

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ENELDO HIRT LOHN

UMA PERSPECTIVA DA DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA POR EMPRESAS
FAMILIARES QUE COMPÕEM O ISE BOVESPA

CURITIBA

2022

ENELDO HIRT LOHN

UMA PERSPECTIVA DA DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA POR EMPRESAS
FAMILIARES QUE COMPÕEM O ISE BOVESPA

Dissertação apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas, do setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, como pré-requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Thiago Henrique Moreira Goes

CURITIBA

2022

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Lohn, Eneldo Hirt

Uma perspectiva da distribuição de riqueza por empresas familiares que compõem o ISE Bovespa / Eneldo Hirt Lohn. – Curitiba, 2022.

1 recurso on-line : PDF.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Thiago Henrique Moreira Goes.

1. Empresas familiares. 2. Valor adicionado. 3. Índice de Sustentabilidade Empresarial. I. Goes, Thiago Henrique Moreira. II. Universidade Federal do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

Bibliotecária: Maria Lidiane Herculano Graciosa CRB-9/2008

TERMO DE APROVAÇÃO



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO ECONOMIA -
40001016051P7

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação ECONOMIA da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de ENELDO HIRT LOHN intitulada: **UMA PERSPECTIVA DA DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA POR EMPRESAS FAMILIARES QUE COMPÕEM O ISE BOVESPA**, sob orientação do Prof. Dr. THIAGO HENRIQUE MOREIRA GOES, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua **APROVAÇÃO** no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 20 de Junho de 2022.

Assinatura Eletrônica

22/06/2022 13:37:09.0

THIAGO HENRIQUE MOREIRA GOES

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

22/06/2022 15:38:23.0

HENRIQUE PORTULHAK

Avallador Externo (55002269)

Assinatura Eletrônica

22/06/2022 20:46:26.0

ADALTO ACIR ALTHAUS JUNIOR

Avallador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

AV. PREFEITO LOTHARIO MEISSNER, 632 - CURITIBA - Paraná - Brasil

CEP 80210-170 - Tel: (41) 3360-4464 - E-mail: ppgecon@ufpr.br

Documento assinado eletronicamente de acordo com o disposto na legislação federal Decreto 8539 de 08 de outubro de 2015.

Gerado e autenticado pelo SIGA-UFPR, com a seguinte identificação única: 199077

Para autenticar este documento/assinatura, acesse <https://www.prppg.ufpr.br/siga/visitante/autenticacaoassinaturas.jsp> e insira o código 199077

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente à minha esposa, Liliane, por todo o apoio e incentivo nesse projeto, desde o processo seletivo à dissertação.

Agradeço também aos meus colegas e amigos de mestrado, especialmente, Diovani, Rodolfo, Henrique, Jonatas e Carlos, sem os quais não teria sido possível alcançar esse objetivo.

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Thiago Henrique Moreira Goes, pela paciência, pelo conhecimento compartilhado e pelo auxílio durante a elaboração dessa pesquisa.

Sou grato também aos demais professores que compartilharam comigo momentos de discussões e aprendizado.

Agradeço à Universidade Federal do Paraná e ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGEcon), pela oportunidade e confiança.

Por fim, gostaria de agradecer a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização desse trabalho.

RESUMO

O objetivo do presente estudo foi avaliar a existência de diferenças na distribuição de valor adicionado entre empresas familiares pertencentes ao ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial, em relação as demais empresas listadas na B3. As análises se valeram das informações constantes na Demonstração do Valor Adicionado - DVA do período compreendido entre 2010 a 2019. A amostra final considerou 1.805 observações de 256 companhias não financeiras e não utilidade pública, familiares e não familiares, constantes e não constantes no ISE, listadas na B3. Diferenças na criação de valor adicionado entre empresas familiares e não familiares se justificam, segundo Okimura, Silveira e Rocha (2007), pelo fato que o desempenho das empresas pode variar dependendo dos interesses do controlador. No mesmo sentido, Oliveira et al (2021) destaca a importância do estudo em relação as empresas constantes ou não no ISE, de modo a contribuir com novas evidências acerca da influência das características a que se revestem as empresas do ISE na performance nos efeitos sociais das empresas. Assim, os resultados indicaram que a distribuição média de riqueza ocorre primeiramente para o governo, seguido da remuneração de capital de terceiros, depois para pessoal e encargos e só então como remuneração do capital. No que se refere a diferenciação na distribuição de valor adicionado entre as empresas familiares pertencentes ao ISE, entre os grupos da DVA, os achados apontam haver algumas diferenças nas distribuições, embora pouco significativas, normalmente maiores para empresas não ISE e familiares.

