



A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL

THE RESEARCH IN EVALUATION OF COMPANIES IN BRAZIL

Flávio Luiz Furtado Filho¹, Leonardo Flach², Jonatas Dutra Sallaberry³, Luísa Karam de Mattos⁴

Submetido em: 05/05/2021

e24286

Aprovado em: 25/05/2021

RESUMO

A pesquisa teve por objetivo revelar a dinâmica das publicações sobre avaliação de empresas em revistas científicas brasileiras. Realizou-se levantamento e análise de artigos científicos nacionais publicados entre 1999 e 2021, resultando numa amostra de 60 artigos. Os resultados desta pesquisa revelam um cenário bastante amplo de temas emergentes na área, com predominância de métodos quantitativos, e foco nos métodos e elementos para a avaliação de empresas. A frequência de publicações não apresenta uma tendência clara de aumento ou diminuição, mas com sinalização de que o assunto é atual e relevante, sem concentração de periódicos. As publicações predominam em periódicos de extrato qualitativo superior, fato que revela o alto impacto científico do tema e efervescência da discussão sobre o assunto na ciência. A autoria em geral é pulverizada e a análise de redes indica existência de diferentes linhas de pensamento, dentro da temática de avaliação de empresas no Brasil.

PALAVRAS-CHAVE: Avaliação de Empresas. Valor da empresa. Produção científica.

ABSTRACT

This research aims to reveal the dynamics of publications on enterprise valuation in Brazilian scientific journals. We developed a survey of Brazilian papers published about the theme valuation, from 1999 to 2021, resulting in a sample of 60 articles. The results show a very broad scenario of emerging themes in the area, with a predominance of quantitative methods, focus on methods and elements for the evaluation of companies. The frequency of publications does not show a clear time series tendency, but indicates that the subject is current and relevant, with no concentration of scientific journals. Publications predominate in journals with a higher qualitative extract, a fact that reveals the high scientific impact of this theme and the effervescence of the discussion about the subject in science. Authorship in general is dispersed and the analysis of networks indicates the existence of different lines of thought within the theme of company valuation.

KEYWORDS: Business valuation. Value of the company. Scientific production.

INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas consiste na apuração do valor da entidade e representa uma ótima fonte de informação para decisões de investimento, para análise e prospecção de cenários. A

¹ Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Catarina

² Pós-Doutorado no Massachusetts Institute of Technology (MIT)/EUA. Professor do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFSC e do Programa de Pós-Graduação em Gestão universitária.

³ Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina.

⁴ Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

avaliação de uma empresa pode ser motivada pela necessidade de negociá-la, submetê-la a uma reorganização societária, ou saber a riqueza que foi gerada pela empresa, para auxiliar na distribuição de lucros. Por esse motivo, a temática de avaliação de empresas (em inglês, *valuation*) possui alta relevância para a tomada de decisão (MAZZIONI *et al.*, 2005).

Uma empresa pode ser avaliada pelo seu valor de liquidação ordenado e pelo seu valor de funcionamento, tendo por base os futuros benefícios econômicos que ela é capaz de produzir a partir de suas atividades. Dentre os métodos que possibilitam a avaliação de uma empresa, destacam-se a Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado, a Avaliação Relativa e a Avaliação Patrimonial (MARTINS, 2000). Damodaran (2017) detalha e avança em diversas formas de avaliação de empresas, mas ressalta que a simples medida matemática do valor não seria uma medida boa, porque até mesmo os melhores estimadores não serão exatamente os números reais, já que o futuro é repleto de incertezas.

As pesquisas em avaliação de empresas estabeleceram-se no campo positivista, de predominância quantitativa, cujos resultados costumam ser decorrentes da avaliação significâncias estatísticas e análise dos coeficientes. Novas tecnologias permitem o cálculo de valores instantaneamente a partir de proxies de múltiplos previamente parametrizados, substituindo o profissional 'apertador de botões' por análise a partir de algoritmos. Mesmo assim, cabe ao profissional de mercado ou da pesquisa acadêmica o papel de interpretar as informações, triangular dados e conhecimentos, analisar fatores como a estratégia, os riscos e as incertezas (PALEPU; HEALY, 2016).

No mundo corporativo, as empresas estão continuamente reavaliando e aperfeiçoando seus modelos e *proxies*, enquanto o universo acadêmico pesquisa soluções para problemas nos diversos momentos, sejam anteriores ou futuros. Diante disso, o objetivo desta pesquisa é de revelar a dinâmica das publicações em revistas científicas sobre o tema avaliação de empresas, no período entre 1999 e 2021 no Brasil.

A avaliação de ativos e passivos e das unidades de negócio tem sido um dos assuntos mais instigantes da Ciência Contábil (IUDICIBUS; MARTINS, 2007; ASSAF NETO, 2017; FURTADO FILHO *et al.*, 2019), e novas metodologias de abordagem podem contribuir como alternativas para as formas tradicionais de avaliação (GRILLO *et al.*, 2016).

Uma análise da produção científica permite conhecer como os pesquisadores estão pensando sobre o processo de avaliação de empresas, quais métodos e resultados de pesquisas possuem grande potencial de contribuição para novas descobertas e para o mercado. Além disso, permite comparar resultados de pesquisas sobre avaliação de empresas, como o viés do contratante em avaliações de Oferta Pública de Ações - OPA (SOUZA *et al.*, 2017). Deste modo, é possível levantar elementos para compreender a conexão entre a pesquisa acadêmica e o mercado, bem como identificar as revistas especializadas no tema ou que demonstram interesse pela temática.

1 A EVOLUÇÃO DA LITERATURA CIENTÍFICA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

Vários motivos demandam a aplicação de métodos de avaliação de empresas (*valuation*), tais como compra e venda de ativos ou de empresas, avaliação de companhias abertas, avaliação de ações, oferta pública de ações e decisões sobre negócios da empresa (FERNANDEZ, 2017; NIEDERAUER *et al.* 2018).

