

Influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada

doi: 10.4025/enfoque.v39i1.43129

Sady Mazzioni

Doutor em Ciências Contábeis e Administração – FURB
Professor no Mestrado em Ciências Contábeis e Administração
Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e
Administração (PPGCCA) - Unochapecó
sady@unochapeco.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-8976-6699>

Geovanne Dias de Moura

Doutor em Ciências Contábeis e Administração – FURB
Professor no Mestrado em Ciências Contábeis e Administração
Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e
Administração (PPGCCA) – Unochapecó
geomoura@unochapeco.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0003-0900-5249>

Cristian Baú Dal Magro

Doutor em Ciências Contábeis e Administração – FURB
Professor do Curso de Graduação em Ciências Contábeis
Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e
Administração (PPGCCA) – Unochapecó
crisbau@unochapeco.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-7609-5806>

Éder Luis Heberle

Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Unochapecó
Coordenador Adjunto do Curso de Ciências Contábeis
Centro Universitário FAI – UCEFF
Professor nos Cursos de Ciências Contábeis e
Administração - Centro Universitário FAI – UCEFF
eder@uceff.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-8460-6039>

Denise Rose Bracht Fank

Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Unochapecó
denisefank@unochapeco.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0003-3484-6840>

Daniela Roncalio

Graduanda em Ciências Contábeis – Unochapecó
danielaroncalio@unochapeco.edu.br
Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-0665-801X>

Recebido em: 02.06.2018

Aceito em: 04.09.2018

2ª versão aceita em: 09.09.2018

RESUMO

O objetivo do estudo consistiu em analisar a influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada aos agentes econômicos das empresas abertas listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados, referentes ao período de 2010 a 2016. A amostra da pesquisa foi composta por 1.785 observações de 253 companhias, com coleta manual dos dados em cada Demonstração do Valor Adicionado publicada pelas empresas no site da B3. Os resultados revelaram que o maior crescimento de vendas está associado com maior remuneração de capital próprio e menor remuneração de capital de terceiros; o maior endividamento está associado com maior remuneração de capital de terceiros; empresas maiores, com maior grau de intangibilidade e do setor de utilidade pública apresentaram menores níveis de remuneração aos empregados; empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial e do setor de utilidade pública remuneraram de forma mais elevada o governo. Os resultados permitem concluir que as características organizacionais exercem forte influência na forma de distribuição do valor adicionado produzido, contribuindo diferentemente com os acionistas, instituições financeiras, governo e empregados.

Palavras-chave: Valor adicionado. Agentes econômicos. Remuneração.

Influence of organizational characteristics in the form of distribution of wealth generated

ABSTRACT

The objective of the study was to analyze the influence of the organizational characteristics in the form of distribution of the wealth generated to the economic agents of the public companies listed in B3. For that, a descriptive research was conducted, conducted through documentary analysis and quantitative

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 39	n. 1	p. 21-40	janeiro / abril 2020
------------------	--------------	-------	------	----------	----------------------

data approach, for the period from 2010 to 2016. The research sample consisted of 1,785 observations from 253 companies, with manual data collection in each Demonstration of the Added Value published by the companies at B3 website. The results showed that the higher sales growth is associated with higher remuneration of own capital and lower remuneration of third-party capital; the higher indebtedness is associated with higher remuneration of third-party capital; larger companies with greater degree of intangibility and the public utility sector had lower levels of compensation to employees; companies belonging to the Corporate Sustainability Index and the public utility sector paid the government higher. The results allow us to conclude that organizational characteristics exert a strong influence on the distribution of added value produced, contributing differently to shareholders, financial institutions, government and employees.

Keywords: Added value. Economic agents. Remuneration.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade tem o desafio de disponibilizar aos usuários informações que retratem as relações da empresa com a sociedade. Associado ao objetivo da contabilidade, constata-se crescente preocupação com os impactos socioambientais das organizações, emergindo novas demandas de evidenciação da contabilidade. Visando manter a capacidade informacional da contabilidade, os órgãos reguladores e a classe contábil buscaram alternativas para gerar informações capazes de prover os mais variados usuários (LIMA; GÓIS; LUCA, 2015).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) surgiu como um instrumento que possibilita evidenciar os aspectos econômicos e sociais, inovando o enfoque da contabilidade pela demonstração da aferição entre a relação da empresa com a sociedade (COSENZA, 2003; COSTA; GUIMARÃES; MELLO, 2013). A DVA mensura os esforços para a criação de riqueza em uma empresa e determina como a mesma foi distribuída entre os diversos agentes econômicos que ajudaram a produzi-la, nomeadamente os empregados, governo, financiadores de capital e acionistas (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005; BOSCOV; BISPO, 2010).

A DVA demonstra a contribuição econômica da entidade com os segmentos em que se relaciona, constituindo uma forma de produto interno bruto produzido pela própria organização (KROETZ, 2000), evidenciando o montante do valor adicionado de uma empresa, calculado pela diferença entre o valor total da produção de um

período e o custo dos recursos adquiridos de terceiros necessários a esta produção (DOLABELLA, 1992; BAO; BAO, 1998).

No Brasil, após a Lei nº 11.638/2007 (que alterou a Lei nº 6.404/1976) a elaboração e divulgação da DVA tornou-se obrigatória no exercício de 2008. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou, em 30 de outubro de 2008, o Pronunciamento Técnico CPC 09, que regulamentou a forma de apresentação e preparação do relatório. Além disso, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) emitiu a norma técnica (NBC TG 09) de divulgação da DVA, sendo a mesma de observação obrigatória pelos profissionais da contabilidade.

Com o advento da obrigatoriedade de elaboração e divulgação da DVA, surgiram novas alternativas para que os analistas, investidores e outras partes interessadas possam acompanhar e monitorar as decisões e o desempenho das organizações. A DVA possibilita, aos diversos usuários, observar os agentes econômicos beneficiários da destinação das riquezas geradas pelas organizações e identificar fatores organizacionais que explicam o aumento ou diminuição da distribuição da riqueza gerada a agentes específicos.

Apesar disso, pouco tem sido explorado sobre os fatores que determinam os agentes econômicos receptores do maior nível da riqueza distribuída pelas organizações. Até então, estudos que adentraram na forma de distribuição da riqueza gerada, estiveram preocupados em estabelecer seus determinantes através dos setores econômicos, grau de intangibilidade,

desempenho organizacional e identidade dos acionistas majoritários (MORCH et al., 2008; BOSCOV; BISPO, 2010; MAZZIONI et al., 2013; SCARPIN et al., 2014; DALLABONA; KROETZ; MASCARELLO, 2014; MAZZIONI; CARPES; LAVARDA, 2014; MAZZIONI; MOURA; HEIN, 2014; LIMA; GÓIS; LUCA, 2015; NUNES; MIRANDA, 2016).

Existem evidências de que as características organizacionais podem determinar a forma de distribuição da riqueza gerada entre os agentes econômicos. Nesse sentido, agregar características organizacionais para identificar um amplo conjunto de fatores que determinam a forma de distribuição da riqueza gerada, torna-se um campo fértil de pesquisa.

Diante do contexto exposto, emerge a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada aos agentes econômicos das empresas abertas listadas na B3? O objetivo do estudo é analisar a influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada aos agentes econômicos das empresas abertas listadas na B3.

A pesquisa se justifica pela importância atribuída às informações evidenciadas na DVA, nos últimos anos, e a necessidade de aprofundar estudos sobre o tema após a emissão do CPC 09, em meados de 2008. Além disso, são escassos os estudos que buscaram explicitar os fatores organizacionais que explicam as variações nos níveis de distribuição da riqueza gerada aos diversos agentes econômicos. Torna-se relevante explorar as características organizacionais que provocam maior distribuição da riqueza gerada ao governo, por exemplo.

