5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

O PERFIL DO ANALISTA DE VALUATION NO BRASIL SOB A ÓTICA DOS LAUDOS DE OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÕES DE AÇÕES (OPAs)

Ana PAULA DE MORAES (UFG) - paula_moraes@discente.ufg.br

Moisés Ferreira Cunha (UFG) - moises_cunha@ufg.br

Alethéia Ferreira da Cruz (UFG) - aletheiacruz@ufg.br

Daiana Paula Pimenta (UFG) - daiana_pimenta@ufg.br

Resumo:

Os especialistas em valuation, podem ser encontrados em grandes empresas de consultorias especializadas ou por especialistas em mercado financeiro. Este trabalho objetiva identificar por meio de pesquisa descritiva e análise documental o perfil quanto a formação e qualificação acadêmica dos analistas em valuation no contexto brasileiro, sob a ótica das Ofertas Públicas de Ações (OPAs), realizadas no período de 2012 a 2022, por ser um componente significativo ao constituir a base para tomada de decisão dada a importância na elaboração dos laudos em avaliar o valor de uma empresa. Dessa forma, foi detalhado e analisado minuciosamente, considerando os seguintes indicadores: formação acadêmica, especializações ao nível lato sensu e pós-graduação stricto sensu e sexo. Foram coletados dados de 61 laudos de (OPAs) convertendo-se em 210 amostras. Os resultados mostram que a formação acadêmica que mais se destaca é em administração de empresas, quanto a especialização lato sensu é o curso de finanças, quanto a pós-graduação stricto sensu ao nível de mestrado são: administração de empresas, ciências econômicas e ciências contábeis, com a mesma quantidade em cada e quanto ao doutorado, destaca-se o curso de ciências econômica. Outro achado nessa pesquisa é que as mulheres representam apenas 11% do total de avaliadores de empresas no Brasil.

Palavras-chave: *Avaliação de Empresas; Perfil do analista de valuation; Oferta Pública de Aquisição de Ações.*

Área temática: *Mercado Financeiro, de Crédito e de Capitais*

O PERFIL DO ANALISTA DE VALUATION NO BRASIL SOB A ÓTICA DOS LAUDOS DE OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÕES DE AÇÕES (OPAs)

Resumo
Os especialistas em *valuation*, podem ser encontrados em grandes empresas de consultorias especializadas ou por especialistas em mercado financeiro. Este trabalho objetiva identificar por meio de pesquisa descritiva e análise documental o perfil quanto a formação e qualificação acadêmica dos analistas em *valuation* no contexto brasileiro, sob a ótica das Ofertas Públicas de Ações (OPAs), realizadas no período de 2012 a 2022, por ser um componente significativo ao constituir a base para tomada de decisão dada a importância na elaboração dos laudos em avaliar o valor de uma empresa. Dessa forma, foi detalhado e analisado minuciosamente, considerando os seguintes indicadores: formação acadêmica, especializações ao nível *lato sensu* e pós-graduação *stricto sensu* e sexo. Foram coletados dados de 61 laudos de (OPAs) convertendo-se em 210 amostras. Os resultados mostram que a formação acadêmica que mais se destaca é em administração de empresas, quanto a especialização *lato sensu* é o curso de finanças, quanto a pós-graduação *stricto sensu* ao nível de mestrado são: administração de empresas, ciências econômicas e ciências contábeis, com a mesma quantidade em cada e quanto ao doutorado, destaca-se o curso de ciências econômica. Outro achado nessa pesquisa é que as mulheres representam apenas 11% do total de avaliadores de empresas no Brasil.

Palavras Chave: Avaliação de Empresas; Perfil do analista de *valuation*; Oferta Pública de Aquisição de Ações.

Área temática do evento: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais.

A avaliação de uma empresa, *valuation*, consiste na busca pelo seu valor intrínseco, ou uma parte dela, (PALEPU e HEALY, 2008), considerada o coração das finanças, e indispensável para tomada de decisões sensatas. (DAMODARAN, 2001). No âmbito internacional, *o International Valuation Standards Counci*l (IVSC) é um órgão responsável em desenvolver os padrões técnicos e éticos internacionais com orientações para as avaliações (VAZ e MIGUEL, 2021). Em termos gerais, há três abordagens para se avaliar uma empresa, sendo elas a avaliação por fluxo de caixa descontado, avaliação relativa ou por múltiplos e avaliação de direitos contingentes (DAMODARAM, 2012).

Segundo Póvoa (2012), o mais intrigante do termo "*valuation*" vastamente utilizado no Brasil por investidores e analistas, é que não existe uma metodologia considerada única e correta. Entre os métodos existentes nesse processo, destaca-se como mais utilizado pelos

avaliadores, é o método de fluxo de caixa, considerado o mais completo e seguro, e evidência a vulnerabilidade quanto a interferência do avaliador (ASSAF NETO, 2012; JAMES e KOLLER, 2000; SCHNORRENBERGER et al., 2015).

No mercado de capitais do Brasil, têm-se os laudos de avaliação, objeto de ofertas públicas de aquisições de ações de companhias abertas (OPA), para os procedimentos de aumento de participação societária do acionista controlador, alienação do controle da companhia, aquisição de controle, fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução Normativa n.º 361/02, a qual determina, em seu art. 8º, que deverá constar o parecer do avaliador evidenciado o valor econômico apurado (CMV, 2002, p. 43).

Dessa forma, o mercado ao demandar que sejam disponibilizadas as informações sobre o valor da empresa, tendo como alicerce os pressupostos e informações decorrentes da Moderna Teoria de Finanças, Modigliani-Miller (1958, 1961, 1963), que traz em uma de suas premissas a ideia de mercado eficiente, Fama (1970), dessa forma, as atividades desempenhadas pelos analistas de mercado, destacam a responsabilidade em estimar o valor a empresa e buscar mitigar a assimetria de informação e o custo de capital, entre os agentes internos e externos (CHANG et al., 2006; VERRECCHIA, 2001).

