

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LAURA CRISTINA COUTO DIAS

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DA PRODUÇÃO
CIENTÍFICA VEICULADA EM PERIÓDICOS NACIONAIS, NO PERÍODO DE 2000
A 2014

GOIÂNIA

2014

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Ms. Ednei Moraes Pereira
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

LAURA CRISTINA COUTO DIAS

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DA PRODUÇÃO
CIENTÍFICA VEICULADA EM PERIÓDICOS NACIONAIS, NO PERÍODO DE 2000
A 2014**

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Professor Doutor Moisés Ferreira da Cunha – Orientador

GOIÂNIA

2014

Ficha catalográfica elaborada
automaticamente com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Dias, Laura Cristina Couto

Avaliação de Empresas: Análise Bibliométrica da Produção Científica
Veiculada em Periódicos Nacionais, no Período de 2000 a 2014
[manuscrito] / Laura Cristina Couto Dias. - 2014.

0 34 f.

Orientador: Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e
Ciências Econômicas (FACE) , Ciências Contábeis, Goiânia, 2014.

Bibliografia.

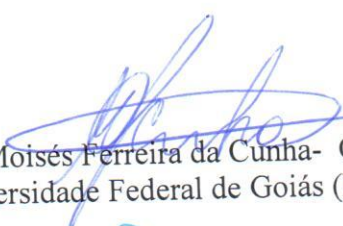
Inclui gráfico, tabelas, lista de tabelas.

1. Avaliação de Empresas. 2. Valuation. 3. Bibliometria. 4. Análise
Bibliométrica. I. Cunha, Dr. Moisés Ferreira da, orient. II. Título.

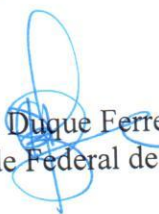
Laura Cristina Couto Dias

Avaliação de Empresas: Análise Bibliométrica da Produção Científica Veiculada em Periódicos Nacionais, no Período de 2000 a 2014

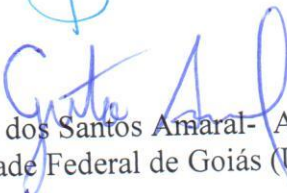
Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha - Orientador
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Celma Duque Ferreira - Avaliadora
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Gustavo dos Santos Amaral - Avaliador
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 05 de dezembro de 2014.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, acima de todas as coisas. Ele quem, desde sempre, me amou e me permite, por Sua infinita graça, viver e realizar. Porque Dele, por Ele e para Ele são todas as coisas.

À minha família minha eterna gratidão por ter me ensinado o significado de amor incondicional e formado a base e os pilares para minha construção pessoal, profissional e acadêmica.

Ao Marcus Vinícius, meu agradecimento pelo carinho, pela paciência e pela compreensão. Além disso, tornou-se minha referência em excelência pessoal e profissional. Agradeço por tê-lo ao meu lado, o que me torna uma pessoa melhor.

Aos meus amigos-família, que entenderam meus momentos de ausência, renúncia e cansaço, ao mesmo tempo em que me proporcionavam as melhores e mais divertidas horas da semana.

Meus sinceros agradecimentos ao meu orientador, Prof. Dr. Moisés, cuja cordialidade, paciência e apoio dispensados foram fundamentais para a engrenagem e consolidação da pesquisa. Agradecimento este que se estende a todo corpo docente da UFG, por cada princípio acadêmico, científico e profissional empenhados nestes anos de graduação.

“Bem-aventurado o homem que
acha sabedoria, e o homem que
adquire conhecimento.”

Provérbios 3:13

RESUMO

O objetivo do estudo foi definir o perfil da produção científica, em periódicos nacionais, sobre a avaliação de empresas. O período das publicações analisados foi entre o ano 2000 e o mês de outubro de 2014. O universo da amostra foram os periódicos nacionais com classificação A1, A2 e B1 pela *qualis*/CAPES. No referencial teórico, apresentaram-se diferentes estudos e conceitos acerca de avaliações de empresas, além de um levantamento de pesquisas bibliométricas correlatas na área de contabilidade. O método utilizado foi a pesquisa descritiva, com análise quantitativa de dados. A técnica utilizada foi a análise bibliométrica. Os principais resultados evidenciaram o ano de 2008 como ápice de publicações; a predominância de coautoria; baixa produtividade dos autores (a maioria com apenas uma publicação). Além disso, Eliseu Martins é apontado como autor com maior produtividade; a Universidade de São Paulo é a instituição de ensino com maior representatividade; e o estado de São Paulo foi o estado com maior índice de publicações quanto à distribuição geográfica da produção. Por fim, o periódico com maior número de publicações foi a Revista Brasileira de Finanças.

Palavras-chave: Avaliação de Empresas, *Valuation*, Bibliometria, Análise Bibliométrica

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 – Evolução Temporal das Publicações..... | 25 |
| Gráfico 2 – Perfil de Autorias das Publicações..... | 26 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1 - Análises Bibliométricas em Contabilidade..... | 13 |
| Quadro 2 – Enfoques do Método de FCD segundo Soute <i>et al.</i> (2008)..... | 17 |
| Quadro 3 – Outras Autorias..... | 31 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Publicações por Ano de Divulgação..... | 24 |
| Tabela 2 – Quantidade de Autores Por Artigo..... | 26 |
| Tabela 3 – Produtividade dos Autores..... | 27 |
| Tabela 4 – Ranking das Publicações por Autoria e IES..... | 28 |
| Tabela 5 – Distribuição Geográfica das Publicações..... | 29 |
| Tabela 6 – Artigos Publicados por Instituição de Ensino Superior – IES..... | 30 |
| Tabela 7 – Publicações por Periódicos..... | 31 |

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| 1 INTRODUÇÃO | 11 |
| 2 REFERENCIAL TEÓRICO | 13 |
| 2.1 BIBLIOMETRIA | 13 |
| 2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS | 15 |
| 2.2.1 Avaliação por Fluxo De Caixa Descontado (FCD) | 16 |
| 2.2.2 Avaliação Relativa Ou Por Múltiplos..... | 17 |
| 2.2.3 Avaliação Por Direitos Contingentes (Opções Reais)..... | 18 |
| 2.2.4 <i>Economic Value Added</i> (EVA)..... | 19 |
| 2.2.5 Modelo De Ohlson (RIV)..... | 19 |
| 2.2.6 Custo Médio Ponderado De Capitais (WACC)..... | 20 |
| 3 METODOLOGIA | 22 |
| 4 ANÁLISE DE DADOS | 24 |
| 4.1 ANÁLISE POR PERÍODO DE PUBLICAÇÕES | 24 |
| 4.2 ANÁLISE DE AUTORIA..... | 25 |
| 4.3 ANÁLISE DA DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA E DOS VEÍCULOS DE DIVULGAÇÃO | 29 |
| 5 CONCLUSÃO | 33 |
| REFERÊNCIAS | 35 |

1 INTRODUÇÃO

De acordo com Muller e Teló (2003), é necessário que os empreendedores tenham conhecimento das ferramentas disponíveis para identificar o valor específico das suas empresas. Segundo os autores, tal valoração pode ser determinada através de diversos modelos de avaliação de empresas.

Martins (2000) afirma que o tema “avaliação de empresas” é um assunto que provoca discussões nos meios acadêmicos e profissionais, divergências conceituais, controvérsias quanto o papel da Contabilidade, entre outras questões. Partindo desse apontamento, sob o ponto de vista científico, pode-se afirmar que existem várias vertentes, com diversas análises teóricas e empíricas, que constituem uma base científica contundente, diversificada e relevante na área de avaliação de empresas.

Dentro desse contexto, emerge a questão central da presente pesquisa: quais são as características da produção científica sobre avaliação de empresas. Acredita-se que o corrente estudo pode complementar pesquisas anteriores, fomentar novas investigações e fornecer arcabouço teórico para possíveis investigações na área. Em contrapartida ao fornecimento de base científica para um procedimento que, segundo Muller e Teló (2003), é intrínseco à realidade das empresas, acredita-se que a possível aplicação empírica do conhecimento científico proporciona a validação externa necessária à evolução da ciência.

Sendo assim, o objeto geral da presente pesquisa é delinear o perfil da produção científica sobre avaliação de empresas em geral, veiculada em periódicos nacionais, abrangendo o período de 2000 a 2014. Para atingir tal propósito, foram definidos como objetivos específicos: realizar o levantamento das produções segundo os critérios estabelecidos; analisar sistematicamente cada um dos artigos encontrados, observando as partes da produção que forem pertinentes; esquematizar, analisar e comparar os resultados com outras pesquisas de cunho bibliométrico realizadas na área da contabilidade. Por trata-se de uma análise descritiva, não apresenta hipótese de pesquisa (DURÃO E SILVA, 2013).

