

DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO: ANÁLISE DA VARIABILIDADE NOS GRUPOS DE AGENTES COLABORADORES DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA EM 2010 E 2011

Gislaine Mascarello
majukinha_@hotmail.com
UDESC/CEAVI

Lara Fabiana Dallabona
lara.dallabona@udesc.br
UDESC/CEAVI

Marilei Kroetz
marilei.kroetz@udesc.br
UDESC/CEAVI

Sérgio Marian
sergio.marian@udesc.br
UDESC/CEAVI

Ilda Valentim
ilda.valetim@udesc.br
UDESC/CEAVI

Resumo: O estudo objetiva analisar a variabilidade na distribuição de valor adicionado aos grupos de agentes colaboradores (empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio), de empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&Fbovespa, nos exercícios sociais de 2010 e 2011. A partir de uma metodologia descritiva, conduzida por meio de procedimento documental, utilizando-se de instrumentos estatísticos na coleta e no tratamento dos dados, pode-se concluir que o novo mercado tem grande influência em relação à criação e distribuição de riqueza, considerando que esse foi o grupo que mais agregou valor no período estudado. As companhias pertencentes ao Bovespa Mais representaram apenas 2% da amostra, no entanto distribuíram mais valor adicionado que o grupo N2, que correspondeu a 8% das empresas objeto do estudo. Por meio do Teste t percebeu-se que a média do valor adicionado gerado e distribuído em 2011 é maior em relação à 2010, correspondendo 30% a mais. O teste t apresentou resultados significantes para os empregados, governo e capital de terceiros, visto que os agentes apresentaram significância inferior à $\alpha = 0,05$. O capital próprio, como não houve

uma diferença significativa nos valores destinados em 2010 e 2011, resultou em uma insignificância.

Palavras Chave: DVA - Governança - Teoria da Agência - Bovespa -

1 INTRODUÇÃO

A partir da introdução da Lei 11.638/07 algumas mudanças ocorreram na área da contabilidade. A Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que já era divulgada voluntariamente por algumas organizações, tornou-se obrigatória, fazendo com que as empresas de capital aberto começassem a publicar sua geração e distribuição de riqueza. Uma das formas das companhias de capital aberto retratarem suas demonstrações de forma mais transparente é por meio da Governança Corporativa (GC). Sherer (2006), cita que a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, em relação à transparência nas informações financeiras divulgadas, contribui para a redução de assimetria informacional.

Diante do contexto, destaca-se a pergunta que norteia o desenvolvimento do estudo: *Há variabilidade na distribuição de valor adicionado aos grupos de agentes colaboradores de empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa nos exercícios sociais de 2010 e 2011?* Dessa forma, o estudo tem por objetivo analisar a variabilidade na distribuição de valor adicionado aos grupos de agentes colaboradores (empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio), de empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, nos exercícios sociais de 2010 e 2011.

Ressalta-se que o estudo apresenta relevância ao possibilitar a análise e mensuração de qual nível diferenciado de governança corporativa contribuiu com maior percentual para a formação de riqueza no Brasil, dessa forma é possível realizar comparações de determinadas empresas ou setores.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A pesquisa científica proporciona ao ambiente acadêmico a disseminação do conhecimento sobre determinado assunto, o estudo aborda aspectos inerentes à Demonstração do Valor Adicionado (DVA). A DVA tem algumas peculiaridades se comparada com outras demonstrações, uma vez que seus objetivos podem ser contábeis e sociais, pois além de informar o lucro, a DVA também divulga a distribuição de riqueza aos agentes que contribuíram para a formação do mesmo, como, por exemplo, o governo, funcionários, sócios e acionistas.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

Os usuários das informações contábeis estão exigindo cada vez mais informações transparentes e completas com o intuito de atender seus interesses. A contabilidade como veículo de informação, vem buscando se adaptar para atender as necessidades das empresas e sociedade (CUNHA, 2002). Entretanto, algumas vezes essas informações postas à disposição dos usuários acabam gerando conflitos de agência, muitas vezes ocasionado pela assimetria informacional.

Para Léliz e Mario (2009), o conflito da agência ocorre em toda relação de duas partes, não somente entre proprietário e administrador, mas em diversas áreas dentro de uma organização empresarial. Esse conflito pode ser caracterizado como interesses diferentes em um grupo, dificultando na otimização dos recursos e na maximização dos retornos da firma. A relação entre principal e agente pode ocasionar os chamados problemas de agência, caracterizado pelos poderes que são delegados aos agentes tomadores de decisões. Dessa

forma, os problemas de agência passam a existir quando os agentes atuam em seu favor, com interesses pessoais, tornando a relação entre principal e agente conflitante.

Marôcco et al. (2008), citam que dentre os problemas, existem divergências de metas, atitudes dos agentes diante as tomadas de decisões, objetivos pessoais e divisões de atividades diferentes das que seriam atribuídas pelo principal. A contabilidade, por meio de suas demonstrações, é uma ferramenta de grande importância para a redução de assimetria informacional. Lima (2010), comenta que se a contabilidade não desempenhar um papel de redutora de assimetria informacional entre os usuários (agente e principal) a relevância das informações tende a ser menor.

A DVA, como um demonstrativo contábil, possibilita a redução de conflitos e informa amplamente os objetivos da empresa em relação aos agentes socioeconômicos. Os conflitos que ocorrem entre os *stakeholders* podem ser solucionados por meio das informações encontradas na DVA.