Considerada principal atividade dentro do processo de negociação de fusões e aquisições, avaliar o preço de mercado de uma organização é de extrema importância, e os laudos são utilizados como referência para essa definição do valor alvo, tanto pelos atuais investidores e pelos investidores em potenciais das empresas (MARTELANC et al., 2005; SCHIMIDT, 2020). Dessa forma, os avaliadores, assumem um papel principal nesse processo, nas escolhas das variáveis a serem utilizadas, baseando os cálculos de acordo com seu conhecimento e imparcialidade, a fim de mitigar os efeitos do viés sobre a avaliação, para chegar em um valor mais real do *valuation* (CUNHA, 2014; DAMODARAN, 2010).

Diante do exposto, os laudos de avaliação econômica, para empresas em OPAs é considerado essencial na execução de suas estratégias na gestão financeira e objetivando em diminuir a assimetria de informação, devendo ser elaborado por profissionais especializados, dessa forma, inúmeras empresas são observadas por analistas do mercado que, com frequência, acompanham e processam as informações oriundas dessas empresas, para serem divulgadas posteriormente junto aos investidores (ALMEIDA et al., 2012; CHUNG e JO, 1996, p. 1).

Ao destacar a relevância que o avaliador assume na elaboração do laudo, a motivação para a investigação partiu do seguinte questionamento: Qual a formação e qualificação dos avaliadores de empresas no mercado de capitais brasileiro?

O objetivo dessa pesquisa é identificar, através dos laudos de avaliação de Oferta Pública de Aquisições de Ações (OPAs) no Brasil, qual a formação e qualificação acadêmica dos avaliadores de empresas. Para tal, realiza-se uma pesquisa documental nos laudos de avaliação econômica, disponíveis publicamente no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que correspondem ao período de 2012 até o ano de 2022.

Para efeito desta pesquisa, será tomado como qualificação profissional, o conjunto de atributos resultantes da profissionalização, como as experiências no campo do trabalho e/ou escolarização geral (FERRETI, 2004). Assim, tendo em vista que pesquisas na área de contabilidade e finanças são relevantes e geram grandes contribuições, no que se refere ao mercado brasileiro trabalhos de cunho acadêmico sobre os analistas de mercado são inexpressivos (MARTINEZ, 2004, p. 55).

De uma perspectiva acadêmica, este estudo se justifica por contribuir com a identificação do perfil dos avaliadores de empresas de capital aberto no Brasil, no aspecto teórico, para estimular reflexões sobre o tema, bem como possibilitará o desenvolvimento de pesquisas que contribuirão para a ampliação do conhecimento no contexto brasileiro.

No aspecto prático, contribui, ao divulgar um panorama da qualificação dos avaliadores atuantes no processo de avaliação de empresas no Brasil, essa representação pode ser de utilidade valiosa para investidores em potencial das empresas, e inclui o preenchimento da lacuna, de trabalho acadêmico que privilegiam este foco.

Dessa forma esse artigo será divido em 05 (cinco) partes, iniciando pela introdução, seguindo pelo referencial teórico fundamentado na moderna teoria de finanças. Na terceira parte, serão apresentados os procedimentos metodológicos, seguidos pela coleta e análise dos dados, finalizando com as considerações finais, nos quais são apresentados os resultados e achados do artigo, por fim, sugestões para pesquisas futuras.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Os Avaliadores de Empresas no Mercado de Capital Brasileiro

Segundo Chung e Jo (1996), umas das principais funções que se espera pelo trabalho desempenhado pelos analistas de mercado é acrescentar valor à empresa, na tentativa de mitigar a assimetria de informação, diminuindo o custo de capital e aumentando o acesso dos investidores à informação. Nessa vertente, Merton (1987, p. 490-493) afirma que estimar o

valor de mercado de uma empresa exige amplitude de conhecimento pelos avalistas de *valuation.* Dessa forma, os analistas de mercado, através de seus julgamentos e recomendações, desempenham um papel relevante que direcionam os preços das ações (CRAGG e MAKIEL, 1968).

No contexto brasileiro, pesquisas direcionadas aos estudos sobre os analistas de mercado, cabe citar o estudo de Silva (1998), que investigou o atributo previsional dos analistas de mercado no mercado de capitais brasileiro, através da análise do grau de eficiência desses analistas, estimando o lucro futuro a partir do lucro passado, no período de 1994 a 1996. Os resultados, indicaram uma relativa superioridade dos analistas para prazos médios. Nessa vertente, Franco (2000), por meio dos dados do I/B/E/S, analisou se existiam exageros nas previsões de lucros, no período de 1994 a 1998. O principal achado desse estudo confirma a existência do comportamento otimista.

No tocante à Moderna Teoria de Finanças, a utilização de premissas dessa teoria esclarece que é possível existência de viés de avaliação, que podem corroborar com a diferença entre o desempenho projetado e o realizado, podendo ser justificado essas diferenças entre os valores projetados nos laudos e os efetivamente realizados (TEOH; WELCH; WONG, 1998).

Pesquisas no contexto internacional, sobre víes de avaliação, indicam que os avalistas possuem a tendência otimista na previsão de taxas de crescimento no longo prazo, no momento da oferta de ações, devido a incentivos econômicos que os analistas possam receber por seus honorários (DECHOW; HUTTON; SLOAN, 2000).