Na próxima seção tem-se uma explanação dos conceitos e estudos que constituem o referencial teórico que serviu de base para a construção do presente estudo. Na seção posterior demonstrou-se a metodologia da pesquisa, que especifica os detalhes da construção prática da investigação. A seção seguinte contém a descrição dos dados coletados acompanhados das respectivas análises e comparações com os resultados de outras pesquisas semelhantes. A seção

subsequente demonstra as conclusões obtidas a partir das análises. Para finalizar, apresentou-se a sessão com as referências bibliográficas utilizadas no decorrer de toda a pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 BIBLIOMETRIA

Segundo Melo *et al.* (2014), a bibliometria é uma técnica cuja utilização na produção científica recente tem se intensificado. Vanti (2002) define a técnica como um conjunto de métodos de pesquisa pertencente à área das Ciências da Informação que utiliza análise quantitativa de dados tanto para descrever a estrutura de determinado campo de produção científica, quanto para análise da atuação de autores em suas respectivas produções.

Cardoso *et al.* (2005) observa que “a bibliometria desenvolve padrões e modelos matemáticos para medir os processos, usando seus resultados para elaborar previsões e apoiar tomadas de decisão”.

Vanti (2002) identifica três “leis” fundamentais da bibliometria:

A Lei de Lotka, ou Lei do Quadrado Inverso, aponta para a medição da produtividade dos autores, mediante um modelo de distribuição tamanho-frequência dos diversos autores em um conjunto de documentos. A Lei de Zipf, também conhecida como Lei do Mínimo Esforço, consiste em medir a frequência do aparecimento das palavras em vários textos, gerando uma lista ordenada de termos de uma determinada disciplina ou assunto. Já a Lei de Bradford, ou Lei de Dispersão, permite, mediante a medição da produtividade das revistas, estabelecer o núcleo e as áreas de dispersão sobre um determinado assunto em um mesmo conjunto de revistas.

Dentro desse contexto, o quadro 1 apresenta trabalhos de autores que utilizaram a análise bibliométrica para investigação da produção científica sobre diversos assuntos da área da contabilidade.

| Ano | Autor(es) | Assunto | Universo de Pesquisa | Principais Resultados |
|------|-------------------------|---|---|--|
| 2003 | Leal, Oliveira e Soluri | Pesquisa em finanças no Brasil, no período de 1974 e 2001 | RAC, RAE, RAUSP, RBE e RBMEC, além de 264 artigos incluídos dos Anais do Enanpad. | A maioria dos artigos apresenta somente um autor; a produtividade dos autores nacionais está mais concentrada em poucos indivíduos e é mais baixa do que o sugerido pela teoria bibliométrica; mais de 70% dos autores publicou apenas um artigo; a maioria dos artigos são de autores afiliados à UFRJ, PUC/RJ e USP; Rio de Janeiro aparece como o estado com mais autores prolíficos. |
| 2005 | Cardoso <i>et al.</i> | Pesquisa Científica em Contabilidade entre 1990 e 2003 | Revistas nacionais classificadas com conceito “A” pela Capes | As instituições com maior número de publicações, em ordem decrescente, foram a USP, FGV-SP, FGV-RJ e UFRGS; São Paulo foi o estado com o maior número de artigos publicados; o número de autores com uma única publicação é maior do que o indicado pela literatura. |

| | | | | |
|------|----------------------------|--|---|--|
| 2008 | Olak, Slomski e Alves | Pesquisa contábil no Brasil, no âmbito das organizações do terceiro setor | Bases de dados dos programas de doutorado e mestrado em Ciências Contábeis e Controladoria, congressos e revistas especializadas | A produção tem origem, basicamente, em dois programas de mestrado; A disseminação é mais forte em congressos e é inexpressiva a publicação em revista; média de autores por artigo 1,3. |
| 2011 | Barbosa, Quitana e Machado | Fluxos de caixa e a demonstração dos fluxos de caixa, no período de 1989 a 2009. | Revista de Contabilidade e Finanças da Universidade de São Paulo | As publicações científicas referentes ao assunto não possuem um número expressivo nos últimos 21 anos; a Universidade de São Paulo é a universidade mais representativa; Eliseu Martins em primeiro lugar das publicações, com três artigos sobre o assunto. |
| 2012 | Freitas <i>et al.</i> | Contabilidade Ambiental | Revistas das instituições que possuem programas de Pós-Graduação em nível de Doutorado em Ciências Contábeis. | Os trabalhos de Contabilidade ambiental representam 4% dos artigos publicados; a maioria dos artigos trata dos temas de Aplicabilidade da Contabilidade Ambiental e Evidenciação Ambiental; predomínio de coautoria entre dois e três autores; as principais referências bibliográficas utilizadas na análise deste tema foram as publicações em periódicos. |
| 2012 | Oliveira e Boente | Contabilidade Gerencial, no período de 2000 a 2006 | 50 artigos científicos brasileiros | Predominância de pesquisa exploratória; o estado de São Paulo como maior localidade de produção científica; equilíbrio na utilização de referências nacionais e internacionais por artigo. |
| 2012 | Sehnm <i>et al.</i> | Gestão estratégia, desempenho e avaliação estratégica ambiental, no período de 2000 a 2009 | 44 periódicos brasileiros classificados em 2008 pelo sistema Qualis/CAPES como A1, A2, B1 e B2, para a área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo. | Cinco periódicos publicaram 54,86% dos artigos selecionados; os anos de maior publicação dos artigos foram 2006 e 2009; Os autores que mais publicaram tiveram participação em 7 artigos diferentes da amostra; de 2000 a 2009 houve crescimento de periódicos brasileiros e número de artigos publicados que citaram os termos pesquisados, porém com difusão pouco significativa nas publicações brasileiras. |
| 2014 | Melo <i>et al.</i> | Contabilidade e custos ambientais, no período de 2007 a 2011 | Principais periódicos e nos anais de congresso na área contábil | A maior taxa de publicação refere-se à contabilidade ambiental e o tema custos ambientais indicou menor publicação; a temática contabilidade ambiental possui maior divulgação nos eventos, enquanto as pesquisas na área de custos ambientais se sobressaem nos periódicos; há preferência dos autores em realizar pesquisas em conjunto com mais dois ou três autores; em relação aos procedimentos metodológicos, apresentaram o método empírico, classificação descritiva e abordagem qualitativa; o vínculo institucional dos autores com maior representatividade foi a UFSC, seguida da UNISINOS, UFC e FURB. |
| 2014 | Ribeiro | Contabilidade Internacional (perfil e o crescimento) no período de 1999 a 2013. | Periódicos brasileiros classificados com notas A1, A2, B1 e B2, pela Qualis Capes das áreas de Administração, Contabilidade e Turismo. | A Revista Contabilidade & Finanças e a Revista Universo Contábil foram as que mais publicaram artigos; o número de publicações teve maior crescimento a partir do ano de 2007; houve predominância de artigos publicados em parceria, sobretudo com dois e três autores; a Universidade de São Paulo (USP) foi a IES mais profícua; os temas Evidenciação das Informações, Harmonização Contábil, Convergência Contábil, Disclosure e US GAAP foram os mais publicados. |

Quadro 1 - Análises Bibliométricas em Contabilidade

Fonte: Autoria própria

Segundo Roza e Quintana (2011) um dos benefícios da utilização da bibliometria para análise de determinado âmbito da produção científica é que a técnica proporciona a padronização de procedimentos, possibilitando a medição dos dados pesquisados, traduzindo as informações relevantes ocultas em pesquisas científicas.

2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

De acordo com Soute *et al.* (2008), a avaliação de uma empresa identifica, classifica e mensura as oportunidades de investimento, produzindo informações que são usadas principalmente para transações de compra e venda de negócios, fusão, cisão e/ou incorporação de empresas, dissolução de sociedades, liquidação de empreendimentos e julgamento gerencial. Durão e Silva (2013) e Assaf Neto (2010) apontam que o objetivo de avaliar uma empresa é a apuração de seu valor justo, usado para os mesmos fins. Para Kothari (2001), a avaliação de empresas é uma das principais demandas na pesquisa sobre mercado de capitais.

Segundo a perspectiva de Perez e Famá (2004), os métodos de avaliação de empresas, apesar de utilizarem dados quantitativos, possuem fundamentos que não são advindos exclusivamente de informações exatas, impossibilitando a comprovação absoluta dos resultados, ou até mesmo a definição de um método exato e inquestionável. Isso não descarta que alguns métodos de avaliação são mais consistentes que os outros e, dentro de um respectivo contexto, tecnicamente adequados. Depende também da credibilidade da base de dados utilizada. Ainda segundo Perez e Famá (2004), pode-se afirmar, então, que o analista deve estar focado no processo de avaliação em si e não em seu resultado final.

Damodaran (2007) classifica os métodos de avaliação de empresas em três abordagens básicas: Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Avaliação Relativa e Avaliação por Direitos Contingentes ou Opções reais. A Avaliação por FCD estabelece que o valor de um ativo está relacionado ao valor presente dos benefícios futuros esperados relativos àquele ativo. Já a Avaliação Relativa (ou Avaliação por Múltiplos) enfoca a precificação de ativos comparáveis com relação a uma variável comum como, por exemplo, lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas. Por fim, a Avaliação de Direitos Contingentes utiliza modelos de precificação de opções (o que são opções) para medir o valor de ativos que possuam características de opções.

Em um trabalho descritivo sobre os diversos modelos para o processo de avaliação de empresas, especificamente para avaliação do valor da ação destas, Soute *et al.* (2008) destacam os modelos de Fluxo de Caixa Descontado, de Avaliação Relativa e por *Economic Value Added* (EVA). Os autores citam mas não discorrem sobre a abordagem de Avaliação de Direitos Contingentes, pois julgaram não ser usual para apuração do valor de ações.

