	5	5%
Não Participou	103	95%
<b>TOTAL</b>	<b>108</b>	<b>100%</b>

Tabela 5 – Participação em Avaliação de Empresas

Quanto à atuação contábil, nota-se certa divisão: pouco mais da metade dos respondentes atua na área contábil, considerando-se atividades como auditoria, consultoria, contabilidade, fiscal, etc. (Tabela 6).

Trabalha na Área	58	54%
Não Trabalha na Área	50	46%
<b>TOTAL</b>	<b>108</b>	<b>100%</b>

Tabela 6 – Atuação na Área Contábil

Nesse caso, obteve-se uma representatividade na amostra, que permitirá inferências isentas de influências. Isso porque, ainda que 54% (Tabela 5) dos acadêmicos estejam atuando na área de contabilidade, apenas 5% afirmam ter participado em processos de avaliação de empresas (Tabela 6).

## ANÁLISES DOS ITENS PESQUISADOS

Após a análise descritiva dos questionários sobre os itens que consideravam relevantes na avaliação de uma empresa, constatou-se que todos os índices obtiveram de moderado a alto nível de importância. Conforme se pode observar na Tabela 7, o item que teve a média mais alta foi o *Market Share*. Assim, pode-se perceber que os alunos não vêm somente nas variáveis quantificáveis monetariamente, como valor do PL ou outros valores contábeis, como

fontes de informação para a avaliação das empresas, mas destacando também nas variáveis não-monetárias, como o *market share*, o potencial de receitas futuras que podem advir desta variável.

As análises de índices de endividamento e de rentabilidade da empresa também se mostraram como

variáveis relevantes na avaliação empresarial, isso dado ao aprendizado dos alunos na disciplina de análise de balanço, que preciosamente os ensina a analisar a empresa por meio dos seus demonstrativos financeiros.

Ativos intangíveis, como cartela de clientes, também aparecem entre os 4 itens mais relevantes, demonstrando assim a visão dos alunos para estas variáveis com potenciais de trazerem à empresa benefício futuro, mesmo sendo estes de difícil mensuração.

Pode-se notar, também, que variáveis consideradas administrativas, como organograma da empresa e Currículo dos diretores, mostraram-se, na percepção dos alunos, como itens menos relevantes em relação aos demais, visto que muitas vezes, em uma possível aquisição empresarial, os cargos de gestão normalmente são assumidos por indicação do novo proprietário, sendo algumas vezes dispensados os prêmios dos antigos diretores.

	n	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Currículo da Diretoria	108	1	7	4,269	1,538	36,03%
Organograma da Empresa	108	1	7	4,352	1,429	32,84%
Localização da Empresa	108	1	7	4,574	1,334	29,16%
Mão-de-Obra Especializada	108	2	7	5,157	1,262	24,47%
Aspectos Jurídicos	108	2	7	5,185	1,435	27,68%
Fornecedor Exclusivo	108	3	7	5,389	1,222	22,68%
Política Tributária	108	1	7	5,389	1,359	25,22%
BP a Vlr de Realização	108	1	7	5,481	1,336	24,38%
Índice de Liquidez	108	2	7	5,676	1,252	22,06%
Tradição da empresa	108	1	7	5,731	1,294	22,58%
Proj. Fx. Caixa	108	2	7	5,806	1,188	20,46%
Ativo Contabilizado	108	3	7	5,889	1,071	18,19%
Valor do PL	108	2	7	6,065	1,21	19,95%
Capacidade Tecnológica	108	4	7	6,074	0,924	15,21%
Cartela de Clientes	108	3	7	6,102	1,004	16,45%
Endividamento da empresa	108	1	7	6,167	1,156	18,74%
Índice de Rentabilidade	108	3	7	6,167	0,942	15,27%
Marketshare	108	3	7	6,259	0,941	15,03%

Tabela 7 – Média dos itens pesquisados

Após se analisar individualmente os itens, procedeu-se ao teste não paramétrico do *2 independent sample*, no qual se procurou, em primeiro lugar, identificar se o sexo influencia nas respostas dos itens; em seguida, procedeu-se ao mesmo teste, porém utilizando-se como variável independente a atuação na área contábil.

Ao analisar a diferença de média dos itens, indicando o sexo como variável independente e os itens como variável dependente, pode-se verificar, conforme Tabela 8, que não há evidência estatística significativa de diferença nas médias das respostas, ou seja, homens e mulheres não apresentaram médias diferentes de percepção em relação aos itens em questão na análise de viabilidade de empreendimentos.

