

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

WHILNÁGILLIO SANTOS FERREIRA

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A VARIAÇÃO DO VALOR JUSTO DOS
ATIVOS BIOLÓGICOS E A CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS

Goiânia

2017

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral

Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Ma. Gisele de Araújo Prateado Gusmão

Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha

Diretor da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia.

Prof. Dr. Kléber Domingos Araújo

Coordenador do Curso de Ciências Contábeis

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Santos Ferreira, Whilnágillio

Análise da relação entre a variação do valor justo dos ativos biológicos e a concentração de propriedade das empresas brasileiras [manuscrito] / Whilnágillio Santos Ferreira. - 2017.

26 f.

Orientador: Prof. Dr. Ilirio José Rech.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2017.

Inclui tabelas, lista de tabelas.

1. Variação do valor justo dos ativos biológicos. 2. Concentração de propriedade acionária. 3. Gerenciamento de resultados. I. José Rech, Ilirio, orient. II. Título.

CDU 657

WHILNÁGILLIO SANTOS FERREIRA

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A VARIAÇÃO DO VALOR JUSTO DOS ATIVOS
BIOLÓGICOS E A CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE da Universidade Federal de Goiás – UFG, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



**Prof. Dr. Ilirio José Rech – Orientador
Universidade Federal de Goiás – UFG**



**Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo – Avaliador
Universidade Federal de Goiás – UFG**



**Prof. Dra. Camila Araújo Machado – Avaliadora
Universidade Federal de Goiás – UFG**

Goiânia (GO), 08 de dezembro de 2017.

RESUMO

Esta pesquisa tem por objetivo analisar se existe relação entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e o grau de concentração de propriedade acionária das companhias do Agronegócio. A amostra do estudo foi composta por 24 empresas brasileiras de capital aberto que exploraram ativos biológicos, nos anos de 2010 a 2016. A variável dependente foi a Variação do valor justo dos ativos biológicos, sendo obtida das Notas explicativas e da Demonstração do Resultado do Exercício. A variável de concentração de propriedade acionária foi a participação acionária da Soma dos dez primeiros acionistas, as outras variáveis de controle foram Representatividade dos Ativos Biológicos em relação ao Ativo Total, Retorno sobre o patrimônio líquido, Grau de endividamento e o Tamanho da empresa. Foram verificados que a concentração de propriedade acionária em algumas empresas passou de 90,00%, que foi o caso das empresas Celulose Irani (90,70%), Wembley (95,90%) e Suzano Holding (98,90%). Dentre os modelos de regressão para dados em painel, o modelo mais adequado para as duas equações formulada foi o POLS. Como resultado, verificou-se uma relação negativa entre a Soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas e a Variação do valor justo dos ativos biológicos. Portanto, devido à grande subjetividade da avaliação dos ativos biológicos pelo método do valor justo, os acionistas controladores e majoritários dessas empresas podem estar manipulando os resultados para atingir seus objetivos.

Palavras Chaves: Variação do Valor Justo dos Ativos Biológicos; Concentração de Propriedade Acionária e Gerenciamento de Resultados.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Amostra do estudo.....	14
Quadro 2 - Variáveis do estudo	14
Quadro 3 - Estatística descritiva.....	16

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Correlação de Pearson	16
Tabela 2 - Modelo 1 de Regressão	17
Tabela 3 - Teste VIF	17
Tabela 4 - Modelo 2 de Regressão	18

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1 Ativo biológico e Mensuração a valor justo	8
2.2 Concentração de propriedade acionária	10
2.3 Gerenciamento de resultados	12
2.4 Hipótese do estudo.....	13
3 METODOLOGIA DE PESQUISA	14
3.1 Classificação da pesquisa e Coleta de dados	14
3.2 Variáveis e Modelo do estudo	14
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	16
4.1 Análise descritiva dos dados.....	16
4.2 Correlação das variáveis	16
4.3 Regressão com dados em painel	17
4.3.1 Modelo 1	17
4.3.2 Modelo 2	17
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	20

1 INTRODUÇÃO

A partir do ano de 2010, as empresas brasileiras de capital aberto adotaram as normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis para elaboração dos seus demonstrativos financeiros. Empresas que exploram ativos biológicos passaram a seguir o CPC 29, conseqüentemente, mensurando os ativos biológicos a valor justo sempre que este for possível obtê-lo de modo confiável.

Alguns estudos (SILVA FILHO et al., 2012; BARROS et al., 2013; EINSWEILLER e FISCHER, 2013; SILVA FILHO, MARTINS e MACHADO, 2013; SILVA, RIBEIRO e CARMO, 2015) verificaram que a mensuração dos ativos biológicos a valor justo trouxe ganhos significativos ao Resultado e ao Patrimônio Líquido das empresas do Agronegócio.

Segundo Siqueira (1998), Dami et al. (2006), Araújo e Santos (2016) as companhias brasileiras têm como característica a concentração de propriedade acionária. De acordo com Pires et al. (2016) essa característica também é verificada nas empresas do agronegócio. Devido essa característica nas empresas brasileiras, surge o conflito de agência entre os acionistas majoritários e acionistas minoritários, onde o primeiro toma decisões de acordo com seus interesses, o que resulta na expropriação da riqueza dos acionistas minoritários.

Sobre o assunto, Dami et al. (2006) indicam que empresas com maior nível de concentração de propriedade associados à baixa proteção legal dos acionistas, é motivo para que o conflito de agência se dê também entre acionistas minoritários e acionistas controladores, além do conflito entre acionistas e gestores, característico de países anglo-saxões. Corroborando com os autores, Okimura, Silveira e Rocha (2007) afirmam que o acionista controlador com o uso do seu poder é capaz de utilizar recursos da entidade para benefícios próprios, em consequência, desfavorecendo os stakeholders (clientes, investidores, governo, fornecedores, funcionários) dessas empresas.

Essa prática pode ser realizada por meio do gerenciamento de resultados, que de acordo com Martinez (2001) são escolhas realizadas pelos gestores das empresas através de métodos contábeis com o propósito de beneficiar a si próprio ou demonstrar um cenário que difere da realidade da companhia. Para Kraemer (2005) gerenciamento de resultados é a forma que os administradores manipulam os dados financeiros das empresas utilizando técnicas contábeis a fim de satisfazer seus interesses. Posteriormente, surgiram outros estudos como o de Kraemer (2005); Formigoni, Paulo e Pereira (2007); Coelho e Lopes (2007); Matsumoto e Parreira (2009) e Coelho e Lima (2009), os quais comprovaram a existência de gerenciamento de resultados pelas empresas brasileiras.

Nas empresas do agronegócio, essa prática também é verificada, conforme destacado por Silva, Nardi e Ribeiro (2015). Segundo o estudo, a aplicação do método a valor justo para a avaliação dos ativos biológicos ocasiona no gerenciamento de resultados, devido à subjetividade dessa mensuração. Rech e Oliveira (2012) já alertavam a respeito de possíveis gerenciamentos de resultados, fato explicado pela subjetividade da IAS 41.