Palavras-chave: Empresas familiares. ISE. Valor adicionado. Pessoal. Governo. Capital de terceiros. Capital próprio.

ABSTRACT

This study aims to evaluate possible differences in value added distribution between family companies that are part of ISE - Corporate Sustainability Index, in comparison to the other companies listed on B3. Statistical analyzes were based on the information provided in the Statement of Added Value - DVA between 2010 and 2019. The total sample considered 1,805 observations from 256 non-financial and non-public utility companies, family and non-family business, included and not included in the ISE, listed on B3. Differences in added value generation between family and non-family companies are justified, according to Okimura, Silveira and Rocha (2007), by the fact that the performance of companies can vary depending on the interests of the controllership. In this perspective, Oliveira et al (2021) highlights the importance of such kind of study in relation to companies included in ISE group, in order to contribute with new evidences about the influence of the characteristics from ISE companies on both performance in the social effects. Therefore, the results obtained indicates that the average distribution of added value is firstly directed to the government, followed by third-party capital remuneration, then labor and charges and finally equity remuneration. With regard to the differentiation in the distribution of added value between family businesses in ISE, among the DVA groups, the findings indicate that there are some differences in the distributions, although not very significant, usually greater for non-ISE and family businesses.

Keywords: Family businesses. ISE. Added value. Labor. Government. Third-party capital. Equity.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 - Modelo Inicial de Freeman (1984)	42
FIGURA 2 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: pessoal.....	61
FIGURA 3 - Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: governos	64
FIGURA 4 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: capital de terceiros	67
FIGURA 5 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: capital próprio	70

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Evolução da amostra no período (Empresas familiares x não familiares).....	53
GRÁFICO 2 - Evolução da amostra no período (ISE x Não ISE)	53
GRÁFICO 3 - Evolução da amostra no período (ISE e Familiar)	54
GRÁFICO 4 - Médias anuais da distribuição de valor adicionado (%)	58

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Correlação entre as variáveis estudadas	57
TABELA 2 - Resultados descritivos da distribuição de valor adicionado (Em R\$/mil)	57
TABELA 3 - Resultados descritivos da distribuição de valor adicionado (Em R\$/mil)	59
TABELA 4 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: pessoal.....	60
TABELA 5 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: pessoal	61
TABELA 6 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: pessoal	62
TABELA 7 - Resultado da regressão de distribuição para pessoal	63
TABELA 8 – Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: governo	63
TABELA 9 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: governo	65
TABELA 10 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: governo	65
TABELA 11 - Resultado da regressão de distribuição para o governo	66
TABELA 12 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: capital de terceiros	67
TABELA 13 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital de terceiros	68
TABELA 14 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital de terceiros.....	68
TABELA 15 - Resultado da regressão de distribuição para capital de terceiros	69
TABELA 16 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: capital próprio	70
TABELA 17 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital próprio.....	71
TABELA 18 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital próprio	71

TABELA 19 - Resultado da regressão de distribuição para capital próprio	72
---	----