Segundo Galdi, Teixeira e Lopes (2008), entre as técnicas de avaliação de empresas utilizadas destacam-se os métodos de desconto do fluxo de dividendos de uma empresa, os modelos de fluxos de caixa descontados, os modelos de avaliação por múltiplos de mercado e os modelos de lucros residuais.

Os métodos de avaliação segundo Muller e Teló (2003) tem divisão baseada no balanço patrimonial, na demonstração de resultado, no goodwill, no fluxo de caixa e na criação de valor. Esses autores concluem que alguns métodos, apesar de apresentarem inicialmente os mesmos propósitos de avaliação, podem demonstrar tendências e valores diferentes.

2.2.1 Avaliação por Fluxo De Caixa Descontado (FCD)

O método do Fluxo de Caixa Descontado possui posição de destaque tratando-se de avaliação de empresas (SOUTE *ET AL.*, 2008; GALDI, TEIXEIRA E LOPES, 2008; PEREZ E FAMÁ, 2004). De acordo com Soute *et al.* (2008), este modelo traz a valor presente o fluxo de caixa futuro de um ativo, descontando esse valor por uma taxa que traduza o custo de oportunidade e os riscos associados ao investimento.

Galdi, Teixeira e Lopes (2008) asseguram que a produção científica com relação a avaliação de empresas tem disseminado a teoria de fluxo de caixa descontado, segundo a qual o valor de uma empresa é o somatório dos valores projetados do fluxo de caixa livre, calculados a valor presente. Os mesmos autores afirmam que a metodologia do fluxo de caixa descontado tem como base o conceito de que o dinheiro tem valor diferente no tempo. Sendo assim, o valor de um ativo é o somatório dos valores presentes dos seus fluxos de caixa futuros.

Corroborando com a definição do método de FCD, Assaf Neto (2010) afirma que, neste modelo, as entidades são avaliadas por sua riqueza econômica trazida a valor presente, mensurada pelos benefícios operacionais de caixa esperado no futuro e descontados por uma taxa que reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital.

Dentro desse contexto, Perez e Famá (2004) pontuam que a grande dificuldade do método de avaliação por FCD está justamente em prever com exatidão e antecedência o comportamento futuro das relevantes variáveis envolvidas no cálculo, sendo as principais: o fluxo de caixa operacional, o horizonte de projeção deste fluxo, o valor residual da empresa ou valor da perpetuidade e a taxa de desconto destes fluxos de caixa.

O quadro 2 sistematiza os diferentes enfoques sob os quais o método de fluxo de caixa descontado pode ser analisado, segundo o trabalho de Soute et al (2008).

| Enfoque | Principais Características |
|------------------------------------|---|
| Fluxo de Dividendos | Valor do Investimento = Valor Presente dos Dividendos Futuros Esperados |
| | Valores trazidos ao presente pela taxa do custo do capital próprio. |
| | Válido para todos os acionistas se a entidade reinvestir continuamente o fluxo de caixa disponível |
| Fluxo de Caixa do Acionista | Projeção do fluxo de caixa operacional livre considerando investimento em capital de giro e fixo e desinvestimentos |
| | Inclusão de financiamento (juros, amortização de dívidas e endividamentos) |
| | Fluxo descontado por taxa do custo de capital próprio |
| | Método tecnicamente mais completo |
| Fluxo de Caixa da Empresa | Fluxo de caixa operacional líquido (-) investimentos em capital de giro e fixo (+) desinvestimentos |
| | Fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado de capital (WACC), pressupondo-se que esta taxa seja constante |
| | Cálculo do WACC: os capitais devem estar a valor de mercado |
| | Para evitar distorções, é necessário conhecer o valor de mercado do patrimônio líquido e o do passivo financeiro |

Quadro 2 – Enfoques do Método de FCD segundo Soute *et al.* (2008)

Fonte: Autoria própria

2.2.2 Avaliação Relativa Ou Por Múltiplos

Soute *et al.* (2008) estabelecem que o modelo de Avaliação Relativa parte de parâmetros de valoração de empresas similares. Sendo assim, o método só é adequado para entidades relativamente maduras e com desempenho esperado compatível com o mercado. Os principais múltiplos utilizados apontados por Soute *et al.* (2008) são: Múltiplos de Lucro, de EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortization*), de Patrimônio e de Faturamento.

As principais diferenças no que tange às variações na avaliação relativa referem-se aos critérios de definição de empresas comparáveis e o controle das possíveis diferenças entre estas.

Na comparação direta, são utilizadas empresas quase idênticas e o principal objetivo é identificar essas empresas e obter valor de mercado. Quando é feita a média do grupo de pares, parte-se do pressuposto de que a média do setor é o parâmetro de uma empresa típica. No critério de média do grupo de pares ajustada, subentende-se que existem diferenças consideráveis entre as empresas em comparação e que compete aos analistas o controle subjetivo dessas diferenças (DAMODARAN, 2007).

Saliba (2008) considera que o método de avaliação relativa pode ter uso generalizado e possui mais rapidez se comparado às demais metodologias de apreçamento de ativos. Em complemento, considera que “além de ser de fácil compreensão, tem uma probabilidade maior de refletir o estado corrente dos ativos negociados em bolsa por ser uma tentativa de medir valor relativo e não intrínseco.” Entretanto, Damodaran (2007) aponta que, caso ignoradas variáveis fundamentais como risco, crescimento e potencial de geração de caixa durante as estimativas de valor, estas podem ser inconsistentes.

Comparando os métodos de avaliação relativa e de fluxo de caixa descontado, Saliba (2008) afirma que

A principal diferença existente entre a metodologia FCD e a avaliação relativa é que a primeira considera que há erros de apreçamento nos mercados, que tendem a ser corrigidos com o tempo e que podem ocorrer em relação a setores inteiros e até mesmo ao mercado todo, enquanto a segunda considera que, embora haja erros de apreçamento nos mercados em relação a empresas específicas, em média, os apreçamentos estão corretos.

2.2.3 Avaliação Por Direitos Contingentes (Opções Reais)

O ativo que dá retorno somente se exceder ou ficar abaixo do valor preestabelecido para opção de compra denomina-se opção ou direito contingente. A avaliação por opções reais trata desse tipo de ativo e pode ser utilizada para avaliar quaisquer ativos com essas características. (DAMODARAN, 2007).

De acordo com Stille, Lemme e Brandão (2010), a metodologia de opções reais é uma modelagem de avaliação que surgiu a partir da necessidade de adequação dos métodos à maleabilidade gerencial em planos de investimento. Isso foi possível devido aos avanços ocorridos nas metodologias de avaliação de ativos e gerência de riscos. Ainda segundo Stille, Lemme e Brandão (2010) o modelo de opções reais “permite capturar o valor da flexibilidade gerencial de projetos sujeitos a ambiente de incerteza, uma vez que considera o

valor de ajustes aplicados ao projeto em função de novas informações, permitindo à empresa aperfeiçoar a gestão estratégica”.

Rodrigues *et al.* (2013) desenvolveram uma pesquisa com foco na avaliação de uma empresa *startup* pelo método de Avaliação por Opções Reais e pelo método de FCD. *Startups*, segundo tais autores, são empresas tipicamente inovadoras e que estão expostas a um grau mais elevado de risco se comparadas às demais. Constatou-se através da análise o que método de avaliação por Opções Reais é o mais adequado para valoração de entidades sujeitas a alto risco.

2.2.4 *Economic Value Added* (EVA)

Segundo Muller e Teló (2003), o EVA “é um modelo que foi criado para a utilização em empresas, como fonte de informação relacionada à criação de valor ao acionista, que possibilita o conhecimento e a mensuração do desempenho empresarial. Define então, que as variáveis envolvidas no processo de criação do valor, somado ao capital, valoriza a empresa.

Enquanto Martins (2000) estabelece que EVA é simplesmente uma atribuição de custo ao capital próprio e que é posteriormente deduzido do lucro, Muller e Teló (2003) explicitam o conceito na seguinte fórmula: $\text{lucro econômico} = \text{capital investido} \times (\text{retorno sobre o capital investido} - \text{custo do capital investido})$.

Santos e Watanabe (2005) afirmaram que, de acordo com o EVA, só existe criação de valor para o acionista se o resultado gerado pela empresa for superior ao custo do capital investido na entidade.

Em sua pesquisa modelos de avaliação de empresas, Muller e Teló (2003) destacam que o método é muito complexo e apresenta limitações quanto à aplicação. Do ponto de vista positivo, salientaram que o método envolve variáveis de gerenciamento e de participação dos envolvidos nos conceitos de criação de valor para o acionista.

2.2.5 Modelo De Ohlson (RIV)

O modelo de avaliação de Ohlson, ou *Residual Income Valuation* (RIV) explica o valor de uma empresa com base em informações contábeis. Esse método estabelece o valor de uma

empresa como sendo o somatório do valor contábil do patrimônio líquido da entidade com o valor presente dos lucros residuais (lucro que excede o custo esperado do capital próprio empregado nos anos futuros) esperados. A principal premissa desse modelo estabelece que todas as transações que modifiquem o patrimônio líquido da entidade, exceto as transações com os acionistas, passem pelas contas de resultado (GALDI, TEIXEIRA E LOPES, 2008).