Diante desse contexto, torna-se oportuno verificar se os acionistas controladores e majoritários das companhias do Agronegócio com o uso de sua atribuição funcional manipulam a variação do valor justo dos ativos biológicos para atingir seus objetivos. Assim, emerge a seguinte pergunta: a variação do valor justo dos ativos biológicos tem relação com o grau de concentração de propriedade das empresas do Agronegócio? Para responder a tal indagação, a pesquisa tem como objetivo examinar se a variação do valor justo dos ativos

biológicos tem relação com o grau de concentração de propriedades das empresas do Agronegócio.

O trabalho justifica-se por identificar possíveis práticas de gerenciamento de resultados pelos gestores das empresas do agronegócio, quando esses utilizam da métrica do valor justo para mensuração dos ativos biológicos, com o intuito de alcançar seus objetivos, visto que a literatura (SIQUEIRA, 1998; DAMI et al., 2006; ARAÚJO e SANTOS, 2016) afirma que as empresas brasileiras têm como característica a concentração de propriedade acionária. Portanto, são os acionistas controladores e majoritários que decidem quais métodos e atitudes tomar em relação à companhia, e assim, podem expropriar os ganhos dos acionistas minoritários. Além disso, o estudo contribui para o mercado de capitais, já que os acionistas podem ter como base esta pesquisa, para decidir se investem ou não nas empresas analisadas. Essa pesquisa também contribui para a literatura, servindo como base para estudos futuros sobre o tema de Valor justo e Gerenciamento de resultados. Apesar de os ativos biológicos mensurados a valor justo se aproximar mais de seu valor de mercado (MUCILLO e NOGUEIRA, 2010; SILVA FILHO et al., 2012). No entanto, esse método pode ser facilmente manipulado pelos gestores das empresas devido sua subjetividade de mensuração.

Este estudo está estruturado em cinco tópicos. O presente tópico apresenta a Introdução, que contempla uma breve contextualização do assunto. O tópico seguinte trata do Referencial Teórico, que aborda sobre conceitos e principais discussões sobre o assunto. O terceiro tópico trata da Metodologia de Pesquisa. Em seguida são apresentadas as Análise de Resultados e por fim, as Considerações Finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ativo biológico e Mensuração a valor justo

Com a obrigatoriedade da utilização dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), a partir do ano de 2010, todas as empresas de capital aberto passaram a elaborar seus demonstrativos financeiros com base no CPC. Isso fez com que fosse despertado o interesse de pesquisadores investigarem se essas empresas realmente estavam seguindo o que é recomendado pelos pronunciamentos e seus efeitos pós-adoção. Entre essas investigações destaca-se para a finalidade da presente pesquisa aqueles relacionados com empresas do Agronegócio. Para fins ilustrativos destacam-se os estudos de Almeida et al. (2011); Rech e Oliveira (2012); Prado e Bernardino (2012); Einsweiller e Fischer (2013); Silva Filho, Martins e Machado (2013); Barros et al. (2013); Brizolla et al. (2014); Silva e Nardi (2017).

Em 2009 o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o CPC 29 (Ativo Biológico e Produto Agrícola), decorrente do processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (International Accounting Standard 41 – *Agriculture*). Com isso, o CPC 29 começou a ser aplicado a partir de 1º de janeiro de 2010. Para fins de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos ativos biológicos durante a fase de crescimento, degeneração, produção e reprodução as empresas que exploram tais ativos passaram a seguir este pronunciamento. Segundo o CPC 29 (2009) “ativo biológico é qualquer planta ou animal, vivo. Já o produto agrícola é o produto colhido do ativo biológico da entidade”. Vale destacar que após a colheita, não se aplica mais o CPC 29 e o CPC 16 (Estoques) passa a ser aplicado, conforme suas especificações.

De acordo com o CPC 29 (2009, p.5), “valor justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”. O pronunciamento destaca

que o ativo biológico deve ser mensurado a valor justo menos as despesas de venda, exceto quando a mensuração não for confiável caso em que se deve mensurá-lo a custo histórico.

Diante desse contexto, Rech e Oliveira (2012) verificaram quais os critérios adotados pelas companhias de silvicultura para mensuração e evidenciação dos ativos biológicos. Foi observado que o critério de mensuração a valor justo é utilizado no setor apenas do ponto de vista teórico. De acordo com os autores as peculiaridades a mensuração de tais ativos, como a utilização de técnicas estatísticas e dados subjetivos, pode ser uma justificativa da dificuldade do setor em não mensurar ativos biológicos a valor justo. Assim sendo, os stakeholders ao analisar os demonstrativos contábeis das empresas possam estar tomando decisões com base em informações distorcidas.

Desse modo, Silva Filho, Machado e Machado (2012) estudaram se houve ganho ou perda de conteúdo informacional por motivo da mensuração dos ativos biológicos a valor justo para o mercado de capitais brasileiros. Este novo método não se mostrou relevante para os usuários das informações contábeis. Uma das explicações possíveis é a de que o método do custo histórico é mais verificável, objetivo e mais compreensível.

Em um estudo mais recente realizado por Silva e Nardi (2017), os autores verificaram se as informações contábeis de conformidade com a IAS 41 conferem qualidade aos investidores, exposta pela relevância dos ativos biológicos e da variação do valor justo destes ativos. Foi verificado através dos dados em painel que a variação a valor justo dos ativos biológicos é irrelevante para os investidores de capitais, corroborando com os achados de Silva Filho, Machado e Machado (2012). Já o investimento em ativos biológicos é relevante para o mercado de capitais. Ainda os autores Silva e Nardi (2017), o investimento em ativos biológicos foi relevante para o mercado de capitais.

Por outro lado, Mucillo e Nogueira (2010) examinaram os demonstrativos contábeis das companhias antes e após a adoção do CPC 29, especificamente, a métrica do valor justo para os ativos biológicos. Segundo os resultados, as companhias que adotaram a métrica do valor justo apresentaram um ganho significativo no resultado, uma melhor transparência em seus demonstrativos e os valores dos ativos biológicos ficaram mais próximo dos seus valores de mercado.

Nesse mesmo sentido, Oliveira, Cruz e Pinheiro (2014) estudaram as técnicas de avaliação dos ativos biológicos e procedimentos adotados pelas companhias listadas na BMF&BOVESPA que exploram estes ativos. Os resultados mostraram que 50% das empresas estudadas aplicam o fluxo de caixa descontado como técnica de mensuração dos ativos biológicos. A maioria das empresas revisavam seus demonstrativos trimestralmente para atualizarem a variação do valor justo, e os valores dos ativos biológicos aumentaram devido à adoção do valor justo, como verificado no estudo realizado por Mucillo e Nogueira (2010).