Adicionalmente, é relevante a investigação aos demais agentes beneficiados pela distribuição da riqueza gerada, a exemplo dos empregados. Dada a importância que exercem nas organizações, os empregados podem identificar em que tipo de organização estão sendo mais beneficiados na repartição da riqueza produzida.

Outra justificativa para realização do estudo está relacionada a possibilidade de preencher uma

lacuna teórica na pesquisa sobre o tema, ao considerar de forma conjunta um grupo de características de gestão e operação das empresas, em distintos segmentos econômicos, que buscam explicar a forma de distribuição da riqueza gerada nas organizações. A relevância do estudo está consubstanciada na compreensão das políticas utilizadas pelas empresas para distribuir riquezas aos diferentes agentes econômicos.

Além disso, a observação dos fatores explicativos da distribuição da riqueza gerada pode contribuir com os analistas financeiros, reguladores, investidores, governo, instituições financeiras, dentre outros usuários da informação contábil, ao passo que compreender as características organizacionais que remetem a distribuição de valor adicionado a determinado agente econômico pode contribuir com diferentes fatores decisórios.

A exemplo disso, os agentes financiadores do capital de terceiros precisam compreender que o capital fornecido a determinada empresa pode contribuir com a remuneração dos acionistas ou com o governo, que reduzirá a contrapartida aos empregados; o governo precisa compreender o tipo de organização que lhe oferece maior rentabilidade; os acionistas e sócios necessitam saber quais fatores organizacionais são determinantes para a oferta de uma maior rentabilidade sobre seus investimentos; os empregados tem o interesse de identificar quais tipos de empresas podem oferecer uma melhor remuneração para melhorar sua qualidade de vida em sociedade; e por fim, os achados desta pesquisa podem contribuir com a própria sociedade, por ofertar informações sobre a capacidade das empresas em gerar riqueza para agentes que estão envolvidos no ambiente de localização da instalação de determinada empresa.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 VALOR ADICIONADO E DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA GERADA

Entre as novidades da Lei 11.638, aprovada em

novembro de 2007, está a obrigatoriedade da apresentação, pelas companhias abertas, da Demonstração de Valor Adicionado. Os critérios para a sua publicação e apresentação são apontados no pronunciamento 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, o CPC. Esse pronunciamento estabelece que a distribuição da riqueza gerada pelas organizações deve ser detalhada da seguinte forma: pessoal e encargos; impostos, taxas e contribuições; juros e aluguéis; juros sobre o capital próprio e dividendos; e lucros retidos/prejuízos do exercício.

Além de atender a um número maior de usuários, quando comparada à Demonstração do Resultado (DR), a DVA amplia o universo atingido pela contabilidade e tem grande vantagem, por ser facilmente interpretada. A DVA tem força própria, já que contém informações que, sozinhas, são conclusivas e bastante úteis (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005). A DVA representa o valor adicionado, no qual evidencia a riqueza criada pela empresa através da 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).

A publicação da DVA constitui-se em uma excelente fonte de avaliação da distribuição da riqueza, permitindo a comparação dos indicadores entre empresas do mesmo ramo e auxiliando na mensuração do Produto Interno Bruto (PIB) do país (COSTA; GUIMARÃES; MELLO, 2013). A evidenciação das informações constantes na DVA pode ser útil, também, na redução da assimetria informacional, ao possibilitar o subsídio de decisões de investimentos.

Adicionalmente, a DVA possibilita a análise de informações que não são apresentadas pela contabilidade tradicional (SANTOS, 2007). O valor adicionado, de acordo com Belkaoui (1998) refere-se ao incremento da riqueza gerada pelo uso produtivo dos recursos das firmas antes da sua alocação entre os acionistas, credores, trabalhadores e o governo. Assim, enquanto o lucro é o retorno final ganho pelos acionistas, o valor adicionado refere-se ao retorno total ganho

pelos trabalhadores, provedores de capital, e o governo.

O valor adicionado demonstra a contribuição proporcionada, individualmente, pela empresa em gerar riquezas para a economia na qual está inserida, resultante dos esforços empregados em todos os fatores utilizáveis a sua geração (CVM, 2007). Por outro lado, o valor adicionado precisa ser distribuído, evidenciando assim, a política utilizada pela empresa para beneficiar os participantes e as suas prioridades (PINTO; FREIRE, 2013). Dentre os participantes e beneficiários da geração do valor gerado pelas empresas, tem-se os acionistas, credores, usuários internos (administração), os empregados e o governo (BAO; BAO, 1998).

Haverá agregação de valor sempre que o valor econômico do produto que foi gerado for maior que o valor dos recursos consumidos para a sua geração (SANTOS; LUSTOSA, 1998). O valor adicionado do período, após calculado e conhecido, é repartido entre todos aqueles que ajudaram a gerá-lo, ou seja, aos seus diversos participantes. Os destinatários da partilha do valor adicionado são, em geral, os empregados, o governo, os credores financeiros, proprietários e acionistas, ficando a parcela não distribuída e a depreciação, destinadas ao autofinanciamento da atividade econômica da empresa (COSENZA, 2003).

De maneira geral, o valor adicionado na DVA deve ser destinado aos diversos agentes econômicos e, portanto, tal destinação torna-se fator preponderante para a análise dos usuários da informação contábil, como por exemplo, quanto da riqueza gerada está sendo distribuída ao governo, aos empregados, remuneração do capital de terceiros e remuneração do capital próprio. Além disso, torna-se relevante obter evidências acerca dos fatores que determinam a variação da distribuição da riqueza gerada para agentes econômicos específicos.

2.2 ATORES EXPLICATIVOS DA DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA GERADA

Existem evidências que determinam algumas características organizacionais como fatores explicativos da distribuição da riqueza gerada

entre os agentes econômicos. Neste estudo, buscou-se agregar como fatores explicativos da distribuição da riqueza gerada, como sendo: crescimento de vendas, endividamento, tamanho da empresa, intangibilidade, concentração de propriedade, práticas de sustentabilidade, nível de governança corporativa e o setor econômico de utilidade pública.

O crescimento de vendas pode ser um fator determinante da vantagem competitiva nas organizações, fortalecendo a empresa junto aos fornecedores, empregados e clientes. Estudos, a exemplo de Machado et al. (2015) e de Góis, Luca e Souza (2017), indicaram uma relação positiva entre a oportunidade de crescimento e o desempenho empresarial. As evidências indicam que o crescimento organizacional pode ser preponderante para aumentar o valor adicionado nas organizações e, conseqüentemente, determinar a distribuição da riqueza gerada a agentes econômicos específicos.

O endividamento também tem sido uma medida utilizada pelas empresas para elevar seu valor e reduzir o custo de capital (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002). Artiach et al. (2010) destacam que as dívidas, na estrutura de capital da empresa, tem sido um indicador importante da relação entre a empresa e os mais vários financiadores, pois quando o endividamento aumenta, há uma maior cobrança por parte dos credores que estabelecem critérios mais minuciosos para a análise da firma.

Silva, Ferreira e Calegario (2009) destacam que a criação de valor é o principal objetivo das empresas desde que os retornos obtidos com os investimentos sejam superiores ao custo do capital investido e que o endividamento geral das empresas impacta na criação de valor. Por outro lado, os resultados da pesquisa de Machado et. al. (2015) apontaram que o endividamento não está diretamente relacionado com o desempenho das firmas brasileiras. Assim, o endividamento torna-se fator determinante para a riqueza distribuída pelas organizações, principalmente no que tange a remuneração do capital de terceiros, afetando também os outros agentes econômicos, como empregados e a remuneração do capital próprio.

Empresas de grande porte tendem a antecipar o retorno dos lucros gerados aos investidores e possuem maiores demandas de informações aos investidores e analistas que estão interessados em investir seus recursos. As ações de grandes empresas possuem maior acompanhamento de analistas e investidores, contribuindo com a captação de recursos e gerando maiores retornos (EASLEY et al., 1996).

