

## A MUDANÇA DE CRITÉRIO CONTÁBIL PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS E SEUS IMPACTOS NO *VALUATION* DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SEGMENTO DA AGRICULTURA.

Thiago Alberto dos Reis Prado<sup>1</sup>  
Flávia Ferreira Marques Bernardino<sup>2</sup>

### Resumo

A discrepância entre o valor contábil dos ativos e seu valor de mercado é a muito tempo motivo de vários estudos científicos. Desta forma, nas últimas décadas, órgãos responsáveis pelas normas de contabilidade de diversos países se propuseram a discutir um padrão único a ser adotado, que incluía minimizar a distância dos valores contábeis e de mercado, chamado IFRS. Assim, no Brasil, a partir do exercício social de 2010, todas as companhias abertas brasileiras tiveram de se submeter a estas normas internacionais, publicando seus demonstrativos consolidados de acordo com tais determinações. Alguns dos itens patrimoniais afetados foram os ativos biológicos, que para algumas empresas, principalmente do setor agropecuário, representam parcela expressiva do patrimônio. Este estudo tem como objetivo geral avaliar o impacto das alterações ocorridas pelos novos critérios de contabilização dos ativos biológicos no *valuation* das empresas brasileiras do setor agropecuário, segmento da agricultura. Para tanto, foi realizado um estudo descritivo, em que foram analisadas as demonstrações financeiras consolidadas das 3 empresas do referido setor listadas na BM&F Bovespa referentes aos exercícios sociais de 2009 e 2010. A partir de tais demonstrativos foram calculados seu valor de mercado, utilizando o EVA e MVA em dois cenários: com e sem o ajuste a valor justo dos ativos biológicos. Os resultados mostram que a adoção desta prática contábil teve impactos no *valuation* das empresas estudadas, podendo fazer com que determinada empresa aumente seu valor com o impacto positivo ou reduza o valor com o impacto negativo do ajuste.

**Palavras-chave:** Valor de empresas. Valor justo. Ativos biológicos.

### 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade brasileira, desde o início do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), em 2008, tem enfrentado expressivas mudanças em seus critérios para a apuração do resultado das empresas. Essas mudanças suscitaram antigas discussões quanto ao valor preditivo da contabilidade e sua capacidade de revelar o potencial de geração de valor das empresas. Gerar valor ultrapassa o sentido da diferença positiva entre as receitas e despesas, devendo expressar um potencial ou uma expectativa mínima de ganho dos proprietários que supere o custo de oportunidade. Segundo Assaf Neto (2008) mesmo quando há redução do lucro nos demonstrativos pode-se criar valor aos acionistas.

<sup>1</sup> Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Presidente Antônio Carlos; Especialização em Auditoria & Perícia pela Universidade Federal de Uberlândia (2008); Mestrando em Gestão Financeira e Controladoria pela Universidade Federal de Uberlândia. Atualmente é Docente do Curso de Graduação em Administração do Centro de Ensino Superior de Catalão.

<sup>2</sup> Graduada em Administração pelo Centro de Ensino Superior de Catalão - CESUC

Vários são os métodos utilizados para a avaliação do valor da empresa, como por exemplo, Fluxo de Caixa Descontado, Valor Patrimonial, valor de mercado, entre outros, cada um deles apresentando vantagens e desvantagens. Para Copeland, Koller e Murrin (2002), não existe uma medida perfeita de avaliação do desempenho, podendo algumas até serem consideradas melhores que outras. A maioria delas utiliza-se da contabilidade para obter informações a respeito do valor criado e da riqueza gerada ao acionista, ainda que apenas como ponto de partida. Embora esta ciência apresente limitações, ainda pode ser considerada uma base consistente de dados, que possibilita a mensuração da riqueza.

A contabilidade, vem passando por diversas transformações, de forma a atender as exigências dos seus usuários e conciliar o valor contábil da empresa, expresso nos seus demonstrativos, com seu valor econômico, ditado muitas vezes, pelo mercado. Nesse sentido, os órgãos responsáveis pelas normas e princípios contábeis no Brasil, aderiram ao processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), na expectativa de aumentar da qualidade da informação e torná-la mais realista.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão responsável pela emissão de pronunciamentos contábeis no Brasil vem, desde 2005, trabalhando no processo de convergência contábil. Nesse aspecto foram emitidos, desde o ano de 2008, pronunciamentos, com caráter de normas contábeis, a serem implementados pelas empresas brasileiras. O Pronunciamento Técnico CPC 29 – Ativo Biológico e Produto Agrícola determina que os ativos biológicos devem ser mensurados ao valor justo menos a despesa de venda no momento do reconhecimento inicial e no final de cada período de competência.

