

# Diferenças no valor adicionado em empresas familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa

DOI: 10.4025/enfoque.v38i1.39681

## Taís Daiane Soares A. Bianchet

Mestranda em Ciências Contábeis e Administração  
Universidade Comunitária da Região de Chapecó –  
UNOCHAPECÓ

E-mail: taiss@unochapeco.edu.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1720-9030>

## Sady Mazzioni

Doutor em Ciências Contábeis e Administração  
Universidade Comunitária da Região de Chapecó -  
UNOCHAPECÓ

E-mail: sady@unochapeco.edu.br

Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-8976-6699>

## Antonio Zanin

Doutor em Engenharia da Produção  
Universidade Comunitária da Região de Chapecó -  
UNOCHAPECÓ

E-mail: zanin@unochapeco.edu.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7837-7375>

## Geovanne Dias de Moura

Doutor em Ciências Contábeis e Administração  
Universidade Comunitária da Região de Chapecó -  
UNOCHAPECÓ

E-mail: geomoura@terra.com.br

Orcid: <http://orcid.org/0000-0003-0900-5249>

Recebido em: 25.09.2017

Aceito em: 24.11.2017

2ª versão aceita em: 14.12.2017

## RESUMO:

O objetivo do estudo é identificar as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares, listadas na BM&FBovespa no período de 2013 a 2015. Diferenças na criação de valor adicionado entre empresas familiares e não familiares se justificam, segundo Okimura, Silveira e Rocha (2007), pelo fato que o desempenho das empresas pode variar dependendo dos interesses do tipo de controlador. A amostra final considerou 739 observações de companhias não financeiras, familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa, com dados disponíveis para operacionalizar as variáveis selecionadas, sendo 217 empresas em 2013, 260 em 2014 e 262 em 2015. Os resultados apontam que as empresas não familiares criam e distribuem maior quantidade de valor adicionado, comparativamente com as empresas familiares, nos quatro grupos analisados: pessoal, tributos, remuneração de capital de terceiros e remuneração de capital próprio. Considerando-se que o valor adicionado gerado e distribuído foi inferior nas empresas familiares, conclui-se que a gestão familiar pode estar contribuindo para que os proprietários familiares (majoritários) possam expropriar os acionistas minoritários.

**Palavras-chave:** Valor adicionado; Empresas familiares; Empresas não familiares.

## *Differences in the value added in family and non-family companies listed on the BM&FBOVESPA*

## ABSTRACT:

The objective of the study is to identify the main differences in the generation and distribution of value added in family and non-family companies listed on BM&FBovespa between 2013 and 2015. Differences in the creation of value added between family and non-family businesses are justified, according to Okimura, Silveira and Rocha (2007), due the fact that company performance may vary depending on the interests of the controller type. The research has characteristics of descriptive, documentary and quantitative research. The final sample consisted of 739 observations of non-financial companies, family and non-family companies listed on BM&FBovespa, with

data available to operationalize the selected variables, with 217 companies in 2013, 260 in 2014 and 262 in 2015. The results show that non-family companies create and distribute a greater amount of value added, compared to family companies, in the four groups analyzed: personnel, taxes, third-party capital remuneration and compensation of shareholders' equity. Considering that the value added generated and distributed was lower in family businesses, it is concluded that family management may be contributing to the family owners (majority) being able to appropriate minority shareholders.

**Keywords:** Value added; Family businesses; Non-family business.

## 1 INTRODUÇÃO

O conceito de valor adicionado e a fórmula para seu cálculo, historicamente, sofreram inúmeras variações em definição e forma de apresentação (MAZZIONI et al., 2013). Burchell, Clubb e Hopwood (1985) já haviam ressaltado que diversos estudos publicados nas décadas de 1980 e 1990 caracterizavam-se pela utilização de terminologias ambíguas e pelo tratamento de itens de forma inconsistente com o real significado de valor adicionado.

Nesse sentido, Lima, Góis e Luca (2015) destacam que o aumento da preocupação com as questões sociais e ambientais contribuiu para uniformizar os conceitos, elevar o nível de evidência contábil e para buscar novas alternativas capazes de gerar esse tipo de informação. Atualmente, uma alternativa utilizada pelos investidores para suprir a necessidade informacional é a Demonstração do Valor Adicionado (DVA). A DVA apresenta o quanto a entidade agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante determinado período (CPC 09, 2008). Baseando-se na DVA, qualquer interessado poderá conhecer a riqueza gerada por uma companhia e a decorrente distribuição entre todos os agentes econômicos que tiveram participação em sua criação (EVRAERT; RIAHI-BELKAOUI, 1998).

Na criação de valor adicionado, podem existir diferenças entre empresas familiares e não familiares, pois o objetivo das empresas pode variar dependendo dos interesses do tipo de

controlador (OKIMURA; SILVEIRA; ROCHA, 2007). Em um ambiente legal com instituições reguladoras mais desenvolvidas, em que mecanismos externos ajudam a governar as corporações, o incentivo e o poder do proprietário familiar pode ser menos importante para a criação de valor nas companhias. Nestas circunstâncias, a propriedade familiar pode ser irrelevante para o desempenho e valor (PENG; JIANG, 2010). Em ambientes institucionais frágeis, caso do Brasil, o acionista controlador desempenha um papel mais importante na criação e manutenção do valor da empresa, o que indica que a propriedade familiar pode ser benéfica, uma vez que as famílias têm incentivos para gerir a empresa de modo mais sustentável (HEUGENS; VAN ESSEN; VAN OOSTERHOUT, 2009; MOURA, 2014).

Em países como o Brasil, a empresa familiar tende a ser uma fonte de orgulho e de renda da família. O patrimônio das empresas familiares, normalmente, é formado ao longo de anos e famílias têm expectativas de transferirem a empresa para gerações futuras, especialmente se a companhia for da família já por algumas gerações (MOURA, 2014). Além disso, quando a gestão também é familiar, a empresa tende a estar mais preocupada com as consequências financeiras de seus investimentos (ANDERSON; REEB, 2003; CAPRIO; CROCI; DEL GIUDICE, 2011; HUYBRECHTS; VOORDECKERS; LYBAERT, 2012).

Ressalta-se que muitas das grandes empresas do país são ou já foram familiares e ocupam posição de destaque no âmbito dos negócios em virtude da sua contribuição para a econo-

mia brasileira. O número de empresas poderia ser ainda maior caso não fossem as complexidades enfrentadas por essas organizações durante suas gerações (FREITAS; BARTH, 2012). Considerando que a utilidade da publicação do valor adicionado está em mostrar como os benefícios do esforço de uma organização foram compartilhados entre as partes interessadas, é interessante conhecer a geração e a distribuição desse valor em todas as organizações, inclusive de forma comparativa entre as empresas familiares e não familiares (BAO; BAO, 1998).

Neste contexto, a problemática norteadora da pesquisa visou responder: Quais as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa no período de 2013 a 2015? O objetivo do estudo é identificar as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares listadas na BM&F-Bovespa no período de 2013 a 2015.