A avaliação de empresas que consiste basicamente em apurar do valor de uma entidade. Há vários métodos para se alcançar o valor de uma empresa. Para Martins (2000), os diferentes métodos de avaliação são complementares e não devem ser vistos como alternativas únicas. Deste modo, todas as formas de avaliar uma empresa são válidas, dependendo dos usuários e das condições.

O processo de avaliação de empresas assenta-se na imperfeição das informações financeiras por dois grandes motivos: a imprecisão e a incerteza. Todavia, é nesse cenário que os investidores tomam grande parte das suas decisões. Quando se analisa o valor das organizações com base em valores históricos, os dados estão disponíveis para alguns usuários, mas suas resoluções servem apenas para o passado. Em muitos casos, ou os dados passados não estão disponíveis, ou apresentam muita deficiência. Da mesma forma, uma análise para a tomada de decisão futura depende na maioria das vezes de dados que inexistem, e são somente perspectivas baseadas em percepções e cálculos estatísticos (PALEPU; HEALY, 2016).

Ao pretender mensurar um fato futuro, podem ser usadas técnicas e métodos para a estimativa de comportamentos futuros (DAMODARAN, 2017). As estimativas subjetivas podem ser obtidas a partir da experiência do dirigente ou de um grupo de especialistas, com o uso das probabilidades, que podem ser empregadas em estimativas. Essas estimativas podem ser formuladas em três níveis: estimativa otimista, estimativa mais provável e estimativa pessimista (CORRAR, 1993).

O processo de avaliação de empresas não consiste somente em atribuir um valor a um conjunto de bens, mas em entender os mecanismos de criação de valor da empresa (FERNANDEZ, 2017). Nesse processo de evolução do conhecimento, muitos métodos foram criados e aperfeiçoados, com destaque para: fluxo de caixa descontado, avaliação do patrimônio, lucro periódico, atribuição de valor por múltiplos, métodos de custo, EBITDA, EVA, e seus correspondentes aperfeiçoamentos.

Com o passar do tempo, o trabalho de determinação do valor da firma (*valuation*) ganhou espaço na Administração, Contabilidade, Economia, Engenharia Econômica, Engenharia Financeira, a partir da maior incidência de volatilidades mercadológicas, acirramento da competitividade e os desenvolvimentos tecnológicos (KLETTE; KORTUM, 2004). Além disso, influências externas podem interferir nas expectativas dos analistas e influenciar as avaliações (MARTINEZ, 2007; DAMODARAN, 2017).

As informações de diversas naturezas tornam-se fatores importantes na tomada de decisão dos investidores, por afetar as expectativas quanto ao futuro (CUPERTINO; COSTA JUNIOR;



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

MARTINEZ, 2012; ZORTEA *et al.*, 2017). A análise financeira deve partir da compreensão de como o ambiente macrofinanceiro impacta os diversos aspectos e quesitos abordados na análise (MATIAS, 2009). Ignorar essa realidade pode levar o analista a estabelecer apenas relações de causa-efeito endógenas – atribuindo todo o desempenho financeiro a decisões livres, tomadas pelos gestores da empresa, sem influência externa.

3 MÉTODO DE PESQUISA

A presente pesquisa enquadra-se como descritiva e quantitativa, com o emprego de procedimentos bibliométricos. Em relação aos objetivos trata-se de uma pesquisa descritiva, tendo em vista que o principal objetivo da análise é descrever as partes de uma pesquisa, no intuito de possibilitar um melhor entendimento do todo. Segundo Beuren (2006), Sallaberry e De Medeiros (2015), um estudo descritivo pretende identificar, relatar e comparar seu objeto de estudo, no intuito de descrever características ou estabelecer relação entre variáveis do mesmo.

A abordagem do problema do estudo se enquadra como qualitativa, pois esse tipo de abordagem analisa o problema a partir da interação entre variáveis ou a partir da classificação de fenômenos (HEISSLER; VENDRUSCOLO; SALLABERRY, 2018; MARQUES; SOUZA, 2012). O tipo de pesquisa, quanto aos procedimentos utilizados, pode ser entendido como documental. Isto porque parte do ponto referencial de documentos onde os dados são coletados e analisados. Para Beuren (2006), esse tipo de análise pode dar nova importância para informações que antes encontravam-se dispersas.