O objetivo geral deste artigo é avaliar o impacto das alterações ocorridas pelos novos critérios de contabilização dos ativos biológicos no *valuation* das empresas brasileiras do setor agropecuário, segmento da agricultura. Este artigo visa analisar apenas alterações provocadas pela mudança de critério contábil, que provocaram reflexo nos ativos e no resultado destas empresas, observando conceitos relativos aos ativos biológicos e valor justo, sem, contudo, detalhar sobre cada possibilidade específica de contabilização, as quais são diversas. Como objetivos específicos pretende-se discorrer sobre a convergência da contabilidade brasileira para as normas internacionais, dando destaque ao tratamento dispensado aos ativos biológicos e a avaliação desses ativos imobilizados a valor justo; apresentar os principais conceitos relativos à avaliação de empresas e apresentar o *EVA – Economic Value Added* e o *MVA – Market Value Added* como instrumentos de avaliação de desempenho e obtenção do valor de mercado da empresa.

A pesquisa visa mensurar a variação no valor das empresas especificamente nos anos de 2009 e 2010, por serem estes os períodos limites para adoção das IFRS nas empresas listadas na BM&F Bovespa. Este modelo utiliza como variáveis, para seu cálculo, o Patrimônio Líquido, o Lucro Líquido, o custo médio ponderado de capital e o valor do Investimento Total. No trabalho, faz-se uma comparação entre o valor da empresa, calculado antes e após a adoção do valor justo para os ativos biológicos. Assim, percebe-se que a importância da informação contábil decorrerá da explicação do valor da empresa apurado com base em dados contábeis.

O método de avaliação do valor de empresas baseado no EVA e MVA, foi escolhido pelo fato de utilizar-se de informações contábeis, constantes nos demonstrativos publicados, reforçando, assim, a importância da qualidade da informação contábil disponibilizada ao mercado. O trabalho buscou evidências de que a adoção do valor justo como critério de avaliação dos ativos biológicos, afeta diretamente o valor de mercado das empresas, indicando que a contabilidade, como veículo de divulgação, pode revelar variações ocorridas no valor das empresas, como reflexo de suas práticas. Considerando-se a abordagem acima, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: Qual o impacto da adoção do valor justo como critério de avaliação dos ativos biológicos no valor das empresas brasileiras do segmento da agricultura?

A realização deste estudo justifica-se pelos seguintes motivos: primeiro, o segmento analisado é um dos que mais sentirá os reflexos da adoção do CPC 29; é um mercado que tem crescido muito nos últimos anos, em volume transacionado no mercado nacional e em termos de exportação; segundo, por ser uma modificação recente das normas contábeis brasileiras, e existir um número reduzido de trabalhos específicos sobre este tema no país. Este trabalho pretende contribuir com investidores, acionistas e pesquisadores, revelando o impacto desta prática contábil no valor de empresas brasileiras do segmento da agricultura. Assim, a relevância do presente estudo se encontra nesses aspectos.

O artigo foi dividido em quatro seções, além desta Introdução; a seção seguinte apresenta a metodologia utilizada, após faz-se uma breve fundamentação teórica, abordando aspectos relevantes da implantação das IFRS no Brasil, aspectos gerais sobre os ativos biológicos, especialmente da adoção do CPC 29, além do EVA e MVA como critérios de avaliação de desempenho; na sequência são apresentados os resultados e análises destes e por último, as considerações finais.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 O processo de convergência contábil no Brasil**

A busca por soluções e propostas mais eficientes para as práticas contábeis realizadas em diversos países do mundo pode ser atribuída ao cenário de globalização das economias, direcionando a uma linguagem universal, que permita a comparabilidade das informações.

Esse processo de convergência, segundo Martins e Paulo (2010, p.31) reflete uma “evidente necessidade de se ter um conjunto de demonstrações financeiras elaboradas a partir de uma mesma linguagem contábil, que seja compreensível em diferentes mercados” e aliado a isto, a exigência de que estas demonstrações sejam confiáveis e úteis. Para Niyama (2005) a necessidade da convergência contábil é reflexo do contexto atual de expansão dos mercados, e exemplifica mostrando que uma mesma transação pode ser registrada de formas diferentes, dependendo do país de origem, gerando dificuldades na análise e comparação do desempenho e da situação financeira das organizações.