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Modelo de governança corporativa das companhias brasileiras	24
QUADRO 2 - Estrutura de empresas familiares	26
QUADRO 3 - Detalhamento dos itens que compõe a Demonstração do Valor Adicionado.....	35
QUADRO 4 - Detalhamento da distribuição do Valor Adicionado	39
QUADRO 5 - Estudos empíricos entre os anos de 2012 e 2021.....	46
QUADRO 6 - Indicadores de distribuição de valor adicionado	51
QUADRO 7 - Descrições das variáveis do estudo	52
QUADRO 8 - Modelos de regressão para a distribuição de valor adicionado em relação ao tamanho, ROE e ROA.....	55
QUADRO 9: Tabulação das constatações dos estudos sobre a distribuição média de valor adicionado entre empresas com características familiares e/ou pertencentes ao ISE	73

SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES	7
LISTA DE GRÁFICOS	8
LISTA DE TABELAS	9
LISTA DE QUADROS.....	11
1 INTRODUÇÃO	14
1.1 ESTRUTURA DO TRABALHO	16
1.2 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	17
1.3 OBJETIVOS	20
1.3.1 Objetivo geral	20
1.3.2 Objetivos específicos.....	20
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	21
2.1 EMPRESAS FAMILIARES.....	21
2.2 ESTRUTURAS DE PROPRIEDADE	23
2.2.1 Estruturas de propriedade familiar	25
2.3 GERAÇÃO DE VALOR.....	26
2.3.1 Geração de valor para empresas familiares	27
2.4 VALOR ADICIONADO	28
2.4.1 Conceito econômico de valor adicionado	29
2.4.2 Conceito contábil de valor adicionado	31
2.4.3 Combinação dos conceitos econômico e contábil de valor adicionado	33
2.4.4 A Demonstração do Valor Adicionado	34
2.4.4.1 A distribuição de valor adicionado	39
2.5 TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i>	41
2.5.1 Relação entre <i>stakeholders</i> e valor adicionado	43
2.6 O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL - ISE.....	44
2.7 ESTUDOS EMPÍRICOS ANTERIOES NO BRASIL.....	45
3 METODOLOGIA.....	47
3.1 TIPO DE PESQUISA.....	47
3.2 HIPÓTESES DA PESQUISA	49
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	50
3.3.1 Variável “Empresa Familiar”	50
3.3.2 Variável Distribuição de Valor Adicionado	51

3.3.3	Variáveis de controle e interação.....	51
3.4	POPULAÇÃO, AMOSTRAGEM E COLETA DE DADOS.....	52
3.5	ETAPAS DA PESQUISA	54
3.6	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	56
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	56
4.1	RESULTADOS DESCRITIVOS.....	56
4.2	ANÁLISE DA DISTRIBUIÇÃO DE VALOR ADICIONADO	59
4.2.1	Distribuição de valor adicionado: Pessoal	60
4.2.2	Distribuição de valor adicionado: Governo	63
4.2.3	Distribuição de valor adicionado: Capital Terceiros	66
4.2.4	Distribuição de valor adicionado: Capital Próprio	69
4.3	COMPARAÇÃO COM ESTUDOS ANTERIORES	72
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	74
	REFERÊNCIAS.....	77

1 INTRODUÇÃO

É sabido que empresas familiares possuem algumas características singulares. Proprietários de empresas sob controle familiar tendem a tomar decisões voltadas à perpetuação do nome familiar e de seus valores, por exemplo (SHARMA; CARNEY, 2012), em detrimento da realização de ações economicamente mais arriscadas (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012).

Para Bianchet, Mazzioni, Zanin e De Moura (2019), a gestão familiar não se preocupa apenas com sua própria riqueza, mas também com as das gerações futuras, assim a teoria dos *stakeholders* pode auxiliar nesse entendimento.

No entanto, familiares ou não, as empresas são tradicionalmente conhecidas como agentes econômicos que produzem bens e serviços visando o lucro, e historicamente deram origem a inúmeros estudos que se voltaram a compreender as práticas de gestão dirigidas à mensuração do retorno aos acionistas, os *shareholders*, como balizadores do desempenho e do êxito de seus administradores (BAZANINI, 2020).