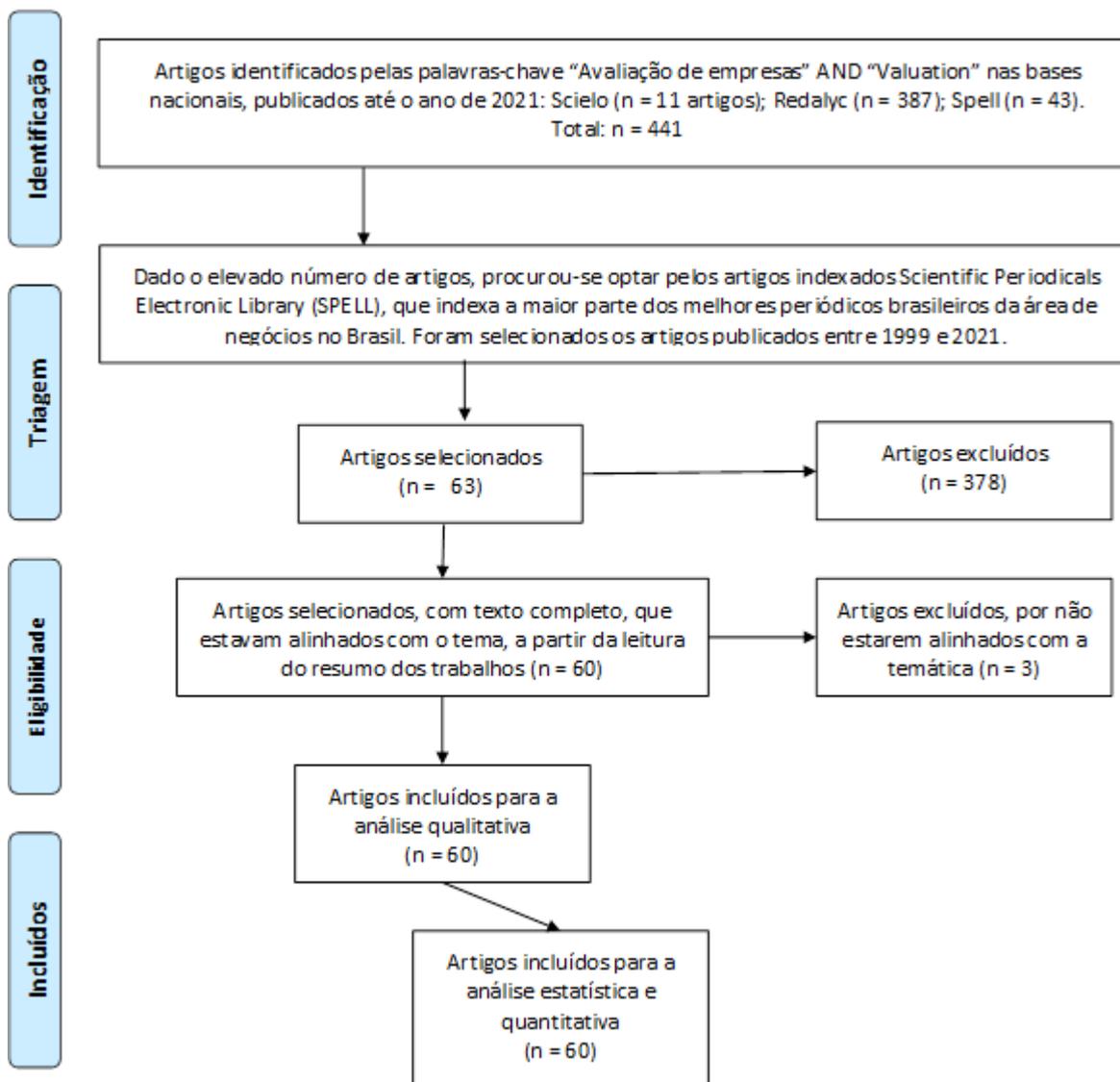
Para análise de dados foi realizada uma pesquisa na base de dados *Scientific Periodicals Electronic Library* (SPELL), que indexa a maior parte dos periódicos da área de negócios no Brasil. No levantamento inicial, utilizou-se as palavra-chave “avaliação de empresas” e “*valuation*”, para a busca de artigos publicados em revistas científicas nacionais. Como resultado, chegou-se em uma amostra final de 60 artigos, publicados entre 1999 e 2021 (Figura 1).

Nesses artigos científicos foram coletados os dados estruturais e de conteúdo, para fins de aplicação de uma análise estatística descritiva dos dados, analisando as seguintes variáveis: o ano de publicação; a revista de publicação; os autores; as universidades responsáveis pela publicação e os tipos e subtipos de pesquisa. Os critérios da análise bibliométrica amoldam-se aos aplicados por Mannes e Flach (2012).

Além disso, adicionou-se um levantamento sobre os elementos relevantes, nos quais destaca-se o interesse sobre os objetivos, os métodos, as conclusões e as lacunas e indicações de pesquisas futuras, empregando artefatos de análise de conteúdo, que possuem um viés qualitativo.



Figura 1 – Diagrama da Revisão Sistemática



Fonte: Elaboração própria.

4 ANÁLISE DE DADOS

A organização da produção acadêmica publicada em forma de artigos científicos segue uma lógica tradicional, de forma a contribuir para a ampliação do conhecimento (MARCONI; LAKATOS, 1999), e para elaboração do estado da arte sobre um determinado tema (MANNES; FLACH, 2012). Entre as partes relevantes de uma pesquisa científica, destaca-se o interesse sobre os objetivos, os métodos, as conclusões e as lacunas e indicações de pesquisas futuras.

4.1 ANÁLISE DOS OBJETIVOS DOS ARTIGOS



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

Os objetivos gerais dos artigos apresentaram, por meio de diferentes formas, alguns tópicos semelhantes, entre proposições elaboradas e fundamentadas principalmente nos métodos de avaliação de empresas.

Entre esses objetivos destaca-se o interesse dos autores por diferentes modelos de avaliação de empresas e como estes se relacionam com a tomada de decisão, verificação de características de um modelo de avaliação de empresa. Os objetivos dos trabalhos também versaram sobre: avaliar e verificar uma organização por diferentes métodos de avaliação, com destaque para o fluxo de caixa descontado e o modelo de Ohlson; relação entre os modelos utilizados para avaliação e outros indicadores como resultado e valor de ação; estudos de caso em grandes empresas com o intuito de aplicação pedagógica; relação entre os métodos de avaliação e laudos emitidos; revisões teóricas e bibliográficas; fundamentações de conceitos nessa área de conhecimento.

Nessa análise, evidencia-se que um número significativo de trabalhos já pressupõe em seus objetivos o interesse em aplicar o método de avaliação por fluxo de caixa descontado. Esse modelo também é tratado com maior profundidade nos artigos que fizeram alguma revisão bibliográfica ou teórica, além de predominantemente serem mencionados no referencial teórico.

A verificação das palavras-chave empregadas como indexadores dos trabalhos apresenta com maior ocorrência a própria temática 'avaliação de empresas' repetida em 83% dos trabalhos analisados. Dos 60 artigos analisados, foram extraídas 186 palavra-chave, que após a padronização de gênero e número, resultaram em 100 termos distintos. Na Tabela 1, apresenta-se os 11 termos com três ou mais ocorrências que totalizam 90 ocorrências, uma representação consistente dos dados coletados.

Tabela 1 - Principais Palavras-Chave

Palavra-Chave	Qtd
Avaliação de Empresa	50
Fluxo de Caixa Descontado	8
Custo	5
Lucro	4
Modelo de Ohlson	4
WACC	4
Caso de Ensino	3
Direcionador de Valor	3
Governança Corporativa	3
Retorno	3
Risco	3

Fonte: Elaboração própria.