2.2 VALOR ADICIONADO E OS AGENTES DA DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA

Uma das formas de explorar a contabilidade a favor de informações sociais é por meio da elaboração e divulgação de relatórios e demonstrativos (BARBOSA et al., 2007). A contabilidade informa por meio de seus relatórios contábeis a situação da empresa. E, uma das maneiras de aumentar a capacidade de analisar e conhecer o desempenho econômico e social da organização, é pelo valor adicionado.

O conceito de valor adicionado pode ser avaliado de duas formas: valor econômico e valor contábil. Cunha (2002), afirma que, apesar do valor adicionado ser originalmente econômico, ele vem sendo muito utilizado na contabilidade. O CPC 09 menciona que existem algumas diferenças temporais entre os modelos contábeis e econômicos no cálculo do valor adicionado. A economia utiliza para o cálculo do Produto Interno Bruto (PIB) a produção, enquanto a contabilidade utiliza o conceito contábil da realização da receita. São muitas as divergências acerca do conceito de valor adicionado, porém tanto no econômico quanto no contábil a finalidade é a mesma, representar a riqueza gerada por um país ou por cada setor produtivo.

A ferramenta posta à disposição dos usuários pela contabilidade, cujo objetivo é divulgar informações relacionadas à geração e distribuição de riqueza com o intuito de estreitar relações empresa – sociedade é a Demonstração do Valor Adicionado, a qual difere do conceito de valor agregado por mostrar não só o valor adicionado, mas sim sua distribuição aos agentes econômicos (CUNHA, 2002).

A elaboração da Demonstração do Valor Adicionado relaciona-se com as informações pertinentes ao seu conteúdo, refletindo a evidenciação do valor que a companhia adicionou e distribuiu. Um dos principais objetivos da demonstração do valor adicionado é evidenciar o quanto de riqueza está sendo destinada para o governo, funcionários, acionista entre outros agentes. Alguns dados são extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), porém é importante fazer um detalhamento maior de alguns itens em outros demonstrativos contábeis.

Uma vez conhecido o valor adicionado do período, este será destinado a todos os que contribuíram para sua geração. Os critérios que são utilizados como base são distintos, variando conforme o ambiente da entidade (COSENZA, 2003). Geralmente os beneficiários do valor são os funcionários, governo, credores financeiros, proprietários e/ou acionistas

(COSENZA, 2003). Cada item que compõe a distribuição de riqueza tem sua peculiaridade, e, por isso, faz-se necessário distinguí-los:

- **Pessoal e encargos:** De Luca et al. (2009), comenta que os usuários das informações contábeis consideram esse item com bastante atenção, pois é nele que é demonstrada a geração e remuneração dos empregados, isso contribui diretamente para o desenvolvimento socioeconômico do local em que a empresa está inserida;
- **Impostos, taxas e contribuições:** são compreendidos valores de imposto de renda, contribuição social sobre o lucro, contribuições ao INSS que sejam de ônus do empregador. Referente aos impostos que podem ser compensados como ICMS, IPI, PIS e COFINS, devem ser considerados apenas os valores devidos ou já recolhidos (IUDÍCIBUS et al. 2010);
- **Remuneração de capitais de terceiros:** são os montantes de juros, aluguéis, *royalties*, direitos autorais e outros. Iudícibus et al. (2010), consideram que os valores relacionados aos juros incluem despesas financeiras, variáveis cambiais e passivas. As despesas financeiras e de aluguéis são pagas para aqueles que contribuíram no processo produtivo e de geração de riqueza da empresa;
- **Remuneração de capitais próprios:** os dividendos, juros sobre capital próprio e os lucros retidos contemplam a remuneração de capital próprio da empresa. Para Braga (2008), os valores desse grupo representam a parcela de riqueza gerada e distribuída dentro da própria empresa. Os investimentos feitos pela organização são considerados de riscos, podendo gerar uma absorção negativa no patrimônio da empresa.

A DVA evidencia informações que atendem usuários internos e externos. Kroetz e Cosenza (2004), comentam que, para os empregados, a DVA serve como base para negociações e comparações salariais. Para o governo, contribui para avaliar os setores que mais contribuem para a formação de receita tributária, bem como se agrupadas conseguem identificar o crescimento econômico de determinada região. Para os credores, a DVA fornece informações sobre a saúde econômica da empresa. Por fim, para os acionistas, apresenta a formação do capital próprio em determinado período.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo está baseado em pesquisa descritiva realizada por meio de um estudo documental, com abordagem quantitativa dos dados quanto ao problema de pesquisa. Faz-se uso da estatística descritiva e Teste *t* para amostras emparelhadas. O estudo descreve, portanto, a distribuição de valor adicionado por nível de governança corporativa e a variabilidade na distribuição de valor adicionado aos grupos de agentes colaboradores.

A população que se definiu para o estudo é formada pelas companhias abertas que estão listadas na BM&FBovespa, das quais pertencem aos níveis diferenciados de Governança Corporativa, conforme dados obtidos na *web site* da BM&FBovespa. As 183 companhias estão divididas em quatro níveis, sendo: Bovespa Mais (3), Nível 1 de Governança Corporativa (33), Nível 2 de Governança Corporativa (19) e Novo Mercado (128).

Para análise da distribuição de riqueza foram excluídas as empresas classificadas nos setores financeiro e previdenciário, por apresentarem estrutura diferenciada das demais no que se refere à estrutura da DVA, conforme especifica o CPC 09. Também foram excluídas as companhias que não publicaram a DVA nos dois ou em um único ano selecionado (2011 e



2010). Dessa forma, foram excluídas da população 30 empresas que não divulgaram todas as informações necessárias para análise quantitativa, considerando que 7 (sete) dessas companhias eram listadas em setores diversos e as outras 23 eram do ramo previdenciário e financeiro, contemplando uma amostra de 153 empresas.

