

# Tendências da Contabilidade Contemporânea

Atena Editora



Atena Editora

**TENDÊNCIAS DA CONTABILIDADE  
CONTEMPORÂNEA**

---

Atena Editora  
2017

2017 by Atena Editora  
Copyright © da Atena Editora  
**Editora Chefe:** Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira  
**Edição de Arte e Capa:** Geraldo Alves  
**Revisão:** Os autores

#### Conselho Editorial

Profª Drª Adriana Regina Redivo – Universidade do Estado de Mato Grosso  
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas  
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília  
Prof. Dr. Carlos Javier Mosquera Suárez – Universidad Distrital de Bogotá-Colombia  
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª. Drª. Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná  
Profª Drª. Deusilene Souza Vieira Dall’Acqua – Universidade Federal de Rondônia  
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná  
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionele delle Figlie de Maria Ausiliatrice  
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins  
Profª. Drª. Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte  
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão  
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará  
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista  
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas  
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande  
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

<b>Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)</b> <b>(eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)</b>
---

A864t
-------

Atena Editora. Tendências da contabilidade contemporânea / Atena Editora. – Ponta Grossa (PR): Atena Editora, 2017. 1.296 kbytes
---

Formato: PDF ISBN 978-85-93243-51-6 DOI 10.22533/at.ed.516170412 Inclui bibliografia
---

1. Empresas. 2. Contabilidade. I. Título.
---

CDD-657
---------

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos seus respectivos autores.

2017

Proibida a reprodução parcial ou total desta obra sem autorização da Atena Editora

[www.atenaeditora.com.br](http://www.atenaeditora.com.br)

E-mail: [contato@atenaeditora.com.br](mailto:contato@atenaeditora.com.br)

## Sumário

### CAPÍTULO I

A IMPORTÂNCIA DE UM CONTADOR NA FIGURA DO ADMINISTRADOR JUDICIAL NA BUSCA DA EFICÁCIA DOS PROCESSOS FALIMENTARES E DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

*Maressa Nadir Fonseca, Benedito Albuquerque da Silva e Ozeni Souza de Oliveira .....12*

### CAPÍTULO II

INFORMAÇÃO CONTÁBIL COMO FERRAMENTA DE APOIO A TOMADA DE DECISÃO GERENCIAL NA VISÃO DOS CONTADORES DE ESCRITÓRIO EM FEIRA DE SANTANA - Ba

*Caroline do Carmo Adorno, René Becker Almeida Carmo, Carlos Alberto Oliveira Brito e Luiz Ivan dos Santos Silva .....31*

### CAPÍTULO III

ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE AS PRÁTICAS DE DIVULGAÇÃO ELETRÔNICA EM PORTAIS PÚBLICOS NO PERÍODO DE 2010-2015

*Artur Angelo Ramos Lamenha, Gabriel Ramos Lamenha, João Vinicius Santos Correia de Melo e Maria Luciana de Melo .....52*

### CAPÍTULO IV

ARMADILHAS CONTIDAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UM CASO DE FORENSIC ACCOUNTING

*Sílvio Parodi Oliveira Camilo, César Medeiros Cupertino e Reinaldo de Almeida Coelho71*

### CAPÍTULO V

AVALIAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL PELA DISTRIBUIÇÃO DE RENDA COM BASE NA DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO

*Selma Alves Dias .....93*

### CAPÍTULO VI

AVALIAÇÃO DAS PRINCIPAIS RECEITAS MUNICIPAIS DAS MESORREGIÕES CATARINENSES POR INTERMÉDIO DE INDICADORES CONTÁBEIS (2010-2013)

*Rodney Wernke e Ivone Junges .....115*

### CAPÍTULO VII

AVALIAÇÕES DE EMPRESAS VIESADAS: UMA ANÁLISE DOS LAUDOS DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES

*Roberto Francisco de Souza , Diego Messias, Denis Dall’Asta e Jerry Adriani Johann ..138*

### CAPÍTULO VIII

AVESSO A PERDAS E PROPENSO A GANHOS: PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO À LUZ DA TEORIA DOS PROSPECTOS

*Silvana Dalmutt Kruger, Mateus Prestes , Sérgio Murilo Petri e Sady Mazzioni .....153*

CAPÍTULO IX

DISCLOSURE DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE  
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA

*Leidyane Kássia Brandão Carneiro, Jeanne Marguerite Molina Moreira e Allyne Marie  
Molina Moreira.....173*

CAPÍTULO X

ESTATÍSTICA DESCRITIVA APLICADA À ANÁLISE DE BALANÇOS

*Benedito Albuquerque da Silva, Reginaldo Brito da Costa, Michel Constantino de  
Oliveira, Ana Paula M. Campos, Nidia M. Guerra Gomes e Rosane Aparecida Kulevicz194*

CAPÍTULO XI

EVOLUÇÃO DA CONDUTA SOCIAL DAS EMPRESAS: UM ESTUDO SOBRE O NÍVEL DE  
INVESTIMENTOS EM RESPONSABILIDADE SOCIAL NO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO

*Herivelton Antônio Schuster, Bradley Ricardo Moretti e Roberto Carlos Klann.....207*

CAPÍTULO XII

PERFIL DO PROFISSIONAL CONTÁBIL DEMANDADO PELO MERCADO DE TRABALHO  
NA REGIÃO SUL DO BRASIL

*Silvana Dalmutt Kruger, Keizi Sacon, Sérgio Murilo Petri e Sady Mazzioni.....229*

CAPÍTULO XIII

IMPACTOS ECONÔMICOS DA CESTA BÁSICA

*Ozeni Souza de Oliveira, Benedito Albuquerque da Silva, Sandro Aparecido Lima dos  
Santos, Michel Constantino de Oliveira e Reginaldo Brito da Costa .....248*

Sobre os autores.....260

## **CAPÍTULO VII**

### **AVALIAÇÕES DE EMPRESAS VIESADAS: UMA ANÁLISE DOS LAUDOS DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES**

---

**Roberto Francisco de Souza  
Diego Messias  
Denis Dall'Asta  
Jerry Adriani Johann**

## AVALIAÇÕES DE EMPRESAS VIESADAS: UMA ANÁLISE DOS LAUDOS DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES

### **Roberto Francisco de Souza**

Mestre em Contabilidade pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)

### **Diego Messias**

Mestre em Contabilidade pela UNIOESTE.