Destaca-se na Tabela 1 a consideração por termos de alguns dos tipos de métodos de avaliação, como o fluxo de caixa descontado, custo, lucro, Ohlson, bem como alguns elementos de operacionalização dos métodos, como WACC, direcionador de valor, retorno e risco, além de 'caso de ensino', uma estratégia para transmitir conhecimentos de forma ativa.



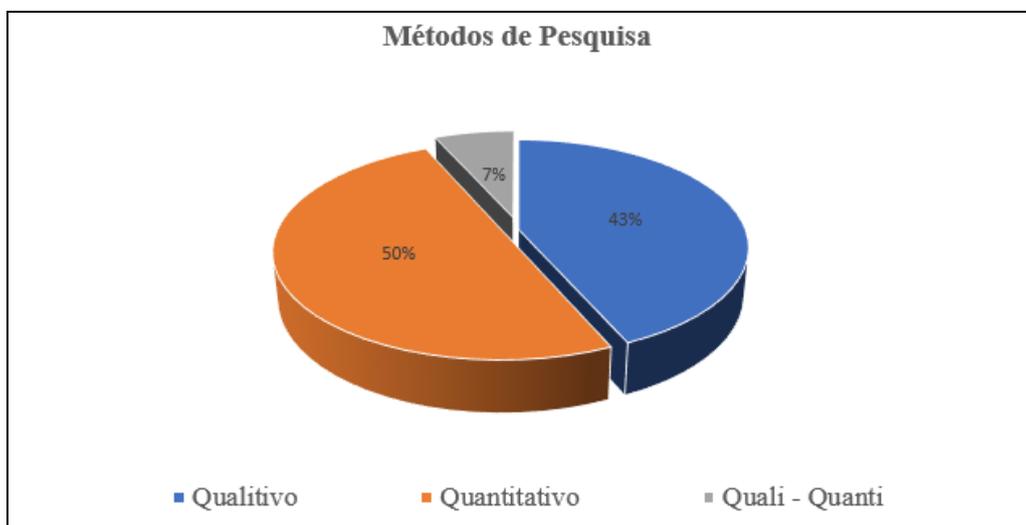
4.2 ANÁLISE DOS MÉTODOS EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

O método é um conjunto de ações e procedimentos que desenvolve a parte prática de uma pesquisa, para se alcançar um resultado (MARCONI; LAKATOS, 1999). As metodologias utilizadas pelos autores dos artigos da amostra são diversos, desde métodos quantitativos a qualitativos, dentre eles: análise de regressão em painel, geralmente utilizado com amostras mais representativas e provenientes de dados de arquivos do mercado acionário; estudos de casos, que abordaram o tema tanto cientificamente com estudos de laudos de avaliação, quanto pedagogicamente, analisando diversos métodos de avaliação para um mesmo caso; aplicação de *surveys*, em pesquisas exploratórias, com o intuito de analisar percepções de modelos de avaliação.

Nossa, Lopes e Teixeira (2010), que optaram pela regressão com dados em painel, efetuaram um “score” das empresas da amostra no intuito de classificá-las em dois grupos diferentes. Essa classificação foi baseada nos índices de lucratividade, de estrutura de capital e de eficiência operacional das empresas. Já Marques e Souza (2010) utilizaram o questionário no seu estudo de caso, justificando que sua pesquisa foi realizada para analisar a influência dos modelos de *valuation* no processo decisório voltada para a ampliação da compreensão de seu assunto.

Naturalmente, conforme esperado preliminarmente, para as pesquisas funcionalistas, o método mais empregado foi o quantitativo, conforme demonstra o gráfico da Figura 2.

Figura 2 – Métodos de Pesquisa aplicados nas publicações sobre Avaliação de Empresas



Fonte: Elaboração própria.

A análise do gráfico da Figura 2 evidencia que na produção de conteúdo na área de avaliação de empresas, predominam as pesquisas quantitativas, alcançando 57% das publicações. As pesquisas de aspecto quantitativo somaram 50% do total de artigos. O montante de 30 dos 60 artigos analisados utilizaram unicamente métodos quantitativos, e considerando as publicações que empregaram métodos múltiplos, quali-quantitativos, amplia o universo para 57%.



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

As pesquisas de aspecto qualitativo somaram 43% do total de artigos. A representação relativa dos 26 entre 60 artigos analisados utilizou unicamente o método quantitativo. Por fim, as pesquisas de aspecto quali-quantitativo somaram apenas 7% do total de artigos, ou seja, 4 dos 60 artigos analisados utilizaram tanto métodos qualitativos como quantitativos. No âmbito geral, essa predominância de publicações quantitativas revela a tendência de maior espaço para resultados decorrentes de pesquisas positivistas.

As metodologias de análise também podem ser decompostas além dos métodos quali e quantitativos, pois trata-se de uma classificação superior dos procedimentos empregados. Na presente pesquisa, os dados de tipos de métodos revelam que o principal tipo de pesquisa é a análise por estatística descritiva, caracterizada por quantitativa, e o estudo de caso, entre os qualitativos, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Tipos de Métodos

Método	Tipo de Método	Qtd	Relativo
Quantitativo	Estatística descritiva	18	28%
	Teste de hipótese	9	14%
	Regressão	3	5%
	Outros	4	6%
	<i>Subtotal</i>	<i>34</i>	<i>53%</i>
Qualitativo	Estudo de caso	15	23%
	Grupo de foco / Survey	6	9%
	Outros	9	14%
	<i>Subtotal</i>	<i>30</i>	<i>47%</i>
Total		64	100%

Fonte: Elaboração própria.

Ao analisar os artigos que usaram métodos quantitativos, além da estatística descritiva, percebe-se também procedimentos de teste de hipótese e a regressão com dados em painel. Em geral, mesmo os métodos quantitativos revelam procedimentos básicos, mas que fundamentado de forma adequada e com uma construção de pesquisa que busque respostas úteis, podem ser considerados relevantes para os periódicos e seus usuários.