Para Oliveira, Guerreiro e Securato (2003), caso o lucro residual e o valor patrimonial da empresa assumirem valores aleatórios, o modelo de Ohlson oferece uma melhor descrição da realidade da firma. Tal aleatoriedade está, no caso, associada às influências dos fatores conjunturais e específicos da empresa. Ainda conforme os autores,

A consideração do caráter aleatório do valor patrimonial da empresa e dos lucros residuais que o determinam permitirá quantificar o risco presente na avaliação da empresa. Isto significa que o problema da avaliação da empresa será, em última análise, o de determinar as características da variável aleatória dependente valor patrimonial.

Cupertino e Lustosa (2004) analisaram o modelo de Ohlson e chegaram à conclusão que tal método fomentou as discussões sobre avaliação pelo lucro residual e proporcionou o uso de números contábeis nos processos de avaliação, além da correlação destes com o valor da entidade deu enfoque para a distribuição de riqueza como criadora de valor para a entidade.

Galdi, Teixeira e Lopes (2008) investigaram se existem diferenças entre os valores de uma empresa estimados pelo modelo de FCD e pelo modelo de Ohlson (modelo de lucros residuais). Entretanto, utilizaram dados com base na expectativa dos agentes do mercado (analistas de mercado de capitais, por exemplo), considerada correta pelos autores, e não através das informações divulgadas pelas empresas. Chegaram à conclusão que os resultados das avaliações aplicadas por esses modelos são estatisticamente relevantes. Além disso, constataram que a relação preço/valor patrimonial de uma empresa em períodos futuros calculados pelo método de FCD são mais eficientes em explicações que as estimativas feitas com base no modelo de Ohlson (RIV).

2.2.6 Custo Médio Ponderado De Capitais (WACC)

Martins, Carvalho e Assaf Neto (2008) afirmam que quando a empresa é avaliada por meio da utilização do WACC (*Weighed Average Cost of Capital*), observadas corretamente as

condições para aplicação do método, o resultados são valores da firma e de capital próprio fechados, herméticos e não analíticos. Segundo os autores “essa metodologia de avaliação de empresas não proporciona condição para que tais valores sejam decompostos e entendidos em seus diversos componentes.” Sendo assim, direcionaram uma investigação a fim de verificar se há possibilidade de identificar a composição do valor da empresa e do custo de capital próprio e, caso positivo, como aplicar esses pormenores na avaliação de empresas.

Os resultados da pesquisa teórica de Martins, Carvalho & Neto (2008) foi o desmembramento do valor da firma e do capital próprio em:

- Valor dos ativos operacionais (investimentos operacionais), independentemente de como são financiados;
- Efeito do valor da dívida para a firma e para o capital próprio (ganho da dívida);
- Efeito da alavancagem sobre os valores dos ativos operacionais (investimentos operacionais), isoladamente;
- Efeito conjunto dos valores dos ativos operacionais e estrutura de capital.

3 METODOLOGIA

A janela temporal definida abrange aos trabalhos que foram publicados entre o ano 2000 e o mês de outubro de 2014. Para o levantamento de dados, optou-se por uma seleção intencional dos periódicos nacionais veiculadas em periódicos nacionais classificados pelo sistema *Qualis/CAPES* - Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, como A1, A2 e B1, para a área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo. Foram escolhidos tais estratos por apontarem periódicos com maior fator de impacto, dentro área de produção intelectual em questão.

Este estudo, quanto aos objetivos, classifica-se como uma pesquisa descritiva; quanto aos procedimentos metodológicos, como uma pesquisa bibliométrica e quanto à tipologia de abordagem do problema, como uma pesquisa quantitativa.

Conforme Gil (2002), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. E segundo Andrade (2002), a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los e o pesquisador não infere neles.

Inicialmente, foi feita a seleção de 83 periódicos nacionais. Em seguida, realizaram-se pesquisas individuais, utilizando as palavras-chave “*valuation*”, “*evaluation*” e “avaliação de empresas”, em cada periódico selecionado através do portal da CAPES. Entretanto, destes, onze não possuíam informações disponibilizadas na plataforma.

O levantamento inicial de produções identificou um total de 241 artigos. Entretanto, durante a leitura dos resumos e, quando necessário, das demais seções dos artigos, foram descartados 172 artigos que não faziam parte do campo de interesse da pesquisa. Os 69 artigos remanescentes representam um total de 21 periódicos nacionais.

Definindo-se então, o universo da amostra, a próxima etapa foi elaborar um fichamento contendo as seguintes variáveis a cerca do conteúdo e dos veículos de publicação dos artigos: (i) título (ii) autores; (iii) instituição de ensino de vínculo dos autores; (iv) periódicos de veiculação; (v) ISSN; (vi) *qualis*; (vii) local; (viii) ano de divulgação.

O procedimento utilizado na pesquisa foi a análise bibliométrica. Martins e Theófilo (2009) afirmam que trata-se de “um excelente meio de formação científica quando realizada

independentemente – análise teórica – ou como parte indispensável de qualquer trabalho científico, visando à construção da plataforma teórica do estudo.”

Os procedimentos que as pesquisas bibliométricas na área de contabilidade, mencionadas na seção de referencial teórico, adotaram para o tratamento dos dados levantados em suas respectivas apurações serviram de base para a presente investigação.

Desse modo, a partir das informações apuradas no fichamento dos artigos analisaram-se as seguintes características: distribuição anual das publicações, quantidade de autores por artigo e incidência de coautoria, número de publicações por autor (produtividade) e, por fim, distribuição geográfica e veículo de divulgação das produções. Os dados foram tratados a partir de uma abordagem quantitativa.

Os quadros, tabelas e gráficos que foram produzidos a partir das apurações e serviram de suporte para análise dos resultados e das informações levantadas na presente pesquisa.

A frequência anual das produções foi apurada de forma simples, com a aplicação percentual da produção de cada ano sobre o total de divulgações. A relação de autoria e coautoria, também foi formulada a partir da aplicação de percentual e estabelecida de acordo com o procedimento aplicado nas análises de Freitas *et al.* (2012), Melo *et al.* (2014) e Cardoso *et al.* (2005). Os gráficos que fornecem uma análise visual destas duas características seguiram o mesmo modelo da análise de Ribeiro (2014).

Quanto à análise quantitativa da produtividade dos autores, foi utilizado o modelo baseado na Lei de Lokta, aplicado por Cardoso *et al.* (2005) e Leal, Oliveira e Soluri (2003) segundo a qual o número de autores que publica n artigos é igual a $1/n^2$ dos autores que publicam apenas um artigo. Assim, o número de autores que publicam dois artigos é igual a $1/4$ do número de autores que publicam um artigo, o número de autores que publicam três artigos é igual a $1/9$ dos que publicam um artigo, e assim sucessivamente.

Para a distribuição geográfica e dos veículos de divulgação das publicações foi utilizado o critério da distribuição por pesos, no qual aos artigos escritos por mais de um autor, foi atribuído a cada um a fração correspondente. Por exemplo, no caso de dois autores é atribuído o valor de 0,5 para cada um, para três autores o valor é de 0,33.

4 ANÁLISE DE DADOS

Nesta seção, será caracterizada a produção científica dos periódicos nacionais conforme os critérios estabelecidos, referente ao tema de avaliação de empresas, por meio da apresentação dos resultados, acompanhados das explicações pertinentes. A exposição dos resultados segue as variáveis especificadas na seção de metodologia.

4.1 ANÁLISE POR PERÍODO DE PUBLICAÇÕES

A análise da tabela 1 revela que o maior número de artigos publicados sobre avaliação de empresas ocorreu no ano de 2008, com 17,40% de frequência. Em seguida, observa-se que o ano de 2012 representa 13% do total de produções, e 2007 segue em terceiro lugar com 11,6%. Em sequência, os anos de 2010, 2009, 2011 possuem respectivamente, 10,10%, 8,70%, 8,70%. Os anos de 2002 e 2003 apresentaram as menores frequências, com 1,40% cada.

Tabela 1 – Publicações por Ano de Divulgação

| Ano | Frequência | Frequência % |
|--------------|------------|----------------|
| 2014 | 5 | 7,20% |
| 2013 | 2 | 2,90% |
| 2012 | 9 | 13,00% |
| 2011 | 6 | 8,70% |
| 2010 | 7 | 10,10% |
| 2009 | 6 | 8,70% |
| 2008 | 12 | 17,40% |
| 2007 | 8 | 11,60% |
| 2006 | 5 | 7,20% |
| 2005 | 3 | 4,30% |
| 2004 | 4 | 5,80% |
| 2003 | 1 | 1,40% |
| 2002 | 1 | 1,40% |
| Total | 69 | 100,00% |

Fonte: Dados da Pesquisa

Observando-se o gráfico 1, constata-se que as publicações acerca do tema em questão evoluíram até o ano 2004, com declínio em 2003 e alcançando o maior número em 2008 (doze publicações). Em seguida, houve uma redução em 2009 (seis publicações), oscilações entre os anos de 2009 e 2011, e um novo aumento considerável de número de publicações em 2012

(nove). O número médio de publicações na área de avaliação de empresas é de 5,31 artigos por ano, tendo como ápices de maior produção os anos de 2008 e 2012.

