



**VII Seminário de Pesquisa, Extensão e  
Internacionalização da FESV e FESVV**

## **APLICABILIDADE DA PESQUISA POSITIVA CONTÁBIL NO CENÁRIO BRASILEIRO: ANÁLISE VIS A VIS DOS MODELOS DE AVALIAÇÃO DE OHLSON**

**Profº Renan Bambini Moreira<sup>1</sup>**

**Introdução:** A pesquisa positiva surge na ciência contábil a partir de 1960 e consolida-se como paradigma dominante nas décadas seguintes. Pela perspectiva de utilização da pesquisa contábil como mecanismo de predição de informações, principalmente direcionada ao mercado de ações, permitiu que Ohlson elaborasse modelos de avaliação de empresas, cuja base de mensuração é contábil (lucro e patrimônio líquido). Os modelos desenvolvidos por ele foram: i) *Residual Income Valuation* – RIV, Ohlson (1995); e ii) *Abnormal Earnings Growth* – AEG, Ohlson (2005). Esse modelo busca identificar se uma empresa está gerando lucros acima ou abaixo do esperado, com base em um padrão histórico. No Brasil, pesquisadores têm investigado a aplicabilidade do modelo AEG em diferentes setores e possuindo uma aplicabilidade significativa, entretanto, ajustes no modelo matemático precisam ocorrer para fornecer uma perspectiva abrangente sobre o valor das empresas, levando em consideração uma série de variáveis financeiras e contábeis intrínsecas ao cenário nacional.

**Objetivos:** Como objetivo geral tem-se a verificação da relação entre os indicadores contábeis propostos pelo Ohlson (lucro contábil, capital, fluxo de caixa etc.) e o valor de mercado das empresas brasileiras, e avaliar a eficácia do modelo de avaliação proposto. A partir disso, pode-se inferir os objetivos específicos de: analisar a capacidade do modelo de prever o desempenho futuro de empresas brasileiras

---

<sup>1</sup> Docente do curso de Administração da FESV. E-mail: [renan.moreira@estacio.br](mailto:renan.moreira@estacio.br)



usando medidas como lucros futuros, crescimento de ativos e retorno sobre o patrimônio; avaliar a aplicabilidade dos modelos de Ohlson em diferentes setores da economia brasileira e validar se esses modelos fornecem resultados consistentes e robustos em diferentes contextos de negócios. **Referencial Teórico:** O desenvolvimento da pesquisa positiva, sobretudo diante dessa perspectiva de utilização da pesquisa contábil como mecanismo de predição de informações, permitiu que Ohlson desenvolvesse modelos de avaliação de empresas, do qual a base de mensuração é contábil (lucro e patrimônio líquido). Diversos estudos foram realizados no Brasil com a finalidade de verificar a eficiência dos modelos contábeis desenvolvidos por Ohlson, inclusive, comparando-os com os modelos de Fluxos de Caixa Descontados, oriundo das Finanças. Neste sentido, pode-se destacar os estudos de Famá e Leite (2003), Lopes, Sant’Anna e Costa (2007), Galdi e Lopes (2008), Ferreira, Nossa, Ledo, Teixeira e Lopes (2008), Almeida, Brito, Batistella e Martins (2009) e Almeida, Lima, Lima e Securato (2012). **Metodologia:** Para obter os resultados desejados com base nos objetivos propostos, 1. Definição da amostra: a amostra de empresas brasileiras que serão analisadas no estudo considerando a disponibilidade de dados financeiros e representatividade do mercado com base nos dados da B3 Bovespa. 2. Coleta de dados: modelagem dos dados necessários para aplicar os modelos de Ohlson e calcular as variáveis relevantes, para calcular os indicadores contábeis propostos por Ohlson, como lucro contábil, patrimônio líquido e fluxo de caixa. Sendo modelo RIV e AEG ajustados são dados por<sup>2</sup>:  $P_0 = PL_0 +$

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(Lucro_t^a)}{(1+r)^t} \quad P_0 = \frac{Lucro_1}{r} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\left\{ \frac{1}{r} [\Delta lucro_{t+1} - r.(lucro_t - div_t)] \right\}}{(1+r)^t}$$

<sup>2</sup> Em que:  $P_0$ : valor da empresa na data zero;  $PL_0$ : patrimônio Líquido na data zero;  $r$ : custo de oportunidade do capital;  $Lucro_t^a$ : lucro anormal do período  $t$  ( $lucro_t - r \cdot PL_{t-1}$ ).



3. Análise estatística: verificação das análises estatísticas para investigar as relações entre os indicadores contábeis de Ohlson e o valor de mercado das empresas e o seu cotejamento com o FCD (Fluxo de Caixa Descontado). **Resultados e Discussão:** Em fase de pesquisa. **Conclusões:** Alguns parâmetros, como a taxa de desconto ou o custo de capital, envolvem julgamentos e podem ser influenciados por fatores externos. Isso pode introduzir viés e incerteza nas estimativas, afetando a confiabilidade dos resultados. Além disso, o RIV e o AEG, podem ter dificuldades em capturar adequadamente o valor de ativos intangíveis, como marcas, patentes e capital intelectual. Esses ativos muitas vezes não são refletidos de forma precisa nos demonstrativos financeiros, o que pode limitar a capacidade dos modelos de Ohlson de avaliar corretamente o valor das empresas.

**Palavras-chave:** pesquisa positiva, modelos de avaliação de empresa, *residual income valuation*, *abnormal earnings growth*, mercado de capitais.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, J. E. F.; BRITO, G. A. S.; BATISTELLA, F. D.; MARTINS, E. Análise dos modelos de avaliação residual income valuation, abnormal earnings growth e fluxo de caixa descontado aplicados às ofertas públicas de aquisição de ações no Brasil. In: IAAER-ANPCONT (3rd) - International Accounting Congress, 2009, São Paulo. **IIAER-ANPCONT - International Accounting Congress**, v.3, 2009.

ALMEIDA, J. E. F.; LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S.; SECURATO, J. R. Analysis of the Residual Income Valuation and Abnormal Earnings Growth Models: A Practical Approach using Analysts Forecasts. RC&C. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, p. 7-19, 2012.

DEEGAN, C.; UNERMAN, J. **Financial accounting theory**. Second European Edition. Berkshire, UK: McGraw-Hill Education, 2011.

Anais do VII Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV – ISSN 2764-1775  
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.7, p. 17-20, jul.2023.



FAMÁ, R; LEITE, E.C. O Modelo de Avaliação de Empresas de Edwards-Bell-Ohlson (EBO) – Aspectos Práticos e Teóricos. In: **VI SEMEAD**, 2003.

LOPES, A. B; GALDI, Fernando Caio. **Análise Empírica de Modelos de Valuation no Ambiente Brasileiro: Fluxo de Caixa Descontado Versus Modelo de Ohlson**. Encontro da associação nacional de programas de pós-graduação em administração, 30.,2006 Salvador. Anais...Salvador: ANPAD, 2006.

LOPES, A. B., SANT'ANNA D. P., & Costa, F. M. (2007).A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **Revista de Administração**, 42 (4), 497-510.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 661-687, 1995.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation: an empirical perspective. **Contemporary Accounting Research**, v. 18, p. 107-120, 2001.

OHLSON, J. A. On accounting-based valuation formulae. **Review of Accounting Studies**, v. 10, p. 323-347, 2005.

SANT'ANNA, Dimitri Pinheiro de. **A relevância das informações contábeis na bovespa: avaliação dos modelos de residual income valuation e abnormal earnings growth**.2004. 149 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)– Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2004.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, 1978.