A coleta de dados se deu por meio de pesquisas realizadas no site da Bovespa (www.bmfbovespa.com.br) e na base de dados *Econômica*® entre os meses de agosto e outubro de 2012. O período escolhido para coleta dos dados foi 2010 e 2011. A justificativa para escolha do ano de 2010 e 2011 se dá visto que grande parte das empresas pertencentes à população do estudo não apresentavam dados referentes à DVA no ano de 2009. O que poderia explicar a não divulgação desse demonstrativo em 2009, seria o fato de estarem se adaptando às normas internacionais de contabilidade, que tornou-se obrigatória a partir de 2010.

Após coleta de todas as informações pertinentes ao estudo, os dados foram submetidos a uma análise quantitativa com aplicações de fórmulas estatísticas concomitantes ao estudo, dentre elas estão a estatística descritiva e o Teste *t* para amostras emparelhadas. Para tabulação dos dados utilizou-se de planilhas eletrônicas do *Microsoft Excel*. Quanto à análise estatística, utilizou-se do programa de análises estatísticas o *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 19.0 for Windows*.

Com objetivo de verificar a variabilidade na distribuição de valor adicionado aos grupos de agentes colaboradores (empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio), em 2010 e 2011, considerou-se as seguintes hipóteses:

- H_0 – A distribuição de valor adicionado distribuído aos empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio de empresas listadas nos quatro níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa não apresentam variabilidade significativa no período de 2010 e 2011.
- H_1 – A distribuição de valor adicionado distribuído aos empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio de empresas listadas nos quatro níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa apresentam variabilidade significativa no período de 2010 e 2011.

Como limitação destaca-se a estatística utilizada, uma vez que existem vários métodos estatísticos e no presente trabalho detém-se apenas ao Teste *t* para amostras emparelhadas. Logo, outros resultados poderão ser encontrados se analisados de forma diferenciada, com aplicação de outros métodos estatísticos recorrentes. Outra limitação refere-se ao número de empresas analisadas, o que impede que conclusões mais genéricas sejam tomadas em relação à divulgação da demonstração do valor adicionado, visto que nem todas as empresas divulgaram essa demonstração no período analisado por essa pesquisa.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Colauto e Beuren (2012), mencionam que o procedimento de análise deve ocorrer de forma sistematizada, considerando que se espera que o pesquisador consiga transformar os dados em informações visando sustentar o problema proposto no trabalho. A análise e descrição dos dados de um estudo devem ser pesquisadas tendo como foco o objetivo geral do trabalho. Dessa forma, os resultados encontrados são consequências da análise realizada (OLIVEIRA; SOUSA, 2007). Dessa maneira, serão descritas as empresas participantes da amostra, possibilitando medir por meio da estatística descritiva a riqueza criada e distribuída



aos agentes participantes dos níveis diferenciados de Governança Corporativa. Após tal descrição, é verificado o comportamento do valor adicionado em relação aos outros agentes, em 2010 e 2011, por meio do teste t pareado.

4.1 VALOR ADICIONADO E DISTRIBUÍDO AOS AGENTES COLABORADORES POR NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Essa seção descreve as empresas que compõe a amostra, tendo como objetivo avaliar os níveis de Governança Corporativa a que elas pertencem e o valor adicionado e distribuído aos agentes, por cada nível de governança. Colauto e Beuren (2012), comentam que a interpretação dos dados deve ser feita de forma que possam ser comparadas as informações encontradas na pesquisa, assim, confirmando ou rejeitando os pressupostos indicados.

Nesse contexto, destaca-se que a amostra contempla 153 companhias, listadas na BM&FBovespa, classificadas nos quatro níveis de Governança Corporativa, sendo Nível 1 (N1), Nível 2 (N2), Bovespa Mais (MA) e Novo Mercado (NM). Segundo Grecco (2010, p. 7), “os níveis diferenciados de Governança Corporativa, implantados em dezembro de 2000 pela BM&F Bovespa, são segmentos especiais de listagem de empresas, desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimule simultaneamente o interesse dos investidores e a valorização das companhias”.

Dessa forma, a análise envolveu 03 organizações do MA, sendo elas uma do ramo de energia elétrica, uma do setor químico e uma de programas e serviços. O N1 é formado por 22 empresas sendo: uma do ramo comercial, sete de energia elétrica, duas pertencentes ao setor de madeira e papel, uma de máquinas e equipamentos, duas do ramo de material de transporte, uma de mineração, uma do ramo químico, cinco do setor de siderurgia e metalurgia e duas do ramo de tecido, vestuário e calçados.

Treze empresas estão classificadas no N2, divididas em: uma do ramo de material diverso, quatro energia elétrica, uma exploração de imóveis, uma do setor de máquinas e equipamentos, uma material de transporte, três empresas classificadas no setor de mídia e duas transportes.

Já, o Novo Mercado, é caracterizado por ser o maior grupo, constituindo 115 empresas distribuídas em diversos segmentos de produção. Observa-se que o NM representa a maior fatia da amostra. Follmann, Paiva e Soares (2010), perceberam que a maioria das companhias pertencentes ao NM (76%) já divulgavam a DVA antes do vigor da Lei 11.638/07, o que demonstra a preocupação em fornecer o máximo de informações possíveis para o usuário.