### **Denis Dall'Asta**

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina  
Docente do Mestrado em Contabilidade e Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Oeste do Paraná

### **Jerry Adriani Johann**

Doutor em Engenharia Agrícola pela UNICAMP - Universidade Estadual de Campinas  
Docente na graduação em Engenharia Agrícola e na pós-graduação no mestrado/doutorado em Engenharia Agrícola e no mestrado em Administração e Contabilidade da Universidade Estadual do Oeste do Paraná

**RESUMO:** O presente estudo objetivou analisar os laudos de avaliação para oferta pública para aquisição de ações das companhias abertas brasileiras, de forma a verificar a existência de possível viesamento por parte dos avaliadores. Para tal, foram analisados os valores das diversas avaliações constantes nos laudos disponibilizados pela CVM. Optou-se pelo teste não-paramétrico de Wilcoxon, em virtude de a amostra não apresentar normalidade. Os testes estatísticos confirmaram a hipótese da presença de viés otimista nos laudos que são demandados pelas próprias empresas avaliadas, que, segundo a literatura, originam-se das influências que podem afetar a relação das partes. Os resultados indicam que existe viés no valor das ações ou seja, quando os laudos de OPA são demandados pela própria empresa avaliada, em média a avaliação pelo método dos fluxos de caixa descontados, subjetiva por natureza, apresenta maiores valores do que a avaliação pelo método da média ponderada de mercado. No entanto, nos laudos contratados por organizações externas não foram detectados pelos testes diferenças significativas entre os valores encontrados nas avaliações realizadas entre os métodos objetivos e subjetivos. Avaliadores, avaliados e investidores podem se utilizar dos resultados do estudo na elaboração e, sobretudo, na análise dos laudos futuros.

**PALAVRAS-CHAVE:** Valuation; Vieses; Laudo de Avaliação; Oferta Pública de Ações.

## 1 INTRODUÇÃO

A compreensão do que determina o valor de uma empresa e como estimá-lo são pré-requisitos para a tomada das decisões sensatas. Estimar quanto vale uma empresa, determinar seu preço justo ou o retorno de um investimento em ações, requer o domínio das técnicas de valuation, uma vez que o processo de avaliação

envolve subjetividade ao definir premissas e selecionar fontes de dados (DAMODARAN, 2007). A confiabilidade do resultado depende das práticas adotadas, percepção do mercado e da lógica embutida nas decisões do empreendedor e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pode valer-se dessa subjetividade para deferir ou não os laudos de oferta pública de ações que lhes foram apresentados.

Avaliar se constitui como de verificar se o processo de determinação do lucro contábil captura os fatores que afetam o preço das ações, considerando a hipótese de que os mercados são eficientes (KOTHARI, 2001). Nas palavras de Damodaran (2007), o viés de avaliação manifesta-se de três maneiras: inputs utilizados na avaliação, ajustes pós-avaliações e manifestação da diferença entre valor estimado e o “valor justo”.

O tema é tratado há tempos na literatura nacional, todavia as primeiras avaliações de empresas ocorreram apenas nos anos 1980. Teve crescimento acelerado em meados da década de 1990 e tem crescido substancialmente desde então, devido à oportunidade de ganhos anormais em economias emergentes (MARQUES; SOUZA, 2012). No entanto, as pesquisas estão concentradas em abordagens das técnicas de avaliação de empresas e são raras as que se dedicam às evidências relacionadas aos vieses nos laudos de oferta pública de ações. Cunha, Martins e Neto (2012) são pioneiros nessa linha de pesquisa e depreendem que a avaliação voluntária apresenta viés no desempenho econômico-financeiro, e o inverso para o cancelamento de registro. A lógica utilizada nos processos de avaliação pode resultar em “valores” passíveis de assimetria informacional, gerar dúvidas ou, ainda, apresentar viés do avaliador em benefício do demandante.

Damodaran (2007) reporta a existência de duas visões extremas sobre valuation. Na primeira, existem aqueles que acreditam ser uma ciência exata que, quando executada de maneira adequada, apresenta pouca margem para a opinião de analistas ou para o erro humano; já na segunda, estão os que consideram a avaliação uma forma de arte em que analistas perspicazes podem manipular os números de modo a gerar o resultado desejado. Conforme Rodrigues e Sallaberry (2013), os laudos de avaliação são importantes instrumentos para transmitir informação das empresas ao mercado em geral. No entanto, há questionamentos em relação à qualidade desses laudos. Em 2007, os laudos de avaliação de empresas estiveram nos holofotes da Comissão de Valores Mobiliários (doravante CVM), em função de reclamações de acionistas minoritários insatisfeitos com a relação de troca proposta pela empresa no caso de incorporação. Nessa ocasião, a CVM entendeu que houve falha na confecção dos laudos e apontou ausência de clareza na sua finalidade (CAPITAL ABERTO, 2015).

Nesse sentido, o objetivo da presente pesquisa é identificar a existência de vieses na avaliação de oferta pública de ações, nos processos de avaliação de empresas sob a ótica do avaliador, analisando os laudos de oferta pública de ações disponibilizados no website da CVM entre os anos de 2006 e 2015.

Para tal, a pesquisa está estruturada numa breve revisão da literatura, seguida pela apresentação da amostra de estudo e da metodologia adotada,



apresentação dos testes estatísticos, avaliação dos resultados e considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Valuation

Para Povia (2012), valuation é a técnica de reduzir o processo de subjetividade de algo que é subjetivo por natureza. É estimar o que algo realmente vale, como os ativos ou passivos financeiros, empresas, dívidas corporativas, patentes, entre outros. Palepu, Healy e Bernard, (2004 apud Lopes et al, 2008), argumentam que valuation é o processo de conversão de uma projeção em uma estimativa do valor de uma empresa ou de alguma parte da empresa.

Conforme Damodaran (2007), existem vários modelos de valuation, que vão desde os mais simples aos mais sofisticados. Esses modelos frequentemente fazem diferentes suposições sobre os fundamentos que determinam o valor, mas compartilham algumas características comuns e podem ser classificados em termos mais amplos. Vale ressaltar que eles desempenham papel central nas transações de aquisições e fusões de empresas. Para Fernandez (2013), qualquer pessoa envolvida no domínio das finanças corporativas é indispensável à compreensão dos mecanismos de avaliação. Isto não apenas devido à importância da valorização em aquisições e fusões, mas também porque o processo de valorização da empresa e suas unidades de negócios ajudam a identificar fontes de criação de valor econômico e destruição dentro da empresa.

Os métodos de avaliação de empresas podem ser classificados em seis grupos:

Quadro 1. Principais métodos de avaliação de empresas

Balço Patrimonial	Demonstração de resultado	Goodwill
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valor contábil</li> <li>• V. Cont. Ajustado</li> <li>• Valor liquidação</li> <li>• Valor substancial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Múltiplos</li> <li>• Valor dos lucros</li> <li>• Múltiplos de faturamento</li> <li>• P/ EBITDA</li> <li>• Outros múltiplos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clássico</li> <li>• Simplificado da União</li> <li>• Peritos Contábeis Europeus</li> <li>• Indireto</li> <li>• Outros</li> </ul>
Fluxo de caixa descontado	Criação de valor	Opções

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fluxo de caixa</li> <li>• Dividendos</li> <li>• Equity cash flow</li> <li>• Capital cash flow</li> <li>• APV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EVA</li> <li>• Lucro econômico Cash Value</li> <li>• CFROI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Black e Scholes</li> <li>• Opção de Investimento</li> <li>• Expansão de Projeto</li> <li>• Adiamento de Investimento</li> <li>• Usos alternativos</li> </ul>
--	--	---

Fonte: Adaptado de Fernandez (2013).