A importância deste estudo está em segregar os grupos de empresas familiares e não familiares para a análise da produção e distribuição da riqueza, abordagem não identificada em estudos nacionais anteriores. No contexto brasileiro, não foram identificados estudos com tal segregação. Essa distinção torna-se singular, pois na concepção de Müller e Beuren (2010), a estrutura das empresas familiares envolve sistemas e subsistemas com características diferentes em relação às demais empresas.

A justificativa para realização do estudo também está relacionada ao critério de conhecer como as empresas distribuem suas riquezas, pois a divulgação da DVA é revestida de relevância social, principalmente ao evidenciar informações relacionadas à riqueza gerada pelas entidades em determinado período, bem como a forma de participação dos diversos agentes na repartição dessa riqueza (MAZZIONI et al., 2013). Além disso, de forma complementar, o estudo também verifica

se outros fatores, tais como a governança corporativa e concentração acionária, interferem e distinguem a criação e distribuição do valor agregado.

No caso da concentração acionária, ressalta-se que em países como o Brasil, caracterizados por um mercado acionário menos ativo e com proteção legal aos direitos de propriedade inferiores, a concentração acionária tende a ser elevada (MORCK; STANGELAND; YEUNG, 2000; BALL; ROBIN; WU, 2003; MOURA, 2014). Nesses casos, a concentração acionária pode ter impacto positivo no desempenho e na criação de valor nas empresas, pois, quanto maior a participação acionária, maior será o incentivo do controlador para exercer seus direitos de controle e monitorar o gestor para que tome decisões que maximizem o valor da empresa (WEISS; HILGER, 2011; MOURA, 2014). No tocante à governança, melhores práticas de governança corporativa contribuem para a redução de problemas de agência, aumento da transparência e podem influenciar para o aumento do desempenho e do valor das empresas (ABDALLAH; ISMAIL, 2017).

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

A revisão da literatura contempla questões relacionadas com a importância do valor adicionado, as partes interessadas, as características da gestão e a concentração de propriedade, além de estudos correlatos à temática estudada.

### 2.1 VALOR ADICIONADO

No que tange as normas, o “valor adicionado representa a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade” (CPC 09, 2008, p. 3).

O valor adicionado se destaca pela utilização como medida de produtividade, indicando quanto cada colaborador (em média) produziu de riqueza para a entidade. Ao se utilizar o valor adicionado como instrumento de análise, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) passa a ser uma ferramenta para a tomada de decisões, por permitir a individualização da empresa quanto ao meio em que está inserida (Santos, 2007). Com a instituição da Lei 11.638/07, a DVA passou a integrar o quadro de demonstrações obrigatórias para as sociedades de capital aberto e para as empresas inseridas no conceito de empresa de grande porte brasileiras, a partir do exercício de 2008 (BRASIL, 2007).

A DVA é revestida de relevância social, ao evidenciar informações relacionadas à riqueza gerada pelas entidades em determinado período e à forma de participação dos diversos agentes na distribuição dessa riqueza (MAZZIONI et al., 2013). A divulgação de informação relacionada ao valor adicionado incrementa a informação contábil, tornando-se relevante para aqueles que se dedicam à análise das demonstrações contábeis (TINOCO, 1984; MAZZIONI et al., 2013).

De Luca et al. (2009) declaram que o objetivo da DVA é identificar e evidenciar o valor da riqueza gerada pela empresa e como essa riqueza foi distribuída entre os agentes econômicos que cooperam para sua geração. Portanto, a DVA, quando divulgada, expõe duas informações básicas: a criação da riqueza (ou valor adicionado gerado) e a distribuição dessa riqueza (também denominada de valor adicionado distribuído).

O valor adicionado compreende o quanto a entidade agrega de valor sobre o que ela destina a terceiros, geralmente, mensurado pela diferença entre as vendas e os insumos obtidos de terceiros e sinaliza a política adotada pela empresa frente a seus diversos grupos de interesse (DE LUCA et al., 2009). Assim, o valor adicionado corresponde à soma de toda

a remuneração dos esforços empreendidos no desempenho das atividades da organização (COSENZA, 2003).

A DVA informa sinteticamente o desempenho socioeconômico das empresas, ou seja, evidencia a riqueza gerada e sua distribuição para os *stakeholders* (FONSECA; PAICA, 2012). Os donos do poder solicitam e impõem à contabilidade seus interesses, considerando a DVA ferramenta para o gerenciamento e a tomada de decisões, levando em conta a estrutura de propriedade da empresa, pois essa ideia aborda a questão do controle e da propriedade das organizações (AROSA; ITURRALDE; MASEDA, 2010),

Góis et al. (2016) analisaram a relação entre a distribuição do valor adicionado das empresas entre os principais agentes contratuais – empregados, governo, financiadores e proprietários – e o seu contexto societário à luz da teoria contratual da firma, que define as organizações como um conjunto de contratos. Portanto, há uma conexão desta teoria com a proposta da DVA, a qual procura evidenciar a contribuição dos principais possuidores do poder ou *stakeholders* (empregados, governo, financiadores e proprietários) na geração e distribuição da riqueza das empresas (COSENZA; TEIXEIRA; LOPES, 2012).

Os *stakeholders* são os principais grupos de agentes ou indivíduos com que a entidade estabelece contratos. Desse modo, verifica-se a importância da relação contratual entre esses agentes e a organização com a qual se relacionam, sendo essa importância traduzida pelas informações apresentadas na DVA (GÓIS et al., 2016).

Em relação as informações da DVA, as empresas com gestão contratada podem ser tendenciosas ao esforço com resultado obtido distribuído aos acionistas, ao passo que empresas com gestão familiar, podem ser propícias a serem mais preocupadas com a organização. Além disso, a gestão familiar não se preocupa apenas com sua própria riqueza, mas também com as das gerações futuras, assim a teoria dos *stakeholders* pode auxiliar nesse entendimento.

A definição de Freeman (1984) é a mais utilizada na literatura no que diz respeito ao termo *stakeholder*, descrevendo-o como sendo qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca destes objetivos, são grupos que têm direito legitimado sobre a organização. Uma das importantes características da teoria dos *stakeholders* é a sua natureza, apresentando-se como uma teoria das organizações que propõe um modelo relacional, interligando indivíduos, grupos, comunidade, empresas, instituições e o Estado (PESQUEUX; DAMAK-AYADI, 2005).

## 2.2 GESTÃO E CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE

Destacando a influência da estrutura de propriedade, Dani et al. (2013) verificam que tal estrutura pode definir a proporção de investimentos socialmente responsáveis, bem como sofrer influência do corpo diretor da firma e ainda de outras empresas sustentáveis. Como consequência da alta concentração acionária, o monopólio faz parte do processo decisório da empresa por parte dos controladores, que podem assumir diversas identidades, dentre elas: estatal, familiar, estrangeiro e institucional (CAIXE; KRAUTER, 2013).

Para que a empresa seja definida como familiar ou qualquer outro tipo, é necessário identificar quem controla a companhia, ou seja, quem detém o maior percentual dos direitos de voto. Sendo assim, para definir se a empresa possui estrutura familiar, a família controladora deve possuir a maioria das ações com direito a voto (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). Mas, o tipo de gestão pode variar entre empresas que possuem estrutura de propriedade familiar, pois uma estrutura de propriedade familiar poderá ser combinada com uma gestão também familiar ou, ainda, com uma gestão não familiar.