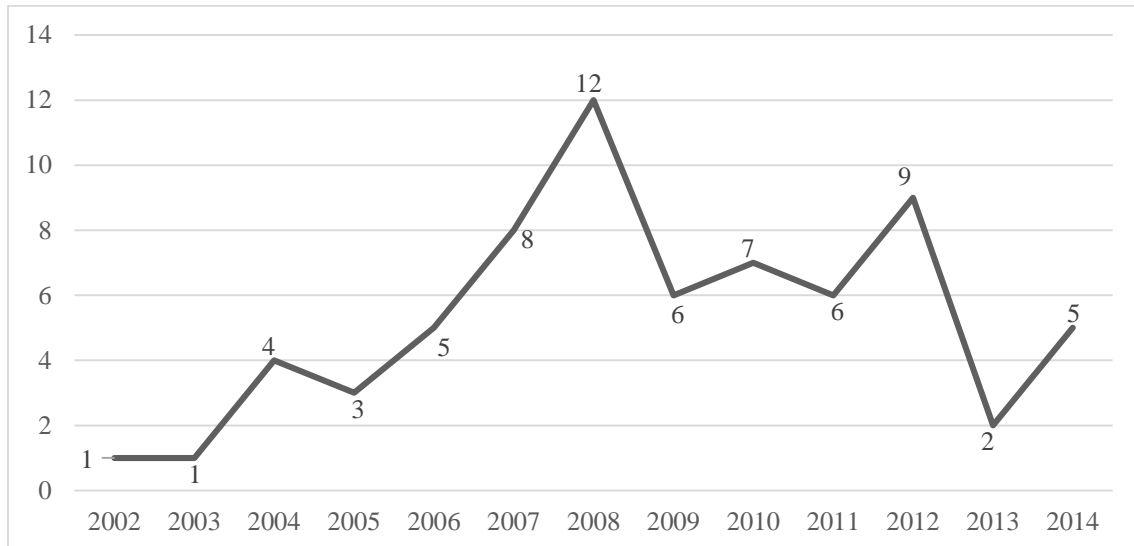


Gráfico 1 – Evolução Temporal das Publicações

Fonte: Dados da Pesquisa

4.2 ANÁLISE DE AUTORIA

A relação de autoria e coautoria descrita na Tabela 2 demonstra que há predomínio de coautoria entre dois e três autores, totalizando 69,6% dos trabalhos. A coautoria indica quantos autores participaram da produção do trabalho.

Freitas *et al.* (2012), em uma pesquisa bibliométrica sobre tema Contabilidade Ambiental, obteve resultado similar neste quesito e o considerou como indicativo de que o domínio de um número relativamente reduzido de autores por artigo pode apontar para a inexistência de redes de pesquisa sobre o tema em questão, que envolvam grupos maiores de pesquisadores. A averiguação de Melo *et al.* (2014) também apontou para um resultado semelhante nesse aspecto.

A pesquisa de Cardoso *et al.* (2005) evidenciou que, das publicações sobre a temática de contabilidade em geral em periódicos, são poucos trabalhos com mais de dois autores. As publicações com um ou dois autores somaram mais de 80% do total.

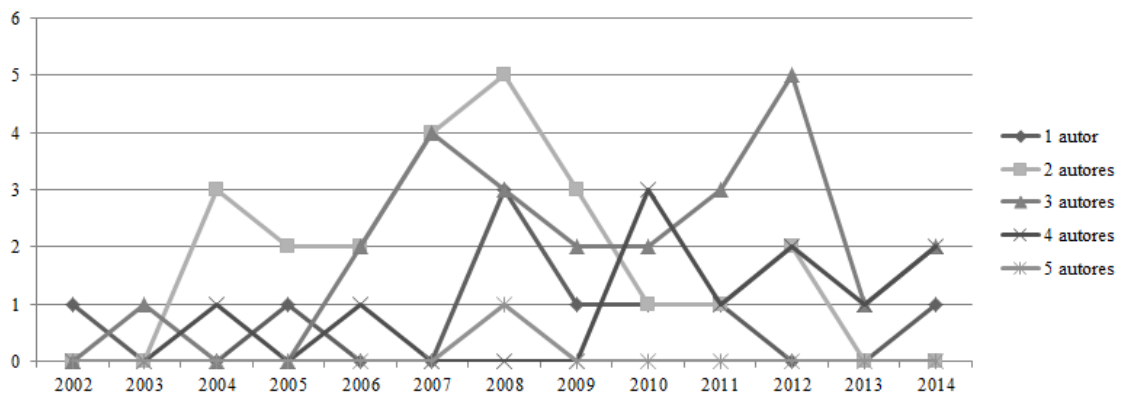
Tabela 2 – Quantidade de Autores Por Artigo

| Qtde. De Autores | Qtde. De Artigos | % |
|------------------|------------------|----------------|
| 1 autor | 9 | 13,00% |
| 2 autores | 23 | 33,30% |
| 3 autores | 25 | 36,20% |
| 4 autores | 11 | 15,90% |
| 5 autores | 01 | 1,40% |
| Total | 69 | 100,00% |

Fonte: Dados da Pesquisa

Já na área de finanças, representada pela pesquisa de Leal, Oliveira e Soluri (2003), a predominância geral é de trabalhos com um único autor e a quantidade de trabalhos com dois autores é bem menor. Entretanto, nessa há também a abrangência de trabalhos veiculados em congressos, em cujo ambiente foi observado que é mais comum a ocorrência de três ou mais autores. Os autores apontaram que, portanto, na área de finanças, isso pode indicar que a ocorrência de trabalhos de alunos em congresso é mais frequente do que em periódicos.

O gráfico 2 apresenta uma análise visual paralela a de Ribeiro (2014), que observou que as publicações realizadas em parceria também foram predominantes, alcançando um percentual de, aproximadamente, 86% do universo pesquisado.

**Gráfico 2 – Perfil de Autorias das Publicações**

Fonte: Dados da Pesquisa

Acrescenta-se que, no total dos 69 artigos, houveram 179 registros autorais, com 143 autores diferentes. São 27 autores com mais de uma ocorrência e, na média, obteve-se 2,59 autores por artigo. Os trabalhos de Barbosa, Quitana e Machado. (2011) e Olak, Slomski e Alves (2008) apresentaram média de 1,92 e 1,3 autor por artigo publicado, respectivamente.

Com relação ao número de publicações por autor, explicitado na tabela 3, observa-se que, dos 143 autores envolvidos nas pesquisas relacionadas ao tema avaliação de empresas,

81,12% dos autores possuem somente um artigo publicado em periódicos analisados. Segundo afirmação de Ribeiro (2014), o elevado número de autores com publicação única ratifica a Lei de Lotka, a qual enfatiza os padrões de produtividade dos autores em determinada área do conhecimento, sendo que nesse caso, poucos autores publicam muito e muitos autores publicam pouco.

Tabela 3 – Produtividade dos Autores

| Autores | Observação | % | Padrão Internacional | % |
|--------------------------|-------------------|------------|-----------------------------|------------|
| 1 artigo publicado | 116 | 81,12 | 87 | 60,80 |
| 2 artigos publicados | 22 | 15,38 | 22 | 15,20 |
| 3 artigos publicados | 3 | 2,10 | 10 | 6,80 |
| 4 artigos publicados | 1 | 0,70 | 5 | 3,80 |
| 5 artigos publicados | 0 | 0,00 | 3 | 2,43 |
| 6 artigos publicados | 1 | 0,70 | 2 | 1,69 |
| (+) 6 artigos publicados | 0 | 0,00 | 13 | 9,28 |
| Total | 143 | 100 | 143 | 100 |

Fonte: Dados da Pesquisa

A maior parte dos autores dentro do âmbito da presente pesquisa teve apenas uma publicação. Tal averiguação corrobora com o indicativo de Melo *et al.* (2014) e de Leal, Oliveira e Soluri (2003) que, a partir de constatação similar, indicaram que a maioria autores do universo de suas pesquisas não permaneceram e/ou deram continuidade às investigações relacionadas ao tema. Apenas quatro autores (3,5%) possuem mais de três artigos publicados referentes ao tema em análise.

Ainda a partir da tabela 3, verifica-se que a produtividade nacional do sobre avaliações de empresas, dentro do universo pesquisado, está abaixo do padrão internacional estabelecido pela Lei de Lotka, através análises empíricas em diversas áreas do conhecimento. Seguindo a mesma base de comparação, as pesquisas de Cardoso *et al.* (2005) e Leal, Oliveira e Soluri (2003) também apontaram para o mesmo comportamento, apresentando 80,25% e 77,5% de autoria única, respectivamente.

A presente pesquisa apontou também que, dentro do âmbito da análise, três autores publicaram três artigos, somente um autor publicou quatro artigos, e um autor publicou seis artigos. Nenhum autor publicou cinco artigos. Cardoso *et al.* (2005), a partir de dados semelhantes, constataram que o nível de desenvolvimento teórico e de pesquisas empíricas para a área de contabilidade publicada em periódicos nacionais com a classificação *qualis* A é baixo.