Em outra pesquisa, Brizolla et al. (2014) analisaram a influência dos indicadores econômico-financeiros na avaliação dos ativos biológicos a valor justo, nas companhias listadas na BM&FBOVESPA após a adoção do CPC 29. Foi testado o Tamanho da empresa, Retorno sobre o ativo, Retorno sobre o patrimônio líquido e Relação dos ativos biológicos sobre o Ativo total, a fim de verificar a influência dessas variáveis na evidenciação dos ativos biológicos. Segundo os resultados, as variáveis Retorno sobre o ativo e Tamanho da empresa se mostraram significativas. Na medida em que o Tamanho da empresa aumenta, o nível de evidenciação dos ativos biológicos também aumenta. Já quando o Retorno sobre o ativo aumenta, a divulgação das informações diminui e vice-versa. Portanto, o nível de evidenciação dos ativos biológicos quando são mensurados a valor justo são influenciados pelo Retorno sobre o ativo total e o Retorno sobre o patrimônio líquido.

Almeida et al. (2011) analisaram se existem diferenças representativas no valor do patrimônio líquido, lucro líquido e retorno sobre patrimônio líquido (ROE) de acordo com as IFRS e BRGAAP, das companhias exploradoras de recursos naturais, nos anos de 2008 e 2009. Nos dois anos analisados, houve diferenças estatisticamente significativas para o PL. Os resultados no ano de 2009, para o lucro líquido não se mostrou significativo estatisticamente, sob a ótica internacional e nacional. Houve um equilíbrio entre as empresas com maiores e menores lucros, o aumento médio foi de 2%.

Nesse mesmo sentido, Silva Filho et al. (2012), examinaram a sensibilidade do patrimônio líquido quando os ativos biológicos são mensurados a valor justo nas companhias do agronegócio listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2008 e 2009. No período analisado, a adoção do valor justo para mensuração dos ativos biológicos proporcionou um aumento de R\$ 4,3 bilhões no patrimônio líquido das empresas analisadas. Em 2008 e 2009, as variações ocorridas no patrimônio líquido, foram de 37% e 39,5% respectivamente, fato ocorrido devido os ativos biológicos serem mensurados a valor justo.

Caldeca et al. (2011), verificaram quais empresas listadas na BMF&BOVESPA, do segmento sucroalcooleiro, já adotaram o CPC 29 e quais os efeitos de sua aplicação no resultado e patrimônio líquido. Os autores identificaram que as empresas que adotaram a norma, obtiveram um aumento positivo no patrimônio líquido. Silva Filho, Martins e Machado (2013) avaliaram a relevância da mudança do custo histórico para valor justo na mensuração dos ativos biológicos e também analisaram os impactos sobre o patrimônio líquido das empresas do agronegócio, devido essa nova métrica de mensuração de tais ativos, nos anos de 2008 e 2009. Os resultados mostraram que essa nova métrica trouxe mudanças significativas ao patrimônio líquido das empresas. A adoção do valor justo para mensuração dos ativos biológicos foi responsável por 38,9% das variações ocorridas no patrimônio líquido das empresas.

Nessa mesma linha de pesquisa, Einsweiller e Fischer (2013) analisaram e levantaram o impacto trazido pelo novo modelo de mensuração dos ativos biológicos (valor justo) nos anos de 2009 a 2011 de uma empresa do ramo de papel e celulose. Foi observado que a adoção desse modelo proporcionou um aumento de 31,7 milhões no resultado da empresa, nos três anos analisados. Essa adoção também proporcionou ganhos de 20,1% nos ativos biológicos da empresa no período verificado.

No estudo de Barros et al. (2013) foi verificado o impacto do valor justo na mensuração dos ativos biológicos das empresas listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2008 a 2010. Segundo os resultados, a média dos valores desses ativos foi crescente em todos os períodos analisados e que foram observadas variações significativas após a adoção do valor justo.

Silva, Ribeiro e Carmo (2015) analisaram se o efeito da variação do valor justo dos ativos biológicos nas empresas listadas na Bovespa é relevante para o resultado, nos anos de 2010 a 2013. Os resultados indicam que os efeitos positivos e negativos da variação do valor justo no resultado das empresas se mostraram significativos, indo de encontro com os achados de Barros et al. (2013) e Einsweiller e Fischer (2013). A maioria das empresas analisadas utiliza o fluxo de caixa descontado como método de avaliar os ativos biológicos.

2.2 Concentração de propriedade acionária

A concentração de propriedade acionária é a quantidade de ações possuídas por poucos acionistas, ou seja, os acionistas majoritários das empresas são menos, porém tem uma maior participação na empresa. Assim, surgem estudos buscando responder as possíveis causas da concentração de propriedade. Nos Estados Unidos, com uma amostra de 511

companhias, Demsetz e Lehn (1985), identificaram que o tamanho da firma, o grau de regulação do mercado e a instabilidade da lucratividade são fatores que explicam a concentração de propriedade. Os autores não constataram um efeito significativo da concentração de propriedade sobre o desempenho das companhias estudadas.

No Brasil, Dami et al. (2006) verificaram a relação existente entre estrutura de propriedade, desempenho financeiro e valor das empresas, e quais os determinantes da concentração de propriedade de 176 companhias. De acordo com os resultados, não existe relação entre estrutura de propriedade, desempenho financeiro e valor das empresas. A concentração de propriedade pode ser explicada pela regulação do mercado, tamanho da firma e instabilidade de mercado, confirmando os achados de Demsetz e Lehn (1985). A regulação de mercado foi a principal variável para determinação da concentração de propriedade.

Por outro lado, Marques e Guimarães e Peixoto (2015) analisaram a relação entre a estrutura de propriedade, controle e valor, desempenho e risco de 138 companhias brasileiras. Foi verificado que existe relação negativa estatisticamente significativa entre concentração do direito de voto e valor de mercado. Já o desempenho e risco não mostraram significância estatística com a concentração acionária.

Nesse mesmo contexto, Okimura, Silveira e Rocha (2004), analisaram a relação entre a estrutura de propriedade e controle e o valor e desempenho das companhias privadas abertas brasileiras. De acordo com os resultados, existe uma influência negativa do excesso de votos sobre o valor, corroborando com os resultados de Marques, Guimarães e Peixoto (2015). Os resultados da concentração de propriedade não se mostraram significantes.

Por outro lado, Leal, Silva e Valadares (2002) estudaram a estrutura de controle e propriedade de 225 empresas brasileiras. Segundo os resultados há um elevado grau de concentração de capital votante. Nos casos que não existe um acionista controlador, o maior acionista tem uma participação significativa sobre o voto e a empresa, na maioria das vezes a empresa é controlada pelos três maiores acionistas.

Silveira et al. (2004) analisaram se existe relação significativa entre a diferença de direitos de controle e direitos sobre o fluxo de caixa em poder dos acionistas controladores e o valor de mercado das companhias abertas brasileiras. Segundo os resultados, existe uma relação negativa não significativa estatisticamente entre a diferença do direito de controle e do direito sobre o fluxo de caixa em posse dos acionistas controladores e o valor de mercado das empresas.

Desse modo, Aldrighi e Neto (2005) mediram os desvios entre direitos de controle e de fluxo de caixa do acionista com maior porcentagem de capital votante das empresas brasileiras de capital aberto. De acordo com resultados, os desvios entre direitos de voto e direitos de fluxo de caixa do acionista majoritário estão presentes em 80,56% das companhias. Existe um acionista controlador com mais de 50% das ações votantes em 83,39% das companhias.