É importante destacar que, no caso de estrutura de propriedade familiar, muitas vezes, o próprio controlador ou um membro da família é responsável pela gestão. Mas, nem sempre

a gestão é realizada pela família (MOURA, 2014). A família poderá optar, por exemplo, pela contratação de uma gestão não familiar, realizada por profissionais que não fazem parte da família. Nos casos em que a estrutura de propriedade é do tipo não familiar, automaticamente a gestão também não será familiar (MILLER et al., 2007).

Moura (2014) indica que as famílias controladoras exercem influência significativa na gestão, pois os percentuais de empresas com estrutura de propriedade e gestão familiar são representativos em relação ao total de empresas existentes. Seu estudo confirma que famílias são investidores que valorizam o controle acionário, adotam políticas de gestão pautadas na aversão ao risco e na busca de melhor desempenho e, por isso, também se posicionam como adquirentes em fusões e aquisições.

Diversas pesquisas têm investigado diferenças entre gestão familiar e não familiar e apontado que, em alguns países, a gestão familiar diferencia-se pela aversão ao risco e pelo desempenho superior que obtém (SCHMID, 2013; CAI; LUO; WAN, 2012; CHARBEL; ELIE; GEORGES, 2013). A estrutura de propriedade é um dos elementos que compõe o sistema de governança corporativa (SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008). Em uma empresa, a estrutura de propriedade é determinada pelos direitos sobre o fluxo de caixa (% ações totais) e pelos direitos sobre o controle (% ações ordinárias) (MOURA, 2014).

Tanto a valorização do controle acionário das empresas com estrutura de propriedade familiar, quanto à aversão ao risco e o desempenho da gestão tem despertado interesse crescente na literatura sobre estratégia de negócios e economia financeira, principalmente, em consequência da expressiva representação das empresas familiares no atual cenário econômico global (VILLALONGA; AMIT, 2006; HIEBL, 2012).

Conforme aborda Lima, Góis e Luca (2015), a estrutura de propriedade tem característica marcante no mercado de capitais brasileiro (SOARES; KLOECKNER, 2008; SARLO;

LOPES; DALMÁCIO, 2010), sendo bastante concentrada (MENDONÇA; MACHADO, 2004; CAMPOS, 2006), definindo e influenciando a gestão da empresa (HAHN et al., 2010).

A identidade do controlador, segundo Pedersen e Thomsen (2003), é um fator que determina quais são seus objetivos e preferências em relação à empresa. Desse modo, a estrutura de propriedade é um fator que pode determinar as diferenças na gestão do valor adicionado.

### 3 METODOLOGIA

Para atender aos propósitos do estudo, foi empreendida investigação com características de pesquisa descritiva, com coleta documental (dados de arquivo) e de caráter quantitativo.

A população do estudo ficou relacionada às empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa. A amostra final considerou 739 observações de companhias não financeiras,

familiares e não familiares, sendo 217 empresas em 2013, 260 em 2014 e 262 em 2015. A seleção considerou as empresas com dados disponíveis para operacionalizar as variáveis selecionadas, incluindo o valor adicionado total gerado e os valores distribuídos para pessoal; tributos; remuneração capital de terceiros; e, remuneração de capital próprio.

Os dados secundários relativos às informações contábeis de ativo total foram coletados da base de dados da Economática®. Os valores relativos ao valor adicionado gerado e distribuído foram obtidos nas demonstrações publicadas no sítio da BM&FBovespa. As informações das características empresariais foram coletadas no sítio da BM&FBovespa e das empresas analisadas. Para a análise da criação e distribuição do valor adicionado, as empresas foram separadas em grupos, a partir da mediana de cada variável ou de determinada característica organizacional, conforme explicitado no Quadro 1.

**Quadro 1 – Critérios de segregação das empresas em grupos**

Fator	Grupo	Métrica	Autores de base
NGC	1	Empresas do mercado tradicional	Miller, Le Breton-Miller e Lester (2010); Caprio, Croci e Del Giudice (2011); Shim e Okamuro (2011).
	2	Empresas com nível diferenciado de governança corporativa	
GEST_FAM	1	Empresas que não possuem membro familiar na diretoria ou conselho de administração	Anderson e Reeb (2003); Villalonga e Amit (2006); Peng e Jiang (2010); Bouzgarrou e Navatte (2013); Schmid (2013); Moura (2014)
	2	Empresas que possuem membro familiar na diretoria ou conselho de administração	
DP_FAM	1	Empresas cujo diretor presidente não é um membro da família	Anderson e Reeb (2003); Villalonga e Amit (2006); Peng e Jiang (2010); Bouzgarrou e Navatte (2013); Schmid (2013); Moura (2014)
	2	Empresas cujo diretor presidente é um membro da família	
PCA_FAM	1	Empresas cujo presidente do conselho de administração não é um membro da família	Anderson e Reeb (2003); Villalonga e Amit (2006); Peng e Jiang (2010); Bouzgarrou e Navatte (2013); Schmid (2013); Moura (2014)
	2	Empresas cujo presidente do conselho de administração é um membro da família	
DUALIDADE	1	Empresas cujo diretor e presidente do conselho de administração não é a mesma pessoa	La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999); Cronqvist e Nilsson (2003); Gugler, Ivanova e Zechner (2014); Leung, Richardson e Jaggi (2014).
	2	Empresas cujo diretor e presidente do conselho de administração é a mesma pessoa	
DV_MAU	1	Empresas com percentual de direito ao voto do maior acionista abaixo da mediana.	La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999); Cronqvist e Nilsson (2003); Gugler, Ivanova e Zechner (2014); Leung, Richardson e Jaggi (2014).
	2	Empresas com percentual de direito ao voto do maior acionista acima da mediana.	
DFC_MAU	1	Empresas com percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador abaixo da mediana.	La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999); Cronqvist e Nilsson (2003); Gugler, Ivanova e Zechner (2014); Leung, Richardson e Jaggi (2014).
	2	Empresas com percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador acima da mediana.	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Inicialmente, verificou-se a existência de distribuição normal dos valores, por meio do teste Kolmogorov-Smirnov da amostra, apresentado na Tabela 1. A distribuição dos

dados em curva normal constitui uma das premissas básicas para adoção de testes paramétricos (HAIR et al., 2005).

**Tabela 1 - Teste Kolmogorov-Smirnov dos valores das contas referente ao valor adicionado**

	VA_PES	VA_TRIB	VA_RCT	VA_RCP	VA_OUT	VA_TOT
N	739	739	739	739	739	739
Kolmogorov-Smirnov Z	9,804	9,130	10,490	9,888	12,834	8,461
Sig. Assint. (2 caudas)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Nota: VA\_PES: valor adicionado distribuído ao pessoal; VA\_TRIB: valor adicionado distribuído ao governo; VA\_RCT: valor adicionado distribuído para remunerar capital de terceiros; VA\_RCP: valor adicionado distribuído para remunerar capital próprio; VA\_OUT: valor adicionado distribuído para outros; VA\_TOT: total do valor adicionado distribuído.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos resultados da Tabela 1, (sig. < 0,05), não foi possível determinar que amostra apresenta normalidade na distribuição dos dados, devendo-se utilizar testes não paramétricos, em razão do pressuposto de distribuição normal ter sido recusado. Assim, utilizou-se o teste *Mann-Whitney* para apurar a existência de diferenças de médias entre os grupos de empresas investigadas.