Na área de avaliação de empresas, pode-se obter a mesma conclusão dos periódicos classificados com *qualis* A1, A2 e B1.

Para fins de informação complementar, observa-se que, dos 21 periódicos que apresentaram trabalhos que satisfizeram os critérios da investigação, 38% são classificados com *qualis* A2 e 62 %, como B1. Os periódicos nacionais classificados como A1 não apresentaram artigos conforme o interesse da pesquisa.

A tabela 4 relaciona os autores por nome, com classificação por produção total, exceto os que produziram e publicaram apenas um trabalho. Para melhor análise visual, não são especificados nominalmente aqueles que apresentaram apenas um trabalho, dado o número relativamente expressivo destes.

Tabela 4 – Ranking das Publicações por Autoria e IES

| Ranking | Nome dos Autores | Qde. Artigos | IES |
|---------------------------|---|--------------|----------------------------|
| 1° | Eliseu Martins | 6 | USP |
| 2° | Luiz Eduardo Teixeira Brandão | 4 | PUC |
| 3° | Alexandre Assaf Neto | 3 | USP |
| | Alexsandro Broedel Lopes | 3 | USP |
| | Valter Saurin | 3 | UFSC |
| 4° | Alexandre Di Miceli da Silveira | 2 | USP |
| | Amaury Jose Rezende | 2 | USP |
| | Ana Lúcia Miranda Lopes | 2 | UFMG |
| | André Luiz Carvalhal da Silva | 2 | UFRJ |
| | Celso Funcia Lemme | 2 | UFRJ |
| | César Medeiros Cupertino | 2 | UNB |
| | Darliane Ribeiro Cunha | 2 | UFMA |
| | Ernando Antonio dos Reis | 2 | UFU |
| | Fábio Frezatti | 2 | USP |
| | Fernando Caio Galdi | 2 | Fucape Business School |
| | Francisco Vidal Barbosa | 2 | UFMG |
| | Gilberto José Miranda | 2 | UFU |
| | Kárem Cristina de Sousa Ribeiro | 2 | UFU |
| | Márcio André Veras Machado | 2 | UFPB |
| | Marcos Antônio de Camargos | 2 | Faculdade Novos Horizontes |
| | Marcus Vinicius Andrade de Lima | 2 | UFSC |
| | Newton Carneiro Affonso Da Costa Júnior | 2 | UFSC |
| | Paulo Roberto Barbosa Lustosa | 2 | UNB |
| | Ricardo Pereira Câmara Leal | 2 | UFRJ |
| | Rubens Famá | 2 | USP |
| Vinicius Aversari Martins | 2 | USP | |
| Vinicius Gomes Martins | 2 | UFPB | |

Fonte: Dados da Pesquisa

Assim como na pesquisa de Barbosa, Quitana e Machado (2011) na área de Fluxo de Caixa, percebe-se que o autor com o maior número de publicações é Eliseu Martins, da Universidade de São Paulo, com a publicação de seis artigos relacionados à avaliação de empresas. Em seguida, está Luiz Eduardo Teixeira Brandão, com quatro publicações. Alexandre Assaf Neto, Alexsandro Broedel Lopes e Valter Saurin seguem com três publicações cada. Outros 22 autores ocupam a quarta colocação no *ranking*, com duas publicações cada. Quanto aos demais artigos, estes foram elaborados por diferentes autores, não se repetindo nenhuma vez os mesmos autores entre as publicações.

4.3 ANÁLISE DA DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA E DOS VEÍCULOS DE DIVULGAÇÃO

A distribuição geográfica das publicações (Tabela 5) foi analisada conforme a origem dos autores. De acordo com os dados apurados, São Paulo é o estado brasileiro com maior concentração de produção dos artigos da amostragem. Dos trabalhos selecionados, 31% são de origem paulista. Rio de Janeiro aparece em segundo lugar, com 17,1% de publicações por estado, seguido por Minas Gerais, com 10,4%, Santa Catarina, com 9,8%, e Paraíba, com 6,3%. Os autores internacionais representam 8% da produção total.

Utilizado o critério da distribuição por pesos os resultados da distribuição geográfica apontaram os estados de São Paulo e Rio de Janeiro, respectivamente, como locais de maior concentração de produção do universo de suas investigações.

Tabela 5 – Distribuição Geográfica das Publicações

| Local | Frequência | % |
|---------------------|-------------------|----------|
| São Paulo | 21,33 | 31,00% |
| Rio de Janeiro | 11,78 | 17,10% |
| Minas Gerais | 7,13 | 10,40% |
| Santa Catarina | 6,72 | 9,80% |
| Paraíba | 4,31 | 6,30% |
| Espírito Santo | 3,09 | 4,50% |
| Distrito Federal | 2,66 | 3,90% |
| Espanha | 2,50 | 3,60% |
| Não Definido | 1,91 | 2,80% |
| Colômbia | 1,50 | 2,20% |
| Rio Grande do Norte | 1,49 | 2,20% |
| Mato Grosso do Sul | 1,25 | 1,80% |
| Rio Grande do Sul | 1,25 | 1,80% |
| Romênia | 1,00 | 1,50% |
| EUA | 0,50 | 0,70% |
| Goiás | 0,33 | 0,50% |

| | | |
|--------------|-----------|----------------|
| Total | 69 | 100,00% |
|--------------|-----------|----------------|

Fonte: Dados da Pesquisa

Com relação ao vínculo institucional dos autores, citado no momento da publicação do trabalho, é demonstrada a representatividade de cada instituição dentro do espaço amostral analisado, conforme tabela 6.

Tabela 6 – Artigos Publicados por Instituição de Ensino Superior - IES

| Instituição | Quantidade | % |
|--|-------------------|----------|
| USP | 13,35 | 19,35% |
| UFSC | 5,31 | 7,72% |
| PUC/RJ | 5,06 | 7,33% |
| UFU | 3,97 | 5,77% |
| UFRJ | 3,82 | 5,56% |
| UnB | 2,59 | 3,77% |
| Fucape Business School | 2,50 | 3,64% |
| FGV | 2,32 | 3,37% |
| Mackenzie | 2,31 | 3,36% |
| Não Definido | 2,16 | 3,13% |
| UFPB | 2,00 | 2,91% |
| Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa | 2,00 | 2,91% |
| UTFPR | 1,91 | 2,77% |
| UFMG | 1,50 | 2,18% |
| Unisul | 1,41 | 2,05% |
| Faculdade Novos Horizontes | 1,00 | 1,45% |
| Faculty of Economics and Business Administration | 1,00 | 1,45% |
| UFMS | 1,00 | 1,45% |
| UNIMEP | 1,00 | 1,45% |
| Universidad de la Rioja | 1,00 | 1,45% |
| Universidad de Sevilla | 1,00 | 1,45% |
| Universidad del Valle | 1,00 | 1,45% |
| UFRRJ | 0,99 | 1,44% |
| UFERSA | 0,66 | 0,96% |
| UFJF | 0,66 | 0,96% |
| UNINOVE | 0,66 | 0,96% |
| Arizona State University | 0,50 | 0,73% |
| PUC/SP | 0,50 | 0,73% |
| UFES | 0,50 | 0,73% |
| UFRS | 0,50 | 0,73% |
| Universidad de Zaragoza | 0,50 | 0,73% |
| Universidad Tecnológica de Bolívar | 0,50 | 0,73% |
| Universidade Federal do Pampa | 0,50 | 0,73% |
| UNP | 0,50 | 0,73% |
| Duke University | 0,50 | 0,73% |
| Instituto COPPEAD de Administração | 0,33 | 0,48% |
| UFG | 0,33 | 0,48% |
| UFRN | 0,33 | 0,48% |
| Universidade do Grande Rio | 0,33 | 0,48% |
| PUC/RS | 0,25 | 0,36% |

| | | |
|--------------|-----------|----------------|
| UERJ | 0,25 | 0,36% |
| UFGD | 0,25 | 0,36% |
| Total | 69 | 100,00% |

Fonte: Dados da Pesquisa

Coincidindo com os levantamentos das investigações de Barbosa, Quitana e Machado (2011), Ribeiro (2014), Cardoso *et al.* (2005) e Leal, Oliveira e Soluri (2003), a Universidade de São Paulo, é instituição mais representativa no universo de pesquisa, com 19,35% de frequência nas publicações. Esse é um indicativo da relevância desta instituição de ensino dentro do cenário de pesquisas científicas na área de contabilidade. Em segundo lugar, com um percentual de 7,72%, está a Universidade Federal de Santa Catarina e, em seguida, a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, com 7,33% do vínculo de autores. As instituições internacionais representam 8,73% do total de participações.

