VALUATION - ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DE ARTIGOS PUBLICADOS

CAIO AUGUSTO FRANCO LUCAS
Universidade Federal da Grande Dourados

EVERTON FERREIRA ROSSI
Universidade Federal da Grande Dourados

JOSIMAR PIRES DA SILVA
Universidade Federal da Grande Dourados
josimarnx@yahoo.com.br

RESUMO

Estimar o valor justo de um ativo é uma tarefa complexa que leva em conta diversas variáveis e que nem sempre reflete a realidade. Por esse motivo o objetivo deste artigo é analisar a pesquisa científica sobre o tema *Valuation* ou avaliação de empresas. Para isso por meio de critérios identificadosno procedimento metodológico, selecionou – se artigos publicados entre 2015 a 2018 disponibilizados no portal Capes. O presente artigo concluiu um decrescente volume de publicações a cerca deste assunto na Area de Contabilidade Financeira.

Palavras-chave: Valuation, avaliação de empresas, Pesquisa bibliométrica
Área Tematica: Contabilidade Financeira

1 INTRODUÇÃO

As atuais teorias de *valuation* na contabilidade são baseadas em Ohlson (1995) Modelo de avaliação de renda residual (RIV). Integrado a isso existe as normas do IFRS que facilitam na flexibilidade das normas contábeis e a ação conjunta dos mercados de capitais do mundo inteiro, sem que necessariamente seu capital esteja alocado ao pais que reside (MARTINS, 2006).

A avaliação de empresas e de investimentos - *valuation* se tornou assunto de importante discussão para gestores e investidores a fim de maximizar os lucros e sua rentabilidade (ASSAF, 2012). Assim as precedências da gestão financeira se tornaram as

variavéis determinantes de valor, como por exemplo, giro de investimentos, margem de lucro e rentabilidade, satisfação dos clientes, intangíveis, entre outros.

Ao indicar multiplas variavéis, os analistas colocam em evidência o preço de mercado e um direcionador de valor correspondente (SCHREINER, A e SPREMANN, K. 2007). Finalizar acordos em mercados emergentes é muito mais arriscado do que em mercados desenvolvidos (PWC, 2012). Algumas variavéis são responsáveis por dificultar essa análise no mercado emergente como por exemplo, volatilidade cambial, medidas de mercado não confiáveis e diferenças contábeis. (DAMODARAN, 2009)

Nesse sentido o tema abordado será trabalhado com o termo “valuation analysis” e será buscado num universo de 659 artigos possíveis onde 59 foram pré selecionados na base de dados de pesquisa. A pesquisa buscará analisar o termo “valuation analysis” e após a compilação de dados, avaliar a produção científica nacional e internacional a respeito do valuation ou avaliação de empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A finalidade de uma avaliação é estimar o valor justo de um ativo. Sendo o valor justo o valor recebido pela venda de um ativo ou o valor pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data da mensuração (CPC 46). A premissa de um bom investimento é não pagar além do valor justo de um ativo. Uma consequência disso é a inevitabilidade de tentar avaliar antecipadamente o que se objetiva comprar (DAMODARAN, 2012). A tendência global nas normas contábeis é da fair value accounting deixando de lado, mas não excluindo o custo histórico. Desse modo se faz necessário àqueles que leem, analisem e formulem as demonstraçoes contábeis ter um pouco de conhecimento sobre noções de avaliação.

Os calculos de avaliação devem se basear na expectativa dos fluxos de caixa futuros. O valor de uma empresa provém das expectativas futuras de desempenho, e o fato de inexistir lucros em certos hiatos de tempo não deve interferir no valor calculado. Uma prova disso é a observação de que muitas empresas conseguem elevar o valor de suas ações na bolsa de valores mesmo em períodos de baixos lucros, ou até de apuração de prejuízos (ASSAF, 2017).

Conforme Assaf (2017), “o processo de avaliação de empresas exige o domínio de conceitos econômicos e financeiros, de técnicas de cálculo e de inúmeros fatores internos e externos à empresa que influem em seu valor econômico, inclusive considerações de natureza

subjetiva”. Tendo a premissa que a avaliação leva em conta fatos subjetivos, pode-se surgir opiniões pré-existentes sobre o ativo que podem trazer interpretações errôneas. Desse modo, o desfecho da interpretação dos calculos tende a refletir os vieses do avalista (DAMODARAN, 2012) gerando conflitos de interesses o que é explicado pela teoria da agência de Alchian e Demsetz (1972). Por vários motivos as estimativas de valor não condirão com os resultados da realidade futura. Sendo assim o ativo apresentará desempenho melhor ou pior que o esperado.