## 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

### 4.1 CRIAÇÃO DE VALOR ADICIONADO TOTAL

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva do valor adicionado gerado pelas empresas familiares e não familiares da amostra investigada.

**Tabela 2 - Estatística descritiva da criação do valor adicionado**

	N	Mínimo (Reais mil)	Máximo (Reais mil)	Média (Reais mil)	Desvio padrão (Reais mil)
VA_TOTAL	739	-17.429.650	54.888.291	2.266.154	5.897.625

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 2 indicam a existência de dispersão bastante elevada na produção de valor adicionado entre as empresas da amostra. No intuito de analisar se determinadas características empresariais estão relacionadas à produção de riquezas, procedeu-se o teste não paramétrico *Mann-Whitney*, visando identificar se as amostras independentes apresentam médias iguais, em um determinado nível de significância.

Assim, foram atribuídos postos às observações, como se fossem parte de uma amostra única (CHAN; SILVA; MARTINS, 2007). Desta for-

ma, testa-se a hipótese nula  $H_0$  que não há diferenças entre as médias contra a hipótese alternativa  $H_1$  de que existe diferenças entre as médias.

A Tabela 3 demonstra os resultados para a criação de valor adicionado de acordo com as características de gestão e propriedade.

**Tabela 3 – Criação de valor adicionado: características de gestão e propriedade**

FATOR	GRUPO	N	MÉDIA (Reais mil)	SOMA (Reais mil)
NGC	1	312	421,83	131.610,50
	2	427	332,13	141.819,50
GESTÃO	1	527	374,27	197.242,00
	2	212	359,38	76.188,00
DP_FAM	1	403	396,57	159.819,50
	2	336	338,13	113.610,50
PCA_FAM	1	547	377,99	206.759,00
	2	192	347,24	66.671,00
DUALIDADE	1	598	381,94	228.401,00
	2	141	319,35	45.029,00
DV_MAU	1	372	386,05	143.610,50
	2	367	353,73	129.819,50
DFC_MAU	1	371	396,34	147.041,50
	2	368	343,45	126.388,50

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação a variável NGC, nota-se maior geração de valor adicionado total no grupo de empresas que não se encontram listadas em níveis diferenciados de governança corporativa. Com relação à GESTÃO, empresas não familiares apresentaram valor adicionado total médio superior àquelas que possuem familiares na gestão.

O mesmo ocorreu em relação as variáveis DP\_FAM, PCA\_FAM e DUALIDADE, constatando-se que as empresas cujos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração, isolada ou concomitantemente, não eram ocupados por

pessoas com vínculos familiares, apresentaram valor adicionado total superior àquelas empresas que possuem familiares nestas posições.

Nas empresas com menor concentração de propriedade, tanto no percentual de direito ao voto (DV\_MAU) quanto no percentual de direito sobre o fluxo de caixa (DFC\_MAU), produziram maior quantidade de valor adicionado total.

A Tabela 4 evidencia se as diferenças na criação do valor adicionado observadas na Tabela 3 são estatisticamente significativas.

**Tabela 4 - Diferenças na criação de valor adicionado: características de gestão e propriedade**

	NGC (Reais mil)	GESTÃO (Reais mil)	DP_FAM (Reais mil)	PCA_FAM (Reais mil)	DPPCA_FAM (Reais mil)	DV_MAU (Reais mil)	DFC_MAU (Reais mil)
Mann-Whitney U	50441,500	53610,000	56994,500	48143,000	35018,000	62.291,500	58.492,500
Wilcoxon W	141819,500	76188,000	113610,500	66671,000	45029,000	129.819,500	126.388,500
Z	-5,642	-,858	-3,706	-1,717	-3,132	-2,058	-3,368
Sig. Assint. (2 caudas)	0,000	0,391	0,000	0,086	0,002	0,040	0,001

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de *Mann-Whitney* indicou a existência de igualdade ( $H_0$ : não há diferenças), ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre as médias das variáveis GESTÃO e PCA\_FAM para um nível de significância de 5%. Por outro lado, rejeita-se a hipótese nula de não diferença, ou seja, existe diferença entre as médias das variáveis NGC, DP\_FAM, DUALIDADE, DV\_MAU e DFC\_MAU para um nível de significância de 5%.

Os resultados encontrados confirmam o pressuposto alegado por Campos (2006), de que uma maior concentração de propriedade implica em maior poder decisório, podendo alterar os interesses e a estratégia da empresa, afetando a forma de geração e distribuição da riqueza, ou seja, no Brasil, a concentração pode ser mais relevante do que o tipo de gestão (familiar ou não familiar).

## 4.2 DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO TOTAL (VAT)

O CPC 09 normatiza que a distribuição da riqueza criada deve ser, minuciosamente detalhada, nas seguintes contas da DVA: a) pessoal; b) impostos, taxas e contribuições; c) remuneração do capital de terceiros; d) remuneração do capital próprio. Deste modo, o estudo considerou a divulgação na demonstração do valor adicionado das empresas disponíveis no site da B&MFBovespa, com intuito de identificar as principais diferenças na distribuição de valor adicionado entre as empresas familiares e não familiares.

Na Tabela 5 apresenta-se a estatística descritiva referente aos valores distribuídos para cada parte interessada. Observa-se na Tabela 5 que, entre os grupos de contas investigados referentes aos valores adicionados, a maior participação média ficou com o governo (VA\_TRIB), seguido da remuneração dos capitais de terceiros (VA\_RCT) e da remuneração com pessoal (VA\_PES).

**Tabela 5 - Estatística descritiva da distribuição do valor adicionado**

	N	Mínimo (Reais mil)	Máximo (Reais mil)	Média (Reais mil)	Desvio padrão (Reais mil)
VA_PES	739	-118.066	22.081.821	634.387	1.853.159
VA_TRIB	739	-10.367.673	22.765.476	847.109	2.550.408
VA_RCT	739	-1.429.273	56.266.029	794.928	2.968.509
VA_RCP	739	-45.996.622	12.879.142	- 22.094	2.507.368
VA_OUT	739	-5.224.795	2.234.502	11.863	314.739

VA\_PES: valor adicionado distribuído ao pessoal; VA\_TRIB: valor adicionado distribuído ao governo; VA\_RCT: valor adicionado distribuído para remunerar capital de terceiros; VA\_RCP: valor adicionado distribuído para remunerar capital próprio; VA\_OUT: valor adicionado distribuído para outros; VA\_TOT: total do valor adicionado distribuído.

Fonte: Dados da pesquisa.

Chama a atenção o fato de que a remuneração do capital próprio apresentou média negativa no período. Tal resultado é decorrente de elevados valores registrados como prejuízo do período, reconhecidos neste grupo, a exemplo das empresas Nova Óleo, OGX Petróleo e Metal Iguaçu no ano de 2013, da Metal Iguaçu, Eletrobrás e Vale, em 2015.