Em relação aos setores, o que mais se destaca é o de Construção e Engenharia, representando 14% da amostra total da pesquisa, aliás, todas as companhias da área de Construção e Engenharia fazem parte do NM. Salienta-se que, mesmo elas correspondendo a uma parcela grande, as empresas desse ramo não estão entre as primeiras na geração e distribuição de riqueza em 2010 e 2011.

O setor de Energia Elétrica também representa uma fatia significativa na amostra, correspondendo a 12% das empresas analisadas, sendo que no N1 e no NM as companhias desse setor representam maior concentração. No N2, as empresas de energia elétrica correspondem a 30% do grupo. O MA é caracterizado apenas por três empresas, contudo em relação à criação de valor adicionado, a segunda maior geradora de riqueza faz parte desse nível.

Buscando sintetizar o valor adicionado nos dois anos de análise (2011 e 2010), apresenta-se a Tabela 1. Inicialmente, demonstra-se qual nível de governança corporativa gerou maior valor adicionado em 2011 e 2010, e na sequência destaca-se o valor distribuído por ano analisado.

Tabela 1 - Valor adicionado nos quatro níveis de governança corporativa (em R\$)

Níveis	Valor Adicionado 2011	Valor Adicionado 2010	Média	% Total
NM	158.719.553	142.670.789	301.390.342	42,87%
N2	24.119.695	21.424.467	45.544.162	6,48%
N1	159.893.530	134.952.400	294.845.930	41,94%
MA	32.046.095	29.262.262	61.308.357	8,72%
Total	374.778.873	328.309.918	703.088.791	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

É possível visualizar no Gráfico 1 que o NM foi quem mais agregou valor adicionado na média dos dois anos estudados, totalizando 43%. Ressalta-se, que o NM compreende 75% da amostra pesquisada. Segundo a pesquisa, um dos setores que se destaca no NM é o de Alimentos Processados, correspondendo a 24 % do valor adicionado total. A companhia JBS, pertencente ao setor de Alimentos Processados, foi quem gerou o maior valor em relação às outras empresas classificadas do NM.

Observa-se que o NM e o N1 exibem semelhança em relação ao valor gerado, tanto em 2010 como em 2011. O N1 representa apenas 14% da amostra, contudo em 2011 a fatia de valor adicionado foi maior em relação aos demais níveis, inclusive nesse nível de GC está classificada a Vale S.A, empresa que gerou maior valor adicionado tanto em 2010 como 2011, se comparado com todas as outras 153 companhias.

O setor de Energia Elétrica também se destaca no grupo N1, correspondendo a 29% da criação de valor adicionado no período analisado. Ressalta-se que a maior parte das companhias elétricas correspondentes ao N1 são estatais. Já, o N2 e a MA, não apresentaram mudança significativa na criação de valor, onde o N2 totalizou 6% e o MA 8% em ambos os anos. Entretanto, a segunda maior fatia de valor adicionado em relação às 153 companhias pertence a uma empresa classificada no Bovespa Mais, caracterizando o setor de Programas e Serviços.

A segunda análise refere-se à Distribuição de Valor Adicionado aos empregados. Os funcionários representam um dos agentes mais importantes da DVA. De Luca et al. (2009), comentam que a remuneração do trabalho compreende todas as despesas ocorridas pelos empregadores com seus empregados como salários, encargos sociais e outras vantagens. Na Tabela 2, é demonstrado qual nível diferenciado de Governança Corporativa destinou mais valores aos empregados em 2010 e 2011.

Tabela 2 – Distribuição de Valor aos Empregados (em R\$)

Níveis	Valor Adicionado 2011	Valor Adicionado 2010	Média	% Total
NM	40.759.239	35.455.927	76.215.166	38,91%
N2	5.299.391	4.507.625	9.807.016	5,01%
N1	35.290.336	28.455.612	63.745.948	32,54%
MA	22.124.534	24.001.258	46.125.792	23,55%
Total	103.473.500	92.420.422	195.893.922	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Constata-se na Tabela 2 que a maior fatia de valor distribuído aos empregados, pertence ao NM, justamente o grupo que gerou maior riqueza, conforme pode se observar na Tabela 1. A segunda maior parcela de valor distribuído aos empregados se concentra no N1, exatamente o segundo grupo que criou maior valor adicionado. Pressupõe-se, então, que as empresas que distribuem maior valor aos agentes, como empregados, são aquelas que geraram maior valor adicionado.

Analisando as empresas que compunham o NM, observou-se, que a companhia JBS foi quem distribuiu a maior quantia aos empregados, tanto em 2010 como 2011. Essa companhia emprega cerca de 38.560 funcionários, resultando em gastos de salários e encargos de aproximadamente 569,9 milhões (EXAME MELHORES E MAIORES, 2012). Outra companhia que chama atenção é a Brasil Foods (BRF), empresa que também contempla o NM, empregando 59.932 empregados, destinando aproximadamente 994,2 milhões em salários em 2011 (EXAME, 2012). Salienta-se também, que a BRF é a companhia com o maior número de empregados diretos em relação a outras companhias estudadas.

Na análise da distribuição de riqueza, é importante evidenciar que algumas empresas do NM apresentaram valores negativos, inclusive no que se refere aos empregados, porém, elas ainda continuam sendo o grupo que destinou a maior quantia a esses agentes. As empresas pertencentes ao Bovespa Mais representam apenas 2% da amostra, no entanto, distribuíram mais que o N2, que corresponde a 8% das empresas objeto do estudo.

Além dos funcionários, o governo é outro agente que se beneficia do valor adicionado das companhias. Segundo De Luca et al. (2009), o governo é visto como um componente participativo da geração de riqueza das empresas. Na Tabela 3 é possível observar a participação de cada nível diferenciado de GC na parcela destinada às instituições governamentais.