O tamanho da empresa pode ser considerado uma variável importante, pois empresas grandes possuem alto grau de escrutínio por chamarem mais atenção do público em geral (ARTIACH et al., 2010; MICHELON, 2011). Assim, é relevante compreender de que forma o tamanho pode determinar a distribuição da riqueza gerada a agentes econômicos específicos.

A pesquisa de Kroetz e Consenza (2004) evidenciou que o tamanho da empresa explica a variação no valor distribuído aos acionistas. Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014) observaram que o tamanho da empresa (ativo total e a receita) se relaciona intimamente com o valor distribuído aos beneficiários do valor gerado, ou seja, quanto maior a empresa maior os benefícios aos agentes. O estudo de Fernandes, Martinez e Nossa (2013) indicou que empresas maiores e com governança corporativa diferenciada possuem condições de melhorar o desempenho da empresa e, em contrapartida, aumentam a geração e distribuição de valor.

Martins (1972), Crawford (1994), Edvinsson e Malone (1998), Sveiby (1998), Caddy (2002), Antunes (2004), Kaufmann e Schneider (2004), Vargas (2007) e Moura (2011) identificaram os ativos intangíveis como sinônimos de ativos intelectuais, recursos intangíveis, capital intelectual e *goodwill*, ao passo que se tornaram componente relevante para a formação do valor econômico nas organizações (KAYO et al., 2006).

A literatura prévia também aponta que os ativos intangíveis oferecem diferencial competitivo para que as empresas consigam gerar valor as partes interessadas e, além disso, são responsáveis pelo desempenho econômico superior e pela geração de valor aos acionistas (PEREZ; FAMÁ, 2006). Dentre os diversos estudos que

sustentam tal afirmação tem-se Martins (1972), Monobe (1986), Sveiby (1998), Moura (2011), Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014), Mazzioni, Moura e Hein (2014).

Além disso, o volume de ativos intangíveis pode ter relação com a geração de valor as partes interessadas e, conseqüentemente, com o volume de distribuição da riqueza gerada pelas empresas ao governo, empregados, acionistas e financiadores. Busca-se saber como os ativos intangíveis se relacionam com a distribuição de valor da riqueza gerada às partes interessadas, determinando se os ativos intangíveis contribuem com algum agente específico.

Com relação a estrutura da propriedade, os indícios apontam que a concentração de propriedade interfere no poder decisório alterando os interesses e as estratégias de gestão, as quais afetam a forma com que a riqueza gerada tem sido distribuída aos agentes econômicos (CAMPOS, 2006). O estudo de Claessens et al. (2002) indicou que à medida que aumentam os direitos do acionista controlador sobre o fluxo de caixa há um crescimento no valor de mercado das empresas (efeito de incentivo). Contudo, na medida em que os direitos sobre o fluxo de caixa do acionista controlador são menores do que os direitos de controle do mesmo, existe diminuição do valor de mercado das empresas (efeito entrenchement).

Campos (2006) avaliou em que medida a estrutura da propriedade afeta o desempenho organizacional. Os indícios apontaram que os acionistas que detêm o controle acionário possuem suas ações voltadas para a rentabilidade de curto prazo e não para o retorno sobre o patrimônio da empresa. Já Hahn et al. (2010) observaram a existência de uma relação positiva entre a concentração acionária e o pagamento de dividendos, ou seja, quanto maior a concentração acionária maior o nível do *payout*. Esses fatores podem ser preponderantes para explicar a forma com que a riqueza gerada tem sido distribuída aos agentes que se relacionam, principalmente, a remuneração do capital próprio (dividendos).

O índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pode se constituir em indicativo útil na instrução de investidores que possuem preocupações com questões éticas, distinguindo as empresas e grupos empresariais que estão mais comprometidos com a sustentabilidade, além de fornecer subsídios para diferenciá-las em transparência e desempenho (MONZONI; BIDERMAN; BRITO, 2006). As empresas com reputação positiva na transparência, confiabilidade e sustentabilidade possuem diferencial diante da concorrência, ao retratar fatores ambientais e sociais politicamente corretos. Empresas sustentáveis são mais bem avaliadas frente às partes interessadas, podendo ser mais rentáveis (CASTRO, 2016).

Vários estudos foram realizados relacionando as empresas que participam do índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com a geração de valor adicionado, comparando-as com as demais empresas. Macedo et al. (2009) analisaram o desempenho das empresas que efetuam ações sociais e ambientais e que pertencem ao ISE em relação a demais empresas, tomando como base o ano de 2006. Concluíram que existem diferenças consideráveis em relação às empresas pertencentes aos dois grupos analisados com relação a geração de valor adicionado.

A pesquisa de Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014) indicou que o setor econômico pode ser um dos fatores discriminantes para a geração de valor adicionado. Em relação à distribuição de valor adicionado, Mazzioni et al. (2013) evidenciaram que as empresas que não participam do ISE remuneram de forma mais elevada os capitais de terceiros, enquanto as empresas que fazem parte do ISE possuem remunerações superiores ao capital próprio.

A governança corporativa também pode ser um fator determinante do desempenho e o valor das empresas (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Os melhores padrões de governança melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias de capital aberto, beneficiando acionistas ao reduzir o risco de seu investimento, já que diminuem as dúvidas em relação às decisões (MOTA; PINTO, 2017).

Os níveis de governança corporativa da B3 (Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais) objetivam oferecer aos investidores melhores práticas de governança, a partir da transparência das informações divulgadas. O estudo de Vieira et al. (2011) apontou que a adoção de melhores práticas de governança otimiza o desempenho das empresas, ou seja, melhora a geração de riqueza e o desempenho no mercado de capitais.

Os resultados de Fernandes, Martinez e Nossa (2013) demonstram que a governança corporativa pode ajudar no desempenho das empresas e aumentar o valor ao acionista. De modo semelhante, Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014) constataram que os níveis diferenciados de governança geram níveis diferenciados de valor adicionado. Diante das evidências, pode-se considerar que a governança corporativa seja determinante da geração de riqueza para as organizações e, conseqüentemente, afeta a forma de distribuição da riqueza gerada.

As empresas pertencentes ao setor de utilidade pública, na realidade brasileira das empresas listadas, estão fortemente relacionadas à transmissão e distribuição de energia. Nesse limiar, o estudo de Chan, Silva e Martins (2007) apontaram que a estrutura de distribuição de renda aos empregados e acionistas das empresas de serviços públicos pode diferir em função da influência do controle acionário. Os resultados sugerem que as entidades privadas destinaram menor parcela da riqueza gerada aos empregados em comparação com as estatais, embora não tenham sido encontrados indícios da maior remuneração aos acionistas.

Com relação a distribuição da riqueza gerada ao governo, Morch et al. (2008) analisaram a destinação das riquezas geradas pelas empresas do setor de energia elétrica aos stakeholders. A amostra da pesquisa abrangeu empresas que operam no Brasil que divulgaram suas demonstrações contábeis do setor de energia elétrica, incluindo dados de 2006 e 2007. Os resultados apontaram que os tributos, para as empresas distribuidoras de energia, representam 68% da riqueza gerada enquanto que para as

empresas geradoras e/ou transmissoras essa participação cai para 28%. Essa diferença entre os dois grupos altera a participação da riqueza com relação aos demais stakeholders.

Schäfer, Konraht e Ferreira (2016) analisaram a relação entre a carga tributária e o valor adicionado, com o objetivo de identificar os custos tributários suportados pelas empresas do setor de energia elétrica das empresas listadas na B3. Os achados indicaram que as empresas que geraram valores mais elevados de riqueza foram tributadas em percentuais inferiores àquelas que geraram menos riqueza, indicando uma relação inversa negativa entre o valor adicionado e a carga tributária.

Morch et al. (2008) apontaram que o Brasil apresenta a maior carga tributária para o segmento de energia elétrica, na comparação com Argentina, Canadá, Chile, Coréia do Sul, Estados Unidos, França, Itália e Noruega. As evidências indicam que o setor de energia pode apresentar padrões diferentes de comportamento com relação a distribuição da riqueza gerada, em especial à parcela destinada ao governo. O setor de utilidade pública da B3 tem sido representado em grande parte pelas empresas do setor de energia e, assim, estudar este setor como padrão de comportamento explicativo para a distribuição da riqueza torna-se importante.