O resultado da Tabela 5 é coerente com aqueles encontrados por Santos e Silva (2009), que ao analisar a distribuição do valor adicionado gerado nos anos de 2007 e 2008 pelas empresas pertencentes especificamente ao setor de telefonia no Brasil, também identificaram o governo e os financiadores como os principais destinatários das riquezas, respectivamente.

Perspectiva idêntica também foi observada por Follmann, Paiva e Soares (2011) ao investigar 90 empresas divididas em 10 setores de atuação. Para os dados correspondentes aos exercícios de 2008 e 2009, na maior parte dos setores, o agente mais representativo foi o governo (impostos, taxas e contribuições). Adicionalmente, metade dos setores manteve o mesmo item como mais representativo nos dois exercícios.

A partir dos valores distribuídos, analisou-se o comportamento por grupos de interessados (empregados, governo, proprietários e terceiros) em relação às características empresariais detalhadas no Quadro 1.

A distribuição do valor adicionado referente ao pessoal está demonstrada na Tabela 6.

**Tabela 6 - Distribuição de valor adicionado: pessoal**

FATOR	GRUPO	N	MÉDIA (Reais mil)	SOMA (Reais mil)
NGC	1	312	417,69	130319,50
	2	427	335,15	143110,50
GESTÃO	1	527	373,09	196618,00
	2	212	362,32	76812,00
DP_FAM	1	403	390,37	157.318,50
	2	336	345,57	116.111,50
PCA_FAM	1	547	377,87	206693,00
	2	192	347,59	66737,00
DUALIDADE	1	598	380,93	227.795,00
	2	141	323,65	45.635,00
DV_MAU	1	372	390,54	145281,50
	2	367	349,18	128148,50
DFC_MAU	1	371	408,95	151721,50
	2	368	330,73	121708,50

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 6 que as amostras dos grupos (1) de cada característica de gestão e propriedade apresentaram médias superiores àquelas dos grupos (2). Assim, empresas do mercado tradicional; de gestão não familiar, cujo diretor presidente (DP\_FAM) e presidente do conselho do conselho de administração (PCA\_FAM), isolada ou conjuntamente (DUALIDADE) não possuem vínculos familiares; com menor concentração de direito a voto (DV\_MAU) e menor concentração de direito sobre o fluxo de caixa (DFC\_MAU), distribuíram montantes médios superiores de valor adicionado para o pessoal (salários e benefícios).

A Tabela 7 indica se as diferenças na distribuição do valor adicionado observadas na Tabela 6 são estatisticamente significativas.

**Tabela 7 - Diferenças na distribuição de valor adicionado: pessoal**

	NGC (R\$ mil)	GESTÃO (R\$ mil)	DP_FAM (R\$ mil)	PCA_FAM (R\$ mil)	DUALIDADE (R\$ mil)	DV_MAU (R\$ mil)	DFC_MAU (R\$ mil)
Mann-Whitney U	51732,500	54234,000	59.495,500	48209,000	35.624,000	60620,500	53812,500
Wilcoxon W	143110,500	76812,000	116.111,500	66737,000	45.635,000	128148,500	121708,500
Z	-5,191	-0,620	-2,841	-1,691	-2,866	-2,634	-4,981
Sig. Assint. (2 caudas)	0,000	0,535	0,005	0,091	0,004	0,008	0,000

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 7, considerando o nível de significância de 5%, que o teste *Mann-Whitney* indicou que os fatores NGC, DP\_FAM, DUALIDADE, DV\_MAU e DFC\_MAU apresentam diferenças significativas nas médias de distribuição de valor adicionado entre os dois grupos investigados para cada variável. De modo contrário, o fator GESTÃO e PCA\_FAM não apresentou diferenças estatisticamente significativas para a distribuição de valor adicionado às pessoas.

Os resultados diferem daqueles encontrados no estudo de Lima, Góis e Luca (2015), em que a distribuição da riqueza média gerada para os empregados foi superior nas empresas cujo acionista majoritário era familiar, já nas empresas com acionista majoritário estrangeiro ou institucional apresentaram distribuição baixa de valor adicionado para os empregados.

Diferenças significativas entre empresas familiares e não familiares na distribuição de valor agregado também foram encontradas no estudo de Larraz, Gené e Pulido (2017), investigando uma ampla amostra de 8.609 empresas espanholas. Embora os dois tipos de empresas destinaram a maior parte do valor adicionado na remuneração do pessoal, o estudo indicou que empresas familiares alocam maiores quantias aos empregados, em comparação às empresas com gestão não familiar. Contudo, observaram que, em termos

médios, os salários nas empresas familiares eram menores e compensados por outras recompensas como a confiança, a lealdade ou a maior estabilidade no emprego.

A distribuição do valor adicionado em forma de tributos está demonstrada na Tabela 8.

**Tabela 8 - Distribuição de valor adicionado: tributos**

FATOR	GRUPO	N	MÉDIA (Reais mil)	SOMA (Reais mil)
NGC	1	312	424,86	132556,50
	2	427	329,91	140873,50
GESTÃO	1	527	379,29	199884,50
	2	212	346,91	73545,50
DP_FAM	1	403	398,79	160.710,50
	2	336	335,47	112.719,50
PCA_FAM	1	547	380,37	208060,50
	2	192	340,47	65369,50
DUALIDADE	1	598	383,13	229.113,00
	2	141	314,30	44.317,00
DV_MAU	1	372	381,38	141875,00
	2	367	358,46	131555,00
DFC_MAU	1	371	384,51	142652,00
	2	368	355,38	130778,00

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos resultados da Tabela 8 constata-se que as amostras dos grupos (1) de cada característica de gestão e propriedade

apresentaram médias superiores àquelas dos grupos (2). Assim, empresas do mercado tradicional; de gestão não familiar; cujo diretor presidente (DP\_FAM) e presidente do conselho de administração (PCA\_FAM), isolada ou conjuntamente (DUALIDADE) não possuem vínculos familiares; com menor concentração de direito a voto (DV\_MAU) e menor concentração de direito

sobre o fluxo de caixa (DFC\_MAU), distribuíram montantes médios superiores de valor adicionado na forma de pagamento de tributos (impostos, taxas e contribuições).

A Tabela 9 indica se as diferenças na distribuição do valor adicionado observadas na Tabela 8 são estatisticamente significativas.

**Tabela 9 - Diferenças na distribuição de valor adicionado: tributos**

	NGC (Reais mil)	GESTÃO (Reais mil)	DP_FAM (Reais mil)	PCA_FAM (Reais mil)	DUALIDADE (Reais mil)	DV_MAU (Reais mil)	DFC_MAU (Reais mil)
Mann-Whitney U	49495,500	50967,500	56.103,500	46841,500	34.306,000	64027,000	62882,000
Wilcoxon W	140873,500	73545,500	112.719,500	65369,500	44.317,000	131555,000	130778,000
Z	-5,972	-1,865	-4,014	-2,228	-3,444	-1,460	-1,855
Sig. Assint. (2 caudas)	0,000	0,062	0,000	0,026	0,001	0,144	0,064

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

O resultado do teste *Mann-Whitney* apresentado na Tabela 9 indica que, considerando-se o nível de significância de 5%, os fatores NGC, DP\_FAM, PCA\_FAM, DUALIDADE apresentam diferenças significativas nas médias de distribuição de valor adicionado para tributos entre os dois grupos investigados para cada variável. De modo contrário, os fatores GESTÃO, DV\_MAU e DFC\_MAU não apresentaram diferenças estatisticamente significativas para a distribuição de valor adicionado em forma de tributos.