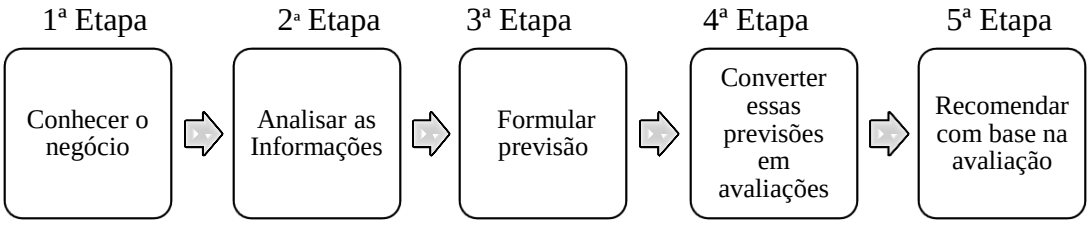
Já Kothari (2001), ao apoiar-se no âmbito das finanças comportamentais, Thaler (1980), sugere que os analistas contratados, adquiram apreço durante o processo de avaliação da empresa, semelhante à de propriedade sobre o objeto da avaliação, indicando que os analistas teriam reações excessivas às boas notícias, o que não ocorreria com as notícias ruins.

No Brasil, devido a elevada volatilidade econômica e incerteza, presentes também em países emergentes, torna-se desafiadora no encalço pelo valor da empresa, assim, os avaliadores, ao escolherem qual modelo, devem se atentar ao propósito da avaliação bem como as características peculiares que a empresa possui (CUNHA, 2011; MARTINS et al., 2001). Nessa perspectiva, Fernandez (2016) alerta para haver rigor e critério ao estabelecer as premissas, a fim de minimizar os erros de avaliação produzidos por víes do avaliador devido à subjetividade no processo.

2.1.2 Etapas do trabalho de um avaliador de empresas

Segundo Martinez (2004), os avaliadores de empresas podem se especializar em uma etapa ou em todas as etapas do processo, de forma detalhada e minuciosa, as etapas do processo de *valuation* inicia-se com a compreensão da realidade do negócio, análise das informações disponíveis, elaboração de previsões, estruturação de um modelo de avaliação e tomada de decisão. A figura 1 descreve as etapas do processo de avaliação de empresas realizado pelos avaliadores adaptado de Stephen Penmam (2002), está ilustrada sucintamente a sequência com cinco etapas de execução de análise de uma empresa.

Figura 1- Etapas de análise dos avaliadores de *valuation*



Fonte: Adaptado de Sephen Penmam (2002).

Na primeira etapa, do processo de avaliação da empresa, é necessário conhecer o negócio, inicia-se com o analista desenvolvendo um bom entendimento da entidade e da estratégia competitiva da empresa analisada (PALEPU, 2000; PENMAM, 2004). Na segunda etapa, refere-se a análise das informações, portanto, exige do avaliador a aptidão de reconhecer o que deve ser considerado, diferenciar a informação relevante da irrelevante, no que se refere aos demonstrativos, deve-se distinguir e dar ênfase a informações que trarão resultados necessários para embasar com efetividade nas premissas (SEPHEN PENMAM, 2002).

Na terceira etapa, quanto a formular as previsões, o avaliador é recomendado que o avaliador inicie estimando os resultados operacionais da organização que está sendo avaliada, portanto nesse momento ele decide como fará essa estimativa, determinado onde será seu foco, que poderá partir dos lucros da empresa ou pelo fluxo de caixa, portanto, tem relevância nessa etapa a identificação das hipóteses que resultará no seu modelo de previsão, observando as regras e os princípios fundamentais da contabilidade e outras normais contábeis (SEPHEN PENMAM, 2002).

Seguindo para a quarta etapa, que é converter as previsões em avaliação, o avaliador deve acrescentar esses valores estimando num modelo de avaliação que diminua a um

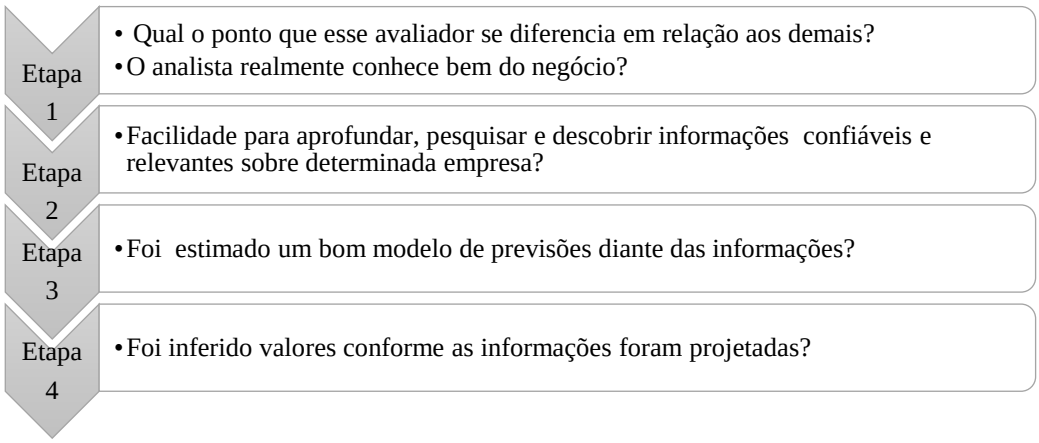
determinado número que possa ser utilizado para efeito da avaliação, trazendo esses valores futuros precisam ao valor presente. (SEPHEN PENMAM, 2002).

Por fim, na última etapa, o avaliador deve recomendar com base na avaliação, se ao estimar o valor da empresa este se encontre acima do preço de mercado, o avaliador sugere uma compra ou caso esteja menor, uma venda, ao identificar um valor equivalente ao preço de mercado, o avaliador conclui que o mercado no investimento em particular está sendo eficiente. (MARTINEZ, 2004; SEPHEN PENMAM, 2002).