2.3 ESTUDOS DA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

Diversos estudos prévios relacionaram fatores que impactam na geração e distribuição do valor adicionado. Nesse sentido foram realizadas buscas online na plataforma de pesquisa Spell, introduzindo o termo “valor adicionado” buscando o termo no título.

Foram encontrados 41 artigos que contemplaram a geração de riqueza e seus impactos, bem como sobre a distribuição da riqueza gerada e seus impactos. Esta pesquisa vincula-se, apenas, a forma como a riqueza gerada tem sido distribuída e, portanto, o Quadro 1 demonstra os artigos que retrataram este enfoque.

Quadro 1. Estudos anteriores sobre a distribuição do valor adicionado.

Autores	Objetivo	Resultado
Morch et al. (2008)	Analisaram qual a destinação das riquezas geradas pelas empresas do setor de energia elétrica aos stakeholders.	Os tributos representam 68% da riqueza gerada pelas distribuidoras de energia, enquanto que nas empresas geradoras e/ou transmissoras a participação do governo é de 28%.
Bosco e Bispo (2010)	Analisar a distribuição de riqueza gerada por empresas nos setores de serviço, comércio e indústria para testar se há diferença significativa na forma como estes setores fizeram sua distribuição aos agentes econômicos que ajudaram a produzi-la.	O setor industrial fornece menor remuneração aos empregados e, por outro lado, o setor de serviços é o que melhor remunera seus credores, porque grande parte da sua riqueza é utilizada para o pagamento de juros.
Mazzioni et al. (2013)	Comparar o desempenho na geração e distribuição do valor adicionado de empresas que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial e das demais empresas listadas na BM&FBovespa.	Os resultados indicaram que as empresas não participantes do grupo ISE remuneraram expressivamente mais os capitais de terceiros, enquanto as empresas ISE apresentam pagamentos superiores ao capital próprio.
Lima, Góis e Luca (2015)	Analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas empresas listadas na BM&FBovespa.	A identidade do acionista majoritário manifestou-se associada à distribuição do valor adicionado.
Scarpin et al. (2014)	Investigar a correlação da distribuição do valor adicionado aos agentes colaboradores na formação da riqueza e a lucratividade das empresas.	Observou-se correlação entre a distribuição do valor adicionado aos agentes colaboradores e a lucratividade das empresas nos setores analisados.
Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014)	Avaliar a relação entre os indicadores de desempenho e o valor adicionado distribuído aos agentes colaboradores na formação de riqueza de empresas da BM&FBovespa em 2010 e 2011.	O valor distribuído apresentou influência sobre alguns indicadores de desempenho econômico e financeiro.
Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014)	Analisar a relação entre o grau de intangibilidade e a geração de valor adicionado em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, no período de 2009-2011.	As empresas investigadas com maior intangibilidade geraram quantias maiores de valor adicionado.
Mazzioni, Moura e Hein (2014)	Analisar a relação entre distribuição de valor adicionado e nível de intangibilidade em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa.	Dentre as empresas analisadas, aquelas que possuíam maiores valores investidos em ativos intangíveis distribuíram maiores quantidades de valor adicionado.
Nunes e Miranda (2016)	Identificar os clusters formados por empresas, listadas na BM&FBovespa, que apresentam índices de geração e distribuição de riquezas semelhantes, com base na DVA.	Verificou-se que 22,34% das empresas distribuem 50% do valor aos seus funcionários. Constatou-se que 18,09% possuem carga tributária de 59%. E ainda, 80,85% das empresas distribuem, em média, 5% da riqueza aos acionistas. Em se tratando de Lucros Retidos, 90,43% distribuem 15% da riqueza.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em geral, os estudos que analisaram a distribuição da riqueza gerada, pela demonstração do valor adicionado, focalizaram no delineamento de diferenças entre os setores que, por exemplo, distribuem maior riqueza ao governo, empregados, terceiros, acionistas e/ou lucros retidos, como no caso de Morch et al. (2008) e Bosco e Bispo (2010).

O estudo de Lima, Góis e Luca (2015) observou a distribuição do valor adicionado de acordo com a identidade do acionista majoritário, e os estudos de Mazzioni et al. (2013), Scarpin et al. (2014), Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014) relacionaram a distribuição do valor adicionado com o desempenho das organizações. Ademais, a relação entre grau de intangibilidade e a distribuição do valor adicionado foi pesquisa

pelos estudos de Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014) e Mazzioni, Moura e Hein (2014). Por fim, Nunes e Miranda (2016) efetuaram clusters de empresas conforme o nível de distribuição da riqueza gerada aos agentes.

Como pode ser vislumbrando, um longo caminho precisa ser percorrido com relação a identificação dos fatores que determinam a forma de distribuição da riqueza gerada pelas empresas. Busca-se, por uma abordagem preliminar, adentrar aos fatores organizacionais que determinam o formato da destinação da riqueza criada, estabelecendo avanços que podem auxiliar a sociedade em vislumbrar que tipo de organização tem sido mais benéfica para cada agente econômico.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa possui característica pesquisa descritiva quanto os objetivos, documental quanto aos procedimentos e quanto a abordagem do problema é de cunho quantitativo. A população do estudo está relacionada às empresas listadas na B3 com situação ativa em 31/12/2016. A amostra foi composta de 1.785 observações das 255 empresas para o período de análise de sete anos (2010 a 2016). As empresas que compuseram a amostra foram delineadas pela disponibilidade, no portal eletrônica da B3, de dados suficientes para a operacionalização das variáveis selecionadas para o desenvolvimento da presente pesquisa.

Para o desenvolvimento da pesquisa, primeiramente, foram selecionadas as variáveis que capturam a proporção de distribuição da riqueza gerada diante dos diferentes agentes econômicos. O Quadro 2 demonstra os indicadores da forma de distribuição de riqueza gerada utilizados no estudo e o procedimento de mensuração utilizado.

Os indicadores da forma de distribuição da riqueza gerada estão divididos em quatro agentes econômicos, ou seja, a participação dos empregados no valor adicionado pela organização, a participação do governo no valor adicionado, a participação de terceiros no valor adicionado e a participação do capital próprio no valor adicionado. Destaca-se que os indicadores foram os mesmos utilizados pela pesquisa de Luca et al. (2009) e que os mesmos estão elencados de acordo com a padronização de divulgação da distribuição de riqueza gerada pela DVA através dos órgãos reguladores.

As variáveis do Quadro 3 apresentam-se como independentes nos modelos de regressão propostos pela pesquisa e os dados foram coletados de forma individual e manual nas demonstrações disponíveis no site da B3.

Em seguida, foram coletados os dados dos fatores descritos na literatura como determinantes da forma de distribuição da riqueza gerada, conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 2. Indicadores da forma de distribuição da riqueza gerada.

Forma de Distribuição da Riqueza	Fórmula
Participação dos Empregados no Valor Adicionado (PEVA)	$\left(\frac{\text{Valor Distribuído aos Empregados da empresa } i \text{ no ano } t}{\text{Valor Adicionado Total da Empresa } i \text{ no ano } t} \right) \times 100$
Participação do Governo no Valor Adicionado (PGVA)	$\left(\frac{\text{Valor Distribuído ao Governo da empresa } i \text{ no ano } t}{\text{Valor Adicionado Total da Empresa } i \text{ no ano } t} \right) \times 100$
Participação de Terceiros no Valor Adicionado (PTVA)	$\left(\frac{\text{Valor Distribuído a Remuneração de capital de Terceiro da empresa } i \text{ no ano } t}{\text{Valor Adicionado Total da Empresa } i \text{ no ano } t} \right) \times 100$
Participação do Capital Próprio no Valor Adicionado (PCPVA)	$\left(\frac{\text{Valor Distribuído a Remuneração de capital próprio da empresa } i \text{ no ano } t}{\text{Valor Adicionado Total da Empresa } i \text{ no ano } t} \right) \times 100$

Fonte: Luca et al. (2009).