Tratando do vínculo institucional dos autores e da distribuição geográfica dos autores, o item “Não Definido” - 3,13% e 2,8%, respectivamente - refere-se a coautores cuja única referência de vínculo apresentada foi de empresas nacionais de diferentes ramos de atuação (quadro 3). Foi consultada a plataforma *lattes* mas não foi encontrado o registro desses autores.

| Artigo | Co-autoria | Empresa | Ramo de Atuação |
|--|------------|-------------------------------|-----------------|
| Avaliação De Empresas Start-Up Por Opções Reais: O Caso Do Setor De Biotecnologia | 4 | Bain & Company Brazil | Consultoria |
| O Uso de Derivativos da Taxa de Câmbio e o Valor de Mercado das Empresas Brasileiras Listadas na Bovespa | 2 | Louis Dreyfus Commodities S/A | Setor Agrícola |
| Reservas de Óleo e Gás em Modelos de Avaliação para Empresas Petrolíferas | 3 | Petrobrás S/A | Energia |

Quadro 3 – Outras Autorias

Fonte: Dados da Pesquisa

A tabela 7 contempla os veículos de publicação dos artigos, segundo a qual pode observa-se que o periódico com o maior número de publicações é a Revista Brasileira de Finanças (11,59%), seguido pela Revista de Administração (10,14%). As *Revistas Brazilian Business Review*, *Contabilidade & Finanças* e *Universo Contábil*, seguem com 8,70% de artigos cada.

Tabela 7 – Publicações por Periódicos

| Periódicos | Qtde. Artigos | % |
|--------------------------------|---------------|--------|
| Revista Brasileira de Finanças | 8 | 11,59% |

| | | |
|---|-----------|----------------|
| Revista de Administração | 7 | 10,14% |
| Brazilian Business Review | 6 | 8,70% |
| Revista Contabilidade & Finanças | 6 | 8,70% |
| Revista Universo Contábil | 6 | 8,70% |
| Revista Contabilidade Vista & Revista | 5 | 7,25% |
| Revista Contemporânea de Contabilidade | 4 | 5,80% |
| Revista De Administração Mackenzie | 4 | 5,80% |
| Revista de Ciências da Administração | 4 | 5,80% |
| Revista Eletrônica de Administração | 4 | 5,80% |
| Revista de Administração Contemporânea | 3 | 4,35% |
| RAE- eletrônica | 2 | 2,90% |
| Revista de Administração da UNIMEP | 2 | 2,90% |
| Revista de Administração da UNIMEP | 1 | 1,45% |
| Base | 1 | 1,45% |
| Faces: Revista de Administração | 1 | 1,45% |
| Gestão & Produção | 1 | 1,45% |
| Produção | 1 | 1,45% |
| RAC Eletrônica | 1 | 1,45% |
| RAM. Revista de Administração Mackenzie | 1 | 1,45% |
| Revista de Contabilidade e Organizações | 1 | 1,45% |
| Total | 69 | 100,00% |

Fonte: Dados da Pesquisa

A distribuição por periódicos foi feita segundo os trabalhos de Faro e Silva (2008), Cardoso *et al.* (2005) e Ribeiro (2014). Este último, a partir de suas constatações, afirmou que “os resultados evidenciam a importância desses periódicos para o fomento e a socialização do tema objeto de estudo, indo ao encontro da Lei de Bradford, a qual se refere à produtividade das revistas em determinado tema”.

5 CONCLUSÃO

A indagação da presente pesquisa foi acerca do perfil da produção científica sobre avaliação de empresas. Constituindo, então, a resposta para tal questão, seguem resultados dos levantamentos e consequentes análises produzidas. Quanto às características gerais do estudo, destaca-se a abordagem quantitativa, o caráter descritivo da pesquisa, e o uso da técnica de bibliometria para o tratamento de dados.

A pesquisa apontou que o maior número de artigos publicados sobre avaliação de empresas ocorreu no ano de 2008, com 12 publicações (17,4%). Quanto às características de autoria, há predomínio de coautoria entre dois e três autores, totalizando 69,6% dos trabalhos. Resultado similar ao de Freitas *et al.* (2012) e Melo *et al.* (2014), e que pode indicar a inexistência de redes de pesquisa sobre o tema em questão, que envolvam grupos maiores de pesquisadores. Os trabalhos de Cardoso *et al.* (2005) e de Leal, Oliveira e Soluri (2003), indicaram um resultado divergente, segundo o qual a predominância é de trabalhos com um único autor e uma quantidade bem menor de trabalhos com dois autores. A média encontrada foi de 2,59 autores por artigo.

Um indicativo de que os autores do universo de pesquisa em questão não permaneceram e/ou deram continuidade às pesquisas relacionadas ao tema foi a porcentagem de 81,12% de autores com uma única publicação. Segundo os resultados da aplicação da Lei de Lotka (LEAL, OLIVEIRA E SOLURI, 2003; CARDOSO *ET AL.*, 2005) na pesquisa a produtividade nacional do sobre avaliações de empresas está abaixo do padrão internacional.

Pela baixa quantidade de artigos publicados por autor, presume-se que o nível de desenvolvimento teórico e de pesquisas empíricas para a área de avaliação de empresas publicadas em periódicos nacionais com a respectiva classificação *qualis* A1, A2 e B1, que constituem o universo da pesquisa, é baixo.

O conjunto de critérios para classificação da produção intelectual em estratos é denominada *qualis*. É importante observar que existe um limite de quantidade de periódicos comportados em determinado estrato. Sendo assim, mesmo que um veículo de publicação atenda aos critérios de enquadramento em uma classificação superior, pode não receber tal qualificação por essa questão quantitativa. Desse modo, salienta-se que, dentro do universo de pesquisa, podem existir periódicos com capacidade de classificação superior na área mas que ainda permanecem com o mesmo estrato.

Eliseu Martins foi o autor com maior número de pesquisas dentro do espaço amostral. Este autor, segundo informações dos artigos publicados, está vinculado à Universidade de São Paulo. Esta, por sua vez, se destacou na pesquisa como instituição de maior representatividade com relação ao vínculo institucional dos autores, revelando a produção relevante de conhecimento científico na área de avaliação de empresas. Quanto à distribuição geográfica, São Paulo foi o estado mais recorrente no espaço amostral.

A pesquisa possui limitações que precisam ser ressaltadas. Primeiramente, a janela temporal desconsidera as publicações anteriores ao ano de 2000. Com relação aos veículos de publicação, a investigação abrange somente periódicos nacionais classificados em A1, A2 e B1 pela *Qualis/Capes*. Sendo assim, não levam em conta as publicações de diferentes classificações, veículos de publicação internacionais, eventos, congressos e anais em geral.

Para futuras pesquisas sugere-se a expansão do espaço amostral, tanto com relação ao período abrangido, quanto pelos veículos de publicação não analisados. A pesquisa de Leal, Oliveira e Soluri (2003) constatou que, na área de finanças, é provável que a frequência de trabalhos de alunos seja maior em congresso do que em periódicos. Sendo assim, uma análise das pesquisas sobre avaliação de empresas em outros espaços amostrais pode abrir novas bases de comparação.

Propõe-se também a comparação da produtividade de autores com diferentes interesses científicos e de áreas correlatas. Como apenas a Lei de Lotka foi aplicada, conforme pesquisas anteriores, pode-se sugerir que, para a análise de dados, também sejam utilizados outros recursos de bibliometria, como as Leis de Zipf e de Bradford mencionadas na revisão teórica desta pesquisa.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo. Atlas, 2002.

BARBOSA, Daiane dos Santos; QUINTANA, Alexandre Costa; MACHADO, Débora Gomes. Análise da Produção Científica sobre os fluxos de caixa e a demonstração dos fluxos de caixa: um estudo da Revista de Contabilidade e Finanças da Universidade de São Paulo, no período de 1989 a 2009. In: XIII SEMEAD SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO. 2010. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/409.pdf>> Acesso em: 11 de out. 2014.

CARDOSO, Ricardo Lopes; OYADOMARI, José Carlos T.; MENDONÇA NETO, Octavio Ribeiro de. Influências da Positive Accounting nos Programas de Mestrado em Contabilidade: uma análise bibliométrica da produção acadêmica de 2002 a 2005. **Brazilian Business Review**, Espírito Santo, 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123016621005>> Acesso em: 12 de mai. 2014.

_____; MENDONÇA NETO, Octavio Ribeiro de; RICCIO, Edson Luiz; SAKATA, Marici Cristine Gramacho. Pesquisa Científica Em Contabilidade Entre 1990 E 2003. **RAE - Revista de Administração de Empresas**. v. 45, n. 2, 2005. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol45-num2-2005/pesquisa-cientifica-em-contabilidade-entre-1990-2003>> Acesso em: 19 de out. 2014.

_____; PEREIRA, Carlos Alberto; GUERREIRO, Reinaldo. Perfil das Pesquisas em Contabilidade de Custos Apresentadas no EnANPAD no Período de 1998 a 2003. **RAC**. v. 11, n. 3, 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v12n3/05.pdf>>. Acesso em: 19 de out. 2014.

CUPERTINO, César Medeiros; LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. O Modelo Ohlson De Avaliação De Empresas: Tutorial Para Utilização. **Brazilian Business Review**. v. 1, n. 1, 2004. Disponível em: <http://www.cin.ufpe.br/~ajhol/futuro/references/03%23_Da%20bibliometria%20%E0%20webometria_12918.pdf>. Acesso em: 17 de set. 2014.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Empresas**. 2. ed. Saraiva, 2007.

DURÃO, Nalber José Gonçalves; SILVA, Emmanuel Marques da. Avaliação De Empresas Pelo Método Do Fluxo De Caixa Descontado: Estudo De Caso Na Cia Hering S.A. **Gestão Contemporânea**. v.3, n.1, 2013. Disponível em: <<http://revistas.es.estacio.br/index.php/gestaocontemporanea/article/view/147>>. Acesso em: 26 de jun. 2014.