Segundo Martinez (2004), quando as expectativas do avaliador ficam abaixo do resultado esperando as ações da empresa tendem a serem revisados, resultando que nas etapas inicias do processo, convertem o conhecimento do negócio no critério de avaliação da empresa, assim, essas três primeiras etapas são direcionadas pelo modelo de avaliação escolhido pelo avaliador.

Na figura 2, está ilustrada sucintamente a sequência com quatro etapas que devem ser observadas, adaptado de Martinez (2004).

Figura 2 – Etapas que devem ser observadas ao analisar um avalista de empresas



Fonte: Elaborado pelos autores, adaptado de Martinez (2004).

A figura 2 descreve os pontos que devem ser observados pelo investidor ao avaliar um analista de acordo com as etapas do processo de avaliação de empresas, descrito na figura 1, adaptado de Stephen Penmam (2002).

2.2 Oferta Pública de Ações (OPAs)

A deliberação da CVM, instrução 361 do ano de 2002, trata especificamente dos laudos da OPA nas companhias abertas, em seu artigo 8º explica deve ser formulada pela própria companhia ou por pessoas a eles vinculadas, sendo indispensável a elaboração desse laudo de avaliação da companhia objeto – isto é, um laudo com a estimativa do valor da empresa, ou *valuation*. (CVM, 2002).

Os principais motivos que se realizam OPA, é quando pretende adquirir o controle de uma empresa com capital aberto, desde que seu principal votante esteja no mercado de capital e quando a empresa decide fechar o capital. (SANTOS, 2018). Segundo Perdigoto, (2020), um dos motivos que levam uma empresa a lançar uma OPA sobre a outra decorrem da não verificação dos pressupostos de um mercado eficiente, dessa forma, o oferente faz uma determinada proposta de aquisição pois acredita que a empresa possa estar subavaliada diante o mercado.

No contexto mundial, o *International Valuation Standards Council* (IVSC) é uma organização independente, que estabelece padrões orientadores do processo de *valuation*, criado com intenção de melhorar e aumentar a credibilidade dos resultados obtidos, em cálculos de *valuation* (SCHIMIDT, 2020).

Os primeiros estudos internacionais, surgiram entre 1970 e 1980, direcionado na relação entre a projeção dos analistas e os resultados obtidos pelas empresas, buscaram avaliar se a projeção era similar com as expectativas do mercado posteriormente, estudos sobre as projeções dos analistas passaram a serem vistos como uma variável de interesse, o que acarretaram entre os pesquisadores, a busca por evidências acerca de possíveis víes nas projeções (SAITO; VILLALOBOS; BENETTI, 2008).

No Brasil, estudos direcionados ao contexto de OPA, foi evidenciado na pesquisa de Cunha (2011), que tinha por objetivo verificar a aderência entre as projeções de desempenho econômico financeiro dos laudos que utilizaram o método do FCD e o desempenho realizado, e os resultados, comprovam a existência de diferenças significativas entre as médias projetadas e realizadas de alguns indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Quanto ao viés de avaliação, o viés de avaliação está relacionado à subjetividade das projeções, que também pode contribuir para explicar a diferença entre valores projetados e realizados, como, por exemplo, a superavaliação do desempenho futuro devido ao otimismo (KOTHARI, 2001). Por não existir um único método correto, dessa forma, os avaliadores, assumem um papel principal nesse processo, deve basear os cálculos de acordo com seu

conhecimento e imparcialidade, a fim de mitigar os efeitos do viés sobre a avaliação, para chegar em um valor mais real do valor da empresa (BATISTA, 2019; DAMODARAN, 2010).

Nesse contexto, Lima (2017) afirma que os laudos de avaliação econômica, elaborados para empresas em OPAs são considerados uma peça fundamental na execução de suas estratégias financeiras, devendo ser elaborado por profissionais especializados.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Caracterização da Pesquisa

Esta pesquisa, se caracteriza como descritiva, por tratar-se de uma análise que busca classificar, analisar e interpretar características de um grupo, possibilitando traçar o perfil dos avaliadores de *valluation* no Brasil, relacionando-os às características técnicas, baseada em dados secundários (GIL, 2017; PRODANOV e FREITAS, 2013).

A abordagem do problema é quali-quantitativa, por identificar, por meio de tabelas, o perfil dos avaliadores de *valluation* conforme (OPAs) no período estudado. Segundo Richardson (1999, p.79), "o aspecto qualitativo de uma investigação pode estar presente até mesmo nas informações colhidas por estudos essencialmente quantitativos, não perdendo seu caráter qualitativo quando são transformados em dados quantificáveis".

No que se refere aos resultados da pesquisa, pode ser classificada como aplicada, pois objetiva gerar conhecimento acerca de características do avaliador de empresas no contexto brasileiro, contribuindo para a academia no desenvolvimento do tema e para os profissionais da área e investidores do mercado financeiro (GIL, 1999).

Em relação aos procedimentos técnicos adotados, a pesquisa é documental e utiliza também o levantamento. A amostra corresponde aos laudos de avaliação emitidos entre 2012 e 2022 no contexto de (OPAs) que estão disponíveis no sítio eletrônico da CVM. A análise foi elaborada numa perspectiva longitudinal entre 2012 a 2022.

3.2 Técnica de Coleta e Análise dos Dados

A coleta de dados foi realizada no mês janeiro de 2023, no sítio eletrônico da CVM: https://sistemas.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=opa. Os dados foram organizados e transcritos para planilha eletrônica do Microsoft Excel versão 13 de modo a evidenciar os seguintes critérios: data da assinatura do laudo, empresa contratante, empresa contratada,

objetivo da OPA, valor do honorário pago, nome de avaliador, sexo, formação acadêmica, especialização *lato sensu*, pós-graduação *stricto sensu:* mestrado e doutorado.