A ideia de que as empresas são criadas exclusivamente para gerar lucros vem, entretanto, crescentemente sendo questionada. Como agentes essenciais para o desenvolvimento da economia, é esperado que as organizações possam ir além, ampliando o seu papel através de ações sustentáveis, que demonstrem preocupação inclusive com questões sociais (GENTIL; FERREIRA; RODRIGUES, 2019).

Em seu trabalho, Silva e Quelhas (2006) destacaram que a adoção de práticas socialmente responsáveis possui impacto positivo não apenas sob a perspectiva dos *stakeholders* na percepção da imagem da empresa, mas também em seu custo de capital próprio. De acordo com os autores, ao aderir padrões de sustentabilidade, as empresas conseguem reduzir o risco corporativo medido pelo risco sistemático, determinando a redução do custo de capital e aumento do valor econômico.

Tal perspectiva conecta-se, portanto, ao trabalho de Freeman (1994), que propôs uma visão mais ampla para os objetivos dos administradores, a teoria dos *stakeholders*, que visaria a geração de valor para diversos outros interessados além dos acionistas, tais como colaboradores, fornecedores, proprietários, governo, clientes, concorrentes, comunidade, entre outros.

Atualmente, no arcabouço contábil brasileiro, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), é uma alternativa para suprir essa necessidade informacional. A demonstração apresenta o quanto a entidade agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante determinado período. Por meio do demonstrativo é possível conhecer tanto a riqueza gerada por uma companhia, quanto a decorrente distribuição entre todos os agentes econômicos que tiveram participação em sua criação (EVRAERT; RIAHI-BELKAOU, 1998).

É nesse contexto que surgem as análises do valor adicionado, como medida de interpretação do benefício percebido pelos *stakeholders*. Os estudos de Larraz, Gené e Pulido (2017), destacam as vantagens de se ter informações sobre geração e a distribuição do valor adicionado nas empresas, que serve, por exemplo, para demonstrar o esforço de uma empresa na criação de riqueza e geração de renda nacional, bem como de que forma esse valor se distribui entre os agentes econômicos que contribuíram para sua criação.

Nessa seara, ao considerar que as empresas sustentáveis apresentam maior capacidade de geração de valor no longo prazo, por estarem mais preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais, a B3 – Bolsa Brasil Balcão lançou, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que mede o retorno total de uma carteira teórica composta de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial dentre as mais negociadas na B3 em termos de liquidez, e são ponderadas em carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação (BOVESPA, 2005).

Além da existência de índices de sustentabilidade e responsabilidade social, Lima, Góis e Luca (2015) assinalaram que a ampliação da consciência com as questões ambientais e sociais favoreceu a uniformização dos conceitos, a elevação do nível de evidenciação contábil e a busca por novas alternativas mais apropriadas para gerar esse tipo de informação.

Nesse sentido, embora incipiente, a literatura tem demonstrado progresso, tanto no que se refere a relevância e aprofundamento nos estudos das empresas familiares, quanto do âmbito social das informações financeiras e da criação de mecanismos que visam destacar prática socialmente positivas (CASILLAS; SÁNCHEZ; FERNÁNDEZ, 2005).

Da mesma forma, os estudos acadêmicos têm voltado esforços para debater esse relevante tema, a exemplo de Bianchet et al (2019), que buscou identificar as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares, listadas na B3 no período de 2013 a 2015. Os resultados indicaram que as empresas não familiares criam e distribuem maior quantidade de valor adicionado, comparativamente com as empresas familiares, nos quatros grupos analisados: pessoal, tributos, remuneração de capital.

No mesmo sentido, cumpre destacar o trabalho de Oliveira et al (2021), que procurou compreender como ocorre a distribuição das riquezas das maiores companhias brasileiras pertencentes ao ISE, por valor de vendas líquidas, mediante informações constantes na DVA entre 2017 e 2020. Nesse estudo, os achados apontaram que as empresas listadas no ISE resultaram em maiores médias de riquezas gerais quando comparadas as não listadas no ISE; e quanto a distribuição com pessoal e encargos, as empresas listadas no ISE apresentaram melhor desempenho.