O resultado significativo da característica NGC se assemelha ao encontrado no estudo de Fernandes, Martinez e Nossa (2013), cujos resultados indicaram que empresas listadas nos segmentos especiais de governança na BM&F-BOVESPA destinavam um menor percentual do seu valor adicionado a título de tributos em comparação com as demais empresas.

Os resultados identificados para a as figuras do diretor presidente e presidente do conselho

de administração, isolada ou em conjunto, reforça os achados de estudos anteriores, a exemplo de Góis et al. (2016) que identificaram relação negativa entre a destinação da riqueza para o governo e o contexto societário familiar.

A distribuição do valor adicionado para a remuneração dos capitais de terceiros está demonstrada na Tabela 10.

**Tabela 10 - Distribuição de valor adicionado: remuneração do capital de terceiros**

FATOR	GRUPO	N	MÉDIA (Reais mil)	SOMA (Reais mil)
NGC	1	312	415,81	129733,50
	2	427	336,53	143696,50
GESTÃO	1	527	378,40	199415,50
	2	212	349,13	74014,50
DP_FAM	1	403	396,36	159.732,50
	2	336	338,39	113.697,50
PCA_FAM	1	547	383,18	209601,50
	2	192	332,44	63828,50
DUALIDADE	1	598	381,79	228.311,50
	2	141	319,99	45.118,50
DV_MAU	1	372	389,51	144897,00
	2	367	350,23	128533,00
DFC_MAU	1	371	405,00	150254,00
	2	368	334,72	123176,00

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

No que tange a distribuição do valor adicionado para a remuneração dos capitais de terceiros, outra vez, os resultados evidenciaram que as empresas do mercado tradicional; de gestão não familiar; cujo diretor presidente (DP\_FAM) e presidente do conselho do conselho de administração (PCA\_FAM), isolada ou conjuntamente (DUALIDADE) não possuem vínculos familiares; com menor concentração de direito a voto

(DV\_MAU) e menor concentração de direito sobre o fluxo de caixa (DFC\_MAU), distribuíram montantes médios superiores de valor adicionado para a remuneração do capital de terceiros, comparativamente com as suas contrapartes.

A Tabela 11 indica se as diferenças na distribuição do valor adicionado observadas na Tabela 10 são estatisticamente significativas.

**Tabela 11 - Diferenças na distribuição de valor adicionado – Remuneração de capitais de terceiros**

	NGC (Reais mil)	GESTÃO (Reais mil)	DP_FAM (Reais mil)	PCA_FAM (Reais mil)	DUALIDADE (Reais mil)	DV_MAU (Reais mil)	DFC_MAU (Reais mil)
Mann-Whitney U	52318,500	51436,500	57.081,50	45300,500	35.107,50	61005,000	55280,000
Wilcoxon W	143696,500	74014,500	113.697,50	63828,500	45.118,50	128533,000	123176,000
Z	-4,987	-1,686	-3,676	-2,834	-3,092	-2,501	-4,475
Sig. Assint. (2 caudas)	0,000	0,092	0,000	0,005	0,002	0,012	0,000

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 11 indicam que, à exceção da variável GESTÃO, foram constatadas diferenças estatisticamente significativas na distribuição de valor adicionado para remuneração dos capitais de terceiros, ao nível de 5% de significância.

De modo geral, os montantes médios superiores de valor adicionado distribuídos pelas empresas

de gestão não familiar indicam que as gestões familiares podem estar contribuindo para o entrincheiramento familiar, aumentando a assimetria informacional entre famílias e minoritários, e, ainda, aumentando os problemas de agência que dificultam a criação de valor.

A distribuição do valor adicionado para a remuneração dos capitais próprios está demonstrada na Tabela 12.

**Tabela 12 - Distribuição de valor adicionado: remuneração do capital próprio**

FATOR	GRUPO	N	MÉDIA (Reais mil)	SOMA (Reais mil)
NGC	1	312	391,70	122209,50
	2	427	354,15	151220,50
GESTÃO	1	527	378,59	199518,50
	2	212	348,64	73911,50
DP_FAM	1	403	375,92	151.495,50
	2	336	362,90	121.934,50
PCA_FAM	1	547	372,96	204010,50
	2	192	361,56	69419,50
DUALIDADE	1	598	378,02	226.055,00
	2	141	335,99	47.375,00
DV_MAU	1	372	393,08	146224,50
	2	367	346,61	127205,50
DFC_MAU	1	371	381,51	141541,50
	2	368	358,39	131888,50

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 12, a exemplo das contas anteriores de distribuição do valor adicionado, evidenciaram que as empresas do mercado tradicional; de gestão não familiar; cujo diretor presidente (DP\_FAM) e presidente do conselho do conselho de administração (PCA\_FAM), isolada ou conjuntamente (DUALIDADE) não possuem vínculos familiares; com menor concentração de direito a voto (DV\_MAU) e menor concentração de direito sobre o fluxo de caixa (DFC\_MAU), distribuíram montantes médios superiores de valor adicionado para a remuneração do capital próprio, comparativamente com as empresas que não possuem tais características.

A Tabela 13 indica se as diferenças na distribuição do valor adicionado observadas na Tabela 12 são estatisticamente significativas.

**Tabela 13 - Diferenças na distribuição de valor adicionado: remuneração do capital próprio**

	NGC (Reais mil)	GESTÃO (Reais mil)	DP_FAM (Reais mil)	PCA_FAM (Reais mil)	DUALIDADE (Reais mil)	DV_MAU (Reais mil)	DFC_MAU (Reais mil)
Mann-Whitney U	59842,500	51333,500	65.318,500	50891,500	37.364,000	59677,500	63992,500
Wilcoxon W	151220,500	73911,500	121.934,500	69419,500	47.375,000	127205,500	131888,500
Z	-2,362	-1,725	-0,826	-,637	-2,103	-2,959	-1,472
Sig. Assint. (2 caudas)	0,018	0,084	0,409	0,524	0,035	0,003	0,141

Notas: (1) NGC: nível de governança corporativa; GESTÃO: presença ou não de membro familiar na diretoria ou conselho de administração; DP\_FAM: presença ou não de familiar na presidência; PCA\_FAM: presença ou não de familiar no conselho de administração; DUALIDADE: diretor e presidente do conselho de administração ser ou não a mesma pessoa; DV\_MAU: percentual de direito ao voto do maior acionista; DFC\_MAU: percentual de direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador. (2) Segregação conforme critérios descritos no Quadro 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 13, considerando um nível de significância de 5%, que o teste *Mann-Whitney* indicou que as variáveis NGC, DUALIDADE, DV\_MAU e DFC\_MAU apresentam diferenças significativas nas médias de distribuição de valor adicionado para A remuneração de capitais próprios entre os dois grupos investigados para cada variável. De modo contrário, as variáveis GESTÃO, DP\_FAM, PCA\_FAM e DFC\_MAU não apresentaram diferenças estatisticamente significativas.