	Valor do PL	Ativo Contabilizado	Proj. Fx. Caixa	Cartela de Clientes	Tradição da empresa	Endividamento da empresa
Mann-Whitney U	1219,5	1238,5	1363	1321,5	1359	1273
Wilcoxon W	2872,5	2891,5	3016	2647,5	2685	2926
Z	-1,5525	-1,3841	-0,5812	-0,8691	-0,6051	-1,2139
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,1205	0,1663	0,5611	0,3848	0,5451	0,2248
	Marketshare	Fornecedor Exclusivo	Política Tributária	Capacidade Tecnológica	BP a Vlr de Realização	Mão-de-Obra Especializada
Mann-Whitney U	1310,5	1370,5	1337	1260,5	1375	1310,5
Wilcoxon W	2963,5	2696,5	2663	2586,5	3028	2963,5
Z	-0,9657	-0,5249	-0,7371	-1,2589	-0,4968	-0,9026
Asymp. Sig. (2-tailed)	-0,9657	0,5997	0,4611	0,2081	0,6193	0,3668
	Aspectos Jurídicos	Organograma da Empresa	Currículo da Diretoria	Localização da Empresa	Índice de Liquidez	Índice de Rentabilidade
Mann-Whitney U	1150,5	1313,5	1257	1409,5	1250,5	1268,5
Wilcoxon W	2803,5	2966,5	2583	3062,5	2903,5	2921,5
Z	-1,9062	-0,8787	-1,2331	-0,2790	-1,2953	-1,2231
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,0566	0,3796	0,2175	0,7802	0,1952	0,2213

Tabela 8 – Diferença das médias dos grupos por sexo

Quando elaborado o cálculo da diferença de médias dos itens, considerando a atuação ou não na área contábil como variável independente, pode-se notar, na Tabela 9, que não há diferença de média estatisticamente significativa entre os alunos que atuam e os alunos que não atuam na área contábil.

	Valor do PL	Ativo Contabilizado	Proj. Fx. Caixa	Cartela de Clientes	Tradição da empresa	Endividamento da empresa
Mann-Whitney U	1419,5	1356,5	1335	1211,5	1325,5	1435
Wilcoxon W	3130,5	2631,5	3046	2922,5	3036,5	2710
Z	-0,2026	-0,6027	-0,7395	-1,5722	-0,7982	-0,1010
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,8394	0,5467	0,4596	0,1159	0,4248	0,9196

  

	Marketshare	Fornecedor Exclusivo	Política Tributária	Capacidade Tecnológica	BP a Vlr de Realização	Mão-de-Obra Especializada
Mann-Whitney U	1356,5	1420	1384	1407	1180	1443
Wilcoxon W	3067,5	2695	2659	3118	2891	3154
Z	-0,6322	-0,1899	-0,4181	-0,2808	-1,7108	-0,0442
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,5273	0,8494	0,6759	0,7788	0,0871	0,9647

  

	Aspectos Jurídicos	Organograma da Empresa	Currículo da Diretoria	Localização da Empresa	Índice de Liquidez	Índice de Rentabilidade
Mann-Whitney U	1436,5	1393	1366,5	1191,5	1437,5	1375
Wilcoxon W	3147,5	3104	3077,5	2902,5	2712,5	3086
Z	-0,0850	-0,3582	-0,5246	-1,6412	-0,0799	-0,4965
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,9322	0,7202	0,5998	0,1008	0,9364	0,6196

Tabela 9 – Diferença das médias dos grupos por sexo

## ANÁLISE FATORIAL DOS ITENS PESQUISADOS

Após a análise dos itens individualmente respondidos, procedeu-se ao teste estatístico de análise fatorial com rotação varimax e método de *principal axis factoring*. Através da análise fatorial, pôde-se verificar o agrupamento dos itens em quatro grandes grupos, denominados: (1) Aspectos Administrativos e Técnicos, (2) Econômicos contábeis, (3) Financeiros e (4) Aspectos Mercadológicos.

	1 - Administrativo e Técnico	2 - Contábil	3 - Mercadológico	4 - Índices de Análise Financeira
Valor do PL		,616		
Ativo Contabilizado		,734		
Proj. Fx. Caixa		,467		
Cartela de Clientes			,684	
Tradição da empresa			,696	
Endividamento da empresa		,592		
Marketshare			,430	
Fornecedor Exclusivo	,541			
Política Tributária	,595			
Capacidade Tecnológica	,475			

BP a Vlr de Realização		,574		
Mão-de-Obra Especializada	,584			
Aspectos Jurídicos	,693			
Organograma da Empresa	,618			
Curriculo da Diretoria	,579			
Localização da Empresa	,477			
Índice de Liquidez				,541
Índice de Rentabilidade				,860

Tabela 10 – Análise Fatorial dos Itens Pesquisados

De posse dos resultados dos agrupamentos, procedeu-se ao *score factor*, onde foi gerado um escore dos fatores para cada um dos grupos dos respondentes. Em seguida, foi realizado o teste não-paramétrico do *2 independent samples*, para identificar se havia diferenças usando como variável independente o fato do respondente trabalhar ou não na área.