Tabela 3 – Distribuição de Valor ao Governo (Em R\$)

Níveis	Valor Adicionado 2011	Valor Adicionado 2010	Média	% Total
NM	53.643.970	47.255.401	100.899.371	47,52%
N2	11.796.801	11.010.635	22.807.436	10,74%
N1	43.079.140	39.907.899	82.987.039	39,08%
MA	3.907.828	1.728.344	5.636.172	2,65%
Total	112.427.739	99.902.279	212.330.018	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Analisando a Tabela 3, concluiu-se que a maior parcela refere-se novamente ao NM. Companhias como a Magazine Luiza, empresa que compõe o NM, auferiu um gasto de 225,6 milhões em tributos. A TIM companhia classificada no setor de Telefonia Fixa foi a organização que distribuiu a maior fatia ao governo em relação aos outras empresas do NM. Ressalta-se que ela não apresenta a maior parcela de valor adicionado.

Follmann, Paiva e Soares (2010), analisaram a distribuição de riqueza das empresas pertencentes à NM. Os autores constataram que, em 2009, o item mais representativo foi impostos, taxas e contribuições. Além disso, em uma análise setorial Follmann, Paiva e Soares (2010), verificaram que apenas dois setores, sendo caracterizados pelo setor de Telecomunicações e Utilidade Pública, destinaram maior valor ao governo em 2009 e 2010 em relação aos outros agentes no período estudado.

O N2 apresentou a terceira maior fatia, salientando que este nível é o grupo que criou menos riqueza no período analisado, porém, se comparar a quantidade de empresas que

compõe o N2 com o MA - a menor parcela da Tabela 3 -, é possível perceber uma disparidade nos resultados. Logo, as empresas que geram mais riqueza não necessariamente distribuem mais ao governo. No estudo de Amaral Filho e Salotti (2010), os autores analisaram as empresas estatais e privadas do Setor Elétrico, concluindo que, embora, a diferença de valor destinado ao governo não seja significativa, a destinação média do valor adicionado para o pagamento de tributos nas empresas privadas é muito alta (58,4%), o que comprova a alta carga tributária incidente no Brasil.

Outro aspecto relevante é a semelhança dos resultados do NM e o N1, considerando que na amostra há uma disparidade significativa entre o número de empresas correspondentes a cada nível. Isso pode ser explicado por que no NM há uma concentração grande de empresas.

A Tabela 4 corresponde ao valor destinado a capital de terceiros. Nele classificam-se valores como juros, aluguéis, *royalties*.

Tabela 4 – Distribuição de valor a Capitais de terceiros (Em R\$)

Níveis	Valor Adicionado 2011	Valor Adicionado 2010	Média	% Total
NM	43.333.890	31.949.249	75.283.139	55,03%
N2	3.629.468	2.581.391	6.210.859	4,54%
N1	31.118.730	19.805.824	50.924.554	37,22%
MA	2.364.965	2.031.650	4.396.615	3,21%
Total	80.447.053	56.368.114	136.815.167	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Observando a Tabela 4, nota-se que o NM foi quem destinou a maior parcela do valor ao capital próprio em 2010 e 2011 se comparar com outros níveis. Em ambos os anos o NM apresentou mais que 50% do valor total. A Fibria Celulose S.A, companhia do ramo de Madeira e Papel, foi quem distribuiu maior valor ao capital de terceiros no período analisado. Já empresas como a HRT Participações, em Petróleo, não destinou nenhum valor em ambos os anos para os agentes, esse fato pode ser explicado devido a um valor adicionado negativo.

O N1 indica que em média 37% do valor adicionado foram destinados ao capital de terceiros. A companhia Vale S.A, foi à empresa que designou a maior fatia aos agentes, correspondente ao capital de terceiros nos dois anos. A companhia Vale S.A distribuiu o dobro de valor em capital de terceiros se comparado com a companhia Fibria S.A.

Os valores do NM e N1 novamente foram heterogêneos em relação à distribuição aos agentes de capital de terceiros. Constatou-se que empresas dos setores de Energia Elétrica representam uma grande parcela nos dois níveis. Andrade e Martins (2012), acreditam que em função do setor Elétrico ter um grande papel social e econômico, a análise do valor adicionado dele serve como ferramenta para traçar objetivos futuros.

O N2 concedeu a terceira maior fatia do valor distribuído a capital de terceiros. Nesse grupo as empresas do setor Elétrico também se destacam, porém, foi a Gol Linhas Aéreas, companhia do setor de Transporte que distribuiu a maior quantia no período analisado. Por fim, esse agente representa os valores de dividendos, juros de capitais próprios e lucros retidos. Dessa forma, a Tabela 5 relata os valores destinados a capital próprio pelos níveis diferenciados de GC.

Tabela 5 – Distribuição de valor a Capitais próprios (Em R\$)

Níveis	Valor Adicionado 2011	Valor Adicionado 2010	Média	% Total
NM	17.543.146	25.605.170	43.148.316	29,67%
N2	3.816.412	3.161.429	6.977.841	4,80%
N1	47.401.628	42.742.787	90.144.415	61,99%
MA	3.648.768	1.501.010	5.149.778	3,54%
Total	72.409.954	73.010.396	145.420.350	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Observando a Tabela 5 percebe-se uma grande disparidade na distribuição de valor, visto que o NM, nível que mais gerou valor adicionado e, conseqüentemente, destinou a maior quantia à empregados, governo e capital de terceiros, não foi quem distribuiu maior valor a capitais próprios, inclusive, 22% das empresas que compreendem o NM apresentaram valores negativos em 2010 e 2011 para os agentes de capital próprio. O N1 representa 61% do valor total destinado ao capital próprio, visto que a empresa que distribuiu maior valor aos agentes, novamente foi a Vale S.A.