Acompanhando uma tendência mundial de convergência das normas de contabilidade a um padrão internacional, em 2005 o CFC – Conselho Federal de Contabilidade, através da Resolução 1.055/05, criou o CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis, órgão responsável pela adequação ou convergência das normas brasileiras. Desde então o referido Conselho vem emitindo normas, as quais tem sido referendadas pelos principais órgãos responsáveis pela imposição das práticas contábeis.

Até 2009 a adoção dos pronunciamentos era facultativa, no entanto, a Instrução CVM nº 457/07, fixou 2010 como o ano da adoção integral das normas emitidas pelo CPC, que figuram com clara correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS (*International Financial Reporting Standards*) editadas pelo IASB (*International Accounting Standards Board*). Assim, a partir de 2010, esta exigência não é uma faculdade, mas sim uma obrigatoriedade.

### **2.1 Ativos Biológicos - valor justo X custo histórico**

Apesar da nomenclatura estar em evidência, os ativos biológicos sempre existiram: são os animais e plantas vivos. Antes da adoção das IFRS, esses ativos eram avaliados pelo critério do custo histórico como base de valor, tendo os reflexos de suas variações identificados apenas quando da realização desses bens. O CPC 29 - Ativo Biológico e Produto Agrícola – estabeleceu novos critérios de reconhecimento e mensuração dos ativos biológicos. Segundo esta norma, tais ativos, em sua fase de transformação até a colheita, devem ser avaliados pelo valor justo e as perdas e ganhos ocorridos nesse processo devem ser

reconhecidas e evidenciadas no resultado do período em que ocorrerem. Segundo o mesmo pronunciamento, entende-se por valor justo, “o valor pelo qual um ativo pode ser negociado, ou um passivo liquidado, entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com a ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória”

Para o CPC 29 O ativo biológico deve ser mensurado ao valor justo menos a despesa de venda no momento do reconhecimento inicial e no final de cada período de competência, exceto no caso não haver o valor que deveria ser determinado pelo mercado e as alternativas para estimá-los não serem, claramente, confiáveis. Nessa hipótese, o ativo biológico deve ser mensurado ao custo, menos qualquer depreciação e perda por irrecuperabilidade acumuladas.

Uma das discussões a respeito do tema está no grau de complexidade de se encontrar o valor justo para esses ativos, além da antiga discussão sobre os critérios mais apropriados para avaliação dos elementos patrimoniais. Para Bleck e Liu (2007) enquanto o custo histórico mascara o verdadeiro valor econômico da empresa, o valor justo proporciona aos investidores um mecanismo de alerta precoce, afirmando assim a posição de vantagem deste critério de avaliação. Para Choy (2006) o valor justo apresenta como vantagem principal o fato de refletir fielmente a situação econômica da empresa. Segundo Iudícibus e Martins (2007), com relação às formas tradicionais de avaliação, o valor justo dá um salto enorme, e representa, em essência, o valor de mercado dos elementos patrimoniais.

Para Iudícibus e Martins (2007) a adoção do valor justo, se adotada de forma alternativa e paralela ao custo histórico, daria margens ao registro do custo do capital próprio (calculado sobre o valor atualizado do Patrimônio Líquido, e não a valores históricos), ao cálculo do lucro residual e do Valor Econômico Agregado – EVA, de forma bastante avançada. Assim, segundo estes autores o cálculo do custo de oportunidade do capital próprio seria bem mais realista do que o encontrado na contabilidade dos valores históricos.

## **2.2 A importância da Gestão baseada no valor**

Vários autores nas últimas décadas tem ressaltado a importância de zelar pelo valor da empresa. Para Copeland Koller e Murrin (2002, p.3) “a alta administração tem por obrigação maximizar o valor para o acionista. Se não o conseguir, será pressionada pelo conselho de administração ou pelos acionistas, ou até mesmo pela ameaça de uma aquisição hostil.”

Segundo Assaf Neto (2008) o objetivo da Administração Financeira é maximizar a riqueza dos acionistas, e por isso a gestão das empresas vem avançando em sua forma de

atuação, não buscando apenas o lucro e a rentabilidade, mas sim focando principalmente no aumento de riqueza de seus acionistas, na chamada criação de valor.