Damodaran (2007) destaca as três metodologias mais utilizadas nos processos de avaliação de empresas. A primeira é a avaliação por fluxo de caixa descontado, que relaciona o valor atual de um determinado ativo como sendo o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àquele ativo. A segunda abordagem é a avaliação relativa, que procura estimar o valor de um ativo no presente, comparando-o com a precificação de determinados ativos considerados comparáveis ao ativo em questão. Por último, a avaliação por direitos contingentes, que foca na precificação de ativos com características de opções.

Ainda segundo o autor, na metodologia dos fluxos de caixa, descontado o valor da empresa, corresponde ao fluxo de caixa estimado, descontado pela taxa de risco do negócio. As aquisições de ativos (empresas) respaldam-se na expectativa de geração de benefícios futuros, ou seja, o valor da empresa não corresponde ao valor percebido atualmente, mas sim a expectativa que os investidores têm sobre a geração de fluxos de caixa pela companhia. Esse método faz uso das seguintes técnicas: modelo de desconto de dividendos, modelo de fluxo de caixa descontado (do acionista) e modelo de fluxo de caixa descontado (da empresa).

A avaliação relativa, que compartilha as mesmas prerrogativas do método de avaliação patrimonial, tem o valor dos ativos obtidos pela comparação com outros ativos (empresas) similares no mercado. Os ativos devem ser comparáveis e possuir um preço padronizado. As técnicas empregadas por esse método são a avaliação relativa, a avaliação patrimonial, o preço/lucro de ações similares e o modelo de múltiplos para faturamento. Por fim, a avaliação por direitos contingentes. Trata-se de uma opção ou direito contingente e um ativo cujo retorno está vinculado a ocorrência de certos eventos e possibilita ao seu detentor o direito de comprar ou vender uma quantidade especificada de um determinado ativo a um preço fixo no vencimento da opção ou antes dele (DAMODARAN, 2007).

Quadro 2. Principais razões para a realização de valuation

Motivo	Função
Operações de compra e venda	Para fixar um limite máximo para o comprador e um preço mínimo para o vendedor
Avaliação de empresas cotadas	Por exemplo, atribuir o preço alvo e decidir sobre se comprar, segurar ou vender as ações
Ofertas Públicas	Serve para justificar o preço que as ações são oferecidas ao público

Heranças e Testamentos	Permite comparar o valor das ações com os ativos
Sistemas de compensação (com base na criação de valor)	Quantificar o bônus recebido pelos executivos da empresa
Identificar os drivers de valor	Identificar e ordenar os fatores que mais contribuem para o valor da empresa
Decisões estratégicas sobre a vida da empresa	Decidir se fechar a empresa, vender, fundir ou reestruturar
Planejamento estratégico	Decidir que unidades do negócio se irá apostar e quais terminar

Fonte: Adaptado de Fernández (2007).

Conforme observado por Fernández (2007), vários são os motivos que levam a utilização das técnicas de valuation, destacando-se a utilização das técnicas, de operação de compra e venda de ativos ou empresas, avaliação de empresas cotadas nas bolsas de valores, avaliação de ações, oferta pública de ações e decisões estratégicas sobre a vida da empresa. Os demais não aparecem com frequência na literatura.

## 2.2 Oferta Pública de Ações

Os laudos de avaliação estão previstos na Lei Federal n.º 6.404/76 e são normatizados pela Instrução nº 361/2002 da CVM. Além de cumprir as exigências legais, os laudos de avaliação têm sido um importante instrumento de transmissão de informação das empresas ao mercado em geral e, principalmente, aos acionistas, de modo a possibilitar a avaliação da posição atual e criação de perspectivas para o desempenho futuro das companhias (SALLABERRY, 2013). Em seu artigo 8.º, a instrução prevê que, sempre que se tratar de Oferta Pública de Aquisição de Ações (doravante OPA), formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será elaborado um laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de alienação de controle.

Um laudo de avaliação deve conter valor econômico das ações de emissão de empresas, bem como outras metodologias de avaliação da empresa, nos termos do artigo 24 da IN CVM 361/2002 e artigo 4.º-A da Lei nº 6.404/1976. Os laudos de OPA significam uma potencial oferta pública de aquisição das ações ordinárias em circulação, emitidas por uma empresa, a ser lançada por seu acionista, por intermédio da empresa (Ofertante), ou com o objetivo de cancelar o registro de companhia (CVM, 2002).

## 2.3 Vieses

Para Damodaran (2007), o viés na avaliação inicia-se a partir da escolha da

empresa a ser avaliada, da coleta das informações necessárias à avaliação, das demonstrações financeiras utilizadas por conterem decisões gerenciais, da estimativa do mercado sobre o valor da empresa. Segundo Martinez (2007), o viés de avaliação incorpora o otimismo ou pessimismo dos avaliadores. Para o autor, nos casos de vieses de seleção, presume-se que cada analista revele sua verdadeira expectativa em relação ao desempenho da firma. Contudo, aqueles analistas que acreditam que a firma terá um desempenho pobre optam por não liberar suas estimativas. Devido a esses analistas, que se omitem em evidenciar suas efetivas previsões, o consenso de mercado reflete expectativas maiores do que as que poderiam ter em relação à população como um todo (DAMODARAN, 2007).

O viés no processo de avaliação de empresas possui influências internas e externas. As influências internas compreendem as técnicas a serem utilizadas no processo, bem como as informações que irão compor a análise, tendo em vista que as informações acerca das demonstrações são contidas de informações gerenciais com a finalidade de superavaliar os ativos da empresa. Ademais, nem sempre correspondem as expectativas e análises do mercado. Por outro lado, as influências externas refletem a expectativa dos analistas que podem influenciar as avaliações, omitindo expectativas pessimistas ou ainda com o excesso de otimismo (MARTINEZ, 2007; DAMODARAN, 2007).

### **3 METODOLOGIA**

Este estudo caracteriza-se como descritivo, conforme preconizado por Cervo e Bervian (1996), por buscar identificar características de laudos de avaliação empresarial. Procedimentalmente, classifica-se como documental, devido à necessidade de levantamento de laudos de avaliação em bases de dados. Esses, por sua vez, se enquadram como itens de fonte secundária, por já terem passado por processo de análise pela entidade avaliadora (RAUPP; BEUREN, 2006). As informações extraídas desses laudos foram abordadas de forma quantitativa, uma vez que se utilizaram técnicas estatísticas em seu tratamento (RICHARDSON, 1999).

#### **3.1 Amostra**

De forma a atingir os objetivos do estudo, foi realizado um levantamento apenas dos laudos de avaliação de empresas para OPA, disponibilizados no portal eletrônico da CVM. Foram localizados 116 laudos, que se referem ao período de 2006 a 2015. Não foram localizados laudos anteriores a 2006.

A totalidade dos laudos foi analisada de forma a coletar informações necessárias para o desenvolvimento do estudo. Entre os dados extraídos dos documentos estão o nome da empresa avaliada, o demandante, o tipo e motivo do

laudo, bem como as avaliações das empresas realizadas por diferentes metodologias. Em virtude do foco da pesquisa, foram coletados apenas os valores das avaliações das duas principais metodologias: fluxo de caixa descontado (valor econômico) e média ponderada de mercado (valor da ação).