Já Torres et al. (2010) analisaram a associação entre o gerenciamento de resultados e a estrutura de propriedade e controle e a origem de capital. Segundo esses autores, quanto mais concentrada for a estrutura de propriedade e controle, maiores são as chances de gerenciamento de resultados. Os resultados também mostraram que as empresas com estrutura de propriedade e controle mais concentradas podem estar acarretando um gerenciamento de resultados artificial, com o propósito de proteger os acionistas majoritários e controladores.

De outro modo, Silva et al. (2015) se preocuparam em estudar o nível de concentração da estrutura de propriedade de empresas e sua relação com a presença de acordos de

acionistas. Os resultados indicam que empresas mais concentrada tendem a não ter acordos com os acionistas. A concentração de propriedade dos três maiores acionistas influencia positivamente a probabilidade da presença de acordos. Os acordos são utilizados pelos acionistas a fim de garantir benefícios próprios, já que não existe um acionista controlador.

2.3 Gerenciamento de resultados

O Gerenciamento de Resultados também é conhecido como Contabilidade Criativa, Gerenciamento de Lucros ou até mesmo de Manipulação de Dados Contábeis. Todas essas expressões podem ser definidas quando os gestores das empresas usam das técnicas e ferramentas contábeis para demonstrar uma realidade não verdadeira da companhia, com a finalidade de satisfazer suas necessidades.

De acordo com Kraemer (2005) a Contabilidade Criativa é uma maquiagem da realidade patrimonial da companhia devido à manipulação de dados contábeis realizados pelos administradores das mesmas, demonstrando assim uma imagem fictícia da empresa. Segundo Kraemer (2005) os motivos que levam ao gerenciamento de resultados são: Manutenção de um fluxo constante de receitas; Manter em alta o preço das ações; Benefícios aos investidores que tenham acesso a informações privilegiadas, com o atraso das informações ao mercado de capitais; Mascaram o desempenho governamental.

O objetivo geral do estudo de Martinez (2001) foi demonstrar empiricamente que devido às influências do Mercado de Capitais as empresas manipulam seus resultados contábeis. Para atingir o objetivo do estudo o autor analisou 304 companhias, no período de 1995 a 1999. Segundo os resultados, quando as empresas apresentam resultados negativos elas tendem em piorá-los a fim de ter melhores resultados no futuro. Também foi verificado que as empresas que gerenciam seus resultados em curto prazo conseguem atrair seus investidores, no entanto, quando o mercado identifica essas práticas as empresas sofrem consequências com os piores desempenhos acumulados.

Matsumoto e Parreira (2009) verificaram as principais causas e consequências da prática do gerenciamento de resultados contábeis nas empresas. Foi identificado que os principais motivos que levam ao gerenciamento de resultados é o fato de que os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos não abrangem todos os eventos possíveis e os incentivos econômico-financeiros que as companhias e os gestores podem conseguir. Já as consequências são as informações trazidas pelos demonstrativos financeiros e seus efeitos aos investidores do Mercado de Capitais.

Formigoni, Paulo e Pereira (2007) estudaram se o gerenciamento de resultados contábeis é significativamente diferente entre as empresas abertas e fechadas, com uma amostra de 179 empresas de capital fechado e 168 empresas de capital aberto, nos anos de 2001 a 2004. Foi verificado que as empresas de capital aberto e fechado gerenciam seus resultados, um dos motivos é para evitar a divulgação de perdas. Ressalta-se, que as empresas de capital aberto gerenciam seus resultados com maior frequência.

Coelho e Lima (2009) analisaram o gerenciamento de resultados entre empresas de capital aberto e empresas de capital fechado, nos anos de 1995 a 2004 em uma amostra de 2833 empresas. Segundo os resultados da pesquisa, existe gerenciamento de resultados nos dois tipos de companhias, com uma maior frequência nas empresas de capital aberto, corroborando com os achados de Formigoni, Paulo e Pereira (2007).

Por sua vez, Coelho e Lopes (2007) examinaram nas empresas brasileiras, o nível de apropriação discricionária de resultados e se existe relação estatística entre esta prática e o nível de endividamento dessas empresas, nos anos de 1995 a 2003. Conforme os resultados do estudo existem gerenciamento de resultados por essas empresas confirmando os achados de Formigoni, Paulo e Pereira (2007), Coelho e Lima (2009), no entanto, não houve significância estatística entre essa prática e os níveis de endividamento dessas companhias.

Em relação às empresas do agronegócio, Silva, Nardi e Ribeiro (2015) investigaram possíveis práticas de gerenciamento de resultados das empresas do Agronegócio e se estas, quando utilizam o fluxo de caixa descontado, possuem um maior nível de *accruals* discricionários do que as empresas que utilizam outros métodos para mensuração do ativo biológico. Os autores analisaram 31 empresas, nos anos de 2010 a 2012. Os quais observaram que as empresas que adotaram o método do fluxo de caixa descontado apresentaram um maior nível de gerenciamento de resultados do que as empresas que utilizaram outros métodos para avaliação dos ativos biológicos.

2.4 Hipótese do estudo

No trabalho executado por Siqueira (1998) foram analisados quais os fatores determinantes da concentração de propriedade e seus efeitos sobre o desempenho financeiro de 278 empresas brasileiras. Segundo o autor, a concentração de propriedade é explicada pelo tamanho da firma, estrutura de capital e regulamentação de mercado. No primeiro modelo testado no estudo, duas variáveis foram significantes estatisticamente (empresas de serviços públicos e tamanho da empresa). Já no segundo modelo testado, além das variáveis do primeiro modelo, foi identificado que as variáveis: regulamentação, estrutura de capital e o país de origem explica a concentração de propriedade das empresas.

No mesmo sentido, Dami, Rogers e Ribeiro (2007) estudaram se existem diferenças na rentabilidade, valor de mercado, estrutura de capital, risco e tamanho do ativo em relação ao grau de concentração acionária de 176 empresas brasileiras não financeiras. Conforme os autores, não existem diferença significativa entre valor de mercado, estrutura de capital, tamanho do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido em relação ao grau de concentração acionária, discordando dos achados de Siqueira (1998).

Já no estudo efetuado por Crisóstomo e Pinheiro (2016) foram analisadas 266 empresas o efeito da concentração de propriedade sobre a estrutura de capital nos anos de 1996 a 2012. Foi verificada uma associação positiva entre a concentração e o endividamento. Os autores também verificaram um efeito positivo do tamanho da firma e do grau de tangibilidade para o financiamento das companhias. Os resultados mostraram que a rentabilidade indica um efeito negativo sobre o endividamento, indicando que as empresas brasileiras estariam utilizando lucro retido para financiar-se, conforme expõe a teoria *Pecking order* (CRISÓSTOMO e PINHEIRO, 2016).