Os artigos que usaram métodos qualitativos também possuem espaço relevante nas pesquisas em avaliação de empresas, sendo que é possível perceber que na área de Avaliação de Empresas é comum a utilização de estudos de casos, que apareceu em 15 dos 30 artigos analisados. Além dele, destaca-se também os *surveys* aplicados nos casos de grupo de foco (*focus group*) e até em outras metodologias, que contribuem na análise de características de avaliação de empresas.

4.3 DENSIDADE DAS PUBLICAÇÕES SOBRE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS



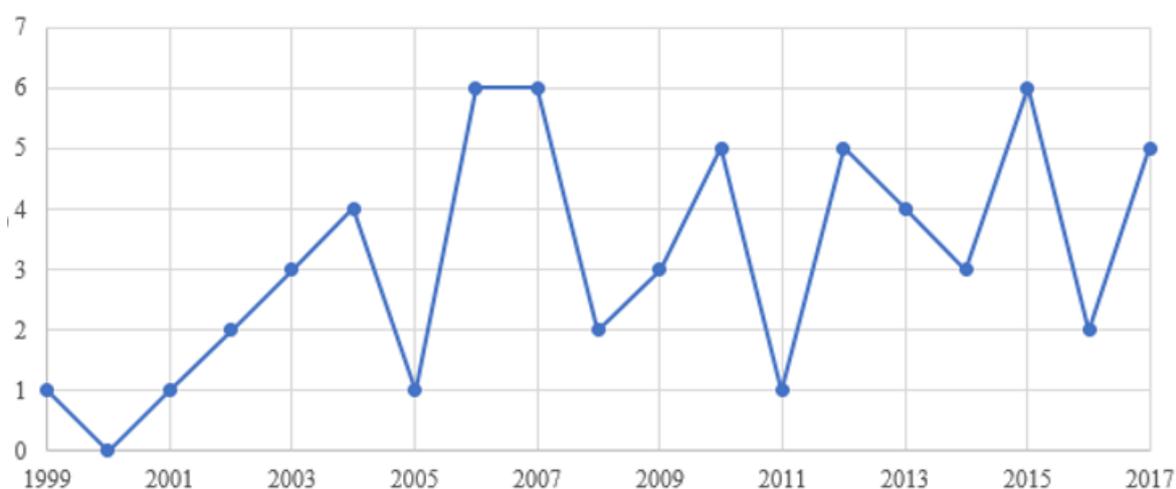
RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

A importância do tema pode ser revelada no contexto em que aconteceram as publicações, o que enseja a análise da linha do tempo e dos periódicos em que as publicações aconteceram. Devido ao longo período de análise e a grande quantidade de periódicos nacionais, estes procedimentos são importantes para determinar se a relevância do tema é recente ou antiga, se é permanente ou momentânea, enquanto a identificação dos periódicos mais frequentes, devido a seu status de qualidade, pode revelar a importância do tema frente em relação a outros.

O gráfico da Figura 3 evidencia a oscilação da quantidade de publicações em cada ano, para a amostra da pesquisa. O gráfico permite verificar a frequência e atualidade do tema.

Figura 3 - Frequência de publicações sobre Avaliação de Empresas



Fonte: Elaboração própria.

Na Figura 2, pode-se perceber que a produção de artigos científicos ao longo dos anos de 1999 a 2021 não apresenta uma tendência clara. Pode-se destacar a ausência de publicações sobre o tema no ano de 2000 e baixa frequência nos anos adjacentes, enquanto o pico de publicações foi de 6 publicações por ano, sendo esses picos registrados em 2006, 2007 e 2015. A média de publicações durante o período analisado, de 19 anos, foi de 3 artigos por ano. Os anos de 1999, 2000, 2001, 2002, 2005 e 2011 ficaram abaixo da média de publicações por ano.

Embora não seja perceptível uma tendência clara, segregando a amostra em dois recortes extremos de nove anos, desprezando o central, no primeiro recorte temporal foram publicados 24 artigos. No recorte temporal mais recente foram publicados 34 artigos, sendo possível indicar que aumentou a percepção de importância do tema no ambiente acadêmico ao longo do tempo.

As publicações apresentam-se com bastante variabilidade em relação aos periódicos, pois estão distribuídas em 33 revistas. Os periódicos que publicaram dois ou mais artigos foram 17, totalizando 44 artigos (73%), sendo que os dois periódicos que publicaram a maior quantidade foram as Revistas de Ciências da Administração e a Contabilidade Vista & Revista.



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

Tabela 3 - Periódicos e Publicações

Periódico	Abreviatura	Qtd Publicações
Revista de Ciências da Administração	RCA	5
Revista Contabilidade Vista & Revista	RCV&R	4
Brazilian Business Review	BBR	3
Contexto	CTXT	3
Revista de Administração	RAUSP	3
Revista de Administração Contemporânea	RAC	3
Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade	RGFC	3
Pensar Contábil	PSCNTB	2
Revista Brasileira de Finanças	RBF	2
Revista Catarinense da Ciência Contábil - CRC/SC	RCCC	2
Revista Contabilidade & Finanças	RCF	2
Revista de Administração Mackenzie	RAMKZ	2
Revista de Contabilidade e Organizações	RCO	2
Revista de Finanças Aplicadas	RFA	2
Revista de Gestão	RGST	2
Revista Eletrônica de Administração	READM	2
Revista Universo Contábil	RUC	2

Fonte: Elaboração própria.

Ao analisar os dados expostos na Tabela 3, destacam-se a Revista de Ciências da Administração – UFSC (RCA) com 5 publicações sobre o tema, seguida da Revista Contabilidade Vista & Revista com 4 publicações, respectivamente nos extratos B1 e A2, considerados de qualidade superior pelos órgãos educacionais. O extrato A2, que é o maior com revistas nacionais de Administração e Ciências Contábeis (SOARES; NOVA, 2016), ainda contempla outras quatro revistas neste grupo, adicionado a outras duas com publicações unitárias.

No extrato Qualis A2, foram sete periódicos com 15 publicações, que correspondem a 25% do total de publicações. Esse percentual de publicações em um extrato de alta qualidade demonstra a importância e a relevância do tema.