Os resultados são coerentes com aqueles evidenciados por Laraz, Gené e Pulido (2017), que observaram maior distribuição de dividendos em empresas não familiares, atribuindo tal comportamento ao aumento da pressão dos acionistas para uma compensação imediata pelo capital investido.

De modo global, observou-se que as empresas do mercado tradicional geram maiores valores de riquezas e distribuíram maiores valores que as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa para todas as partes relacionadas. As empresas cuja figura do diretor presidente e do presidente do conselho de administração não possuem vínculos familiares, concomitantemente, demonstraram maior capacidade de gerar e distribuir valor aos agentes de relacionamento.

A figura do maior acionista controlador também influencia a criação do valor adicionado. Quan-

to à distribuição, a influência é significativa para a remuneração de pessoal e do capital de terceiros, mas não para os tributos.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo do estudo consistiu em identificar as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares, listadas na BM&FBovespa no período de 2013 a 2015. Para tal, realizou-se a pesquisa em uma amostra composta por 739 observações.

O estudo considerou diversos fatores para segregar as empresas, a partir das características de gestão (nível de governança corporativa, gestão familiar ou não, diretor presidente com vínculo familiar ou não, presidente do conselho de administração com vínculo familiar ou não e presidente do conselho e diretor presidente, de forma combinada, com vínculo familiar ou não) e características de concentração de propriedade (percentual de direito ao voto do maior acionista controlador e percentual do direito sobre o fluxo de caixa do maior acionista controlador).

Em relação ao valor adicionado total, de modo geral, os resultados evidenciaram que o principal beneficiário dos valores médios absolutos distribuídos foi o governo (por meio de impostos, taxas e

contribuições), seguido da remuneração do capital de terceiros e do pessoal. Destaque para o fato de que a remuneração do capital próprio ter apresentado média negativa, pelo reconhecimento de elevados montantes de prejuízo em algumas empresas analisadas.

Quanto às diferenças na geração de valor adicionado total, constatou-se em relação às práticas de governança corporativa, os resultados demonstraram que a média do valor adicionado total a distribuir foi superior no grupo de empresas que não se encontravam listadas em níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa.

No tocante à gestão, verificou-se que as empresas com gestão não familiar, aquelas cujo diretor presidente e presidente do conselho de administração (de forma individual ou combinada) não eram membros da família, apresentavam valor adicionado total a distribuir superior, em média, no comparativo com as empresas familiares. Destaca-se que estes mesmos resultados, relacionados a gestão, se repetiram no tocante ao valor adicionado distribuído ao pessoal, governo, remuneração do capital de terceiros e remuneração do capital próprio, ou seja, sempre superior nas empresas não familiares.

Sob a perspectiva principal-agente da Teoria da Agência, o custo para reduzir a assimetria de informação e o risco moral pode ser mais baixo quando a gestão também é familiar (ANDERSON; REEB, 2003; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2003; MOURA, 2014). Por outro lado, pela perspectiva principal-principal, uma gestão familiar pode contribuir para o entrenchamento familiar e aumentar a assimetria informacional entre famílias e minoritários, e aumentar os problemas de agência (ANDERSON; REEB, 2003; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2003; LIU; YANG; ZHANG, 2012). Então, no caso deste estudo, em que o valor adicionado gerado e distribuído foi inferior nas empresas familiares, conclui-se que a gestão familiar pode estar contribuindo para que os proprietários familiares (majoritários) possam expropriar os acionistas minoritários.

Os resultados obtidos na investigação permitem ratificar a importância da divulgação das informações relativas ao valor adicionado, permitindo análises relevantes para compreender possíveis

fatores que impulsionam a produção de riquezas pelas empresas e o posicionamento dos agentes que se beneficiaram da distribuição.

Ressaltam-se no estudo as suas limitações, tendo em vista que os dados do período foram analisados de forma conjunta, sem controle de ano. Considerando-se que não fora constatada a distribuição normal dos dados, foram utilizados testes não paramétricos considerados menos robustos que modelos paramétricos. Para estudos futuros, sugere-se o uso de modelos que permitam controlar os resultados ao longo dos períodos, separadamente. Outra possibilidade é a de analisar os resultados das empresas financeiras comparativamente com as demais atividades.

## REFERÊNCIAS

ABDALLAH, A. A-N.; ISMAIL, A. K. Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 46, p. 98-115, 2017.

ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **The Journal of Finance**, v. 58, n. 3, p. 1301-1328, 2003.

AROSA, B.; ITURRALDE, T.; MASEDA, A. Ownership structure and firm performance in non-listed firms: evidence from Spain. **Journal of Family Business Strategy**, v. 1, p. 88-96, 2010.

AROSA, B.; ITURRALDE, T.; MASEDA, A. Ownership structure and firm performance in non-listed firms: evidence from Spain. **Journal of Family Business Strategy**, v. 1, p. 88-96, 2010.

BAO, B. H.; BAO, D. H. Usefulness of value added and abnormal economic earnings: an empirical examination. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 25, n. 1-2, p. 251-264, 1998.

BOUZGARROU, H.; NAVATTE, P. Ownership structure and acquirers performance: Family vs. non-family firms. **International Review of Financial Analysis**, v.27, p. 123-134, 2013.

- BRAGA, P. T. S. *Demonstração do valor adicionado (DVA): um estudo comparativo do perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e privadas do Brasil*. 2008. 98 f. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2008.
- BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 26 mai. 2016.
- BURCHELL, S.; CLUBB, C.; HOPWOOD, A. Accounting in its social context: towards a history of value added in the United Kingdom. **Accounting, Organizations and Society**, v. 10, n. 4, p. 381-413, 1985.
- CAI, D.; LUO, J. H.; WAN, D. F. Family CEOs: do they benefit firm performance in China? **Asia Pacific Journal of Management**, v. 29, n. 4, p. 923-947, 2012.
- CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 62, 142-153, 2013.
- CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.
- CAPRIO, L.; CROCI, E.; DEL GIUDICE, A. Ownership structure, family control, and acquisition decisions. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, p.1636-1657, 2011.
- CHAN, B. L.; SILVA, F. L. D.; MARTINS, G. D. A. Destinação de riqueza aos acionistas e aos empregados: comparação entre empresas estatais e privadas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 4, p. 199-218, 2007.
- CHARBEL, S.; ELIE, B.; GEORGES, S. Impact of family involvement in ownership management and direction on financial performance of the Lebanese firms. **International Strategic Management Review**, v. 1, n. 1, p. 30-41, 2013.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 09. **Demonstração do valor adicionado**. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>>. Acesso em: 25 mai. 2016.
- COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, p. 07-29, 2003.
- COSENZA, J. P.; TEIXEIRA, A. C. F.; LOPES, R. S. S. Reflexão sobre relações entre poder e contabilidade. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 2, p. 78-94, 2012.
- CRONQVIST, H.; NILSSON, M. Agency costs of controlling minority shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, n. 4, p. 695-719, 2003.
- DANI, A. C.; BECK, F.; ALMEIDA-SANTOS, P. S.; LAVARDA, C. E. F. Análise da estrutura de propriedade das empresas listadas no ISE por meio da aplicação de redes sociais. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 240-258, 2013.
- DE LUCA, M. M. M.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S.; OLIVEIRA, M. C. **Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- EVRAERT, S.; RIAHI-BELKAOUI, A. Usefulness of Value Added Reporting: a review and synthesis of the literature. **Managerial Finance**, v. 24, n. 11, p. 1-15, 1998.
- FERNANDES, V. L.; MARTINEZ, A. L.; NOSSA, V. The influence of the best corporate governance practices on the allocation of value added to taxes. A Brazilian case. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 3, p. 58-69, 2013.