Araújo e Santos (2016) nos anos de 2012 a 2014, examinaram quais são os determinantes do grau de concentração acionária de 92 empresas brasileiras. Foi verificado que o tamanho da firma, instabilidade da rentabilidade e estrutura de capital são negativamente correlacionadas com a concentração acionária das empresas. Também foi constatado que nenhuma das três variáveis independentes explica a concentração acionária, corroborando com os achados de Dami, Rogers e Ribeiro (2007) e contrastando os resultados de Siqueira (1998).

Em um estudo mais recente, com uma amostra de 25 empresas, Pires et al. (2016) estudaram a associação entre o índice de evidenciação das informações recomendadas pelo

CPC 29 e o grau de concentração da propriedade nas empresas que exploram ativos biológicos nos anos de 2011 a 2015. Foi constatado que das seis variáveis estudadas, quatro: Ativo total/Ativo biológico total (Abat); Grau de Endividamento (End); Ativo total (Tam); Liquidez Acionária (LiqAc) se mostraram significantes, já as outras duas variáveis: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Concentração Acionária (ContAc) não obtiveram significância. Também foi notado que as variáveis Abat e Tam possuem uma relação positiva com a variável dependente, o contrário aconteceu com a variável LiqAc, apresentando uma relação negativa.

A concentração de propriedade acionária é uma justificativa para várias situações que ocorrem nas companhias, pois os acionistas controladores e majoritários sempre satisfarão seus desejos dentro das empresas, com isso, os acionistas minoritários sairão prejudicados. Diante desse contexto, surge a seguinte hipótese do estudo:

H₁: Existe uma relação negativa entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e a Concentração de propriedade acionária.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 Classificação da pesquisa e Coleta de dados

Esta pesquisa classifica-se como descritiva, quanto ao objetivo, pois, conforme Gil (2008) são pesquisas que “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. A utilização desse tipo de pesquisa é apropriada para a abordagem proposta, visto que os dados foram coletados e analisados de forma a proporcionar o estudo dos dados sem que isso altere o ambiente existente.

A amostra do estudo tem por base as companhias brasileiras listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), que tinham saldo de ativos biológicos em seus demonstrativos contábeis no período analisado (2010 a 2016). A partir da lista, procedeu-se a coleta dos demonstrativos contábeis (balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício) e notas explicativas. Da amostra inicial (25 empresas), foi excluída a empresa Grazziotin, visto que a empresa não apresentou notas explicativas referentes aos ativos biológicos. Logo, foram analisadas 24 empresas (Quadro 1).

Quadro 1 - Amostra do estudo

Battistella	Celulose Irani	Fibria	Klabin S/A	São Martinho	Trevisa
Biosev	Cosan	Itausa	Marfrig	SLC Agrícola	Terra Santa Agro
Brasilagro	Duratex	JBS	Minerva	Suzano Holding	Wembley
BRF SA	Ferbasa	Karsten	Randon	Tereos	Wlm Ind Com

Fonte: elaboração própria

3.2 Variáveis e Modelo do estudo

As variáveis consideradas na pesquisa estão representadas no Quadro 2.

Quadro 2 - Variáveis do estudo

Descrição	Sigla	Fórmula de cálculo	Autores	Relação esperada
VARIÁVEL DEPENDENTE				

Descrição	Sigla	Fórmula de cálculo	Autores	Relação esperada
Variação do valor justo dos ativos biológicos	$\Delta VJAB$	Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas. $\Delta VJAB = ((Ano_n / Ano_{n-1}) - 1) * 100$		
VARIÁVEL INDEPENDENTE				
Soma dos 10 primeiros acionistas	%P10MA	Calculada pelo Economática® para períodos de doze meses	Siqueira (1998); Dami et al. (2006); Marques, Guimarães e Peixoto (2015)	(-)
VARIÁVEIS DE CONTROLE				
Retorno sobre o patrimônio líquido	ROE	ROE médio calculado pelo Economática®	Pires et al. (2016); Crisóstomo e Pinheiro (2016)	
Grau de endividamento	END	Calculado pelo Economática®	Crisóstomo e Pinheiro (2016)	
Proporção dos ativos biológicos	ABAT	(Ativo biológico CP + Ativo biológico LP)/Ativo Total	Pires et al. (2016)	
Ativo total	AT	Logaritmo natural do ativo total	Marques, Guimarães e Peixoto (2015); Crisóstomo e Pinheiro (2016)	

Fonte: elaboração própria.

A variável dependente do estudo consiste na Variação do valor justo dos ativos biológicos, podendo ser obtidas das notas explicativas e da demonstração do resultado, utilizando a variação ocorrida ano a ano, conforme explicado no quadro 2. A variável independente de concentração de propriedade utilizada neste estudo foi a participação acionária dos dez primeiros acionistas das empresas. As variáveis de controle foram o Retorno sobre o patrimônio líquido, Representatividade dos Ativos Biológicos em relação ao Ativo Total, Grau de endividamento e o Tamanho da empresa.

Para o tratamento dos dados e análise da associação entre a variável dependente e variáveis independentes, foi utilizado como ferramenta estatística o software Stata® para análise dos dados em painel, uma vez que foram analisados sete anos neste estudo, de acordo com Fávero (p. 261, 2015) a aplicação de dados em painel nos estudos proporciona uma melhor análise dos dados, já que são observados os cross-sections ano a ano e podendo ser facilmente observado sua evolução temporal.

A fim de averiguar a relação entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e o Grau de concentração de propriedade acionária, foi formulada a seguinte equação:

$$(1) \Delta VJAB_{i,t} = \alpha + \beta_1 * \%P10MA_{i,t}$$

Para verificar o comportamento da variável dependente e independente com a adição das variáveis de controle, foi formulada a segunda equação deste estudo:

$$(2) \Delta VJAB_{i,t} = \alpha + \beta_1 * \%P10MA_{i,t} + \beta_2 * ABAT_{i,t} + \beta_3 * ROE_{i,t} + \beta_4 * END_{i,t} + \beta_5 * AT_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Sendo que:

$\Delta VJAB_{i,t}$ = variável dependente: variação do valor justo dos ativos biológicos;

$\%P10MA_{i,t}$ = variável independente: soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas;

$ABAT_{i,t}$ = variável de controle: representatividade do saldo de ativo biológico em relação ao ativo total;

$ROE_{i,t}$ = variável de controle: retorno sobre o patrimônio líquido;

$END_{i,t}$ = variável de controle: grau de endividamento;

$AT_{i,t}$ = variável de controle: logaritmo natural do ativo total da empresa;

a = intercepto;

$\beta_1 \dots \beta_5$ = constantes;

ε_{ij} = erro da regressão.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva dos dados

O quadro 3 mostra a estatística descritiva das variáveis: Variação do valor justo dos ativos biológicos, Soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas, Representatividade do saldo dos ativos biológicos em relação ao ativo total, Retorno sobre o patrimônio líquido, Grau de endividamento e o Ativo total da empresa. Observa-se que a empresa que apresentou a maior Variação do valor justo dos ativos biológicos de um ano (2010/2011) para outro foi a Terra Santa Agro (3596,79%), pois a empresa passou a mensurar os ativos biológicos a valor justo. Por outro lado, a companhia que teve a menor variação destes ativos de um ano (2014/2015) para outro foi a empresa São Martinho (-3491,15%), porque ela teve uma grande perda em seu plantio e cultivo da cana-de-açúcar, consequentemente, resultando em uma variação negativa.