O tempo de experiência na área foi coletado, mas excluído da amostra, pois poucos avaliadores especificaram essa informação. Dentre os dados coletos, para essa pesquisa serão usados somente data da assinatura do laudo, sexo, formação acadêmica, especialização *lato sensu*, pós-graduação *stricto sensu:* mestrado e doutorado

Esses critérios são as unidades de registro que, segundo Bardin (1977), para que o tratamento dos dados seja confiável deve-se levar em conta as unidades de registro que correspondem ao segmento do conteúdo a ser considerado como base, visando à categorização e a contagem dos conteúdos.

Dessa forma, os dados tabulados foram elencados em termos específicos e realizada a contagem para identificação de quantas vezes esses termos se apresentam para caracterizar o perfil acadêmico dos analistas de *valluation* no Brasil. Apresentados em tabelas e gráficos, os dados, para demonstrar o número de formações e qualificações para cada item pesquisado, para melhor análise. No período de 2012 a 2022, foram emitidos 61 laudos de avaliação no contexto de (OPAs), que foram classificados, por ano de emissão, conforme evidenciado na Tabela 1.

Tabela 1 – Distribuição dos processos de avaliação de empresas no período

Ano de referência	**Número de OPA analisadas**	**Nº de observações coletadas**	**Avaliadores repetidos (-)**	**Nº de observações válidas**
2012	05	22		22
2013	05	25		25
2014	10	35		35
2015	06	08	(01)	07
2016	10	32	(05)	27
2017	06	21		21
2018	06	24	(10)	14
2019	06	29		29
2020	03	14		14
2021	02	08		08
2022	02	08		08
Total	**61**	**226**	**(16)**	**210**

Fonte: Elaborado pelos autores, adaptado da (OPAs) CMV.

Acerca do perfil do avaliador, existem três perfis na amostra: instituição bancária, empresa de auditoria e empresa de consultoria. Foram coletadas 226 observações, pois cada laudo consta, em média, de 3 a 4 avaliadores. Foram excluídas da amostra, 16 observações por serem de avaliadores repetidos.

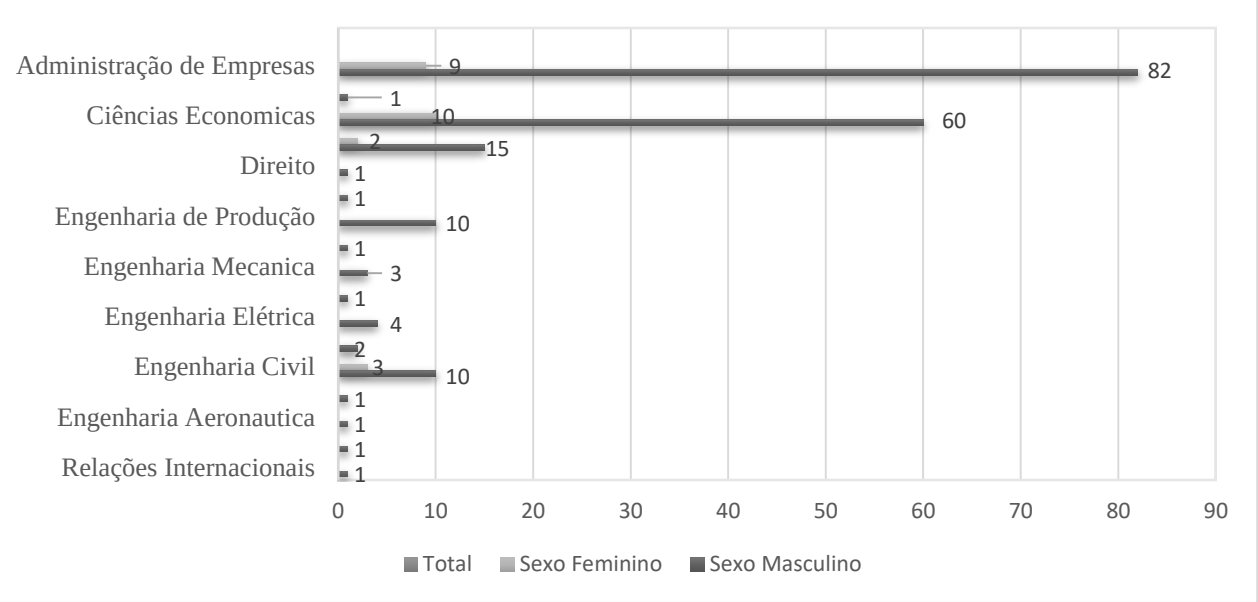
No ano de 2015, das 08 observações coletadas, 1 foi excluída, resultando nesse período a quantia de 07 observações, já em 2016, das 32 amostras coletadas, 05 foram excluídas resultando em 27, enquanto em de 2018 das 32 observações coletadas, 10 foram excluídas, totalizando a quantia de 22 observações para o ano de 2018. Total de amostras excluídas da amostra 16 devido estarem com o avaliador repetido. Conforme consta na tabela 1, na coluna intitulada de "Número de observações válidas" já deduzido das coletas com informações repetidas, isto é, o mesmo avaliador.

4. ANÁLISE DE DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Ao considerar a relevância dos avaliadores, no processo de *valuation*, atuantes como papel fundamental, o qual baseia suas premissas e cálculos de acordo com seu conhecimento, a fim de mitigar os efeitos do viés sobre a avaliação, para chegarem em um valor mais real do *valuation* (DAMODARAN, 2010). A partir dos dados obtidos, consegue-se identificar o perfil da formação profissional de avaliação de empresas.

A figura 1, tem por objetivo identificar a formação acadêmica, em cursos de graduação, dos avaliadores de empresas, conforme identificado nos laudos de avaliação das empresas de capital aberto, divulgados no site da Comissão de Valores Imobiliários nos últimos 10 anos.