Após leitura dos 116 laudos disponibilizados pela CVM, os dados foram compilados em planilha eletrônica para análise. Devido às características específicas de algumas empresas, parte dos laudos não apresentou a avaliação nos métodos objetos deste estudo (fluxo de caixa descontado e média ponderada de mercado). Assim sendo, 40 laudos foram excluídos da amostra, restando para a sequência da pesquisa a quantidade de 76 peças.

### 3.2 Hipóteses

Visando atingir o objetivo e responder à questão de pesquisa, formularam-se, com base no postulado por Damodaran (2007), as seguintes hipóteses:

- Hipótese 1: Nos laudos de OPA, o valor econômico da ação tende a ser maior que o valor da ação quando a demandante da avaliação é a empresa avaliada.
- Hipótese 2: Nos laudos de OPA, o valor econômico da ação tende a ser igual ao valor da ação quando a demandante da avaliação é a controladora.
- Hipótese 3: Nos laudos de OPA, o valor econômico da ação tende a ser igual ao valor da ação quando a demandante da avaliação é a outra empresa (nem a própria e nem a controladora).

Considera-se, para fins da análise realizada neste estudo, valor econômico como o valor estipulado pela avaliadora pelo método do fluxo de caixa descontado. E, como valor da ação, o valor verificado como média ponderada de mercado, ou seja, o valor médio com que as ações da empresa foram negociadas nos últimos doze meses.

### 3.3 Testes

Para testar as hipóteses levantadas, optou-se, primeiramente, em dividir os laudos OPA em três grupos, de acordo com o demandante de cada avaliação. No primeiro grupo, estão alocados os laudos demandados pela própria empresa avaliada; no segundo, pela controladora e; no terceiro, por entidades externas à empresa. O agrupamento dos laudos, de acordo os demandantes, justifica-se pela possibilidade de viesamento nas avaliações, conforme defendido por Damodaran (2007), Khotari (2001) e Martinez (1999). Na tabela 1, são apresentados os laudos, divididos por grupos e por ano de emissão.

Tabela 1: Agrupamento dos laudos

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Grupo 1 Própria Empresa	2	1	2	-	-	1	2	2	-	1	11 (15%)
Grupo 2 Controlador a	3	6	9	2	2	4	5	3	5	6	45 (59%)
Grupo 3 Externo	2	1	3	-	8	1	3	1	1	-	20 (26%)
<b>Total</b>	7	8	14	2	10	6	10	6	6	7	76

Fonte: dados da pesquisa

Para testar as hipóteses levantadas, definiu-se como procedimento estatístico a realização de teste de médias entre as variáveis emparelhadas e dependentes: a) valor econômico (VE) e b) valor da ação (VA). Procedeu-se o teste entre as variáveis dentro de cada grupo, de forma a identificar possíveis vieses.

Para definição do teste de médias adequado, foi realizado, anteriormente, teste de normalidade das observações que, segundo Field (2009), é utilizado para comparar valores de uma amostra com uma distribuição normal modelar, de mesma média e variância dos valores encontrados na amostra. Optou-se pelo teste de Shapiro-Wilk, com nível de significância de 1%.

Como os dados amostrais não apresentaram normalidade, descartou-se a possibilidade de utilização de testes paramétricos, como o T-Student. Esse, segundo Field (2009), tem como premissa fundamental a necessidade de uma amostra distribuída de forma normal.

Nesse sentido, optou-se pelo teste não-paramétrico de Wilcoxon pareado, o qual é tão eficaz quanto os testes t para variância agrupada e para variâncias separadas, em condições apropriadas para esses testes, e é provavelmente ainda mais eficaz quando os pressupostos restritivos do teste t não são atendidos (LEVINE; BERENSON; STWPHAN, 2005).

O teste da soma de classificações de Wilcoxon é quase tão eficaz quanto os testes t para variância agrupada e para variâncias separadas, sob condições apropriadas para esses testes, e é provavelmente ainda mais eficaz quando os pressupostos restritivos do teste t não são atendidos. Além disso, pode-se utilizar o teste da soma de classificações de Wilcoxon quando tem apenas dados ordinais, como ocorre frequentemente em estudos de comportamento do consumidor e pesquisas de mercado (FIELD, 2009). Os testes, que foram realizados com auxílio da ferramenta XLSTAT, tiveram a seguinte hipótese nula:  $H_0: \mu_{VE} = \mu_{VA}$ .

#### 4 ANÁLISE DOS DADOS

Finalizada a coleta dos laudos de OPA no portal eletrônico da CVM, realizou-se a classificação e tabulação dos valores de avaliação das empresas nas metodologias de fluxo de caixa descontado e média ponderada de mercado. A tabela 2 apresenta breves estatísticas descritivas da amostra:

Tabela 2: Estatística descritiva

Grupos	N	Variável	$\mu$	$\sigma$
Grupo 1 Própria Empresa	11	Valor Econômico	34,7391	29,0675
		Valor da Ação	25,7940	17,5233
Grupo 2 Controladora	45	Valor Econômico	12,0504	75,1941
		Valor da Ação	17,1202	16,6881
Grupo 3 Externo	20	Valor Econômico	39,7881	85,0736
		Valor da Ação	29,1745	47,3117

Fonte: dados da pesquisa

Em leitura da tabela 2, observa-se que nos Grupo 1 e 3 o valor econômico é, em média, maior que o valor da ação, bem como o desvio-padrão demonstra uma maior oscilação dos valores de VE em relação aos valores de VA.

Quanto ao grupo 2, pode ser constatado o inverso, ou seja, a média do valor da ação é superior à média do valor econômico. No grupo, também fica demonstrado que o desvio-padrão de VA é superior ao de VE.

Ressalta-se que os elevados valores de desvio-padrão são reflexos da alta variabilidade existente entre os valores das ações de cada empresa avaliada. Enquanto algumas são representadas por centavos, outras encontram-se na casa das centenas de reais. Esse fator não representa nenhuma falha ou impropriedade da coleta, por se tratar de política própria de cada empresa e está de acordo com as previsões normativas.

Sequencialmente, procedeu-se o teste de Shapiro-Wilk para analisar a normalidade das observações, de forma a subsidiar a escolha dos testes estatísticos adequados ao caso em tela. O teste apresentou os seguintes resultados:

Tabela 3: Teste de normalidade de Shapiro-Wilk

Grupos	N	Valor Econômico (VE)		Valor da Ação (VA)	
		p-value	Hipótese de normalidade ( $H_0$ )	p-value	Hipótese de normalidade ( $H_0$ )
Grupo 1 Própria Empresa	11	<0,0001	Rejeitada	0,0053	Rejeitada
Grupo 2 Controladora	45	<0,0001	Rejeitada	<0,0001	Rejeitada
Grupo 3 Externo	20	<0,0001	Rejeitada	<0,0001	Rejeitada

Fonte: dados da pesquisa

Verifica-se, em análise aos resultados do teste, que o p-value em todos os

grupos e variáveis ficou abaixo do valor de  $\alpha$ , mesmo ao nível de significância de 1%. Assim sendo, a hipótese nula foi rejeitada em favor da alternativa em todos os casos. Dessa forma, fica evidenciado que as variáveis não apresentam distribuição normal e, por esse motivo, necessitam de procedimentos não-paramétricos para testar as diferenças médias das variáveis.