Esses periódicos que predominam nas publicações sobre a temática avaliação de empresas e que poderiam ser consideradas especializadas, ou interessadas no tema, são vinculados a instituições de elevada qualidade e com programas de pós-graduação consolidados, conforme demonstra a Tabela 4.

Tabela 4 – Instituições que mais publicaram sobre Avaliação de Empresas

IES	Qtd	%
USP	11	18%
UFSC	5	8%



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

FUCAPE	4	7%
UFG	4	7%
UNB	4	7%
INSPER	3	5%
UFMG	3	5%
UFRJ	3	5%
UFU	3	5%

Fonte: Elaboração própria.

Pode-se perceber uma predominância dos periódicos da Universidade de São Paulo (USP) responsáveis pela publicação de 11 dos 60 artigos analisados, seguida pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), ambas de excelência, sendo que tanto a USP como UFSC são incluídas constantemente nos rankings de melhores Universidades Brasileiras.

4.4 AUTORES MAIS PROLÍFICOS EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

As 60 publicações tiveram extraídos 152 autores e coautores, que indica uma média de 2,5 autores por artigo. Extraíndo as duplicações, revelam-se 113 autores destes artigos publicados, quase dois autores únicos por obra, o que demonstra ausência de concentração autoral. Todos os autores demandam referência pelas suas publicações em periódicos de elevados extratos, mas cabe evidenciar os autores mais prolíficos.

O Professor Doutor Eliseu Martins aparece como mais profícuo autor na área de avaliação de empresas, uma vez que apareceu como autor ou coautor em 9 dos 60 artigos analisados, relativamente 15% de participação no total de publicações analisadas. Além dele, Moisés Ferreira da Cunha é evidenciado como importante autor na área com 6 publicações, ou 10% de participação no total de artigos analisados.

Ainda com quantidade destacada de publicações, percebe-se os autores Alexsandro Broedel Lopes, Ricardo Goulart Serra e Valter Saurin (com 4 publicações), e Alexandre Assaf Neto, Fernando Caio Galdi e Ricardo José de Almeida (com 3 publicações). Na Tabela 5 é possível observar a quantidade de vezes que cada autor apareceu como autor ou coautor dentro da amostra analisada.

Tabela 5 - Principais autores que publicaram artigos sobre Avaliação de Empresas.

Autores que mais publicaram sobre Avaliação de Empresas	Qtd	%
Eliseu Martins	9	15%
Moisés Ferreira da Cunha	6	10%
Alexsandro Broedel Lopes	4	7%
Ricardo Goulart Serra	4	7%
Valter Saurin	4	7%
Alexandre Assaf Neto	3	5%
Fernando Caio Galdi	3	5%



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

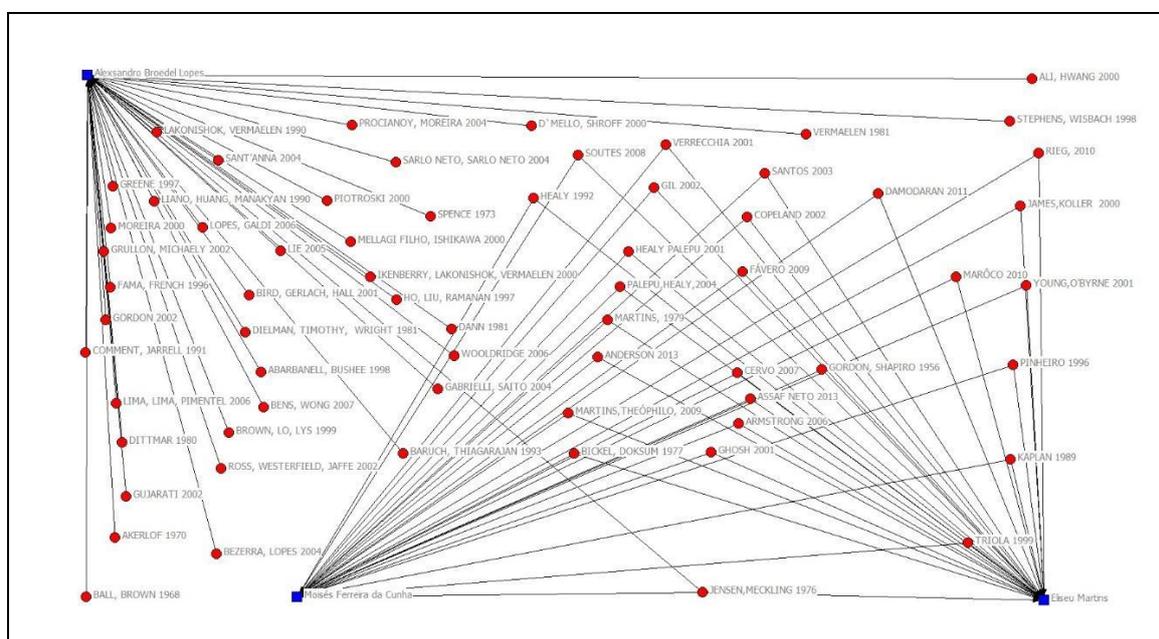
A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

Ricardo José de Almeida	3	5%
Vagner Antônio Marques	3	5%

Fonte: Elaboração própria.

Os autores que publicam sobre a temática Avaliação de Empresas podem fundamentar suas pesquisas em diferentes teorias, métodos e elementos de outros autores. A formação de redes de pesquisadores ajuda na construção de ideias, teorias, pesquisas. Deste modo, na Figura 4 é apresentado o diagrama de referências, no intuito de verificar uma rede de citações. Vale lembrar que a partir de redes de pesquisa é possível identificar eventuais linhas de pensamento, teorias, linha de pesquisa ou vertente metodológica para avaliação de empresas.

Figura 4 – Diagrama de Redes de Referências



Fonte: Elaboração própria.

Na presente pesquisa foi realizada a análise de rede dos principais autores. Destaca-se que a Figura 4 retrata a rede de citações formada por três dos principais autores da amostra analisada. Nela, pode-se perceber a relação entre as referências usadas, sendo que um grupo formado por dois autores e outro grupo por um autor compartilham apenas uma referência em comum.