Quadro 3 - Estatística descritiva

Variáveis	Obs.	Média	Desvio padrão	Min.	Máx.
$\Delta VJAB$	137	18.52	603.02	-3491.15	3596.79
%P10MA	149	67.54	16.00	29.20	98.90
ROE	158	0.82	19.68	-94.44	39.86
ABAT	137	9.34	7.60	0.01	45.09
END	172	-33.43	1523.05	-19283.83	2293.13
AT	172	14.94	2.76	2.55	19.71

Fonte: dados da pesquisa

4.2 Correlação das variáveis

Para analisar a associação entre a variável Variação do valor justo dos ativos biológicos e a Soma dos dez primeiros acionistas, foi rodado a correlação de Pearson.

Tabela 1 - Correlação de Pearson

	$\Delta VJAB$	%P10MA	ROE	ABAT	END	AT
$\Delta VJAB$	1.0000					
%P10MA	-0.2082	1.0000				
p-valor	0.0231**					
ROE	-0.1503	-0.1047	1.0000			
p-valor	0.0842***	0.2269				
ABAT	-0.0357	0.1477	0.0952	1.0000		

p-valor	0.6791	0.0948***	0.2615			
END	0.0252	0.0318	-0.5471	0.1139	1.0000	
p-valor	0.7705	0.7008	0.0000*	0.1683		
AT	-0.0145	-0.2911	0.3775	-0.2356	0.0127	1.0000
p-valor	0.8664	0.0003*	0.0000*	0.0039*	0.8687	

Nota: variação do valor justo dos ativos biológicos ($\Delta VJAB$); soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas (%P10MA); retorno sobre o patrimônio líquido (ROE); representatividade do saldo de ativo biológico em relação ao ativo total (ABAT); grau de endividamento (END); logaritmo natural do ativo total da empresa (AT). Nível de Significância de 1% (*); Nível de Significância de 5% (**); Nível de Significância de 10% (***).
Fonte: dados da pesquisa.

Conforme a tabela 1, existe uma associação negativa entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e a Soma dos dez primeiros acionistas, ao nível de 5% de significância. Adicionalmente, observa-se que a Variação do valor justo dos ativos biológicos e o Retorno sobre o patrimônio líquido também existe uma associação negativa, porém, ao nível de 10% de significância.

4.3 Regressão com dados em painel

4.3.1 Modelo 1

A tabela 2 demonstra os resultados dos testes F de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman, e os modelos de POLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios para a “equação 1”.

Tabela 2 - Modelo 1 de Regressão

Variável	POLS	EF	EA
%P10MA (p-valor)	0.023**	0.000*	0.021**
Coefficiente	-7.8843	-36.9737	-7.8843
Nº de Obs.	119	119	119
R2 Within		0.1479	0.1479
R2 Between		0.0456	0.0456
R2 Overall		0.0433	0.0433
F de Chow (p-valor)		0.0231	
F de Chow (Estatística)		5,30	
Hausman (p-valor)		0.0006	
Hausman (Estatística)		11.88	
Lagrangian (p-valor)		1.0000	
Lagrangian (Estatística)		0.0000	

Nota: Nível de Significância de 1% (*); Nível de Significância de 5% (**). Fonte: dados da pesquisa

4.3.2 Modelo 2

Antes de testar a “equação 2” do estudo, foi realizado o teste Variance Inflation Factor (VIF) para verificar se existe multicolinearidade entre as variáveis. De acordo com Melo et al. (2010) existe problema de multicolinearidade, quando os valores estão acima de 10. Segundo a tabela 3, o teste não indicou problema de multicolinearidade.

Tabela 3 - Teste VIF

VARIÁVEIS	VIF	1/VIF
%P10MA	1.12	0.8918
ROE	2.09	0.4796

END	1.90	0.5264
ABAT	1.27	0.7894
AT	1.58	0.6336
Média VIF	1.59	

Fonte: dados da pesquisa

Para identificar Heterocedasticidade, foi executado o teste de Breusch-Pagan-Godfrey (Tabela 4). Conforme o resultado do teste foi rejeitado a existência de Heterocedasticidade entre as variáveis. Segundo Melo et al. (2010) quanto maior for o p-valor, melhor, porque neste caso, a estatística calculada é estatisticamente não significativa.

A fim de verificar o melhor modelo para “equação 2”, é necessário estimar o modelo de regressão, que são: POLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Os testes F de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman test devem ser rodados para definir o modelo mais adequado (MELO et al., 2010; FÁVERO, 2015).

Portanto, primeiramente, foi aplicado o teste F de Chow (Tabela 4), que estima o método de efeitos fixos, assim, foi aceito a hipótese nula (H0) de que há igualdade de interceptos e inclinações para todas as companhias. Ou seja, o modelo POLS é superior ao de Efeitos Fixos.

Imediatamente, foi aplicado o teste Hausman (Tabela 4), que estima o método de efeitos aleatórios, assim sendo, este teste foi significativo estatisticamente, isto é, foi aceito a hipótese nula (H0).

Em seguida, para verificar o modelo mais adequado entre o POLS e Efeitos Aleatórios, foi aplicado o teste de Breusch-Pagan (Tabela 4). Este teste não é estatisticamente significativo, ou seja, a hipótese nula (H0) foi aceita. Logo, o modelo mais adequado para “equação 2” é o POLS, como na “equação 1”, que está demonstrado na tabela 4.

Tabela 4 - Modelo 2 de Regressão

Variáveis	POLS	EF	EA
%P10MA (p-valor)	0.024**	0.000*	0.022**
Coefficiente	-8.430148	-37.00117	-8.430148
ROE (p-valor)	0.057***	0.365	0.055***
Coefficiente	-7.303538	-4.3614	-7.303538
ABAT (p-valor)	0.794	0.330	0.794
Coefficiente	-2.459788	-32.28892	-5.525774
END (p-valor)	0.391	0.702	0.389
Coefficiente	-0.271029	0.1462413	-0.271029
AT (p-valor)	0.821	0.501	0.821
Coefficiente	-5.525774	-143.9495	-5.525774
Nº de Obs.	115	115	115
R2 Within		0.1752	0.0918
R2 Between		0.0891	0.1827
R2 Overall		0.0624	0.0901
F de Chow (p-valor)		0.0041	
F de Chow (Estatística)		3.74	
Hausman (p-valor)		0.0058	

Hausman (Estatística)	16.39
Lagrangian (p-valor)	1.0000
Lagrangian (Estatística)	0.00
Breush-Pagan (p-valor)	0.6239
Breush-Pagan (Estatística)	0.24

Nota: variação do valor justo dos ativos biológicos ($\Delta VJAB$); soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas (%P10MA); retorno sobre o patrimônio líquido (ROE); representatividade do saldo de ativo biológico em relação ao ativo total (ABAT); grau de endividamento (END); logaritmo natural do ativo total da empresa (AT). Nível de Significância de 1% (*); Nível de Significância de 5% (**); Nível de Significância de 10% (***).
Fonte: dados da pesquisa.