Em uma análise geral das cinco tabelas, entende-se que as empresas correspondentes ao novo mercado obtiveram a maior fatia em 75% da análise, considerando que os empregados, governo e capitais de terceiros pertencentes às companhias do NM ganharam maior valor. Os resultados sugerem que uma relação de agência pode desencadear problemas de agência e possíveis custos de agência diante do monitoramento das atividades do agente em relação aos objetivos do principal. A mesma situação pode ser relevante para o N1, pois a parcela destinada ao capital próprio foi maior em relação aos outros agentes, ou seja, os interesses dos acionistas estão sendo mais favorecidos que empregados ou até mesmo governo em empresas pertencentes ao Nível 1.

4.2 DIFERENÇA ESTATÍSTICA NOS GRUPOS DE AGENTES COLABORADORES

Considerando que um dos objetivos é verificar o comportamento do valor adicionado em relação aos outros agentes em 2010 e 2011, utilizou-se do Teste *t* para se testar a diferença do valor adicionado com os diversos agentes beneficiados a partir de amostras emparelhadas, utilizando para tanto o software estatístico *SPSS*®.

No Teste *t* para amostras pareadas, pressupõe-se que, havendo significância ao nível de $\alpha = 0,05$ nas variáveis analisadas. Nesse caso, o valor adicionado, empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio, significa que há diferença estatística entre as variáveis analisadas, caso contrário, não apresentando significância, não há diferença estatística dos dados. A Tabela 6 apresenta a amostra estatística emparelhada, demonstrando à média e desvio padrão dos respectivos dados.

Tabela 6 - Amostras estatísticas emparelhadas

Ano	Variáveis	Média	N	Desvio Padrão	Desvio Padrão Médio
2010	Valor Adicionado	2145816.4967	153	5221810.23723	422158.33657
	Empregados	607605.5855	152	2150889.33343	174460.16218
	Governo	652956.0719	153	1397299.09100	112964.93613
	Capital de Terceiros	370409.7697	152	724907.63684	58797.77352
	Capital Próprio	486944.0138	145	2548318.52933	211626.33509

2011	Valor Adicionado	2449535.1176	153	6588616.18945	532658.04854
	Empregados	680746.7105	152	2096556.70561	170053.20413
	Governo	734821.8235	153	1710581.92401	138292.35204
	Capital de Terceiros	529256.9276	152	1150009.07218	93278.05300
	Capital Próprio	474231.9586	145	3132469.03604	260137.39422

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 6, a média do valor adicionado gerado e distribuído em 2011, é maior em relação a 2010, correspondendo a 30% a mais. Isso pode ser evidenciado devido à obrigatoriedade da demonstração a partir de 2010, considerando que algumas empresas não a divulgaram no respectivo ano. Também pode ser percebida na Tabela 6 a falta de homogeneidade dos agentes, sendo que o grupo que mais se beneficiou foi o governo nos dois anos analisados. Isso justifica que, quanto maior a empresa, maiores serão os gastos, federais, estaduais e municipais, com impostos, taxas e contribuições, etc.

Além disso, em 2010, o grupo correspondente a capital de terceiros foi quem menos obteve ganho. Já em 2011 esse agente obteve um aumento significativo. Em 2010, o capital próprio também representava uma fatia relevante do valor adicionado, mas em 2011, com o aumento significativo destinado a terceiros e governo, a distribuição para o grupo diminuiu, tornando-o o menor beneficiário da riqueza gerada em 2011.

Cunha, Ribeiro e Santos (2005), explicam esse fato mencionando, que os recursos destinados aos financiadores externos são sempre significativamente superiores àqueles que são destinados aos financiadores internos de capital, juros sobre capital próprio, dividendos e lucros retidos. Ressalta-se que as empresas que apresentavam valores negativos nas variáveis analisadas (valor adicionado, empregados, governo, capital de terceiros, capital próprio) não foram excluídas da amostra. Isso explica o desvio padrão maior que a média nos dois anos estudados, visto que a amostra considerou todas as empresas com informações negativas e positivas.

Essa distinção encontrada no desvio padrão indica que quanto maior ele for maior será a disparidade dos dados analisados. É relevante destacar que a não exclusão dessas empresas, não inviabiliza os resultados, visto que apresenta a realidade na distribuição de valor adicionado. A Tabela 7 evidencia a correlação das amostras emparelhadas. Essa correlação apresenta o número de casos observados (N) indicando a quantidade de empresas analisadas para cada variável, a relevância da correlação e a significância dos dados.

Tabela 7 - Correlação das amostras emparelhadas

Ano	Variáveis	N	Correlação	Sig.
2010-2011	Valor Adicionado	153	0.991	0.000
2010-2011	Empregados	152	0.989	0.000
2010-2011	Governo	153	0.974	0.000
2010-2011	Capital de Terceiros	152	0.916	0.000
2010-2011	Capital próprio	145	0.993	0.000

Fonte: dados da pesquisa

A Tabela 7 revela que para os dois anos analisados, há significância nas variáveis, visto que a correlação considerou todas as 153 companhias na análise dos dados para o valor adicionado e para o governo. Já no grupo de empregados e capital de terceiros o número de casos observados compreendeu 152 empresas, e no grupo de capital próprio excluiu 8, correspondendo apenas a 145 organizações. Destaca-se que o Teste *t* exclui empresas que detêm informações não relevantes, confusas e/ou discrepantes. Salienta-se que os agentes de

capital próprio foram os que mais apresentaram valores negativos e zerados no período pesquisado, podendo explicar o número de casos excluídos.