Assim é importante para mensurar o desempenho das empresas, que se tenha medidas de criação de valor. Martins (2001) destaca entre os indicadores de mensuração do valor, EVA, que é o valor econômico agregado e o MVA, que é o valor agregado pelo mercado, pela sua simplicidade de aplicação e popularidade.

### **2.3 Valor econômico agregado e Valor Agregado pelo Mercado**

Assaf Neto (2008, p. 201) assim define o Valor Econômico Agregado:

O valor econômico agregado é considerado como o principal direcionador de riqueza da empresa no mercado globalizado. Revela se a companhia está sendo competente em gerar um retorno que mensure as expectativas de ganhos de seus proprietários.

Segundo Martins (2001) o EVA nada mais é do que a aplicação do Custo do Capital Próprio, ou seja, representa o ganho que sobra depois de considerar o custo do capital próprio como despesa. Este custo do capital próprio citado por Martins, representa a expectativa de ganho dos proprietários da empresa que é citada por Assaf Neto.

Assaf Neto (2008) em sua obra nos mostra três fórmulas de cálculo para o EVA, das quais utilizou-se para os fins deste trabalho, por sua simplicidade, a seguinte:

$$\text{VEA} = \text{Lucro Líquido} - (\text{Custo de Capital Próprio} \times \text{Patrimônio Líquido})$$

Segundo Piveta (2006) pelo EVA ser novo em relação a ferramentas tradicionais de performance, a maioria das empresas nacionais adotam para medir o desempenho da organização outros recursos como lucro por ação, retorno sobre investimento e retorno sobre o ativo, que desconsideram a criação de valor ao acionista, podendo induzir a decisões não pertinentes ou até mesmo incorretas.

O EVA é apresentado por Assaf Neto (2008) como uma medida de criação de valor, utilizando os dados dos relatórios financeiros das empresas; o qual nada mais é do que o resultado apurado pela sociedade, que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). O EVA representa, em essência, o custo de oportunidade do capital aplicado por credores e acionistas como forma de compensar o risco assumido no negócio, indicando se a empresa está criando ou destruindo valor com base em seu desempenho operacional.

Apesar da simplicidade de compreensão do EVA e dele ser uma boa ferramenta gerencial, este é, segundo Martins (2001, p. 247) “insuficiente para mensurar a efetiva riqueza

criada ou consumida pelo empreendimento. Afinal o mundo guia – se mais pelo que se espera no futuro do que pelo ocorreu no passado.”

Assim, para suprir esta necessidade, deve ser utilizado o MVA, que segundo Assaf Neto (2008, p. 189) “reflete quanto a empresa vale adicionalmente ao que gastaria para repor todos os seus ativos.” Ainda, segundo o referido autor, o MVA pode ser calculado pela fórmula:  $MVA = VEA/CMPC$ , sendo o VEA o valor econômico agregado e o CMPC o custo médio ponderado de capital, que é o retorno mínimo exigido por credores e acionistas.

Para Copeland, Koller e Murrin (2006) o EVA é uma medida alternativa de desempenho, a qual definem como a diferença entre o valor de mercado dos capitais de terceiros e próprio e a quantidade de capital investida pela empresa. Calculado o EVA, e de posse do custo médio ponderado do capital da empresa, podemos calcular o MVA. De forma análoga, Martins (2001) simplifica o MVA como sendo a diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu capital total. Invertendo esta equação, podemos deduzir que o valor de mercado da empresa é simplesmente o somatório de seus ativos com o MVA.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

Este trabalho caracterizou-se por uma pesquisa descritiva com uma abordagem quantitativa. A amostra do estudo foi constituída por 3 companhias abertas do segmento da agricultura, listadas na BM&F Bovespa. A escolha do segmento se deu pelo fato de que este é um dos setores mais impactados pela adoção do CPC 29, pois as empresas tem elevada quantidade de ativos biológicos em seu patrimônio.

Para cada empresa, foram calculados os indicadores de valor EVA, MVA e o valor de mercado com base nas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios de 2009 e 2010, disponibilizadas nos sites das próprias empresas pesquisadas. A escolha deste período é justificada pelo fato de ser este o prazo definido pela CVM e pelo CPC para adoção inicial das normas internacionais de contabilidade.

O cálculo dos indicadores de valor foram baseados na metodologia proposta por Assaf Neto (2008) com a utilização inclusive de índices de valor como custo do capital próprio e custo médio ponderado de capital do segmento retirados do sítio do referido autor.