- FOLLMANN, D. A.; PAIVA, K. S. E.; SOARES, S. V. Distribuição do valor adicionado nas empresas do novo mercado: análise setorial da destinação da riqueza em 2008 e 2009. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 1, n. 2, p. 101-117, 2011.
- FONSECA, M. V.; PAIVA, S. B. Demonstração do valor adicionado: uma análise do valor adicionado do Banco do Brasil no período 2008-2010. **Revista Eletrônica de Ciências**, v. 5, n. 2, p. 51-65, 2012.
- FREITAS, E. C.; BARTH, M. De pai para filho: a complexidade e os desafios da gestão das empresas familiares. **Revista de Administração da UFSM**, v. 5, n. 3, p. 549-568, 2012.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.
- GÓIS, A. D.; ALMEIDA T. A.; COSTA J. A.; DE LUCA M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Distribuição do valor adicionado em diferentes contextos societários à luz da teoria contratual da firma. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 8, n. 3, p. 45-64, 2016.
- GUGLER, K.; IVANOVA, N.; ZECHNER, J. Ownership and control in Central and Eastern Europe. **Journal of Corporate Finance**, v. 26, p. 145-163, 2014.
- HAHN, A. V.; NOSSA, S. N. TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V. Um estudo sobre a relação entre a concentração acionária e o nível de *pay-out* das empresas brasileiras negociadas na Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 15-48, 2010.
- HAIR, J. F.; TATHAM, R. L.; ANDERSON, R. E.; BLACK, W. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HEUGENS, P. P. M. A. R.; VAN ESSEN, M.; VAN OOSTERHOUT, J. H. Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 26, n. 3, p. 481-512, 2009.
- HIEBL, M. R. (2012). Peculiarities of financial management in family firms. **The International Business & Economics Research Journal**, v. 11, n. 3, p. 315-322, 2012.
- HUYBRECHTS, J.; VOORDECKERS, W.; LYBAERT, N. Entrepreneurial risk taking of private family firms: The influence of a nonfamily CEO and the moderating effect of CEO tenure. **Family Business Review**, v.26, n.2, p. 161-179, 2012.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.
- LARRAZ, J. L. G.; GENÉ, J. M.; PULIDO, L. S. Productivity and value added distribution in family-owned businesses. **Intangible Capital**, v. 13, n. 1, p. 4-24, 2017.
- LEUNG, S.; RICHARDSON, G.; JAGGI, B. Corporate board and board committee independence, firm performance, and family ownership concentration: An analysis based on Hong Kong firms. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 10, n. 1, p. 16-31, 2014.
- LIMA, P. A. M.; GÓIS, A. D.; LUCA, M. M. M. Associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, p. 66-84, 2015.
- MAZZIONI, S.; DIEHL, F. J.; DIEHL E. H.; KRUGER S. D.; KLANN R. C. Análise dos Indicadores de valor adicionado das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e das demais empresas listadas na BM&FBovespa. **Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 11, n. 2, p. 159-180, 2013.
- MENDONÇA, L. R.; MACHADO, C. A. P. F. Governança nas organizações do terceiro setor: considerações teóricas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, p. 302-308, 2004.

- MILLER, D.; LE BRETON-MILLER, I.; LESTER, R. H. Family ownership and acquisition behavior in publicly-traded companies. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 2, p. 201-223, 2010.
- MILLER, D.; LE BRETON-MILLER, I.; LESTER, R. H.; CANNELLA Jr., A. A. Are family firms really superior performer? **Journal of Corporate Finance**, v. 13, p. 829-858, 2007.
- MORCK, R. K.; STANGELAND, D. A.; YEUNG, B. Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian disease? In: Morck, Randall K., **Concentrated Corporate Ownership**, p. 319-369. Chicago: University of Chicago Press, 2000.
- MOURA, G. D. **Influencia na estrutura de propriedade e da gestão familiar no posicionamento em fusões e aquisições**. 2014. 468 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2014.
- MÜLER, E. T. C.; BEUREN, I. M. Estrutura formal e práticas da controladoria em empresas familiares brasileiras. **Gestão & Regionalidade**, v. 26, n. 76, p. 105-120, 2010.
- OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007.
- PENG, M. W.; JIANG, Y. Institutions behind family ownership and control in large firms. **Journal of Management Studies**, v. 47, n. 2, p. 253-273, 2010.
- PESQUEUX, Y.; DAMAK-AYADI, S. Stakeholder Theory in Perspective. **Corporate Governance**. **Bradford**, v. 5, n. 2, p. 5-22, 2005.
- PEDERSEN, T.; THOMSEN, S. Ownership structure and value of the largest European firms: the importance of owner identity. **Journal of Management and Governance**, v. 7, n. 1, p. 27-55, 2003.
- SANTOS, A. **Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- SANTOS, M. I. C.; SILVA, M. S. DVA como ferramenta na medição da riqueza no setor de telefonia no Brasil. **Pensar Contábil**, v. 11, n. 46, p. 39-45, 2009.
- SARLO, A. N.; LOPES, A. B.; DALMÁCIO, F. Z. A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 4, p. 301-314, 2010.
- SHIM, J.; OKAMURO, H. Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non-family firms. **Journal of Banking and Finance**, v. 35, p. 193-203, 2011.
- SCHMID, T. Control considerations, creditor monitoring, and the capital structure of family firms. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 2, p. 257-272, 2013.
- SILVEIRA, A. D. M.; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008.
- SOARES, R. O.; KLOECKNER, G. O. Endividamento em firmas com alta propensão à expropriação: o caso de firmas com um controlador. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 4, p. 79-93, 2008.
- TINOCO, J. E. P. **Balanço social: uma abordagem sócio-econômica da Contabilidade**. 1984. 111 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1984.
- VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value? **Journal of Financial Economics**, v. 80, n. 2, p. 385-417, 2006.

WEISS, C.; HILGER, S. Ownership concentration beyond good and evil: Is there an effect on corporate performance? **Journal of Management and Governance**, v. 16, n. 4, p. 727-752, 2011.

**Endereço dos Autores:**

Rua Sergipe, 345  
Santo Antônio  
Chapecó-SC - Brasil  
CEP: 89815-115