Como pode ser observado na tabela 4, apenas as variáveis: Soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas (%P10MA) e Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) se mostraram estatisticamente significantes. No entanto, apenas a primeira é significativa ao nível de 5%, já a última é significativa ao nível de 10%. As variáveis Representatividade do saldo de ativo biológico em relação ao ativo total (ABAT), Grau de endividamento (END) e Logaritmo natural do ativo total da empresa (AT) não se mostraram estatisticamente significantes.

Das duas variáveis que são estatisticamente significantes, a Soma da participação acionária dos dez primeiros acionistas e o Retorno sobre o patrimônio líquido demonstrou um coeficiente negativo. Mesmo com a adição de outras variáveis no modelo, foi confirmada a hipótese deste estudo. Ou seja, existe uma relação negativa entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e o Grau de concentração acionária de propriedade. Assim, quanto maior a Variação do valor justo dos ativos biológicos menor será o Grau de concentração de propriedade acionária. Essa relação também foi encontrada no modelo 1.

Uma possível explicação para este resultado, é que os controladores dessas companhias possam estar utilizando da subjetividade da avaliação dos ativos biológicos através do método do valor justo para gerenciar seus resultados. Alguns autores como Rech e Oliveira (2012); Silva Filho, Martins e Machado (2013) e Silva, Nardi e Ribeiro (2015) já alertavam essa prática nas empresas do agronegócio. Além disso, Torres et al. (2010) afirmam que empresas mais concentradas tendem a prática de gerenciamento de resultados para objetivos próprios dos acionistas majoritários e controladores, já que eles têm uma grande influência na tomada de decisão da companhia.

Partindo para as variáveis de controle, apenas o Retorno sobre o patrimônio líquido é significativo estatisticamente. Entretanto, ao nível de 10% de significância. Assim, empresas com menor Retorno sobre o patrimônio líquido tem uma maior Variação do valor justo sobre o ativo biológico.

A segunda variável que não se mostrou estatisticamente significativa foi a Representatividade do saldo de ativos biológicos em relação ao ativo total. A expectativa era que companhias com uma maior Representatividade do saldo de ativo biológico em relação ao ativo total, maior seria a Variação do valor justo dos ativos biológicos.

Outra variável que não foi estatisticamente significativa é o Grau de endividamento. Devido uma grande parcela das ações das empresas estarem nas mãos de poucos acionistas, esperava-se que essas empresas manipulassem os valores das variações dos ativos biológicos para apresentar um maior grau de endividamento. Conforme Crisóstomo e Pinheiro (2016), empresas com um elevado grau de concentração de propriedade acionária recorrem à dívida por falta de recursos internos para financiar seus investimentos e para maximizar benefícios

tributários da dívida. Apesar da alta concentração de propriedade acionária das empresas deste estudo, não foi encontrada uma relação estatisticamente significativa entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e o Grau de endividamento.

A última variável que não se mostrou estatisticamente significativa neste estudo foi o Tamanho da empresa. Segundo os autores Demsetz e Lehn (1985); Siqueira (1998) quanto maior for a companhia, maiores são as chances de as empresas serem mais concentradas. Ou seja, a quantidade das ações das empresas estarem com um menor número de acionistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi verificar se existe relação entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e a Concentração de propriedade das empresas do Agronegócio. Para esse fim, como variável independente foi selecionada a Soma dos dez primeiros acionistas (%P10MA), e como variáveis de controle foram selecionadas o Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), Representatividade dos Ativos Biológicos em relação ao Ativo Total (ABAT), Grau de endividamento (END) e o Tamanho da empresa (AT), e a variável dependente é a Variação do valor justo dos ativos biológicos ($\Delta VJAB$). Foram analisadas 24 empresas que apresentaram ativos biológicos em seus demonstrativos financeiros em pelos um dos anos analisados (2010 a 2016).

Assim, através do modelo POLS, para as duas equações, foi verificado que existe uma relação negativa entre a Variação do valor justo dos ativos biológicos e Concentração de propriedade acionária, ou seja, quanto maior for a Variação do valor justo dos ativos biológicos menor será a Concentração de propriedade acionária.

A concentração de propriedade acionária é uma característica do Mercado de Capitais brasileira, assim como das companhias do Agronegócio. Como exemplo neste estudo, destaca-se as companhias Celulose Irani (90,70%), Wembley (95,90%) e Suzano Holding (98,90%), que passaram dos 90,00% a quantidade de ações nas mãos dos dez primeiros acionistas. Isso faz com que os acionistas controladores e majoritários devido sua grande influência nas decisões tomadas pela empresa gerenciam os resultados para satisfazer suas necessidades, e assim, prejudicam os acionistas minoritários. A forma como os acionistas controladores manipulam os resultados, é por meio das escolhas contábeis, ou seja, a partir do momento que os acionistas controladores utilizam o método do valor justo para avaliação dos ativos biológico existe a possibilidade de um maior gerenciamento de resultados, como já destacado por Rech e Oliveira (2012); Silva, Nardi e Ribeiro (2015). Portanto, os acionistas ao decidirem investir nas empresas do Agronegócio, terão como base este estudo para saberem a respeito do gerenciamento de resultados dessas empresas e decidirem se investem ou não, nas empresas aqui analisadas.

Como limitação deste estudo tem-se a análise apenas das empresas do agronegócio e brasileiras. Para sugestões de estudos futuros, sugere-se ampliar a pesquisa com empresas de outros países, a aplicação de outros testes estatísticos e acréscimo de outras variáveis que possam influenciar a Variação do valor justo dos ativos biológicos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALDRIGHI, Dante Mendes; NETO, Roberto Mazzer. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, p. 115-137, 2005.

ARAÚJO, Risolene Alves de Macena; SANTOS, Lívia Maria da Silva. Determinantes do Grau de Concentração Acionária no Brasil: Um Estudo com as Empresas Listadas no Nível Tradicional da BM&FBOVESPA. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2016.

BARROS, Célio da Costa; SOUZA, Fábila Jaiany Viana de; ARAÚJO, Aneide Oliveira; SILVA, José Dionísio Gomes da; SILVA, Maurício Corrêa da. O impacto do valor justo na mensuração dos ativos biológicos nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ** (online), v. 17, n. 3, p. 41-59, set /dez, 2012.

BRIZOLLA, Maria Margarete Baccin; PLETSCHE, Caroline Suizbach; FASOLIN, Luiza Betânia; SILVA, Alini da; ROSA, Fabrícia Silva da. Determinantes da avaliação dos ativos biológicos a valor justo, em empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 152, 2014.

CADELCA, Isabela; SOUZA, Victor Hugo; CARMO, Carlos Roberto Souza; FERREIRA, Mônica Aparecida. Pronunciamento Técnico CPC 29: um estudo sobre sua aplicação em empresas de capital aberto do setor sucroalcooleiro listadas na BM&FBovespa no ano 2010. **Cadernos da FUCAMP**, v.10, n.13, p. 37-54, 2011.