Quadro 3. Variáveis determinantes da forma de distribuição da riqueza gerada.

Variáveis Independentes	Métrica	Fonte	Autores de base
Crescimento de vendas (CRESC)	$\frac{(\text{Vendas no ano } t) - (\text{Vendas no ano } t - 1)}{\text{Vendas do ano } t - 1}$	Economática	Kroetz e Consenza (2004); Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014).
Endividamento (END)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total da empresa } i \text{ no ano } t}$	Economática	Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014)
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Economática	Kroetz e Consenza (2004); Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014)
Intangibilidade (INTANG)	Percentual de ativos intangíveis em relação ao ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Economática	Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014); Mazzioni, Moura e Hein (2014)
Concentração de propriedade (CONCP)	Percentual de ações ordinárias em posse dos três maiores acionistas na empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Economática	Claessens et al. (2002); Campos (2006); Hahn et al., (2010)
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para a empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> que pertencem a carteira teórica ISE e 0, caso contrário.	B3	Klöppel, Schorrenberger e Lunkes (2013); Mazzioni et al. (2013)
Governança corporativa (NGC)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para a empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> pertence a algum nível diferenciado de governança corporativa e 0, caso contrário.	B3	Fernandes, Martinez e Nossa (2013); Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014)
Sector de Utilidade Pública (UTP)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para a empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> que pertencem ao sector de utilidade pública e 0 caso contrário.	B3	Morch et al. (2008); Schäfer, Konraht e Ferreira (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Destaca-se que as variáveis expostas no Quadro 3 são os prováveis fatores explicativos da forma de distribuição da riqueza gerada pelas organizações, conforme previamente preconizado pela literatura. Para tanto, essas variáveis serão utilizadas como fatores independentes nos modelos de regressão utilizados para observar a influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada.

Os dados secundários relativos às informações contábeis de ativo total, patrimônio líquido médio e receita total, foram coletados da base de dados da Economática®. O número de empregados foi obtido no Formulário de Referência publicado pelas empresas e disponível no sítio da B3. O mesmo procedimento foi executado para capturar as empresas que pertencem a carteira teórica do ISE, aos níveis diferenciados de governança corporativa e ao setor econômico de utilidade pública.

Para a análise dos dados, primeiramente, foi elaborada a estatística descritiva das variáveis dependentes relacionadas a proporção da participação dos agentes econômicos na distribuição da riqueza gerada, sendo que concomitantemente foi efetuado o teste de diferença de médias (Tukey) para observar se existem diferenças significativas nas médias de distribuição da riqueza gerada entre os setores, buscando assim, comprovar se realmente existe um padrão diferente de comportamento nas empresas que pertencem ao setor de utilidade pública.

Posteriormente, foi elaborada a estatística descritiva das variáveis independentes da pesquisa. Na sequência, foi necessário validar os pressupostos para o modelo de regressão de dados em painel, os quais compreenderam: normalidade (por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov); multicolinearidade (por meio do fator

de inflação de variância – VIF e Tolerance); homocedasticidade (por meio do teste de Pesarán-Pesarán); e ausência de autocorrelação serial (por meio do teste de Durbin-Watson). Finalmente, foi elaborado a análise de regressão de dados em painel buscando comprovar as influências delineadas no objetivo da pesquisa.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 demonstra os valores médios das variáveis de distribuição da riqueza gerada, segregada de acordo com os setores econômicos. Os resultados indicam maior valor

médio (R\$ 1.258.637) de participação do governo no valor adicionado (PGVA), em comparação com os demais agentes. De maneira geral, observa-se que, comparativamente, o agente econômico governo absorve a maior parcela dos recursos gerados pelas organizações, sendo o maior beneficiário da riqueza gerada pelas organizações. Além disso, destaca-se que os maiores valores médio de participação do governo no valor adicionado (PGVA) estão postados nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustível, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública, indicativo que determina os setores com maior carga tributária.

Tabela 1. Média de distribuição da riqueza gerada segregada de acordo com os setores econômicos.

Setores Econômicos:										
Indicador	Médias dos Setores Econômicos									Média
	BI	CC	CNC	MB	PGB	S	TI	TEL	UP	
PEVA	274.121	303.332	1.485.266	984.921	5.712.398	254.703	436.003	1.450.951	386.071	597.007
PGVA	196.686	224.509	1.278.072	737.148	21.237.600	213.172	546.733	7.579.460	1.714.328	1.258.637
PCTVA	283.593	207.138	1.363.994	1.448.896	8.410.371	136.454	156.490	3.371.237	581.347	734.865
PCPVA	81.795	116.027	555.747	378.002	1.646.410	47.756	135.277	1.014.422	307.225	256.390
Média	209.049	212.752	1.170.770	887.242	9.251.695	163.021	318.626	3.354.018	747.243	

Legenda: BI – Bens Industriais; CC – Consumo Cíclico; CNC – Consumo Não Cíclico; MB – Materiais Básicos; PGB – Petróleo, Gás e Biocombustível; S – Saúde; TI – Tecnologia da Informação; TEL – Telecomunicações; UP – Utilidade Pública.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Por outro lado, os setores de bens industriais (BI) e materiais básicos (MB) apresentaram maior valor médio de participação do capital de terceiros no valor adicionado (PCTVA). Além disso, verificou-se um maior valor médio de participação dos empregados no valor adicionado (PEVA) nos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e na saúde. Os achados demonstram que os empregados possuem maiores benefícios nas empresas que pertencem aos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e na saúde. Contudo, destaca-se que no setor da saúde deve ser considerado o volume de profissionais da área da medicina, farmácia, química, dentre outros que desenvolvem pesquisas e são muito bem remunerados.

Por fim, os resultados apontam que em todos os setores houve um menor valor médio de participação da remuneração do capital próprio no valor adicionado (PCPVA). Esse resultado contraria a percepção de que os detentores do capital próprio (sócios ou acionistas) são responsáveis pela absorção de grande parte dos recursos gerados pelas organizações.

Com relação a participação dos agentes econômicos na distribuição da riqueza gerada entre os setores econômicos, observou-se pelo teste de *Tukey* (não evidenciado) diferenças significativas entre os setores na participação dos empregados no valor adicionado (PEVA). Comprovou-se as inferências de que o setor de utilidade pública apresenta valor médio de participação dos empregados no valor adicionado diferente dos demais setores. Assim, foram encontradas diferenças entre os setores de bens industriais e utilidade pública; consumo cíclico e utilidade pública; consumo não cíclico e utilidade pública; materiais básicos e utilidade pública; saúde e utilidade pública; e tecnologia da informação e utilidade pública.

Assim, a partir das evidências, pode-se utilizar o setor de utilidade pública como um fator que distingue as empresas dos demais setores para a análise dos determinantes da forma de distribuição da riqueza gerada. Contudo, é preciso ter cuidado com relação a participação do governo, participação do capital de terceiros e próprio no valor adicionado, tendo em vista que tais variáveis não demonstraram diferenças

significativas no volume médio da distribuição de riqueza gerada entre os setores estudados, tampouco entre o setor de utilidade pública comparado aos demais setores.

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis que envolvem as características organizacionais, as quais representam as variáveis independentes na pesquisa.

Tabela 2. Estatística descritiva das variáveis de características organizacionais.

Variáveis	Média	Desvio Padrão
Crescimento de vendas (CRESC)	0,1451	1,1924
Endividamento (END)	0,6358	0,3813
Log Tamanho (TAM)	14,2654	2,6608
Intangibilidade (INTANG)	0,1399	0,2289
Concentração de propriedade (CONCP)	0,6830	0,3030

Fonte: Dados da Pesquisa.