Figura 3 – Resultado da formação acadêmica ao nível de graduação



Fonte: Elaborado pelos autores, adaptado da CVM.

Observa-se que todos os 210 avaliadores possuem formação superior, representando 100% do total da amostra. Em relação à formação acadêmica que se apresentam em maior número é no curso de Administração de empresas, observa-se, na figura 1, totalizando 91 avaliadores, o que corresponde a 43% do total, sendo 82 avaliadores do sexo masculino e 9 do sexo feminino, seguido da formação em ciências econômicas, com 70 profissionais formados nessa área, o que corresponde aos 33%, composta por 60 avaliadores do sexo masculino e 10 do sexo feminino.

A terceira formação acadêmica que se destaca é do curso de ciências contábeis com o total de 17 profissionais, representando em percentual de 8% do total de avaliadores, composto por 15 avaliadores do sexo masculino e 2 do sexo feminino. Em seguida, é a formação em engenharia civil, com 13 profissionais, representando 6% do total, sendo 10 do sexo masculino e 3 do sexo feminino. Posteriormente, em quinto lugar, a formação em engenharia de produção, sendo todos compostos pelo sexo masculino, totalizando 10, representando o percentual de 4%.

Os demais cursos, com 15 formações diversas, em: direito 1, engenharia computacional 2; engenharia elétrica 4; engenharia mecânica 3; engenharia industrial 1; engenharia ambiental 1; engenharia aeronáutica 1, engenharia industrial 1; física 1 e relações internacionais, totalizam 6%, sendo todos compostos pelo sexo masculino.

Foram identificadas apenas 24 mulheres no período analisado, o que corresponde a 11% da amostra. Ao analisar somente o indicador sexo feminino, isoladamente, os resultados divergem da amostra total quanto ao primeiro e segundo lugar, observa-se, que as 24 avaliadoras de empresas representam apenas 11% da amostra. Nesse contexto, a formação acadêmica que mais se destaca é a de ciências econômicas, totalizando em 10, representando o percentual de 42%. Seguida, da formação em administração, totalizando em 9 representando o percentual de 38%, as demais formações representam o percentual de 20%, divididos em engenharia civil (3) e ciências contábeis (2).

O aperfeiçoamento profissional neste campo de atuação é sempre evidenciado por se tratar de uma função que exige um profundo conhecimento, e para tanto precisa conhecer os processos. A Tabela 2, apresenta os resultados relacionados à cursos de qualificação acadêmica, divididos em especializações *lato sensu* e pós-graduação *scritu sensu*: mestrado e doutorado, segundo informado nos laudos de avaliação (OPAs) disponibilizado no site da CVM.

Primeiramente, para que possamos analisar os cursos de qualificações, dos analistas, foram divididos pelo indicador sexo: feminino e masculino, e posteriormente somados para que perceba a quantidade de analistas que possuem a qualificações. Conforme tabela 2.

Tabela 2 – Apresentação da qualificação acadêmica ao nível de especialização *lato sensu* e *stricto sensu*

Qualificações	**Quantidade Sexo Feminino**	**Percentual**	**Quantidade Sexo Masculino**	**Percentual**	**Quantidade Independente do sexo**	**Total**
Lato sensu	07	30%	74	40%	81	39%
Mestrado	03	12%	27	15%	30	14%
Doutorado	02	8%	07	4%	09	04%
Nenhum	12	50%	78	41%	90	43%
Total	**24**	**100%**	**186**	**100%**	**210**	**100%**
Percentual Indicador sexo	24	11%	186	89%	210	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

O aperfeiçoamento profissional neste campo de atuação é sempre evidenciado por se tratar de uma função que exige um profundo conhecimento, e para tanto precisa conhecer os processos. A Tabela 3, apresenta os resultados relacionados aos cursos de qualificação acadêmica, divididos em especializações *lato sensu* e pós-graduação *stricto sensu*: mestrado e

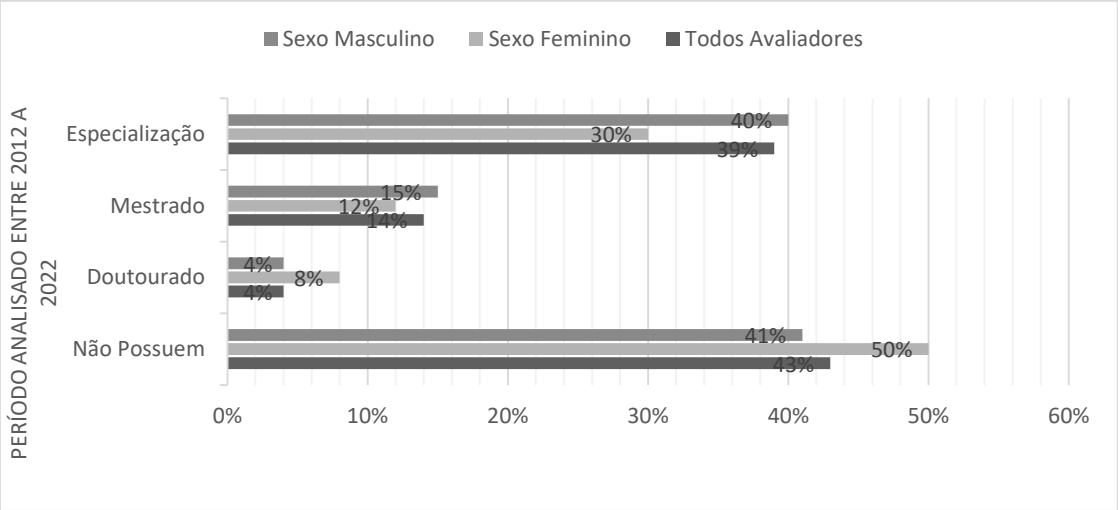
doutorado, segundo informado nos laudos de avaliação (OPAs) disponibilizado no site da CVM.