4.5 INDICAÇÕES DAS PUBLICAÇÕES SOBRE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Em relação às conclusões alcançadas pelos autores dos artigos presentes na amostra, alguns autores não foram claros em relação a atingir os objetivos propostos, mas outros destacaram seus resultados comparativamente a outros. Marques e Souza (2010), por exemplo, constataram que o método de Precificação de Opções, que julgava-se ser um modelo muito utilizado entre empresas



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

do setor de tecnologia, na verdade não foi muito utilizado, devido a dificuldade que essas empresas têm em aplicar o método em estágios iniciais.

Outras pesquisas limitaram seus resultados quanto a possibilidade de inferências estatísticas à população, o que é um risco inerente às pesquisas. Esse aspecto se dá principalmente ao fato das amostras levantadas serem pequenas em decorrência da dificuldade de se obter informações estratégicas das empresas. Por esse motivo, Saurin, Costa e Zilio (2007), por exemplo, apontam em suas considerações que os resultados alcançados não permitem uma conclusão definitiva.

Ao analisar as sugestões de pesquisas futuras propostas pelos autores dos artigos coletados, é possível verificar características comuns entre determinados trabalhos. As principais sugestões indicam a necessidade de ampliação da amostra para possibilitar a inferência estatística à população, a aplicação de diferentes métodos de avaliação ao tema abordado, e ainda a aplicação da mesma metodologia em diferentes setores empresariais, no intuito de avaliar se há correlações mais significativas do que os resultados encontrados. É a mesma perspectiva de avaliação subjacente aos laudos de avaliação. As pesquisas nesta área encontram dificuldades de apresentar amostras significativas. Cunha, Lara e Rech (2014), por exemplo, indicam a necessidade de novos estudos com amostras maiores para que seja possível ampliar os resultados encontrados para todos os laudos de avaliação.

Dentre os artigos que tiveram como tema a análise do método de avaliação utilizado nos laudos de Ofertas Públicas de Aquisição (OPA), os autores sugeriram como propostas de pesquisas futuras a utilização de diferentes métodos de avaliação. Isto porque, nesta área, os laudos são feitos predominantemente com base no método de Fluxo de Caixa Descontado. Considerando que há outros métodos de avaliação de empresas apresentados pelos autores, vale a pena discutir a possibilidade de avaliar as OPA's por meio desses diferentes métodos. Isto permitiria aumentar as ferramentas de análise e bases comparativas de valor justo apurados nessas ofertas (NASCIMENTO, 2014).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise das publicações científicas permitiu entender a dinâmica das publicações do tema 'avaliação de empresas', abordando os principais elementos de um artigo acadêmico. Os resultados deste estudo denotam a relevância e atualidade do tema como campo de conhecimento dos estudos relacionados a área de negócios. Na análise dos dados obtidos, alguns pontos ficam claros nos tópicos abordados na seção de análise anterior, que aqui são recuperados, bem como seu exame em conjunto.

As publicações no período de 1999 a 2021, no Brasil, somaram 60 artigos em periódicos com objetivos diversos, que vão desde a aplicação de uma técnica de avaliação num caso específico até o desenvolvimento de trabalhos com escopo pedagógico, como são os casos de ensino. Aliado ao fato da multiplicidade de métodos de pesquisa empregados nesses trabalhos, percebe-se o amplo



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

interesse e o potencial de inserção do tema em diversos contextos de pesquisa. Especificamente, o principal método empregado foi quantitativo, em 57% dos casos, mas com participação significativa das pesquisas qualitativas, que chegou a ocorrer em 50% dos trabalhos. As palavras-chave empregadas revelam grande foco nos métodos e elementos do processo de avaliação.

A relação da frequência com o período não apresenta uma tendência clara de aumento ou diminuição das publicações sobre o tema, mas um quantitativo superior no período próximo permite indicar que o assunto é atual. No intervalo de tempo, destaca-se os anos de 2006, 2007 e 2015, que registraram o pico de publicações por ano, com um total de seis artigos.

Quanto às revistas em que os artigos foram publicados, existe uma ampla distribuição entre as 33 revistas que compõem a amostra. Com isso, pode-se perceber que as publicações não ficam concentradas em um periódico específico. Uma verificação da relevância dos periódicos revela que entre as revistas que mais publicam sobre o tema, encontram-se os periódicos de extrato qualitativo superior. Constatou-se que, 25% do total de artigos analisados, encontram-se em periódicos do extrato Qualis A2, o segundo melhor extrato de qualidade da Capes, maior extrato para publicações nacionais na área. Além disso, estes periódicos científicos estão vinculados a ótimos programas de pós-graduação em administração e contabilidade, já consolidados, o que pode indicar que se trata de um tema com relevância consolidada, e não apenas com momentos de interesse.

Da mesma forma, esses periódicos de elevado impacto de publicações relacionados à 'avaliação de empresas' são vinculados a IES que dão origem aos principais autores em pesquisas sobre o tema. Na análise dos autores e coautores, cada obra possui em média 2,5 participantes. Entre os autores que mais publicaram sobre o assunto, Eliseu Martins (Professor da USP) é o autor com maior participação, em 9 dos 60 artigos analisados. Ainda assim, com 113 indivíduos autores entre as 152 atribuições de autoria, das 60 publicações, constatou-se a ausência de concentração, e diante disso, um espaço passível para novos pesquisadores. Na análise de rede de citações é possível perceber uma relação entre as referências empregadas por alguns autores. No entanto, a referência de um autor em várias ocasiões era distante das referências empregadas por outro autor, o que pode denotar diferentes linhas de pensamento dentro de um campo único.

Por fim, de acordo com a amostra analisada, pode-se perceber que o tema avaliação de empresa apresenta uma grande variedade dentro de sua produção científica, nos diversos espaços e formas de construção. É importante também destacar as limitações das pesquisas na área, que são limitações inclusive do processo de avaliação de empresas, considerando a incerteza decorrente da ausência de informações disponíveis, limitando a amostras pequenas, o que dificulta a generalização dos resultados obtidos.