A avaliação de uma empresa é utilizada em situações de reestruturação da empresa, por exemplo, casos de assessoria em fusões e aquisições; assessoria de compra e venda de participações minoritárias; abertura e fechamento de capital e liquidação judicial. Utiliza-se também para fornecer decisões de investimento e financiamento, como em análises de parcerias e joint ventures; análise de viabilidade de projetos de investimento; financiamento, crédito e emissão de debêntures. No mercado secundário de ações é bastante empregado na determinação do preço de compra e venda de ações. E em menor grau usa-se na gestão da empresa para análise de gestão de valor e Planejamento fiscal (MARTELANC et al., 2005).

O crescimento das operações de fusões e aquisições registrado nos últimos anos resultou no fato de uma das principais funções da avaliação de empresas ser fornecer uma faixa de referência de valor da empresa que servirá como base nas negociações de fusões e aquisições (MARTELANC et al., 2005). A avaliação de empresas ganhou grande notoriedade no Brasil a partir de 1993 devido ao grande processo de privatização da economia brasileira (CERBASI, 2003). Para investimentos em ações a analise de valuation, que complementa a analise fundamentalista, possibilita verificar se o preço da empresa no presente está caro ou barato e assim ajuda a tomar decisões para se posicionar e lucrar com elas no futuro (NUNES, 2013).

Ao mínimo três elementos são fundamentais para se fazer um bom valuation, são eles: gerações de caixa, crescimento esperado dessas gerações de caixa e taxa de desconto que reflita o risco dessas gerações de caixa. (DAMODARAN, 2013).

Segundo Müller e Teló (2003), há modelos de avaliação baseado no balanço patrimonial, na demonstração de resultado, no googwill, no fluxo de caixa e em criação de valor. E cada modelo possui vários cálculos e métricas diferente. Os autores apresentam uma breve síntese dos mais utilizados informando seus prós e contras, e conclui o artigo afirmando que os modelos não são alternativos e sim complementares.

Tendo em vista o grande número de métodos, a decisão de se optar por um em detrimento de outro geralmente se baseia em limitações das informações disponíveis ou dos instrumentos de avaliação (CERBASI, 2003).

3 METODOLOGIA

Para esta pesquisa, optou-se pela utilização da CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, considerando que a plataforma contém juntos buscadores do EBSCO, Portal de Periodicos e *Scholar Google*.

A coleta dos metadados dos artigos foi realizada entre os dias 23 de outubro de 2018 a 26 de outubro de 2018, na qual foram selecionados apenas o tipo de recurso 'Artigos' e estabeleceu – se um recorte temporal desde o ano de 2015 até o ano de 2018.

A expressão de busca para a coleta de dados foi realizado da seguinte forma: A expressão principal foi '*Valuation*' e '*Valuation Business*' para a coleta de artigos internacionais, '*Valuation*' e 'Avaliação de Empresas' (tradução literal) para artigos nacionais, para que se mantessem um padrão de pesquisa.

Os tópicos de pesquisa foram '*Economics*', '*Business*', '*Accounting*' e '*Decision Making*' para artigos internacionais e a tradução literal dos tópicos para artigos nacionais. Para corresponder melhor com as necessidades da metodologia, foi utilizado um filtro de busca personalizado onde foi selecionado apenas a opção '*Business & Economics*'.