Foram testadas as médias de cada variável (VA e VE) dentro de cada grupo (1, 2 e 3), de forma a captar se há diferenças nas avaliações subjetivas (VE), dependendo do demandante do laudo de OPA. Os resultados dos testes são expostos na tabela 4:

Tabela 4: Teste de hipóteses de Wilcoxon

Grupos	N	$\mu_{VE}$	$\mu_{VA}$	$D\mu_{VE,VA}$	p-value	$\alpha$ (5%)	Interpretação
Grupo 1 <b>Própria Empresa</b>	11	34,7391	25,7940	8,9451	0,0454	0,05	Rejeita $H_0$
Grupo 2 <b>Controladora</b>	45	12,0504	17,1202	-5,0698	0,0579	0,05	Não rejeita $H_0$
Grupo 3 <b>Externo</b>	20	39,7881	29,1745	10,6136	0,1313	0,05	Não rejeita $H_0$

Fonte: dados da pesquisa

O teste de médias de Wilcoxon foi realizado considerando a hipótese nula de não haver diferença entre as avaliações nos métodos de VE e VA em cada um dos grupos. Verifica-se em análise à tabela 4 que  $H_0$  foi rejeitada em favor de  $H_1$ , nas observações do grupo 1, a um nível de significância de 5%.

Ou seja, quando os laudos de OPA são demandados pela própria empresa avaliada, em média, a avaliação pelo método dos fluxos de caixa descontados, subjetiva por natureza, apresenta maiores valores do que a avaliação pelo método da média ponderada de mercado. Nesse contexto, confirma-se a hipótese 1 levantada neste estudo. Esse resultado é semelhante ao encontrado por Santos e Cunha (2015), ao analisarem as médias do valor justo e o preço da ação, pois observaram uma diferença positiva entre elas. Estatisticamente, em média, o valor justo por ação é maior que o preço da ação nas situações em que a empresa contratante da avaliação é a própria empresa avaliada.

Por outro lado, nos grupos 2 e 3, formado pelos laudos demandados pela controladora ou empresas externas, apresentou p-value acima do valor de  $\alpha$ , não permitindo, dessa forma, rejeitar a hipótese nula a 5% de significância. Todavia, a um nível de 10% de significância,  $H_0$  seria rejeitada no grupo 2, assim como no grupo 1.

Dessa forma, não se pode confirmar que os laudos de OPA, demandados pela controladora da empresa avaliada ou por outras empresas, apresentam, em média, maiores valores na avaliação pelo método dos fluxos de caixa descontados, em relação aos valores apresentados na avaliação pelo método da média ponderada de mercado. Ou seja, as hipóteses 2 e 3 do presente estudo também restam confirmadas. Isso posto, os resultados se alinham ao preceituado por Khotari (2001) e também por Martinez (1999).



Santos e Cunha (2015) observaram que o valor justo por ação é menor que o preço da ação nas situações em que a empresa contratante da avaliação não é a empresa avaliada nem sua controladora. Logo, os resultados da hipótese 2 da presente pesquisa corroboram com os resultados encontrados pelos autores. No entanto, divergem em relação ao grupo 3, no qual os autores inferem que o valor justo por ação e o preço da ação são iguais nas situações em que a empresa contratante da avaliação é a controladora da empresa avaliada.

O viés otimista dos avaliadores observado nos laudos do grupo 1 confirma o exposto dos estudos de Damodaran (2007) e Martinez (2007), quanto à influência dos contratantes nos resultados das avaliações. O viesamento fica evidenciado na metodologia dos fluxos de caixa descontado e em outros métodos que possibilitam ao avaliador tomar diferentes papéis de trabalho durante o processo avaliativo. Damodaran (2007) ressalta, ainda, que o viesamento das avaliações não é considerado pelos analistas no momento da tomada de decisão, o que pode trazer problemas ao processo.

## 5 CONCLUSÕES

O presente estudo objetivou analisar os laudos de avaliação para oferta pública de aquisição de ações de companhias abertas brasileiras, de forma a verificar a existência de possível viesamento por parte dos avaliadores, quando da atribuição de valores às organizações. Para tal, foram analisados os valores das diversas avaliações constantes nos laudos disponibilizados pela CVM.

O viesamento pode se originar de fatores institucionais, como, por exemplo, as informações disponibilizadas ao avaliador, que podem conter traços gerenciais, bem como manipulação de resultados. A empresa pode, ainda, influenciar o avaliador por meio de remuneração vinculada à subestimação ou superestimação. Fatores inerentes ao próprio avaliador também podem viesar laudos, como otimismo intrínseco, limitações do corpo técnico ou ainda erros involuntários de estimação.

Os resultados indicam que existe viés no valor das ações, quando os laudos de OPA são demandados pela própria empresa avaliada. Isso porque, em média, a avaliação pelo método dos fluxos de caixa descontados, subjetiva por natureza, apresenta maiores valores do que a avaliação pelo método da média ponderada de mercado. No entanto, nos laudos contratados por organizações externas, não foram detectados, pelos testes, diferenças significativas entre os valores encontrados nas avaliações realizadas entre os métodos objetivos e subjetivos.

Com a realização dos testes estatísticos, confirmou-se a hipótese da presença de viés otimista nos laudos que são demandados pelas próprias empresas avaliadas que, segundo a literatura, origina-se das influências que podem afetar a relação das partes. Desta forma, evidencia-se que o objetivo do estudo foi alcançado.

Os resultados captados pelo estudo indicam caminhos a serem explorados

em pesquisas futuras, ao identificar empiricamente e corroborar pontos delicados na avaliação de empresas, que impactam diretamente as operações realizadas por avaliadores, avaliados e investidores e necessitam de atenção de todas as partes.

Vale ressaltar que os resultados alcançados nos testes apresentaram pequenas margens em relação ao nível de significância adotado e, por isso, leves variações na amostra poderiam ter alterado as conclusões do estudo. Ademais, a ausência de normalidade nos dados coletados impossibilitou a realização de testes estatísticos mais robustos. Dessa forma, considera-se que a amostra caracterizou-se como um limitador do estudo.

A pesquisa, que almeja instigar o aprofundamento das investigações na temática, limitou-se em analisar a existência ou não dos vieses, não possibilitando identificar os pontos exatos que os originam. Dessa forma, sugere-se que estudos futuros sejam realizados em laudos específicos, de modo a identificar e classificar esses pontos que viesam as avaliações. Também podem ser analisados outros tipos de laudos de avaliação, como de empresas de capital fechado ou de conglomerados empresariais.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº361**, de 5 de Março de 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst361consolidsemmarcas.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2016.

COPELAND, Thomas E.; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

CAPITAL ABERTO. Disponível em: <http://capitalaberto.com.br/temas/em-acao-inedita-cvm-opina-sobre-laudos-de-avaliacao/#.VsXs1PkrLIU>. Acesso em: 19 fev. 2016.

CUNHA, Moisés F.; MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 251-266, 2014.