FARIA, Paula Mieko Oda; LEAL, Edvalda Araujo; SOARES, Mara Alves; SOUSA, Edileusa Godoi de. Pesquisa em Contabilidade Gerencial no Brasil: um estudo bibliométrico de 2002 a 2012 nos principais periódicos nacionais. In: XX CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2013, Uberlândia (MG). Disponível em: <www.spell.org.br/documentos/download/7507>. Acesso em: 19 de out. 2014.

FREITAS, Débora Pool da Silva; QUARESMA, Jozi Cristiane da Costa; SCHMITT, Solimar Riograndino Zobot; GONÇALVES, Taiane Lemõns; QUINTANA, Alexandre Costa. Contabilidade Ambiental: Um Estudo Bibliométrico Em Revistas Científicas Brasileiras. **Revista Ambiente Contábil**. Natal, RN, v. 4. n. 1, p. 72 – 88, 2012. Disponível em: <<http://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/1909>>. Acesso em: 19 de out. 2014.

GALDI, Fernando Caio; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo; LOPES, Alexsandro Broedel. Análise Empírica De Modelos De Valuation No Ambiente Brasileiro: Fluxo De Caixa Descontado Versus Modelo De Ohlson (Riv). **R. Cont. Fin.**, São Paulo, 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000200004>. Acesso em: 26 de jun. 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo. Atlas, 2002.

GRZEBIELUCKAS, Cleci; CAMPOS, Lucila Maria de Souza; SELIG, Paulo Mauricio. Contabilidade e custos ambientais: um levantamento da produção científica no período de 1996 a 2007. **Revista Produção**. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000200004>. Acesso em: 19 de out. 2014.

JABBOUR, Charbel José Chiappetta; SANTOS, Fernando César Almada; BARBIERO, José Carlos. Gestão Ambiental Empresarial: um Levantamento da Produção Científica Brasileira Divulgada em Periódicos da Área de Administração entre 1996 e 2005. **RAC**. Curitiba, v. 12, n. 3, p. 689-715, 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v12n3/05.pdf>>. Acesso em: 19 de out. 2014.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara Leal; OLIVEIRA, Jefferson de; SOLURI, Aline Feldman. Perfil Da Pesquisa Em Finanças No Brasil. **Revista de Administração de Empresas**. v. 43, n. 1, 2003. Disponível em: <<http://revistas.es.estacio.br/index.php/gestaocontemporanea/article/view/147>>. Acesso em: 19 de out. 2014.

LEITE FILHO, Geraldo Alemandro. Padrões de Produtividade de Autores em Periódicos e Congressos na Área de Contabilidade no Brasil: um Estudo Bibliométrico. **RAC**, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v12n2/a11v12n2>> Acesso em: 26 de nov. 2013.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, São Paulo. v.13, n. 24, p. 28 – 37, 2000. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v12n2/a11v12n2>> Acesso em: 01 de out. 2014.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009

MARTINS, Vinícius Aversari; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes; ASSAF NETO, Alexandre. Anatomia do Valor de Empresas. **RAC**, Curitiba, v. 12, n. 4, p. 1071-1105, 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552008000400009&script=sci_arttext>. Acesso em: 26 de jun. 2014.

MELO, Diego Vieira. BARBOSA, Rayanne Silva; ARAÚJO, Tamires Sousa; LEAL, Edvalda Araújo. Contabilidade E Custos Ambientais: Um Mapeamento Das Produções Científicas Em Periódicos E Eventos Nacionais. **Revista Ambiente Contábil**. Natal, V. 6. N. 1, P. 236 – 252, 2014. Disponível em: <<http://www.ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil/article/view/458>>. Acesso em: 11 de set. 2014.

MULLER, Aderbal N.; TELÓ, Admir Roque. Modelos de avaliação de empresas. **Revista da FAE**. Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, 2003. Disponível em: <http://oscar.renno.nom.br/Projetos/08_AderbalEVA.pdf>. Acesso em: 25 de jun. 2014.

OLAK, Paulo Arnaldo; SLOMSKI, Valmori; ALVES, Cássia Vanessa Olak. As Publicações Acadêmicas Da Pesquisa Contábil No Brasil, No Âmbito Das Organizações Do Terceiro Setor. In: I ANPCONT. Gramado, 2007. Disponível em: <[Http://Oscar.Renno.Nom.Br/Projetos/08_Aderbaleva.Pdf](http://Oscar.Renno.Nom.Br/Projetos/08_Aderbaleva.Pdf)>. Acesso em: 19 De Out. 2014.

OLIVEIRA, Elayne Karinna Figueiredo de; BOENTE, Diego Rodrigues. Análise Bibliométrica Da Produção Científica Recente Sobre Contabilidade Gerencial. **Organizações em Contexto**. São Bernardo do Campo, v. 8, n. 15, 2012. Disponível em: <<https://www.metodista.br/revistas/revistas-ims/index.php/OC/article/viewArticle/2879>>. Acesso em: 19 de out. 2014.

OLIVEIRA, Edson Ferreira de; GUERREIRO, Reinaldo; SECURATO, José Roberto. Uma Proposta Para A Avaliação Da Empresa Em Condições De Risco Com Base No Modelo De Ohlson. 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772003000200004>. Acesso em: 21 de set. 2014.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Administração em Diálogo**. São Paulo, n. 6, 2004. Disponível em: <<http://revistas.pucsp.br/index.php/rad/article/view/686>>. Acesso em: 26 de jun. 2014.

RIBEIRO, Henrique César Melo. Características da Produção Veiculada na Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade no Período de 2007 a 2012. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. Brasília, p. 424-443, 2013 Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/973>> Acesso em: 23 de mai. 2014.

_____. Quinze Anos de Produção Acadêmica do Tema Contabilidade Internacional: uma Análise Bibliométrica em Periódicos Brasileiros. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. Brasília, v.8, n.3, p. 326-343, 2014. Disponível em: <http://www.furb.br/_upl/files/especiais/anpcont/2014/7_3.pdf?20141113201831>. Acesso em: 4 de nov. 2014.

RODRIGUES, Pedro Henrique da Fonseca; FERREIRA, Vicente Antonio de Castro; LEMME, Celso Funcia; BRANDÃO, Luiz Eduardo Teixeira. Avaliação de empresas start-up por Opções Reais: o caso do setor de biotecnologia. **Gest. Prod.** São Carlos, v. 20, n. 3, p. 511-523, 2013. Disponível em: <<http://revistas.pucsp.br/index.php/rad/article/view/686>>. Acesso em: 14 de mai. 2014.

ROZA, Mariana Costa da; MACHADO, Débora Gomes; QUINTANA, Alexandre Costa. Análise Bibliométrica Da Produção Científica Sobre Contabilidade Pública No Encontro De

Administração Pública E Governança (Enapg) E Na Revista De Administração Pública (Rap), No Período 2004-2009. **ConTexto**. Porto Alegre, v. 11, n. 20, p. 59-72, 2011. Disponível em: < <http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/19984>>. Acesso em: 01 de out. 2014.

SALIBA, Rafael Victal. Aplicação de Modelos de Avaliação por Múltiplos no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**. v. 6, n. 1, 2008. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/19984>>. Acesso em: 19 de set. 2014.

SANTOS, José Odálio dos; WATANABE, Roberto. Uma Análise Da Correlação Entre O Eva E O Mva No Contexto Das Empresas Brasileiras De Capital Aberto. **Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo, v. 12, n. 1, p. 19-32, 2005. Disponível em: < http://www.unifal.com.br/bibliotecas/artigos_cientificos/uma%20an%c3%81lise%20da%20correla%c3%87%c3%83o%20entre%20o%20eva%c2%ae%20e%20o%20mva%c2%ae.pdf>. Acesso em: 01 de out. 2014.

SEHNEM, Simone; OLIVEIRA, Murilo de Alencar Souza; ROSSETTO, Elaine Ferreira; Adriana Marques. Gestão E Estratégia Ambiental: Um Estudo Bibliométrico Sobre O Interesse Do Tema Nos Periódicos Acadêmicos Brasileiros. **REAd**. Porto Alegre, ed.72, n. 2, p. 468-493, 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S141323112012000200007&script=sci_abstract&tlng=t>. Acesso em: 17 de set. 2014.

SOUTE, Dione Olesczuk; SCHVIRCK, Eliandro; MARTINS, Eliseu; MACHADO, Márcia Regina C. Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento. **Revista UnB Contábil**. Brasília, v. 11, n. 1-2, p.1-17, 2008. Disponível em: <<http://www.uff.br/mbaeconomia/sites/default/files/Eliseu2008.pdf>>. Acesso em: 25 de jun. 2014.

VANTI, Nadia Aurora Peres. Da bibliometria à webometria: uma exploração conceitual dos mecanismos utilizados para medir o registro da informação e a difusão do conhecimento. **Ci. Inf.**, Brasília, v. 31, n. 2, p. 152-162, 2002. Disponível em: < http://www.cin.ufpe.br/~ajhol/futuro/references/03%23_Da%20bibliometria%20%E0%20webometria_12918.pdf>. Acesso em: 01 de out. 2014.