Primeiramente, para podermos analisar os cursos de qualificações, dos avaliadores, foram divididos pelo indicador sexo: feminino e masculino, e posteriormente somados para perceber a quantidade de analistas que possuem a qualificações. Conforme tabela 3.

Ao analisar a tabela 3, em relação ao sexo masculino, observa-se que 59% possuem algum tipo de qualificação, visto que, 74 possuem algum curso de especialização, representando 40% do total do sexo masculino. Estão representados em: 1 em contabilidade empresarial; 1 em economia de negócios; 4 em gestão de negócios, 22 em controladoria e finanças e 46 em finanças e mercado de capitais. Portano, 41% dos profissionais não se especializaram, estando somente com formação superior.

Quanto a pós-graduação *stricto sensu* ao nível de mestrado, 27 possuem, divididos em: 05 em administração de empresas, 04 em ciências econômicas; 03 em ciências contábeis; 01 em gestão serviços de tecnologia; 01 em engenharia de produção e 01 em engenharia elétrica, representando 15% do total de avaliadores do sexo masculino. Em relação ao doutorado, apenas 07 possuem, sendo 04 em economia, 02 em ciências contábeis, 01 em física, o que representam apenas 4% do total de avaliadores do sexo masculino.

Figura 4 – Resultado gráfico da qualificação acadêmica



Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Observa-se que no aspecto geral, o total de analistas em *valuation* no contexto brasileiro, conforme o período analisado entre 2012 a 2022, quanto a qualificação, 39% possuem,

especialização *lato sensu*, quanto a pós-graduação *stricto sensu* ao nível de mestrado, 14% possuem, doutorado, 4% apenas e 43% possuem somente formação superior acadêmica.

Observa-se que no contexto geral, quanto a pós-graduação ao nível de mestrado, três cursos se destacam e possuem 05 profissionais, em cada, são eles: administração, sendo todos avaliadores do sexo masculino, ciências econômicas, com 04 avaliadores do sexo masculino e 01 do sexo feminino e ciências contábeis com 03 avaliadores do sexo masculino e 02 do sexo feminino. Os 15 restantes dos profissionais que possuem mestrado, todos são do sexo masculino e representam 50% do total de amostra. Se analisarmos isoladamente entre as avaliadoras do sexo feminino, o curso que mais destaca é o de ciências contábeis, seguido de ciências econômicas com 1 formação.

Em relação ao doutorado, no aspecto geral, o curso que mais se destaca é o de Ciências Econômicas, composto por 05 avaliadores de empresas, sendo 04 avaliadores do sexo masculino e 01 do sexo feminino, seguido do curso de 03 em ciências contábeis, sendo 02 composto pelo sexo masculino e 01 pelo sexo feminino.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As atividades desenvolvidas pelos avaliadores de empresas no contexto brasileiro, instigam a busca por informações em relação ao seu perfil, dessa forma executou-se um levantamento informacional acerca do sexo, formação acadêmica e qualificações. O fator humano deixa de ser apenas um dos vetores responsáveis pela qualidade do serviço na elaboração das (OPAs) e passa a ser um dos itens mais importantes, é fundamental para assegurar um bom resultado, sendo primordial para um efetivo processo de avaliação de empresas.

Dessa forma, este estudo teve como objetivo identificar a formação acadêmica dos analistas de *valuation* das companhias abertas brasileiras. Afirma-se que a presente pesquisa alcançou o objetivo proposto de identificar um estudo de levantamento do perfil dos avaliadores de *valuation*. Essa identificação ocorreu por meio de levantamento de dados retirados dos laudos de (OPAs), assinados por esses analistas.

Quanto a formação acadêmica, do avaliador de *valuation* no Brasil, a que mais se destaca é em Administração, com 43%, seguido de ciências econômicas com 33% e ciências contábeis com 8%, às demais formações totalizam 16%. Ao analisar somente o indicador sexo feminino, isoladamente, os resultados divergem, quanto ao primeiro e segundo lugar.

Observou-se, que entre as 24 profissionais, o que representam apenas 11% da amostra, o curso que mais se de destaca é o de ciências econômicas, seguido de administração de empresas, em terceiro lugar, o curso de Engenharia Civil e em quarto e último lugar o curso de ciências contábeis.

Em referência ao curso de formação acadêmica, ao nível de graduação, o mais destacado é administração de empresas, em qualificações em *lato sensu* ao nível de especialização, percebe-se que as que mais se destaca é finanças, ao nível quanto as pós-graduações, stricto *sensu* ao nível de mestrado, foram identificadas as mesmas quantidades de profissionais em três cursos, são eles: administração, ciências econômicas e ciências contábeis, juntos representam 50% da amostra total. Em relação ao doutorado é em ciências econômicas.

Um dos aspectos limitadores do estudo diz respeito ao fato da coleta das informações terem sido feitas manualmente, o que poderia ter coletado uma amostra do período ainda maior. Este estudo abre perspectivas para outros trabalhos, que poderão tratar do perfil dos analistas, ou mesmo do aprofundamento de algumas das questões abordadas nesta pesquisa. Os resultados identificados, não podem ser generalizados, visto que é um estudo pontual, pois se reportam exclusivamente a amostras do período de 2012 a 2022.

De forma geral, conclui-se que os avaliadores de empresas demonstraram em seus currículos conhecimentos voltados a finanças. Ressalta-se a relevância que deve ser dada aos analistas de empresas, pois esses processos desenvolvidos sob a responsabilidade técnica de um profissional qualificado, atualizado às mudanças mercadológicas, capaz de mitigar a assimetria informacional, resultando ao pleno processo com resultados positivos e satisfatórios em busca da elaboração do valor justo para a empresa.