### **4 RESULTADOS E DISCUSSÃO**

Para a realização da pesquisa buscou-se identificar inicialmente os impactos do ajuste a valor justo dos ativos biológicos na estrutura patrimonial e no resultado das 3 empresas que compõem o segmento, sendo elas a SLC Agrícola S.A.; Rasip Agro Pastoril S.A. e Renar Maças S.A. Esta última ainda não havia feito o ajuste dos ativos biológicos para os anos de 2009 e 2010, alegando que não é possível fazê-lo para frutas.

Para o cálculo dos indicadores de valor, foi necessário ajustar as Demonstrações de Resultado originais conforme a metodologia utilizada por Assaf Neto (2008). Foi feita também uma análise no ativo e do resultado das empresas, visando verificar o impacto do ajuste a valor justo dos ativos biológicos sobre estes grupos.

Após os ajustes necessários, realizou-se os cálculos dos indicadores, através dos métodos descritos na fundamentação teórica. Para atingir aos objetivos deste trabalho, as análises foram feitas em dois cenários, o cenário da utilização do ajuste a valor justo dos ativos biológicos representado pelas duas empresas que fizeram e o cenário do não ajuste, representado pela empresa que não fez o ajuste e como ficariam as outras 2 empresas caso não tivessem ajustado. Os resultados da análise seguem demonstrados na tabela 1.

| <b>AJUSTE A VALOR JUSTO DOS ATIVOS BIOLÓGICOS</b> |                        |             |             |             |             |             |                         |             |
|---|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|
|   | <b>Lucro(prejuízo)</b> |             | <b>EVA</b>  |             | <b>MVA</b>  |             | <b>VALOR DE MERCADO</b> |             |
|   | <b>Líquido</b>         |             |             |             |             |             |                         |             |
|   | <b>2009</b>            | <b>2010</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b>             | <b>2010</b> |
| <b>SLC</b>  |                        |             |             |             |             |             |                         |             |
| <b>Agrícola</b>                                   | 26.213                 | 62.368      | -217.028    | -212.194    | -2.260.709  | -1.711.246  | 23.959                  | 718.827     |
| <b>RASIP</b>                                      | 1.747                  | -3.295      | -7.866      | -11.378     | -81.935     | -91.755     | 40.390                  | 30.570      |

| <b>NÃO AJUSTE A VALOR JUSTO DOS ATIVOS BIOLÓGICOS</b> |                        |             |             |             |             |             |                         |             |
|---|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|
|   | <b>Lucro(prejuízo)</b> |             | <b>EVA</b>  |             | <b>MVA</b>  |             | <b>VALOR DE MERCADO</b> |             |
|   | <b>Líquido</b>         |             |             |             |             |             |                         |             |
|   | <b>2009</b>            | <b>2010</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b>             | <b>2010</b> |
| <b>SLC</b>  |                        |             |             |             |             |             |                         |             |
| <b>Agrícola</b>                                       | 38.844                 | 18.581      | -204.397    | -255.981    | -2.129.136  | -2.064.367  | 168.163                 | 321.919     |
| <b>RASIP</b>  | 3.762                  | 1.044       | -6.536      | -8.514      | -68.082     | -68.660     | 56.258                  | 58.004      |
| <b>RENAR</b>  | -15.630                | -35.046     | -22.745     | -43.266     | -236.929    | -348.917    | -123.315                | -147.681    |

Tabela 1 – Comparação entre os resultados com e sem ajuste a valor justo dos ativos biológicos.

Através da análise dos dados constantes na Tabela 1, pode-se perceber que no cenário com ajuste a valor justo dos ativos biológicos a empresa SLC Agrícola apesar de ter aumentado consideravelmente seu lucro líquido de um ano para outro e ter aumentado seu valor de mercado, ela destruiu valor em 2009 e continuou destruindo em 2010, o que é representado pelos indicadores EVA e MVA. É importante ressaltar que o impacto do ajuste para a referida empresa foi negativo em 2009 no valor de 12.631 e positivo em 2010 na cifra de 43.787, contribuindo expressivamente para o aumento de seu lucro líquido e valor de mercado. A empresa Rasip reduziu seu lucro e todos os outros indicadores, tendo prejuízo em



2010, destruindo valor e com queda em seu valor de mercado inclusive. O impacto do ajuste na referida empresa foi negativo nos dois anos, sendo de 2.015 em 2009 e 4.339 em 2010.