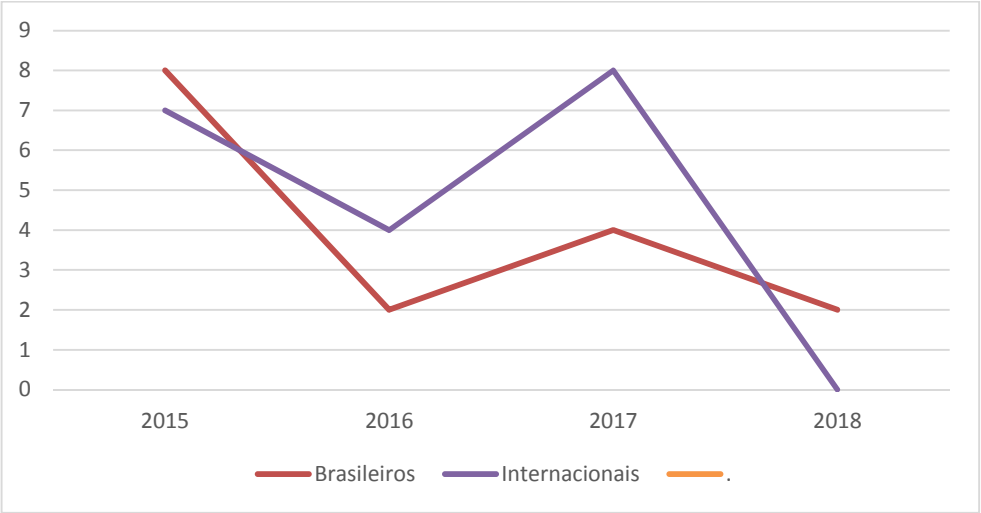
Nos artigos nacionais, após utilizado todas as variavéis de pesquisa chegamos ao resultado total de 19 (dezenove) artigos nacionais onde todos foram pré-selecionados, porém foram retirados artigos publicados em mais de uma revista e artigos fora do tema "empresas" e assim sobraram 16 pesquisas que foram utilizados como amostra dos gráficos e tabelas.

E usando as mesmas variações chegamos ao resultado total da população de 640 (seiscentos e quarenta) onde uma amostra de 40 (quarenta) foram pré-selecionados e 20 (vinte) foram utilizados na amostragem final, o descarte dos artigos pré-selecionados se deve pela disparidade entre amostras selecionadas nacionais e internacionais, buscando a melhor interpretação da análise, aproximamos a quantidade de artigos internacionais e nacionais para que houvesse uma equidade quantitativa representada nos gráficos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A partir das buscas de trabalhos, foram selecionados uma amostra de 36 (trinta e seis) artigos no total sendo 16 (dezesseis) nacionais e 20 (vinte) internacionais.

Gráfico 1 - Evolução da quantidade de publicações sobre *Valuation*



Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados do Portal Capes

O gráfico 1 apresenta a quantidade de artigos publicados, divididos em nacionais e internacionais, em cada ano de pesquisa. Por ele podemos perceber que houve uma decadência nas publicações sobre valuation.

A tabela 1 demonstra que a pesquisa sobre valuation é bem difundida no mundo, porém se destacam os Estados Unidos e a Alemanha, o brasil entra nessa tabela para efeito de demonstração já que representa o total de artigos encontrados de acordo com o critério de seleção.

Tabela 1 - Países de origem das instituições onde foram publicadas as revistas

Ranking	País	Registros
1	Brasil	16
2	EUA	8
3	Alemanha	3
4	Colômbia	2
5	Romênia	2
6	Inglaterra	2
7	Austrália	1
8	Singapura	1
9	Tailândia	1
11	Irã	1

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados do Portal Capes

Tabela 2 – Ranking dos periódicos nacionais com maior quantidade de publicações.

Ranking	Revista	Registros
1	Gestão Finanças e Contabilidade	3
2	Revista de Gestão e Projetos – GeP	3
3	Revista Brasileira de Finanças	2
4	Fatec Zona Sul	1
5	RAC	1
6	RAE	1
7	Revista catarinense da ciência contábil	1
8	Revista Científica Hermes	1
9	Revista Contabilidade e Finanças	1
10	Revista brasileira de gestão de negócios	1
11	ANPAD	1

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados do Portal Capes

Na tabela 2 são apresentados os períodicos brasileiros com maiores quantidades de publicações sobre avaliação de empresas. Os mais representativos são: a revista Gestão Finanças e Contabilidade da UNEB – Universidade do Estado da Bahia; a revista de Gestão e Projetos da universidade privada Uninove; e a Revista Brasileira de Finanças da também privada FGV. As revistas internacionais não entraram nesta tabela porque apenas duas tiveram trabalhos sobre valuation publicados mais uma vez, e são elas: Journal of Financial Economics e a Managerial Finance.

A Tabela 3 mostra que mesmo tendo uma porcentagem maior de artigos como amostra, os trabalhos brasileiros não são os mais citados, porém destaca-se o artigo de Márcio machado, Macedo e Márcia Machado, único artigo publicado na Revista Contabilidade e Finanças da USP.