Verifica-se na Tabela 2 que a proporção média do crescimento de vendas foi de 0,1451, do endividamento de 0,6358, da intangibilidade de 0,1399 e da concentração de propriedade foi de 0,6830. Em relação ao desvio padrão, constata-se que, à exceção do crescimento de vendas, as demais variáveis demonstraram comportamento com pouca discrepância em torno da média.

Destaca-se o elevado indicador de endividamento pode estar associado ao formato de financiamento das empresas. Para tanto, destaca-se que as empresas listadas na B3 priorizam a captação de recursos mediante instituições financeiras, visto que a captação de recursos pela negociação de ações no mercado de capitais não tem sido prática corriqueira aos investidores brasileiros.

Já a alta concentração de propriedade das empresas pode estar associada a predominância de grupos familiares detentores de um grande volume de empresas listadas na B3. Esses fortes conglomerados dominados por poucas famílias fazem com que haja uma grande concentração de propriedade em grande parte das organizações brasileiras.

A Tabela 3 mostra a estatística descritiva das variáveis *dummy*, também determinadas como variáveis independentes nos modelos subsequentes de regressão de dados em painel.

Verifica-se que 51,32% das empresas pertencem a algum nível de governança corporativa. Esse resultado demonstra a preocupação das empresas brasileiras com o monitoramento corporativo e com as práticas empresariais que oferecem credibilidade aos investidores do capital e ao mercado em geral.

Por outro lado, o mesmo não pode ser observado com relação a demonstração de práticas sustentáveis, em que a maioria das empresas ainda não fazem parte do ISE (89,64%). O resultado demonstra que ainda prevalece o desinteresse da maioria das empresas com relação as práticas sustentáveis. Com relação ao setor de utilidade pública, observa-se que a maioria das empresas não pertencem a este setor.

Posteriormente, realizou-se o teste Kolmogorov-Smirnov (K-S) e ficou constatado que nenhuma das variáveis do estudo apresentaram normalidade na distribuição dos dados. Contudo, Gujarati (2006) afirma que o pressuposto de normalidade está restrito apenas para pequenas amostras (menores de 100 observações), podendo-se assumir a premissa de normalidade para amostras maiores com base no Teorema do Limite Central (TLC).

A Tabela 4 apresenta os resultados da análise de regressão de dados em painel, para verificar a influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada pelas empresas da amostra.

Verifica-se na Tabela 4 que todos os modelos atenderam ao pressuposto de multicolinearidade pelo teste VIF, em que todas as variáveis apresentaram valor abaixo de 10. Além disso, o teste de Durbin-Watson ficou próximo de 2 em todos os modelos, atendendo ao critério de autocorrelação dos resíduos. Por fim, a homocedasticidade não foi atendida em nenhum modelo, conforme os resultados do teste Pesarán-Pesarán, sendo que se rejeita a hipótese nula de que os resíduos são homocedásticos, implicando na violação deste pressuposto. Para satisfazer ao pressuposto, foram elaboradas as regressões de dados em painel com a correção pelo teste de White.

Tabela 3. Estatística descritiva das variáveis dummy.

Variáveis da Pesquisa		Quantidade	Frequência %
Nível de Governança Corporativa (NGC)	Sim	916	51,32
	Não	869	48,68
	Total	1.785	100,00
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Sim	185	10,36
	Não	1.600	89,64
	Total	1.785	100,00
Setor de Utilidade Pública (UTP)	Sim	455	25,49
	Não	1.330	74,51
	Total	1.785	100,00

Fonte: Dados da Pesquisa.

Tabela 4. Influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada.

Variáveis Independentes	Variáveis Dependentes			
	PCPVA	PCTVA	PGVA	PEVA
	Efeito Fixo	Efeito Fixo	POOLS	Efeito Fixo
CRESC	0,0303***	-0,0124***	-0,0090	-0,0074
END	-1,3819	0,6858**	0,5596	0,1366
TAM	0,0279	-0,0047	-0,0078	-0,1390*
INTANG	0,3840	-0,02966	-0,1158	-0,2090*
CONCP	0,8345	-0,3085	-0,4487	-0,0628
ISE	-0,0531	-0,0022	0,0731**	-0,0286
NGC	0,1964	-0,0144	-0,1590	-0,0065
UTP	-0,0065	-0,0532	0,2231*	-0,1892*
Constante	-0,3006	0,2169	0,4746**	0,5776*
R ²	0,0210	0,0308	0,0142	0,0787
VIF	De 1,015a 1,258	De 1,015aà 1,258	De 1,015 a 1,258	De 1,015 a1,258
Durbin-Watson	1,982	1,950	1,970	1,662
Pesarán-Pesarán	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
Breusch-Pagan	1,000	0,1398	0,3365	0,000*
Hausman	0,000*	-----	-----	0,0146*
Chow	-----	0,0268*	0,0665	-----

CRESC: Crescimento de vendas; END: Endividamento; TAM: Tamanho; INTANG: intangibilidade; CONCP: Concentração de propriedade; ISE: Índice de Sustentabilidade Empresarial; NGC: Nível de Governança Corporativa; UTP: Utilidade pública.

Significância ao nível de 1%*, Significância ao nível de 5%**, Significância ao nível de 10%***

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os modelos que verificaram a influência das características organizacionais na distribuição da riqueza com remuneração do capital próprio, governo e empregados, foram estabelecidos mediante a regressão de dados em painel pelos efeitos fixos, pois o Teste de Hausman apresentou significância ao nível de 5% no modelo (PCPVA), o teste de Chow apresentou significância ao nível de 5% no modelo (PCTVA) e o teste de Breusch-Pagan e Hausman apresentou significância ao nível de 5% no modelo (PEVA). Destaca-se que apenas o modelo (PGVA) utilizou do método POOLS visto que os testes de Breusch-Pagan e Chow não apresentaram significância ao nível de 5%.

Após a verificação do modelo mais adequado para cada regressão de dados em painel, pode-se discutir os resultados obtidos entre as

variáveis consideradas no estudo. Quanto à distribuição de valor adicionado para remunerar o capital próprio, observou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 10% com o crescimento de vendas. Assim, quanto maior o crescimento percentual de vendas, maior a distribuição de recursos para dividendos, juros sobre o capital próprio e/ou retenção de lucros.

Este resultado corrobora com Machado et al. (2015) e Góis, De Luca e Souza (2017), ao passo que o crescimento de vendas fortalece o incremento na remuneração do capital próprio. Nesse sentido, os achados oferecem evidências de que se os acionistas e sócios das organizações buscam maior retorno sobre o capital próprio investido, precisam focalizar no crescimento de vendas como fator que impulsiona a maior distribuição de riqueza para

os acionistas através da remuneração pelo capital próprio. Destaca-se que não foram encontradas outras características organizacionais que se relacionam significativamente com a distribuição da riqueza para a remuneração do capital próprio.

No que se refere à distribuição de valor adicionado para remunerar capital de terceiros, identificou-se uma relação negativa e estatisticamente significativa com o crescimento de vendas (ao nível de 10%) e uma relação positiva e estatisticamente significativa com o endividamento (ao nível de 10%). Os resultados sugerem que empresas com menor crescimento e maior endividamento, tende a distribuir maiores montantes de recursos para pagamento de juros, aluguéis, royalties e assemelhados.

Constatou-se que as empresas com maior endividamento tendem a apresentar menor crescimento por ter que remunerar maior parte da riqueza gerada aos financiadores do capital. Portanto, espera-se que o endividamento esteja associado as empresas com maior distribuição de riqueza para a remuneração do capital de terceiros e, além disso, que as empresas que apresentam maior remuneração para o capital de terceiros apresentem um menor crescimento de vendas.