No cenário sem ajuste a valor justo dos ativos biológicos a empresa Renar Maçãs aumentou o prejuízo em 2010 e destruiu valor consideravelmente nos dois anos da análise, além de ter reduzido ainda mais seu valor de mercado, que em 2009 já era negativo. A empresa SLC Agrícola caso não tivesse feito ajuste, teria reduzido seu lucro de 2010 em relação a 2009 e continuaria a aumentar seu valor de mercado, porém em menor magnitude. A empresa Rasip teve comportamento semelhante à SLC Agrícola.

Com base nas considerações anteriores, podemos inferir que com a utilização do ajuste em valores negativos, a tendência é de queda em todos os indicadores, como ocorreu com a Rasip. Já o ajuste em valores positivos provoca expressivo aumento nos indicadores, como ocorreu com a SLC agrícola em 2010.

A figura 1 e a tabela 2 a seguir fazem um comparativo entre o comportamento dos indicadores de valor nos anos de 2009 e 2010 das empresas SLC e Rasip, sem o impacto do AVJAB(ajuste a valor justo de ativos biológicos) e com o impacto do AVJAB juntamente com os respectivos percentuais de diferença.

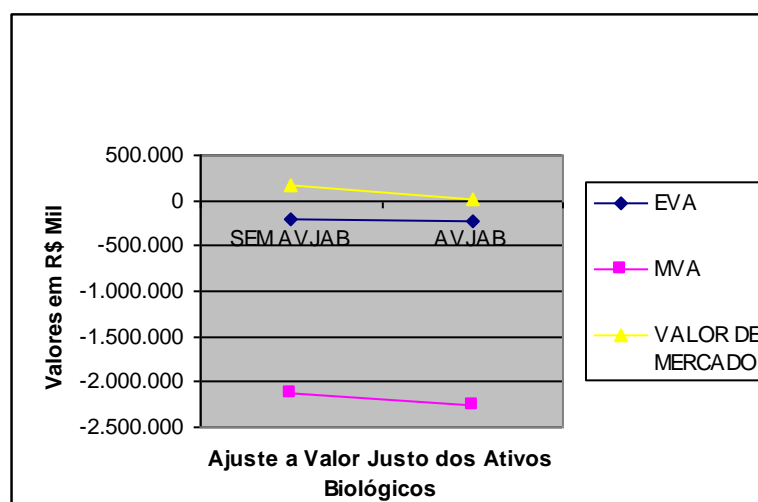


Figura 1 – SLC Agrícola - Comportamento dos Indicadores de Valor no Ano de 2009.