A correlação das amostras emparelhadas evidencia o poder explicativo das variáveis no período analisado. Destaca-se que houve uma alta correlação dos dados pesquisados em 2010 e 2011, correspondendo a 99.3% para capital próprio, 99.1% para o valor adicionado, 98.9% para empregados, 97.4% para o governo e 91.6% para capital de terceiros. Justifica-se essa forte correlação mencionando os dados da Tabela 6, em que é evidenciada a média dos agentes nos dois anos. Se comparar a relação dos valores de 2010 e 2011 referentes ao capital próprio, percebe-se uma semelhança de um ano para o outro. Já capital de terceiros obteve um valor bem superior em 2011 se comparado com os outros agentes e com ele próprio em 2010, explicando uma correlação menor, porém significativa.

No que se refere ao grau de significância da correlação entre as variáveis, apresentada na Tabela 7, observa-se que para todas as variáveis analisadas (valor adicionado, empregados, governo, capital de terceiros e capital próprio) apresentaram valores inferiores a $\alpha = 0,05$, sugerido por Marrôco et al. (2008) para obtenção de variáveis significantes. Esses dados validam a correlação das variáveis.

Na Tabela 8, apresentam-se o Teste t para a amostra pareada. Conforme já mencionado, nesse teste, pressupõe-se que, se a variável para o período analisado apresentar significância ao nível de $\alpha = 0,05$ há diferença estatística entre as variáveis analisadas naquele período, caso contrário, não se constata diferença estatística entre os dados.

Tabela 8 – Teste t para amostras emparelhadas

Ano	Variáveis	Média	Desvio Padrão	T	Grau de liberdade	Sig.
2010-2011	Valor Adicionado	303718.62092	1584489.24731	2.371	152	0.019
2010-2011	Empregados	73141.12500	325011.94621	2.774	151	0.006
2010-2011	Governo	81865.75163	471889.12737	2.146	152	0.033
2010-2011	Capital de Terceiros	158847.15789	566733.09737	3.456	151	0.001
2010-2011	Capital próprio	-12712.05517	672969.62212	-0.227	144	0.820

Fonte: dados da pesquisa.

Diante dos dados expostos na Tabela 8, observa-se que o valor de t é positivo para a maioria dos agentes, evidenciado que o capital de terceiros tem o maior valor positivo se comparado aos demais, correspondendo a 3.456, sendo que apresentou significância inferior a 0,05, levando a conclusão que houve significância nos valores distribuídos em 2011 e 2010. Ressalta-se que a estatística utilizada para cálculo da amostra, indica um nível de confiabilidade nos testes aplicados de 95%.

Conforme evidenciado na Tabela 4, também é possível identificar que o capital próprio é o único grupo que apresenta o valor do teste t negativo, correspondendo à -227, e o nível de significância é 0,820, valor superior ao sugerido de 0,05, concluindo que as médias distribuídas ao capital próprio são semelhantes, ou seja, os valores destinados aos dividendos, juros sobre capital próprio e os lucros retidos, não apresentam alteração significativa na média dos dois anos estudados.

Cosenza (2003), comenta que o governo mesmo não tendo uma ligação direta com a produção da empresa, faz parte da criação de riqueza, uma vez que por meio dele a organização recebe incentivos em infraestrutura, incentivos fiscais e subvenções. Nesse agente também há significância, confirmando que há diferença estatística entre o período de 2011 e 2010. Os empregados também caracterizam uma fatia grande no recebimento do valor adicionado, acredita-se que isso pode influenciar diretamente e indiretamente na criação de

receita para a empresa, pois se a renda é maior consequentemente as pessoas irão gastar mais, nesse caso, considera-se em produtos da empresa.

De maneira geral, relacionando o valor gerado e sua distribuição aos agentes conclui-se que em 2011 as empresas ganharam mais, porém retribuíram mais ao governo, empregados e capitais de terceiros, já os agentes incluídos ao capital próprio, mesmo com o aumento de receita, não obtiveram acréscimos, pelo contrário, a destinação reduziu a esse grupo. Assim, constata-se que para as variáveis: valor adicionado, empregados, governo e capital de terceiros, houve diferença estatística entre os anos analisados, visto que ambas apresentaram significância inferior a $\alpha = 0,05$. Para capital próprio, não houve diferença estatística em 2011 e 2010 por não apresentar significância.

Considerando a proporcionalidade do valor gerado e distribuído aos agentes colaboradores, destacam-se a relevância da contabilidade como forma de tentar resolver os conflitos gerados por meio de seus demonstrativos e relatórios, assim, a DVA apresenta-se como uma ferramenta capaz de solucionar os conflitos que ocorrem entre os *stakeholders*. Nesse demonstrativo é possível avaliar a criação do valor adicionado bem como a participação de cada agente na distribuição da riqueza.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos resultados obtidos por meio da pesquisa descritiva, é possível concluir que o novo mercado tem uma grande influência em relação à criação e distribuição de riqueza, considerando que ele foi o grupo que mais agregou valor no período estudado, correspondendo a 43%. Em relação à distribuição aos empregados, a maior fatia de valor distribuído aos agentes pertenceu ao NM. Porém, o maior valor destinado aos funcionários correspondia a uma empresa do nível Bovespa Mais. As companhias pertencentes ao Bovespa Mais representaram apenas 2% da amostra, no entanto, distribuíram mais que o N2, que correspondeu a 8% das empresas objeto do estudo.