Esses achados contraria-se a inferência de Copeland, Koller e Murrin (2002), os quais salientam que o endividamento pode oferecer redução no custo do capital das empresas. Os indícios apontam que o endividamento é fator de perda de crescimento que gera maior remunerações para os financiadores por meio da distribuição de riqueza para o capital de terceiros. Além disso, os achados não comprovam as inferências de que o endividamento aumenta a cobrança dos credores sobre o monitoramento corporativo, visto que o nível de governança não apresentou relação com a maior proporção de distribuição de riqueza para remunerar o capital de terceiros, conforme preconizou Copeland, Koller e Murrin (2002).

Por fim, corrobora-se com Machado et. al. (2015), ao apontar que o endividamento é um fator que determina a forma com que a riqueza

gerada tem sido distribuída pelas organizações, principalmente no que tange a remuneração do capital de terceiros. De maneira geral, pode-se inferir que as empresas mais endividadas podem estar prejudicando a distribuição de riqueza aos empregados e acionistas pelo destino de uma maior parcela de recursos para remunerar o capital de terceiros.

Na análise referente à distribuição de valor adicionado para remunerar o governo, foram identificadas relações positivas e estatisticamente significativas com a presença no ISE (ao nível de 5%) e com empresas do setor de utilidade pública (ao nível de 1%). Os resultados sugerem que empresas com características mais sustentáveis (mais lucrativas, inclusive) e aquelas que exploram atividades de serviços públicos e concessões públicas, tendem a destinar maiores montantes para pagamentos de impostos.

O resultado está alinhado com aquele encontrado por Follmann, Paiva e Soares (2011), que ao investigar empresas do novo mercado, observaram a destinação da riqueza gerada predominante para o pagamento de impostos, taxas e contribuições nas empresas do setor de utilidade pública. Corrobora-se com Morch et al. (2008) e Schäfer, Konraht e Ferreira (2016), os quais apontaram que as empresas do setor elétrico, maioria de empresas que compõe o setor de utilidade pública, apresentam alta carga tributária.

Por fim, as características empresariais que influenciaram negativamente a distribuição de valor adicionado para remunerar os empregados foram: tamanho, intangibilidade e atividades de utilidade pública (ao nível de 1%). Os resultados sugerem que as empresas com menor volume de ativos totais, que possuem menor percentual de intangibilidade sobre ativos totais e aquelas que não exploram atividades de serviços públicos e concessões públicas, tendem a destinar maiores montantes para pagamentos de salários e benefícios aos seus empregados.

As empresas menores podem estar mais empenhadas em investimentos com pessoal para obter crescimento e, portanto, apresentam maior

remuneração para os empregados. Além disso, as empresas menores tendem a utilizar de processos menos mecanizados e automatizados, bem como menor nível de tecnologia, fazendo com que haja maior empregabilidade do pessoal. O mesmo ocorre com os menores níveis intangibilidade, formado geralmente, por empresas não estão empenhadas em investimentos tecnológicos e, portanto, precisam destinar maior distribuição da riqueza para a remuneração dos empregados.

Em relação à governança corporativa, não se demonstrou como fator determinante na distribuição de valor adicionado para determinado agente. O resultado não corrobora expectativas anteriores, como as encontradas por Fernandes, Martinez e Nossa (2013), de que empresas com listadas em níveis especiais de governança corporativa destinam um menor percentual do seu valor adicionado a título de tributos em comparação com as demais empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo analisou a influência das características organizacionais na distribuição da riqueza gerada aos agentes econômicos das empresas abertas listadas na B3, utilizando uma amostra de 1.785 observações relativas aos exercícios de 2010 a 2016.

Os resultados apontam que a carga tributária prevalece nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustível, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública, enquanto que os empregados recebem maior proporção do valor adicionado pelas organizações dos setores de consumo cíclico, não cíclico e saúde. Já os setores de bens industriais e materiais básicos são os mais dependentes do capital de terceiros e, como consequência, uma grande parcela do seu valor adicionado tem sido destinada para os organismos financiadores de capital.

Os resultados sugerem que os acionistas e sócios que desejam obter maior retorno na remuneração sobre o capital próprio investido precisam priorizar o crescimento das vendas,

sendo que o mesmo se apresentou relacionado positivamente com a participação da remuneração do capital próprio na distribuição do valor adicionado pelas organizações.

Ademais, os achados oferecem indícios de que as instituições financeiras devem observar as empresas que apresentam redução nas vendas, tendo em vista a possível necessidade de capital para reverter sua retração no mercado. Os resultados comprovam essa inferência por apontarem que o menor crescimento de vendas está relacionado com a maior participação da remuneração do capital de terceiros no valor adicionado das firmas.

Por outro lado, as instituições financeiras precisam ter cuidado com relação ao indicador de endividamento, o qual se mostrou relacionado positivamente com a maior participação da remuneração do capital de terceiros no valor adicionado. Sugere-se que o endividamento seja determinante da maior remuneração obtida pelas instituições financeiras, contudo, as mesmas precisam estabelecer um limite de endividamento, ou seja, atentar para a capacidade de pagamento dos financiamentos pelas organizações.

Considera-se ainda que o governo tem priorizado a cobrança de tributos nas empresas que pertencem ao setor de utilidade pública e naquelas com práticas sustentáveis que pertencem ao ISE. No que tange ao setor de utilidade pública, evidências anteriores já apontavam as empresas de energia elétrica como sendo aquelas que apresentam maior carga tributária e, portanto, o resultado encontrado corrobora os estudos antecedentes.

Além disso, conclui-se que as empresas do setor de utilidade pública estão relacionados positivamente com a maior distribuição de riqueza para remunerar o governo e, como consequência, reduz a distribuição de riqueza para remunerar os empregados. Ficou constatada esta relação inversa, ou seja, as empresas do setor de utilidade pública estão relacionadas negativamente com a distribuição de riqueza para remunerar os empregados. Além disso, pode-se inferir que a alta carga tributária

exercida em determinado setor faz com que a riqueza gerada para outros agentes econômicos fique prejudicada, como ocorreu com a remuneração dos empregados.

As empresas com práticas de sustentabilidade se mostraram relacionadas positivamente com a maior distribuição da riqueza gerada para o governo. Nesse sentido, os achados apontam que as empresas com práticas sustentáveis estão sendo penalizadas ao invés de receber incentivos por parte do governo. A ausência de incentivos tributários às empresas que agem responsavelmente pode constituir um fator explicativo para o baixo número de empresas com práticas de sustentabilidade, representadas neste estudo pela presença no ISE.

Os achados apontam que os empregados são mais bem remunerados em empresas menores, com menor intangibilidade, e que não estejam relacionadas as empresas do setor de utilidade pública. Portanto, pode-se inferir que as empresas que empregam alta tecnologia tendem a oferecer menor participação da riqueza gerada aos empregados. Além disso, as empresas maiores possuem maior poder para investimentos em tecnologia e, portanto, tendem a distribuir menor parcela da riqueza gerada aos empregados.

Outra contribuição do estudo está relacionada com a confirmação de resultados anteriores, de que a intangibilidade, as práticas sustentáveis, o crescimento de vendas, o endividamento, o tamanho da empresa e a presença no setor de utilidade pública são características organizacionais determinantes da forma de distribuição do valor adicionado.

Deve-se ressaltar que as evidências são oriundas de um amplo período de investigação, hipotecando robustez às características consideradas com os fatores explicativos. Adicionalmente, os achados indicam que a concentração de propriedade e os níveis de governança corporativa não determinaram a distribuição da riqueza gerada a nenhum tipo de agente econômico.

Recomenda-se que sejam elaboradas pesquisas futuras para observar a contribuição

de cada agente econômico na formação do valor adicionado para as organizações. Até então, foram determinados os agentes econômicos com maior benefício na distribuição da riqueza gerada, contudo, com quais fatores cada agente econômico contribui com maior evidência para gerar a riqueza total para as organizações é uma condição que ainda merece aprofundamento.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P. **A influência dos investimentos em capital intelectual no desempenho das empresas**: um estudo baseado no entendimento de gestores de grandes empresas brasileiras. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

ARTIACH, T.; LEE, D.; NELSON, D. The determinants of corporate sustainability performance. **Accounting & Finance**, v. 50, n. 1, p. 31-51, 2010.