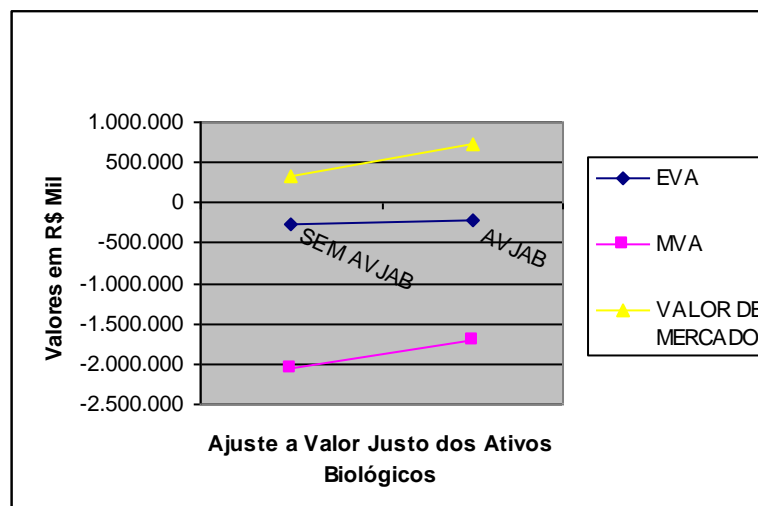


Figura 2 – SLC Agrícola - Comportamento dos Indicadores de Valor no Ano de 2010

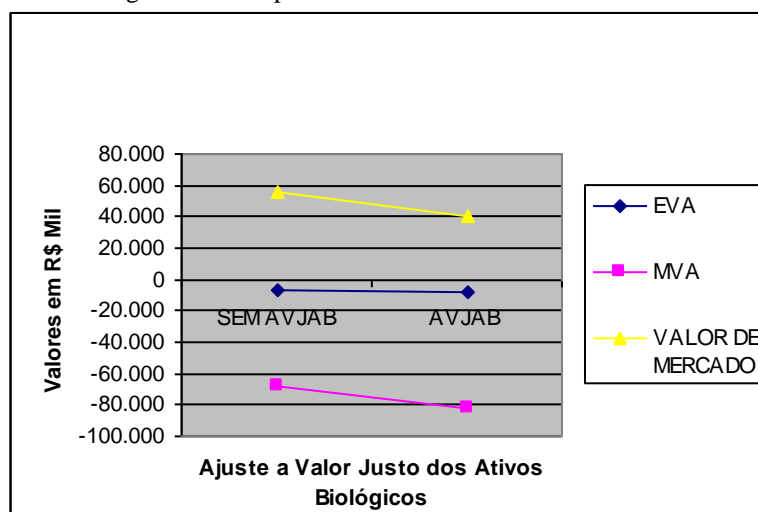


Figura 3 – Rasip Agro Pastoral - Comportamento dos Indicadores de Valor no Ano de 2009

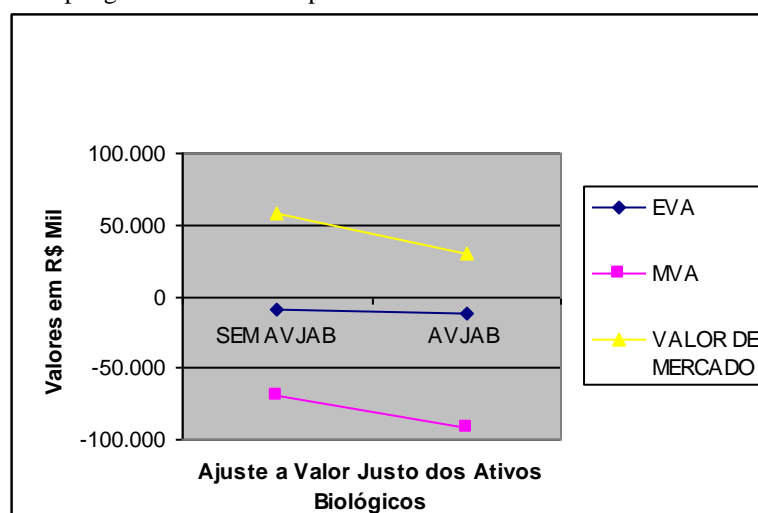


Figura 4 – Rasip Agro Pastoral - Comportamento dos Indicadores de Valor no Ano de 2010

| <b>SLC 2009</b>         |                  |              |                    |
|-------------------------|------------------|--------------|--------------------|
|                         | <b>SEM AVJAB</b> | <b>AVJAB</b> | <b>Diferença %</b> |
| <b>EVA</b>              | -204.397         | -217.028     | <b>-6%</b>         |
| <b>MVA</b>              | -2.129.136       | -2.260.709   | <b>-6%</b>         |
| <b>VALOR DE MERCADO</b> | 168.163          | 23.959       | <b>-602%</b>       |
| <b>SLC 2010</b>         |                  |              |                    |
|                         | <b>SEM AVJAB</b> | <b>AVJAB</b> | <b>Diferença %</b> |
| <b>EVA</b>              | -255.981         | -212.194     | <b>21%</b>         |
| <b>MVA</b>              | -2.064.367       | -1.711.246   | <b>21%</b>         |
| <b>VALOR DE MERCADO</b> | 321.919          | 718.827      | <b>123%</b>        |
| <b>RASIP 2009</b>       |                  |              |                    |
|                         | <b>SEM AVJAB</b> | <b>AVJAB</b> | <b>Diferença %</b> |
| <b>EVA</b>              | -6.536           | -7.866       | <b>-17%</b>        |
| <b>MVA</b>              | -68.082          | -81.935      | <b>-17%</b>        |
| <b>VALOR DE MERCADO</b> | 56.258           | 40.390       | <b>-28%</b>        |
| <b>RASIP 2010</b>       |                  |              |                    |
|                         | <b>SEM AVJAB</b> | <b>AVJAB</b> | <b>Diferença %</b> |
| <b>EVA</b>              | -8.514           | -11.378      | <b>-25%</b>        |
| <b>MVA</b>              | -68.660          | -91.755      | <b>-25%</b>        |
| <b>VALOR DE MERCADO</b> | 58.004           | 30.570       | <b>-47%</b>        |

Tabela 2 – Comportamento dos indicadores de valor sem e com o AVJAB.