REFERÊNCIAS

BATISTA, A. T. N.; SALES, H. L.; DA PENHA, R. S. Impacto do Viés de Análise na Avaliação de Empresas: um caso de *valuation* da empresa Ambev. **RAGC**, v. 7, n. 29, 2019. Disponível em: https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/1749

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. s.d. Disponível em: www.cvm.gov.br.

CHANG, X.; DASGUPTA, S.; HILARY, G. Analyst coverage and financing decisions. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 6, 3009-3048, 2006. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2006.01010.x

CUNHA, M. F. **Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado:** evidências empíricas sob o ponto de vista do desempenho econômico-financeiro. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2011. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08022012-181605/publico/MoisesFerreiradaCunhaVC.pdf

CUNHA, M. F.; MARTINS, E.; NETO, A. A. (2014). 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, 251-266. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rausp/a/RMw66hdXd5BxfyVjTY8Hmjq/abstract/?lang=pt

CRAGG, J. G.; MALKIEL, B. G. The consensus and accuracy of some predictions of the growth of corporate earnings. **The Journal of Finance**, v. 23, n. 1, 67-84, 1968.

DAMODARAN, A. **Valuation:** Como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

DAMODARAN, A. **Damodaran on valuation:** security analysis for investment and corporate finance. New Jersey: John Wiley & Sons, 2016.

Dechow, P. M.; Hutton, A. P.; Sloan, R. G. The relation between analysts' forecasts of long-term earnings growth and stock price performance following equity offerings. **Contemporary Accounting Research**, v. 17, n. 1, 1-32, 2000. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1911-3846.2000.tb00908.x

FERRETTI, C. J. Considerações sobre a apropriação das noções de qualificação profissional pelos estudos a respeito das relações entre trabalho e educação. **Educação & Sociedade**, v. 25, 401-422, 2014. Disponível em: https://www.scielo.br/j/es/a/tPqb8xBY7cyWtMB9sGsMJGQ/abstract/?lang=pt

FERNANDEZ, P. **Valuation methods and shareholder value creation**. San Diego: Academic Press, 2002.

FERNANDEZ, P. **WACC**: definición, interpretaciones equivocadas y errores. 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1633408

FRANCO, D. Projeções de lucros: há evidências de exageros sistemáticos. **Revista da Bovespa**, 9-11, 2000. Disponível em: https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016823003.pdf

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, 2001.

JAMES, M.; KOLLER, T. M. Valuation in Emerging Markets. **The McKinsey Quarterly**, v. 4, 78-85, 2000. Disponível em: https://people.duke.edu/~charvey/Teaching/BA456_2006/McK00_4.pdf

LIMA, F. G.; NETO, A. A.; GATSIOS, R. C.; FIGLIOLI, B. Avaliação de empresas no Brasil: um confronto entre a teoria e a prática. *In:* CONGRESSO USP, INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 2017, São Paulo. **Anais** […]. São Paulo: USP, 2017.

LUCENA, E. R. F. C.; SILVA, C. A. T.; MELO, C. L. L.; GOMES, A. M. Custo médio ponderado de capital: um estudo dos erros contidos em seu cálculo nas ofertas públicas de aquisições de ações registradas na comissão de valores mobiliários (CVM). **Registro Contábil**, v. 4, n. 1, 19-32, 2013. Disponível em: https://repositorio.ufrn.br/bitstream/123456789/19130/1/CustoM%c3%a9dioPonderado_2013.pdf

MARTELANC, R.; TRIZI, J. S.; PACHECO, A. A. S.; PASIN, R. M. (2005). Utilização de metodologias de avaliação de empresas: resultados de uma pesquisa no Brasil. *In:* SEMEAD - SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 8., 2005, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: USP, 2005

MARTINEZ, A. L. **Analisando os analistas:** estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo/SP, 2004.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, 261-297, 1958.

NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2012.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, 105-231, 2001.

PERDIGOTO, C. I. D. C. B. **A conduta da administração da sociedade visada por OPA:** a regra de não frustração. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Escola do Porto, Porto, Portugal, 2020.

Póvoa, A. **Avaliação.** São Paulo: Elsevier Brasil, 2012.

SAITO, R.; VILLALOBOS, S. J. S.; BENETTI, C. Qualidade das projeções dos analistas *sell-side*: evidência empírica do mercado brasileiro. **Revista de Administração**, v. 43, n. 4, 356-369, 2008. Disponível em: https://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44488

SANTOS, J. M. D. **Fusões e alteração de controlo de sociedades cotadas**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2018.

SANTOS, J. S. G.; PEREIRA, C. C.; LUSTOSA, P. R. B. Impacto da projeção dos analistas de mercado nos resultados das IPO's brasileiras no período de 2004 a 2009. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 2, 1-19, 2013. Disponível em: https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/4185

SILVA, H. R. L. F. A capacidade provisionaria no mercado acionário brasileiro–Um estudo focado nas previsões dos analistas de investimentos. *In:* ENCONTRO DA ANPAD, 22., 1998, Foz do Iguaçu. Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

SCHNORRENBERGER, D.; AMBROS, M. G.; GASPARETTO, V.; LUNKES, R. J. Comparação entre métodos para avaliação de empresas. **NAVUS-Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 5, n. 1, 79-92, 2015.

THALER, R. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of economic behavior & organization**, v. 1, n. 1, 39-60, 1980.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. **The journal of finance**, v. 53, n. 6, 1935-1974, 1998.

VAZ, A. J. F.; MIGUEL, A. **Normas internacionais de avaliação (Tegova, Rics e Ivsc)** – análise comparativa. Lisboa: ANAI – Associação Nacional de Avaliadores Imobiliários, 2021.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, 97-180, 2001. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000258