CUNHA, Moisés F.; MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. A finalidade da avaliação de empresas, no Brasil, apresenta Viés?: Evidências empíricas sob o ponto de vista do desempenho econômico-financeiro. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 15-47, 2013.

DAMODARAN, Aswath. **Valuation approaches and metrics: a survey of the theory**

and evidence. Now Publishers Inc, 2007.

NASCIMENTO, Raquel de C. Análise das metodologias aplicadas em avaliação de empresas no contexto brasileiro: um estudo sobre as ofertas públicas de aquisição (OPA). **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, p. 1-15, 2014.

FERNÁNDEZ, P. Company valuation methods: The most common errors in valuation [Working Paper N° 449]. **IESE Business School**, Madrid, 2007.

FERNÁNDEZ, Pablo. Company valuation methods. **Available at SSRN 274973**, 2013.

FIELD, Andy. **Descobrimo a estatística usando o SPSS-2**. Bookman Editora, 2009.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. John Wiley and Sons, 2010.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1, p. 105-231, 2001.

LEVINE, David M.; BERENSON, Mark L.; STEPHAN, David. **Estatística: teoria e aplicações - usando Microsoft Excel português**. Ltc, 2005.

LOPES, Alexandro B.; GALDI, Fernando C.; TEIXEIRA, Aridemo J. C. Análise empírica de modelos de valuation no ambiente brasileiro: fluxo de caixa descontado versus modelo de Ohlson (RIV). **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 47, p. 31-43, 2008.

MARQUES, Vagner A.; SOUZA, Antônio A. A influência dos modelos de valuation no processo decisório dos fundos de venture capital/private equity. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, p. 17, 2012.

MARTINEZ, Antônio L. Otimismo e viés de seleção dos analistas. **Brazilian Business Review**, v. 4, n. 2, p. 104-118, 2007.

MARTINEZ, Antonio L. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação dos negócios. **Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração**, v. 23, 1999.

POVOA, A. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro: Campus, 2012

RODRIGUES, Luiz F; SALLABERRY, Jonatas D. Laudos de avaliação de empresas: práticas adotadas no Brasil. In: **Congresso USP de iniciação científica em Contabilidade**. 2013.

SANTOS, Thaís B.; CUNHA, Moisés F. Avaliação de empresas: uma análise sob a ótica do “viés de avaliação” nos laudos de oferta pública de aquisição de ações. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 3, p. 61-74, 2015.

## Sobre os autores

**Allyne Marie Molina Moreira** Graduada em Direito pela Universidade de Fortaleza; Mestranda em Direito no Centro Universitário 7 de Setembro.

**Ana Paula de Moraes Campos Teixeira** Coordenadora e Professora da Faculdade de Administração do Instituto Cuiabá de Ensino e Cultura (ICEC) e Instituto de Ensino Superior de Mato Grosso (IESMT). Graduada em Administração Com Habilitação em Comercio Exterior. Mestrado em Administração e Liderança. Mestranda em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária. Pós-Graduada Gestão em Negócio. [paulacampos.adm@hotmail.com](mailto:paulacampos.adm@hotmail.com)

**Artur Angelo Ramos Lamenha** É doutorando em Administração de empresas y Comércio Internacional pela UNEX (2013); Mestre em Gestão Pública (2010), especialista em Psicologia Organizacional (2015); especialista em Economia (2012); especialista em Contabilidade e Controladoria (1998) e graduado em Ciências Contábeis (1995). Atualmente é Professor da UFAL (FEAC) nos cursos de graduação em ciências contábeis e administração, e do Centro de Estudos Superiores de Maceió - CESMAC nos cursos de especialização das áreas de Administração, Administração Pública e Ciências Contábeis. Tem trabalhos publicados em livros e artigos científicos publicados pela Revista Olhares Plurais. Recebeu prêmio do Conselho Regional de Contabilidade por participação no 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade. É componente da Academia Alagoana de Contabilidade empossado na cátedra 21, E-mail: [artur.lamenha@gmail.com](mailto:artur.lamenha@gmail.com).

**Benedito Albuquerque da Silva** Professor da Universidade Federal de Mato Grosso – UFMT – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis – FAC – Departamento de Ciências Contábeis. Graduado em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário de Várzea Grande-UNIVAG; Mestre em Ciências Contábeis e Atuariais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP;Doutor em Contabilidade pela Universidade Nacional de Rosário – Argentina; Doutorando em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária pela Universidade Católica Dom Bosco – Campo Grande – MS. E-mail para contato: [ba.silva@terra.com.br](mailto:ba.silva@terra.com.br)

**Bradlei Ricardo Moretti** Professor da Universidade Regional de Blumenau Auditor Independente. Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau - FURB; Mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau – FURB E-mail: [morettibrm@hotmail.com](mailto:morettibrm@hotmail.com)

**Carlos Alberto Oliveira Brito** Professor da Universidade Estadual de Feira de Santana; Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Bahia; Especialização em Consultoria Industrial pela SUDENE/UFPB; Mestrado em Contabilidade pela Faculdade Visconde de Cairu. E-mail para contato: [caobrito@uol.com.br](mailto:caobrito@uol.com.br)

**Caroline do Carmo Adorno** Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Feira de Santana; E-mail para contato: [adornocaroline@gmail.com](mailto:adornocaroline@gmail.com)

**César Medeiros Cupertino**, Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, Santa Catarina. Possui graduação em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (1992), mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (2003), mestrado em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina (2005), doutorado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (2010), doutorado em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina e pós-doutorado em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Professor em cursos de graduação e pós-graduação, tendo atuado em diversas instituições de ensino de Santa Catarina, entre elas: UFSC, UDESC/ESAG, SOCIESC/FGV, SENAC/SC e UNIVALI. Entre as disciplinas lecionadas destacam-se as seguintes: Administração Financeira, Mercado de Capitais, Matemática Financeira, Métodos Matemáticos e Estatísticos, Contabilidade de Custos, Auditoria Contábil e Perícia Contábil. É palestrante convidado de eventos científicos e de formação profissional, como o Curso de Formação de Peritos em Contabilidade da Polícia Federal. Possui artigos publicados em periódicos nacionais e internacionais, com ênfase em accrual anomaly, earnings quality, earnings management, valuation, sonegação fiscal, auditoria e perícia contábil

**Denis Dall'Asta** Graduado em Ciências Contábeis pela Fundação de Ciências e Letras de Cascavel (1984), Especialista em Contabilidade Gerencial pela Universidade Estadual de Maringá (1991) e Auditoria pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (1993), Mestre (2000) e Doutor (2006) em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina. Docente do Mestrado em Contabilidade e Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Oeste do Paraná. Membro do Conselho Editorial da Revista Ciências Sociais em Perspectiva. Líder do Grupo de Pesquisa em Contabilidade e Finanças. E-mail: [denis.asta@unioeste.br](mailto:denis.asta@unioeste.br)

**Diego Messias** Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná – UNIOESTE (2009); Especialista em Controle da Gestão Pública pela Universidade Federal da Santa Catarina (2016) e especialista em Contabilidade Pública e Responsabilidade Fiscal pelo Centro Universitário Internacional (2012); Mestre em Contabilidade pela UNIOESTE. Participante do Grupo de Pesquisa em Contabilidade Financeira e Finanças do Mestrado em Contabilidade (UNIOESTE). E-mail: [diegomessias.1986@gmail.com](mailto:diegomessias.1986@gmail.com)

**Gabriel Ramos Lamenha** É bacharel em ciências contábeis pela SEUNE, com trabalhos acadêmicos publicados pela Revista Olhares Plurais. Tem experiência com escrituração fiscal e trabalhista, relatórios gerenciais e análise das demonstrações financeiras. Recebeu prêmio do Conselho Regional de Contabilidade por participação no 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade, E-mail: [lamenha20@hotmail.com](mailto:lamenha20@hotmail.com).