Tabela 3 - Publicações mais citadas no buscador Google

Autores	Título	Citações
Rui Albuquerque; Martin Eichenbaum; Victor Xi Luo; Sergio Rebelo	Valuation Risk of finance model Asset pricing	95
Peter Joos; Joseph D. Piotroski; Suraj Srinivasan	Can analysts assess fundamental risk and valuation uncertainly? Na empirical analysis of scenario-based value estimates	17
Márcio Machado; Macedo; Márcia Machado	Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado Brasileiro de Capitais	14
Alberto Longo; David Hoyos; Anil Markandya	Sequence Effects in the Valuation of Multiple Environmental Programs Using the Contingent Valuation Method	12
Naveed Chehrazi; Thomas A. Weber	Dynamic Valuation of Delinquent Credit-Card Accounts	8
Félix; Locatelli; Fernandes; Ramalho	Construção civil no brasil	7
Vallejo-Alonso;García-Merino;Arregui-Ayastuy	Motives for Financial Valuation of intangibles and business performance in Smes	6
Moreira; Locatelli; Afonso	Avaliação e gestão econômico-financeira de projetos: um estudo aplicado ao setor metalúrgico	5
Pimentel; Aguiar	The role of earnings persistence in valuation accuracy and the time horizon	5

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados dos artigos captados a partir do Capes

A Tabela 3 mostra que mesmo tendo uma porcentagem maior de artigos como amostra, os trabalhos brasileiros não são os mais citados, porém destaca-se o artigo de Márcio machado, Macedo e Márcia Machado, único artigo publicado na Revista Contabilidade e Finanças da USP.

Tabela 4 – Número de autores por artigo

Nº de autores	Artigos	%
1	5	13,89%
2	14	38,89%
3	11	30,55%
4	6	16,67%
Total	36	100,00%

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados coletados a partir da leitura dos artigos buscados na Capes

A maioria dos artigos analisados foram feitos por 2 ou 3 autores, conforme apresenta o tabela 4.

5 CONCLUSÃO

Segundo Vanti (2002) a análise bibliométrica pode ser utilizada para que sejam identificadas as potencialidades de temáticas de pesquisa, de instituições, grupos de pesquisa e cientistas que trabalham com determinado assunto. E quanto ao assunto valuation que tem uma área de aplicação e métodos tão vastos, esse tipo de pesquisa permite identificar quais os principais estudiosos do tema, áreas pesquisadas e métodos mais eficientes. Isso tudo é de grande valia para que negócios sejam feitos sem que os compradores ou vendedores saiam prejudicados.

O presente artigo conclui que do ano de 2015 a 2018 houve uma diminuição na quantidade de pesquisas científicas sobre o tema valuation, sendo isso algo natural, pois o tema adquiriu uma importância nunca vista antes o que fez o assunto ter uma crescente de pesquisas no final do século passado, principalmente pelo surgimento de novas tecnologias e intangíveis que dificultam a valoração de empresas que detêm esses ativos, e também pela privatização da economia brasileira, aquisições e fusões entre concorrentes.

Dadas as informações finais uma sugestão para pesquisa sobre valuation é buscar uma análise no ramo da sustentabilidade. Percebe-se um número elevado de artigos publicados nos últimos anos com esse tema.

REFERÊNCIAS

CERBASI, G. P. **Metodologia para determinação do valor da empresa: uma aplicação no setor de geração de energia hidrelétrica**. 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) –

Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset.** John Wiley & Sons, 2012.
DAMODARAN, Aswath. **Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. LTC, 04/2012. [Minha Biblioteca].
MARTELANC, R. et al. Utilização de metodologias de avaliação de empresas: resultados de uma pesquisa no brasil. ln: SEMINÁRIO EM ADMINISTRAÇÃO, 8., 2005, São Paulo. **Anais**... São Paulo: SEMEAD, 2005.
MARTINS E. **Contabilidade de custos**. São Paulo: Atlas; 2006.
MÜLLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empreas. **Revista FAE**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, 2003.
NETO, ASSAF, Alexandre. **Valuation - Métricas de Valor & Avaliação de Empresas, 2ª edição**. Atlas, 01/2017. [Minha Biblioteca].
NUNES, M. A. L. **Precificação relativa de ações: analise de carteira de ações baseada em valuation**. 2013. Monografia (Bacharel em Administração) – Curso de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
OHLSON, J. A. (1995), '**Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation'**, Contemporary Accounting Research, Vol. 11, No. 2,
PWC, PricewaterhouseCoopers. **Ideias e tendências: Práticas atuais de gestão de projetos, portfólios e programas.** Terceira pesquisa global sobre a gestão de projetos, 2012.
SCHREINER, ANDREAS ET SPREMANN, KLAUS, **Multiples and Their Valuation Accuracy in European Equity Markets** (August 13, 2007). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=957352 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.957352