Para estudos futuros, recomenda-se uma ampliação da amostra de artigos da análise, de modo a incluir outras bases de dados. Sugere-se também a realização de pesquisa que englobe as publicações internacionais sobre avaliação de empresas. Desse modo a análise seria ainda mais ampla e rica, e permitiria inferir sobre o estado da arte da produção científica realizada nos últimos anos sobre Avaliação de Empresas. Outro caminho potencial de aprofundamento da pesquisa é a



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

aplicação de metodologia semelhante de decomposição. Fica ainda uma outra sugestão para avaliar o processo de avaliação, seus métodos, conteúdo e premissas de cálculo, que poderia ocorrer por meio de meta-análise.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2017.
- BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.
- CORRAR, L. J. O modelo econômico da empresa em condições de incerteza aplicação do método de simulação de Monte Carlo. **Caderno de estudos**, São Paulo, n. 8, p. 01-11, 1993.
- CUNHA, M. F.; IARA, R. N.; RECH, I. J. O Valor da Perpetuidade na Avaliação de Empresas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 8, n. 20, p. 18-31, 2014. DOI: 10.11606/rco.v8i20.55434
- CUPERTINO, C. M.; COSTA JR., N. C. A.; MARTINEZ, A. L. Accrual anomaly in the Brazilian capital market. **BAR. Brazilian Administration Review**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 4, p. 421-440, 2012. DOI:10.1590/S1807-76922012005000005
- DAMODARAN, A. **Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. Rio de Janeiro: LTC, 2017.
- FERNÁNDEZ, P. Company valuation methods. **Social Science Research Network - SSRN**, n. 274973, 2017.
- FURTADO FILHO, Flávio Luiz; FLACH, Leonardo; SALLABERRY, Jonatas. Mercado de capitais nos cenários de crise em mercados emergentes. **GCG: revista de globalización, competitividad y gobernabilidad**, v. 13, n. 3, p. 83-96, 2019. DOI: 10.3232/GCG.2019.V13.N3.04
- GRILLO, F. F.; LACHINI, T. C.; BAIOCO, V. G.; REINA, D.; NETO, A. S. Value relevance: análise dos efeitos da avaliação a valor justo. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 16, n. 32, p. 94-109, 2016.
- HESSLER, I.; VENDRUSCOLO, M. I.; SALLABERRY, J. A evolução da contabilidade ao longo da história do Brasil. **Revista de Administração e Contabilidade**, Santo Ângelo, v. 17, n. 34, p. 04-25, 2018.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. spe, p. 09-18, 2007.
- KLETTE, T. J.; KORTUM, S. Innovating firms and aggregate innovation. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 112, n. 5, p. 986-1018, 2004.
- MANES, A. G.; FLACH, L. Revisão Sistemática da Produção Científica Sobre Fraudes em Periódicos Internacionais de Contabilidade Indexados ao ISI e Scopus. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 23, n. 2, p. 163-189, 2012.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1999.



RECIMA21 - REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR ISSN 2675-6218

A PESQUISA EM AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL
Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, Jonatas Dutra Sallaberry, Luísa Karam de Mattos

MARQUES, V. A.; SOUZA, A. A. A Influência dos Modelos de Valuation no Processo Decisório dos Fundos de Venture Capital/Private Equity. **Revista de Finanças Aplicadas**, São Paulo, v. 1, n. 1, p.1-17, 2012.

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

MARTINS, E. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. **Caderno de Estudos da FIECAFI**, São Paulo, v. 13, n. 24, p. 28-37, 2000.

MATIAS, A. B. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MAZZIONI, S.; DEDONATTO, O.; CASTRO NETO, J. L.; NEIS, F. M. Avaliação de Empresas: um estudo comparativo entre o modelo de capitalização dos lucros e o modelo dos múltiplos do fluxo de caixa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil do CRCSC**, Florianópolis, v. 4, n. 11, p. 21-36, 2005.

NASCIMENTO, R. 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**, São Paulo, v. 1, p. 1-15, 2014.

NIEDERAUER, Camila Bueno; VENDRUSCOLO, Maria Ivanice; SALLABERRY, Jonatas Dutra. Análise das demonstrações contábeis: um estudo da emissão de Ações no Barrisul SA. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 12, n. 3, p. 86-110, set./dez. 2018.

NOSSA, S. N.; LOPES, A. B.; TEIXEIRA, A. A Recompra de ações e a análise fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 7, n. 1, p. 1-23, 2010.

PALEPU, K.; HEALY, P. **Análise e avaliação de empresas: Decisões e Valuation usando demonstrativos financeiros**. São Paulo: Cengage, 2016.

RODRIGUES, L. F.; SALLABERRY, J. D. Laudos de avaliação de empresas: práticas adotadas no Brasil. *In.*: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 10, 2013, São Paulo. **Anais[...]** São Paulo: USP, 2013. Disponível em: <https://congressousp.fiecafi.org/anais/artigos132013/330.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2019.

SALLABERRY, Jonatas Dutra; MEDEIROS, Otávio Ribeiro. Os efeitos da crise financeira de 2008 no valor das empresas e nos ativos intangíveis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 27, p. 187-205, 2015.

SAURIN, V.; COSTA JUNIOR, N. C. A.; ZILIO, A. C. S. Estudo dos modelos de avaliação de empresas com base na metodologia do fluxo de caixa descontado: estudo de caso. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 9, n. 18, p. 123-148, 2007.

SOARES, S. V.; NOVA, S. P. C. C. O Qualis reflete o impacto dos artigos de Revistas Brasileiras de Contabilidade? **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 6, n. 3, 2016. DOI: 10.18028/2238-5320/rgfc.v6n3p6-23

ZORTEA, C. T.; GALDI, F. C., MONTE-MOR, D. S.; BEIRUTH, A. X. Eficiência do mercado de capitais após a adoção da IFRS no Brasil: aplicando o teste de Mishkin. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 14, n. 32, p. 141-156, 2017. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n32p141>.