Dessa forma, concluiu-se que os resultados podem desencadear problemas de agência e possíveis custos de agência diante do monitoramento das atividades do agente em relação aos objetivos do principal, como no N1 onde a parcela destinada ao capital próprio foi maior em relação aos outros agentes, ou seja, os interesses dos acionistas estão sendo mais favorecidos que empregados ou até mesmo governo, nessas empresas pertencentes ao Nível 1.

Em relação à correlação das amostras emparelhadas, destaca-se que houve uma alta correlação dos dados pesquisados em 2010 e 2011, correspondendo a 99.3% para capital próprio, 99.1% para o valor adicionado, 98.9% para empregados, 97.4% para o governo e 91.6% para capital de terceiros. O teste *t* apresentou resultados significantes para os empregados, governo e capital de terceiros, visto que os agentes apresentaram significância inferior à $\alpha = 0,05$. Já o capital próprio como não houve uma diferença significativa nos valores destinados em 2010 e 2011, resultou em uma insignificância.

Diante dos resultados encontrados, apontam-se algumas recomendações com o intuito de disseminar o conhecimento na área da contabilidade e suas demonstrações financeiras como: utilizar outros indicadores a fim de verificar a relação da DVA com os mesmos; replicar a pesquisa utilizando outros métodos estatísticos, como análise de *Cluster* ou correlação canônica.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Elisabeth Moreira Carvalho; MARTINS, Vinicius Aversari. Distribuição do valor adicionado nas empresas do setor elétrico: uma análise fatorial. In: Congresso ANPCONT, 6º, 2012, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANPCONT, 2012. CD-ROM.

BARBOSA, E. T. *et al.* Responsabilidade social como estratégia do marketing social. In: 4º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. **Anais...** São Paulo: USP, 2007.

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. Natal, 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte. 100 p.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. **Coleta, Análise e Interpretação dos dados.** In: BEUREN, Ilse Maria (Coord.). Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2012. p.117-144.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, **CPC 09** – Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: < http://www.cpc.org.br/pdf/cpc_09.pdf> acesso: 09 out. 2012.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da Demonstração do Valor Adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, 7-29. Edição Comemorativa, out. 2003. 23 p.

_____; KROETZ, C. E. Considerações sobre a eficácia do valor adicionado para mensuração do resultado econômico e social. In: Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 9º, 2003, Gramado. **Anais...** Gramado: Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 2003.

CUNHA, J. V. A. **Demonstração contábil do valor adicionado – DVA – um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários.** São Paulo, 2002. Dissertação (Mestrado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 207 p.

_____; RIBEIRO, Máisa de Souza; SANTOS, Ariovaldo. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 1, n.37, p. 7-23, 2005.

DE LUCA, M. M. M. *et al.* **Demonstração do Valor Adicionado:** do Cálculo da Riqueza Criada Pela Empresa ao Valor do PIB. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.163 p.

FOLLMANN, Dione Andreia; PAIVA, Kamille Simas Ebsen De; SOARES, Sandro Vieira. Distribuição Do Valor Adicionado Nas Empresas Do Novo Mercado: Análise Setorial Da Destinação Da Riqueza Em 2008 E 2009. In: Seminários em Administração, 13º, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SEMEAD, 2010. Disponível em: < <http://www.ead.fea.usp.br/semead/15semead/resultado/trabalhosPDF/77.pdf>> acesso em: 06 de nov. de 2012.



GRECCO, Marta Cristina Pelucio et al. DVA – Demonstração do Valor Adicionado – Uma análise do setor que mais contribui para a distribuição de riqueza. In: Congresso Brasileiro de Custos - CBC, 17º, 2010, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: CBC, 2010. CD-ROM

IUDÍCIBUS, S. et al. **Manual de Contabilidade Societária**: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010. 792 p.

LÉLIZ, D. L. M.; MARIO, P. C. Auditoria interna com foco em governança, gestão de riscos e Controle interno: análise da auditoria interna de uma empresa do setor energético. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 9º, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2009. CD-ROM.

LIMA, J. B. N. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. São Paulo, 2010. Dissertação (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 244 p.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações da Bovespa.

Revista de Contabilidade e Finanças, São Paulo, ed. Comemorativa, p. 65-79, set/2006.

MARÔCCO, A. P. et al. A Avaliação de Implementação de Política de Ciência, Tecnologia e Inovação à Luz da Teoria da Agência. In: ENANPAD, 32º, 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

OLIVEIRA, Ridalvo Medeiros Alves de; SOUSA, Manoel Edson. Geração e Distribuição de riqueza no Rio Grande do Norte: a contribuição da CONSERN. In: Encontro da ANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. CD-ROM.

SHERER, L. M. **Valor adicionado**: análise empírica de sua relevância para as companhias abertas que publicam a demonstração do valor adicionado. São Paulo, 2006. Dissertação (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 139 p.

VAN STADEN, C. The value added statement: bastion of social reporting or dinosaur of financial reporting? **Massey Discussion Paper**. n. 200. Mar, 2000.

Disponível em: <<http://mro.massey.ac.nz/bitstream/handle/10179/2543/200.pdf?sequence=1>>
Acesso em 12/09/2012.

VIEIRA, K. M; VELASQUEZ, M. D. P. e LOSEKANN, V. L. A Influência da Governança Corporativa no Desempenho e na Estrutura de Capital das Empresas Listadas no N1, N2 e Novo Mercado da Bovespa. Congresso ANPCONT, 3º, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2009.