**Herivelton Antônio Schuster** Professor da Universidade da Região de Chapecó - Unochapecó, Faculdade Mater Dei e Instituto Federal do Paraná – IFPR. Graduação em Ciências Contábeis pela Faculdade Mater Dei; Mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau – FURB. E-mail: [herivelton\\_schuster@hotmail.com](mailto:herivelton_schuster@hotmail.com)

**Ivone Junges** (Economista, Doutora em Engenharia de Produção e Sistemas/UFSC, Professora no Curso de Administração/UNISUL – E-mail: [ivone.junges@unisul.br](mailto:ivone.junges@unisul.br))

**Jeanne Marguerite Molina Moreira** Professor da Universidade Federal do Ceará; Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR); Graduada em Direito pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR); Mestre em Controladoria pela Universidade de São Paulo (USP); E-mail para contato: [jeannemoreira@hotmail.com](mailto:jeannemoreira@hotmail.com)

**Jerry Adriani Johann** Graduado em Engenharia Agrícola pela UNIOESTE - Universidade Estadual do Oeste do Paraná (1997); Especialista em Engenharia de Segurança do Trabalho pela UFPR - Universidade Federal do Paraná (1998); Mestre em Engenharia Agrícola pela UNIOESTE (2001) Doutorado em Engenharia Agrícola pela UNICAMP - Universidade Estadual de Campinas (2011). Atua na graduação em Engenharia Agrícola e na pós-graduação no mestrado/doutorado em Engenharia Agrícola e no mestrado em Administração e Contabilidade. Vice-líder do grupo de pesquisa de Geoestatística Aplicada (GGEA) (1998-Atual) e Grupo de Pesquisa de Otimização de Sistemas Agroindustriais do Oeste do Paraná (GROSAP) da UNIOESTE (1997-Atual), e Grupo de Estudos em Geoprocessamento (GEO) da UNICAMP/SP (2000-Atual). E-mail: [jerry.johann@hotmail.com](mailto:jerry.johann@hotmail.com)

**João Vinicius Santos Correia de Melo** É pós graduando em Administração e Contabilidade Pública pela IPOG (2016); Possui graduação em Ciências Contábeis pela Seune (2015). Contém Artigo completo publicado na revista Olhares Plurais; Tem resumos publicados em anais de congressos e fez apresentações de trabalhos em simpósios e congressos, Recebeu prêmio do Conselho Regional de Contabilidade de Alagoas pela aprovação do Comitê Científico do 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade dos dois trabalhos de sua autoria. Atualmente é diretor administrativo e contador da Torquato & Melo Assessoria Contábil e Empresarial e é Controlador Geral da Prefeitura Municipal de Anadia. E-mail: [jvscm93@hotmail.com](mailto:jvscm93@hotmail.com)

**Keizi Sacon** Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Comunitária Regional de Chapecó (Unochapecó); Chapecó, Santa Catarina.

**Leidyanne Kássia Brandão Carneiro** Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC); E-mail para contato: [leidyanne\\_kassia\\_@hotmail.com](mailto:leidyanne_kassia_@hotmail.com)

**Luiz Ivan dos Santos Silva** Professor da Universidade Estadual de Feira de Santana e da Faculdade Anísio Teixeira; Membro do corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade Gerencial *lato sensu* da Universidade Estadual de Feira de Santana; Graduação em Engenharia Agrônoma pela Universidade Federal da Bahia; Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Feira de Santana; Especialização em Gestão Empresarial pela Universidade Estadual de Feira de Santana; Especialização em Gestão Pública e Planejamento de Projetos pela Faculdade Batista Brasileira; Mestrado em Contabilidade pela Faculdade Visconde de Cairu. E-mail para contato: [prof.luizivan@hotmail.com](mailto:prof.luizivan@hotmail.com)

**Mateus Prestes** Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Comunitária Regional de Chapecó (Unochapecó); Chapecó, Santa Catarina.

**Maria Luciana de Melo** É Pós-Graduanda em Contabilidade e Direito Tributário pela IPOG (Instituto de Pós-Graduação e Graduação), bacharela em Ciências Contábeis pela SEUNE (Sociedade de Ensino Universitário do Nordeste), com trabalhos acadêmicos publicados pela Revista Olhares Plurais. Atua como Gerente Financeiro. Recebeu prêmio do Conselho Regional de Contabilidade por participação no 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade. E-mail: [malumelo87@gmail.com](mailto:malumelo87@gmail.com)

**Maressa Nadir Fonseca** Possui graduação em Direito pela Universidade de Cuiabá (2014) e graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso (2014). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito trabalhista; e na área de Contabilidade, com ênfase em Consultoria de micro e pequenas empresas.

**Michel Angelo Constantino de Oliveira** Professor nos Programas de Doutorado e Mestrado em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária e em Desenvolvimento Local da Universidade Católica Dom Bosco. Graduado em Administração. Mestre em Desenvolvimento Local. Doutor em Economia pela Universidade Católica de Brasília. Pesquisador da área de Políticas Públicas Agroambientais, Economia Comportamental, Economia Regional e Econometria (Métodos Quantitativos). Pesquisador visitante do Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada – IPEA-Brasília/DF. Editor associado da *Economic Analysis of Law Review*. É Vice-líder do Grupo de Pesquisa cadastrado no DGP/CNPq: Desenvolvimento, meio-ambiente e sustentabilidade, envolvendo pesquisadores nacionais e internacionais. No grupo de pesquisa destaca-se entre outros, o tema: Caracterização, variabilidade e diversidade genética em populações arbóreas com finalidades madeiráveis e, especialmente não madeiráveis, incluindo-se medicinais com utilização em saúde. Cientista de dados.