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

BELKAOUI, A. **The new environment in international accounting**. Westport, Conn.: Greenwood Press, 1998.

BOSCOV, C.; BISPO, J. D. S. A comparação da distribuição de riqueza gerada entre os setores de serviço, comércio e indústria. **ConTexto**, v. 10, n. 17, p. 59-70, 2010.

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: 02 mar. 2017.

CADDY, I. Issues concerning intellectual capital metrics and measurement of intellectual capital. **Singapore Management Review**, v. 24, n. 3, p. 77-88, 2002.

- 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.
- CASTRO, L. A. Análise de diferenças de desempenho entre empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa. **Revista Ciências Administrativas ou Journal of Administrative Sciences**, v. 23, n. 1, p. 128-155, 2016.
- CHAN, B. L.; SILVA, F. L.; 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.
- CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P.; LANG, L. H. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. CPC 09. **Demonstração do valor adicionado**. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>>. Acesso em: 15 ago. 2017.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. Resolução CFC nº. 1.138/08. Aprova a NBC TG 09 – Demonstração do Valor Adicionado. Brasília: CFC, 2008. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 02 mar. 2017.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. McKinsey & Company, Inc. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.
- COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 14, SPE, p. 07-29, 2003.
- COSTA, C. L. O.; GUIMARÃES, T. R.; MELLO, L. C. B. B. Os possíveis benefícios gerados pela obrigatoriedade da publicação da Demonstração do Valor Adicionado pelas empresas de capital aberto. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 18, n. 3, p. 77-93, 2013.
- CRAWFORD, R. **Na era do capital humano**. São Paulo: Atlas, 1994.
- CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S.; SANTOS, A. D. A Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 16, n. 37, p. 7-23, 2005.
- DALLABONA, L. F.; KROETZ, M.; MASCARELLO, G. Relação entre os indicadores de desempenho e o valor adicionado distribuído aos agentes colaboradores de empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Catarinense de Ciências Contábeis**, v. 13, n. 39, p. 49-63, 2014.
- DOLABELLA, M. M. Demonstração do valor adicionado: a avaliação do desempenho econômico das empresas pela contabilidade social. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 4, n. 1, p. 46-55, fev. 1992.
- EASLEY, D., KIEFER, N., O'HARA, M.; PAPERMAN, J. Liquidity, information, and infrequently traded stocks. **The Journal of Finance**, v. 51, n. 4, p. 1405-1436, 1996.
- EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. **Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron Books. 1998.
- 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**, Brasília, v. 16, n. 3, p. 58-69, set/dez. 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.

GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; SOUZA, N. M. Reputação corporativa e oportunidade de crescimento. **Revista Organização e Contexto**, v. 13, n. 25, p. 299-322, 2017.

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro, Elsevier, 2006.

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 payout das empresas brasileiras negociadas na Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, 2010.

KAUFMANN, L.; SCHNEIDER, Y. Intangibles: a synthesis of current research. **Journal of Intellectual Capital**, v. 5, n. 3, p. 366-388, 2004.

KAYO, E. K.; KIMURA, H.; MARTIN, D. M. L.; NAKAMURA, W. T. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.

KROETZ, C. E. S. **Balanço social, teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.

KROETZ, C. E.; CONSENZA, J. P. Considerações sobre a eficácia do valor adicionado para a mensuração do resultado econômico e social. **Revista do Conselho de Contabilidade do Rio Grande do Sul**, v. 116, p. 18-28, 2004.

LIMA, P. A. M.; GÓIS, A. D.; DE 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.

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.

MACEDO, M. A. S.; SOUZA, A. C.; SOUZA, A. C. C.; CÍPOLA, F. C. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socialmente responsáveis. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 43, p.15-24, 2009.

MACHADO, L. K. C.; PRADO, J. W.; VIEIRA, K. C.; ANTONIALI, L. M.; SANTOS, A. C. A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 9, n. 4, p. 397-414, out./dez., 2015.

MARTINS, E. **Uma contribuição a avaliação do ativo intangível**. 1972. 109 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1972.

MAZZIONI, S.; CARPES, A. M. S.; LAVARDA, C. E. F. A relação entre o grau de intangibilidade e a geração de valor adicionado em empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 33, n. 2, p. 71-86, 2014.

MAZZIONI, S.; DIEI, F. J.; DIEI, 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&F Bovespa. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 11, n. 2, p. 159-180, 2013.

MAZZIONI, S.; MOURA, G. D.; HEIN, N. Distribuição de valor adicionado e intangibilidade: uma análise em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 8, n. 20, p. 50-64, 2014.

MICHELON, G. Sustainability disclosure an dreputation: a comparative study. **Corporate Reputation Review**, v. 14, n. 2, p. 79-96, 2011.

MONOBE, M. **Contribuição à mensuração e contabilização do goodwill não adquirido**.

1986. 183 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1986.
- MONZONI, M.; BIDERMAN, R.; BRITO, R. Finanças sustentáveis e o caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. In: IX SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2006.
- MORCH, R. B.; MACHADO, E. A.; DE ALMEIDA, L. B.; COSTA MARQUES, J. A. V. D. A demonstração do valor adicionado como instrumento de análise do impacto tributário para as empresas do setor elétrico. **RIC-Revista de Informação Contábil**, v. 2, n. 4, p. 1-16, 2008.
- MOTA, S. L.; PINTO, S. K. D. M. A Utilização do twitter na análise do disclosure voluntário das empresas brasileiras com níveis diferenciados de governança corporativa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 22-38, 2017.
- MOURA, G. D. Conformidade do *disclosure* obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa. 2011. 132 f. **Dissertação** (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.
- NUNES, V. M.; MIRANDA, G. J. Geração e distribuição do valor adicionado em 2013: análise das companhias listadas no IBRX-100. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 1, p. 18-32, 2016.
- PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24, 2006.
- PINTO, L. J. S.; FREIRE, F. S. Análise do valor adicionado e de sua distribuição: um estudo nos bancos listados na Bovespa com uso da ANOVA. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 32, n. 1, p. 65-75, 2013.
- SANTOS, A. **Demonstração do valor adicionado**: como elaborar e analisar a DVA. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- SANTOS, A.; LUSTOSA, P. R. B. Proposta de um modelo de DVA - Demonstração de Valor Adicionado: adequado ao novo desempenho institucional e mercantil do setor elétrico brasileiro. Documento de Discussão Interna, São Paulo (SP): FIPE, p. 1-24, 1998.
- SCARPIN, J. E.; DE LUCA, M. M. M.; DA CUNHA, J. V. A. Valor adicionado e lucratividade das empresas listadas na revista Exame maiores e melhores no período de 2007-2010. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 2, p. 4-23, 2014.
- SCHÄFER, J. D.; KONRAHT, J. M.; FERREIRA, L. F. O custo tributário nas empresas brasileiras de energia elétrica: uma análise por meio da Demonstração do Valor Adicionado. **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 14, n. 3, p. 84-99, 2016.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, 2, p. 737-783, jun. 1997.
- SILVA, S. S.; FERREIRA, P. A.; CALEGARIO, C. L. L. Estratégias financeiras empresariais para criação e distribuição de valor. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 7, n. 3, p. 348-362, set./dez., 2009.
- SVEIBY, K. E. **A nova riqueza das organizações**: gerenciando e avaliando patrimônios. Rio de Janeiro: Campus: 1998.
- VARGAS, V. C. C. Medida padronizada para avaliação de intangíveis organizacionais por meio da teoria da resposta ao item. **Tese** (Doutorado) Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2007.
- VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 49-67, 2011.

Endereço dos Autores:

Av. Senador Attílio Fontana, 591 E
Bairro Efapi
Chapecó – SC – Brasil
89809-000