	Trabalha na área de Contabilidade	n	Mean Rank	Sum of Ranks
BART factor score 1 for analysis 1	Trabalha com Contabilidade	58	54,18	3142,50
	Não Trabalha com Contabilidade	50	54,87	2743,50
	Total	108		
BART factor score 2 for analysis 1	Trabalha com Contabilidade	58	54,97	3188,50
	Não Trabalha com Contabilidade	50	53,95	2697,50
	Total	108		
BART factor score 3 for analysis 1	Trabalha com Contabilidade	58	53,03	3075,50
	Não Trabalha com Contabilidade	50	56,21	2810,50
	Total	108		
BART factor score 4 for analysis 1	Trabalha com Contabilidade	58	52,59	3050,50
	Não Trabalha com Contabilidade	50	56,71	2835,50
	Total	108		

Tabela 11 – Média dos score dos quatro grupos divididos por atuação na área contábil

	BART factor score 1 for analysis 1	BART factor score 2 for analysis 1	BART factor score 3 for analysis 1	BART factor score 4 for analysis 1
Mann-Whitney U	1431,500	1422,500	1364,500	1339,500
Wilcoxon W	3142,500	2697,500	3075,500	3050,500
Z	-,114	-,169	-,527	-,681
Asymp. Sig. (2-tailed)	,909	,865	,598	,496

Tabela 12 – Diferença de Média dos scores dos quatro grupos dividido por atuação na área contábil

Como se pode observar na Tabela 12, não foi encontrada diferença de média estatisticamente significativa, o que permite afirmar que os alunos que atuam na área contábil não apresentaram médias estatisticamente diferentes dos alunos que não atuam.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para a avaliação de uma empresa, diversas variáveis são consideradas, como séries históricas, projeções futuras e demais variáveis com quantificação não-objetiva. Itens intangíveis e de difícil mensuração recebem também conotações importantes na análise empresa, uma vez que estes influenciam o desempenho empresarial presente e futuro. Itens como carteiras de clientes e tradição da empresa no setor se mostram como ativos, porém por não serem facilmente mensurados monetariamente, ficam sem veicular nas demonstrações contábeis.

Nesta pesquisa, buscou-se averiguar com os alunos qual a percepção que eles têm sobre os itens que impactariam em uma avaliação de uma empresa, colocando no rol de itens variáveis comuns a área contábil, como índices de endividamento e liquidez, e itens não tão comuns.

Os respondentes da pesquisa eram compostos de 53% do sexo masculino, sendo que foi encontrada diferença estatística significativa, que demonstra que as mulheres têm média de idade menor que a dos homens. 75% dos pesquisados apresentam idade menor que 27 anos, e de todos os respondentes, apenas 5% já participou de avaliação empresarial, número este totalmente aceitável ao notar-se que 54% do pesquisados atuam em áreas relacionadas com a contabilidade, podendo ser auditoria, consultoria, fiscal, contabilidade, entre outras.

O item que apresentou maior relevância na percepção dos alunos foi o *market share* da empresa, podendo-se, assim, perceber que os alunos de ciências contábeis não mais se prendem somente à visão restrita de variáveis contábeis e demonstrativos históricos, mas têm, também, uma visão holística.

Os itens com menos relevância na percepção dos alunos foram os relacionados a aspectos administrativos, como organograma da empresa e currículo dos diretores, pois em possível aquisição empresarial, os novos compradores tendem a nomear novos diretores e muitas vezes a implantar uma nova estrutura e políticas de recursos humanos.

Após proceder-se à análise fatorial, foi possível agrupar as variáveis em grupos coerentes com a visão de Hirschfeld (2000), sendo que, na presente pesquisa, encontraram-se os grupos: (1) Aspectos Administrativos e Técnicos, (2) Econômicos contábeis, (3) Financeiros, e (4) Aspectos Mercadológicos.

Quando efetuada a diferença de médias entre os grupos que atuam na área contábil e os alunos que não atuam, não foi encontrada diferença estatisticamente significativa,

considerando um  $\alpha < 0,05$ , nem na análise individual dos itens e nem na análise dos agrupamentos. Quando utilizado o sexo como variável independente, também não foi possível averiguar diferença estatisticamente significativa em relação às médias na análise individual dos itens, e nem na análise dos agrupamentos. Desta forma, novas pesquisas se fazem necessário para explorar as variáveis que podem impactar em uma avaliação de empresas, e qual a percepção dos profissionais que atuam nesta área.

## REFERÊNCIAS

- ABRAMS, Jay B. **How to value your business and increase its potential**. McGraw-Hill: EUA, 2005.
- \_\_\_\_\_. **Quantitative business valuation** – a mathematical approach for today's professionals. McGraw-Hill: EUA, 2001.
- COPELAND, Tom et al. **Avaliação de empresas – valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.
- COPELAND, Tom E.; ANTIKAROV, Vladimir. **Opções reais: um novo paradigma para reinventar a avaliação de investimentos**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HIRSCHFELD, Henrique. **Engenharia Econômica e Análise de Custos: aplicações práticas para economistas, engenheiros, analistas de investimentos e administradores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- HITCHNER, James R. **Financial Valuation** – applications and models. EUA (New Jersey): John Wiley & Sons, 2003.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MINTZBERG, H. **Criando organizações eficazes – estruturas em cinco configurações**. São Paulo: Atlas, 1995, 304 p.
- SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimentos**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

Artigo recebido em 30/06/2009.

Aceito para publicação em 17/08/2009.