**Nidia Martineia Guerra Gomes** Professora do Instituto Cuiabá de Ensino e Cultura (ICEC) e do Instituto de Ensino Superior de Mato Grosso (IESMT) nos cursos de administração, ciências contábeis e direito. Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá – PR. Especialista em Economia



Agroindustrial pela Universidade Federal de Mato Grosso – MT. Mestre em Agricultura Tropical pela Universidade Federal de Mato Grosso – MT. Doutoranda em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária pela Universidade Católica Dom Bosco – Campo Grande – MS. E-mail para contato: [nidiaguerra2@gmail.com](mailto:nidiaguerra2@gmail.com)

**Ozeni Souza de Oliveira** Graduação em Ciências Biológicas. Pós-graduação em Ciências e Biotecnologia de Alimentos. Mestre em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária

**Reginaldo Brito da Costa** Professor titular da Universidade Católica Dom Bosco. Graduado em Engenharia Florestal pela Universidade Federal de Mato Grosso. Mestre em Ciências Florestais pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Doutor em Ciências Florestais pela Universidade Federal do Paraná. Revisor dos periódicos científicos *Bragantia*, *Crop Breeding and Applied Biotechnology*, *Pesquisa Agropecuária Brasileira*, *Ciência Rural*, *Scientia Forestalis*, *Ciência Florestal*, *Interações*, *Multitemas*. É líder do Grupo de Pesquisa cadastrado no DGP/CNPq: Desenvolvimento, meio-ambiente e sustentabilidade, envolvendo pesquisadores nacionais e internacionais. No grupo de pesquisa destaca-se entre outros, o tema: Caracterização, variabilidade e diversidade genética em populações arbóreas com finalidades madeiráveis e, especialmente não madeiráveis, incluindo-se medicinais com utilização em saúde. Membro titular do Conselho Municipal de Desenvolvimento Rural Sustentável (CMDRS), Campo Grande, MS.

**Reinaldo de Almeida Coelho**, Universidade do Estado de Santa Catarina-UDESC, Florianópolis, Santa Catarina. Possui graduação em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina (1999), mestrado em Industrial and Systems Engineering - Virginia Polytechnic Institute and State University (2002), mestrado em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina (2006) e Doutorado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (2012). Atualmente é gerente regional - Fundo Criatec - BNDES e professor universitário da Universidade do Estado de Santa Catarina. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Finanças, atuando principalmente nos seguintes temas: alocação de recursos, políticas públicas, desenvolvimento econômico, finanças corporativas e mercado de capitais.

**René Becker Almeida Carmo** Professor da Universidade Estadual de Feira de Santana; Membro do corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade Gerencial *lato sensu* da Universidade Estadual de Feira de Santana; Graduação em Ciências Econômicas pela Faculdade Católica de Ciências Econômicas da Bahia; Especialização em Consultoria Industrial pela SUDENE/UFPB; Mestrado em Ciências Agrárias pela Universidade Federal da Bahia; Doutorado em Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. E-mail para contato: [rene@uefs.br](mailto:rene@uefs.br)

**Roberto Carlos Klann** Professor da Universidade Regional de Blumenau. Membro do corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau – FURB; Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau - FURB; Mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau – FURB; Doutorado em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau – FURB. E-mail: [rklann@furb.br](mailto:rklann@furb.br)

**Roberto Francisco de Souza** Graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Contábeis e Administração do Vale do Juruena – AJES (2009). Especialização em Contabilidade Gerencial e Controladoria em andamento pela Universidade Federal da Bahia. Mestre em Contabilidade pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), participante do Grupo de Pesquisa em Contabilidade Gerencial e Controle em Organizações do Mestrado em Contabilidade (UNIOESTE). E-mail: [robertofsouzajr@gmail.com](mailto:robertofsouzajr@gmail.com)

**Rodney Wernke** (Contador, Doutor em Engenharia de Produção e Sistemas/UFSC, Professor no Curso de Administração/UNISUL e Professor no PPG em Ciências Contábeis e Administração/UNOCHAPECÓ – E-mail: [rodney.wernke@unisul.br](mailto:rodney.wernke@unisul.br))

**Rosane Aparecida Kulevicz** Professora na UFMT – Universidade Federal de Mato Grosso – FAC – Faculdade de Administração e Contábeis do departamento Ciências Contábeis Desde agosto de 1992 - até o momento. Graduada na - Universidade Federal de Mato Grosso em Bacharelado em Ciências Contábeis, 1988 – 1991; Especialista em Administração, pela Universidade de Tiradentes – RJ, Especialização em administração, 1994 – 1996; MBA em gestão Empresarial, pela Fundação Getúlio Vargas – RJ em Master of Business Administration (MBA), Economia e Gestão Empresarial, 1999 – 2001; Mestra em Ciências Contábeis e Atuariais, pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – SP em Ciências Financeiras e Contábeis e Atuariais, 1999 – 2002. Doutorando em CIÊNCIAS AMBIENTAIS E SUSTENTABILIDADE AGROPECUÁRIA. Universidade Católica Dom Bosco, UCDB, Campo Grande, MS; e-mail para contato: [rosaneakulevicz@gmail.com](mailto:rosaneakulevicz@gmail.com)

**Sady Mazzioni** Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela FURB; Professor do Programa de Mestrado Ciências Contábeis e Administração da Universidade Comunitária Regional de Chapecó (Unochapecó); Professor do Curso de Ciências Contábeis da Unochapecó. Chapecó, Santa Catarina.

**Sandro Aparecido Lima dos Santos** Professor do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Mato Grosso – Campus Cuiabá. Graduado em Ciências Sociais pela UNESP – Universidade Estadual Paulista – Campus Marília. Mestre em História pela Universidade Federal de Mato Grosso. E-mail: [sandroal.santos@gmail.com](mailto:sandroal.santos@gmail.com)

**Selma Alves Dios** Professor da Universidade Federal Fluminense. Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade federal do Rio de Janeiro. Mestrado em Ciências Contábeis pela fundação Getúlio Vargas. Doutorado em Contabilidade e finanças pela Universidad de Zaragoza, Espanha

**Sérgio Murilo Petri** Doutor em Engenharia de Produção pela UFSC; Professor do Programa de Mestrado e Doutorado em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); Professor do Curso de Ciências Contábeis da UFSC. Florianópolis, Santa Catarina.

**Silvana Dalmutt Kruger** Doutoranda em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); Mestra em Contabilidade e Professora do Curso de Ciências Contábeis da Unochapecó; Chapecó, Santa Catarina.

**Sílvio Parodi Oliveira Camilo**, Universidade do Extremo Sul Catarinense-UNESC, Criciúma, Santa Catarina. Pós-doutorado em Ciências Contábeis-PPGC-UFSC. Doutorado em Administração e Turismo pela Universidade do Vale do Itajaí. Mestrado em Administração e Negócios, com ênfase em estratégia empresarial (PUC/RS). Pós-graduação em Finanças das Empresas, em nível de especialização (UFRGS). Graduado em Administração de Empresas pela Faculdade Porto Alegre de Ciências Contábeis e Administração. Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Graduação em Ciências Econômicas (UNISUL). Estudante de Filosofia (UNISUL). Líder do Grupo de Pesquisa Estratégia e Competitividade -GECOMD (UNESC); e membro do GP Estudos em Estratégia e Performance- GEEP (UNIVALI/SC). Professor de Pós-graduação do Mestrado em Desenvolvimento Socioeconômico - PPGDS (UNESC). Tem interesse em pesquisa nos seguintes temas: Finanças, Estratégia, Governança Corporativa, Determinantes da Inovação e Procedimentos Metodológicos de Pesquisa. É membro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD) nas áreas temáticas de Estratégia, Finanças e Contabilidade

Agência Brasileira do ISBN

ISBN 978-85-93243-51-6



9 788593 243516