COELHO, Antônio. C.; LIMA, Iran. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. In: **EnANPAD**, 31, 2007, Rio de Janeiro-RJ. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2009. CD-ROM.

COELHO, Antônio Carlos; LOPES, Alexsandro Broedel. Avaliação da prática de apropriação discricionária na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.11, Edição Especial 2, p.121-144, 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – Pronunciamento Técnico CPC 29 – Ativo Biológico e Produto Agrícola. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 26 Jun. 2017.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; PINHEIRO, Bruno Goes. Estrutura de Capital e Concentração de Propriedade da Empresa Brasileira. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 4, n. 1, p. 1-30, 2016.

DAMI, Anamélia Borges Tannús; ROGERS, Pablo; RIBEIRO, Kárem Cristina de Souza. Estrutura de Propriedade no Brasil: Evidências Empíricas no Grau de Concentração Acionária. **Contextus**, v. 5, n. 2, p. 1–10, 2007.

DAMI, Anamélia Borges Tannús; ROGERS, Pablo; RIBEIRO, Kárem Cristina de Souza; SOUZA, Almir Ferreira de. Governança corporativa e estrutura de propriedade no Brasil: causas e consequências. **Encontro Brasileiro de Finanças**, v. 6, 2006.

FÁVERO, Patrícia; FÁVERO, Luiz Paulo. **Análise de dados: modelos de regressão com Excel®, Stata® e SPSS®**. Elsevier Brasil, 2015.

FILHO, Augusto César da Cunha e Silva; MARTINS, Vinícius Gomes, MACHADO, Márcio André Veras. Adoção do Valor Justo Para os Ativos Biológicos: Análise de sua Relevância e de seus Impactos no Patrimônio Líquido. Anais... **XXXVI ENCONTRO DA ANPAD**. Rio

de Janeiro – RJ, 22 a 26 de setembro, 2012.

FORMIGONI, Henrique; PAULO, Edilson; PEREIRA, Carlos A. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: **CONGRESSO ANPCONT**, 1, 2007, Gramado. Anais... São Paulo: ANPCONT, 2007. CDROM.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6º ed. - São Paulo: Atlas, 2008.

KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. Contabilidade Criativa: maquiando as demonstrações contábeis. **Revista Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 28, p. 42-51, mai./jul.2005.

MACEDO, Vinicius Martins; CAMPAGNONI, Mariana; ROVER, Suliani. Ativos biológicos nas companhias abertas no Brasil: Conformidade com o CPC 29 e associação com características empresariais. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 10, n. 3, 2016.

MARQUES, Thiago de Ávila; GUIMARÃES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. A Concentração Acionária no Brasil: Análise nos Impactos no Desempenho, Valor e Risco das Empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 16, n. 4, p. 100, 2015.

MARTINEZ, Antônio Lopo. Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153 fl s. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, 2009.

MELO, Edson; SCHWANTES, Fernanda; PADRÃO, Gláucia de Almeida; GASPAR, Ricardo de Oliveira. Apostila de Econometria Básica usando Stata. Universidade Federal de Viçosa (2010).

MUCILLO, Fernanda Mazzaro; NOGUEIRA, Daniel Ramos. A análise dos principais impactos encontrados nos ativos biológicos com a adoção do valor justo como critério de mensuração. 6º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. 2015.

OKIMURA, Rodrigo Takashi; DA SILVEIRA, Alexandre di Miceli; ROCHA, Keyler Carvalho. Influência da Concentração de Propriedade e Controle no Valor das Empresas no Brasil. In: IV Encontro Brasileiro de Finanças, 2004.

OLIVEIRA, Natália Garcia de; CRUZ, Niara Gonçalves de; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. Mensuração de ativos biológicos a valor justo: Um estudo realizado em empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. In: Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC. 2014.

PIRES, Paulo Alexandre da Silva, TORTOLI, Júlia Peres, BOTELHO, Ducineli Régis, e RECH, Ilírio José. (2016). Estudo da Associação Entre o Nível de Evidenciação e o Grau de Concentração da Propriedade nas Empresas Brasileiras que Exploram Ativos Biológicos. In 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade (pp. 1-15). Fortaleza-CE: Conselho Federal de Contabilidade.

RECH, Ilirio José; PEREIRA, Ivone Vieira. Valor justo: análise dos métodos de mensuração aplicáveis aos ativos biológicos de natureza fixa. **Custos e @gronegocio online**. CEP, v. 38, p. 902, 2012.

SILVA FILHO, Augusto César da Cunha e; CAMPOS, Saulo José Barros; PAULO, Edilson; CÂMARA, Renata Paes de Barros. Sensibilidade do Patrimônio Líquido a adoção do fair value na avaliação dos ativos biológicos e produtos agrícolas: um estudo nas empresas do agronegócio listadas na Bovespa no período de 2008 e 2009. **Custos e @gronegocio online** – v. 8, Especial. nov, 2012.

SILVA FILHO, Augusto Cezar da Cunha; MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Custo histórico x valor justo: qual informação é mais value relevante na mensuração dos ativos biológicos. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2012.

SILVA FILHO, Augusto Cezar da Cunha; MARTINS, Vinícius Gomes; MACHADO, Márcio André Veras. Adoção do valor justo para os ativos biológicos: análise de sua relevância em empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 110-127, 2013.

SILVA, André Leonardo Pruner; BUENO, Giovana; LANA, Jeferson; KOETZ, Carin Maribel; MARCON, Risolene. Uns mais iguais que outros: a relação entre Concentração de Propriedade e os Acordos de Acionistas. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, 2015.

SILVA, Francisco Narciso; RIBEIRO, Alex Mussoi; CARMO, Carlos Henrique Silva do. Utilizar valor justo para ativos biológicos influencia significativamente o resultado? Um estudo com companhias abertas relacionadas com agronegócios entre os anos 2010 e 2013. **Custos e @gronegocio online** – v. 11 Especial. Out/dez, 2015.

SILVA, Luiz Menezes da; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia. Relevância dos ativos biológicos: Um estudo em vários países. **XI CONGRESSO ANPCONT**. Belo Horizonte/MG. Jun. 2017.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes, NARDI, Paula Carolina Ciampaglia, e RIBEIRO, Maisa de Souza (2015). Gerenciamento de Resultados e Valorização dos Ativos Biológicos. **Brazilian Business Review**, 12(4), p. 1-27.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli; LANZANA, Ana Paula; Lucas Ayres B. de C. FAMÁ, Rubens. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, 2004.

SIQUEIRA, Tagore Villarim de. Concentração da Propriedade nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista do BNDES**, v. 10, p. 1–24, 1998.

TORRES, Damiana; BRUNI, Adriano Leal; CASTRO, Miguel Angel Rivera; MARTINEZ, Antônio Lopo. Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil DOI: 10.5007/2175-8069.2010 v7n13p11. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 11-34, 2010.