Por meio dos dados das figuras e tabela anteriores pode – se observar que os impactos do ajuste a valor justo dos ativos biológicos geraram expressivo impacto nos indicadores de valor das empresas que adotaram o CPC 29, tanto em aspectos positivos quanto negativos.

Aspectos positivos ocorreram quando houve impacto positivo do ajuste, como no ano de 2010 da empresa SLC agrícola, o que fez com que seu EVA e MVA aumentassem em 21% e seu valor de mercado aumentasse 123%. Aspectos negativos ocorreram nos demais casos em que o impacto do ajuste foi negativo, fazendo com que o EVA e MVA caíssem 6% para a SLC em 2009, 17% para a Rasip no mesmo ano e 25% em 2010, mas o que pode – se notar de mais expressivo são as quedas nos valores de mercado com a adoção, sendo 602% para a SLC em 2009, 28% para a Rasip no mesmo ano e 47% para a mesma em 2010.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No presente trabalho verificou-se o impacto do ajuste a valor justo dos ativos biológicos nos indicadores de valor das empresas do segmento de agricultura, segmento este que em ambos os cenários estudados mostrou – se com destruição de valor, com EVA e MVA negativos, o que demonstra que o lucro das empresas em questão com ou sem ajustes provenientes do CPC 29 estão destruindo valor, o que pode ser agravado por ajustes negativos em seus ativos biológicos como ocorreu com a empresa Rasip ou amenizado por ajustes positivos como ocorreu com a SLC.

Os resultados deste trabalho alertam *stakeholders* a levar em consideração esta prática contábil para a avaliação de empresas, pois como visto seus impactos são bastante expressivos, podendo fazer com que determinada empresa duplique seu valor com o impacto positivo ou reduza este valor em seis vezes com o impacto negativo, como ocorreu com a SLC respectivamente nos anos de 2010 e 2009.

Pelos dados apresentados convém inferir finalmente que neste segmento estudado quando os ajustes a valor justo dos ativos biológicos forem negativos, os indicadores de valor e o valor da empresa cairão e quando os ajustes forem positivos os mesmos aumentarão.

## 6 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2008.

BLECK, A. e LIU, X. Market Transparency and the Accounting Regime. *Jornal of accounting research*. Chicago, V 42 (2), n 2, p 229-256, 2007.

BRITO, Eduardo de. **Um estudo sobre a subjetividade na mensuração do valor justo na atividade pecuária bovina**. 2010. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade de São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-07012011-105511/fr.php> >. Acesso em: 02 de maio 2011.

CHOY, Amy K. Fair Value as a Relevant Metric: a theoretical investigation. *University of Alberta – department off accounting & management information systems*. Disponível em <<http://www.ssrn.com/abstract=878119> > . Acesso em: 02 de maio 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC (Brasil). **Pronunciamento técnico CPC 29** – ativo biológico e produto agrícola. Disponível em: < [http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_29.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_29.pdf) >. Acesso em: 02 de maio 2011.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas - valuation**. São Paulo: Makron Books, 2002. 521 p.

INSTITUTO ASSAF NETO (Brasil). **Métricas de valor** - indústria, comércio e serviços. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/assafii/site/painel.aspx>>. Acesso em: 20 mar. 2011.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista contabilidade & finanças**, São Paulo, n. , p.9-18, maio 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v18nspe/a02v18sp.pdf>>. Acesso em: 18 mar. 2011.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, L. Nelson. **Contabilidade internacional para graduação**. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas:** da mensuração contábil à Econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson. Reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das Cias de capital aberto no Brasil. **Rco** – revista de contabilidade e organizações., São Paulo, v. 4, n. 9, p.30-54, maio 2010.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade internacional.** São Paulo: Atlas, 2005.

PIVETA, F. **Análise da relação entre o EVA, indicadores de desempenho e o preço da ação:** um estudo de caso. 2006. 110 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <[http://www.sapientia.pucsp.br/tde\\_arquivos/3/TDE-2007-03-14T09:00:53Z-2719/Publico/ADM%20-%20Fernando%20Piveta.pdf](http://www.sapientia.pucsp.br/tde_arquivos/3/TDE-2007-03-14T09:00:53Z-2719/Publico/ADM%20-%20Fernando%20Piveta.pdf)>. Acesso em: 19 de mar. 2011.

SELLTIZ, C; JAHODA, M; DEUTSCH, M; COOK, S. W. **Métodos de pesquisa nas relações sociais.** 2. ed. revista. São Paulo: Herder, 1967.