No entanto, cumpre destacar que os recentes estudos citados analisaram as perspectivas de empresas familiares e de empresas ISE isoladamente, sem considerar a existência de empresas familiares no grupo de empresas ISE.

Portanto, sabendo-se das distintas características tanto entre empresas familiares e não familiares, quanto das empresas pertencentes ou não ao ISE, em relação as demais empresas; sabendo-se da existência de mecanismos financeiros que permitem avaliar a geração e distribuição de valor sob uma perspectiva alternativa aos lucros; sabendo-se da carência de estudos combinando tais características tipo de estudo no contexto das empresas brasileiras; o presente trabalho objetiva avaliar se existem diferenças entre empresas familiares brasileiras pertencentes ao ISE em relação as demais empresas, familiares ou não, sob a ótica da distribuição do valor adicionado no Brasil.

1.1 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo está dividido em 5 capítulos, sendo o primeiro composto pela introdução, justificativa e objetivos. O segundo apresenta as bases teóricas utilizadas no estudo, incluindo as definições e características das empresas familiares. Inclui ainda as definições relativas a geração de valor, de valor adicionado e sua

distribuição, bem como sobre a teoria dos *stakeholders* e do ISE, finalizando com um apanhado de estudos semelhantes anteriores. O terceiro capítulo aborda os aspectos metodológicos empregados, as variáveis da pesquisa e as características da amostra utilizada. O quarto apresenta os resultados descritivos e os resultados encontrados por meio dos modelos de comparação. Por fim, apresentam-se as principais conclusões obtidas por meio do estudo, nas considerações finais.

1.2 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

O presente estudo espera responder à seguinte questão de pesquisa:

Existe diferença na distribuição de valor adicionado por empresas familiares pertencentes ao ISE, em comparação com as demais empresas?

As empresas familiares representam um papel de grande relevância na economia de diversos países, no entanto, até a década de 1980, raros foram os pesquisadores que dedicaram estudos visando entender as características e particularidades das empresas controladas ou administradas por famílias (CLAESSENS, DJANKOV, FAN, LANG, 2002; BURKART, PANUZI, SHLEIFER, 2003; IFERA, 2003; VILLALONGA, AMIT, 2006).

No Brasil, as empresas familiares também parecem ter um papel de destaque. Na década de 1980, por exemplo, 90% dos grandes grupos empresariais eram de propriedade familiar (BETHLEM, 1989). Em 2018, estudo do SEBRAE estimou que 90% das empresas brasileiras eram familiares. Assim, se torna importante entender este tipo de organização e o que as diferencia das demais empresas não familiares.

No entanto, os estudos realizados no contexto das empresas familiares sob a perspectiva da teoria dos *stakeholders*, das práticas sustentáveis e da distribuição de valor foram desenvolvidos sob uma abordagem excludente entre si.

Ao avaliarem a distribuição de valor adicionado entre empresas familiares e não familiares espanholas entre os anos de 2008 e 2013, por meio da DVA, Larraz, Gené e Pulido (2017) concluíram que existem evidentes diferenças na composição do valor adicionado distribuído entre os principais *stakeholders* pelas duas categorias empresariais. O foco do estudo, entretanto, ateu-se ao perfil do acionista controlador, sem relacionar-se, no entanto, com as questões de sustentabilidade.

Em um estudo com abordagem semelhante, Bianchet et al. (2019), avaliaram a geração e distribuição de valor adicionado por empresas familiares e não familiares

entre os anos de 2013 e 2015, e concluíram que empresas não familiares criam e distribuem maior quantidade de valor adicionado, comparativamente com as empresas familiares, especificamente em relação ao prisma dos *stakeholders*.

No que se refere ao ISE, outro estudo realizado no Brasil por Oliveira, Nascimento, Oliveira, A. M., e Lima (2021), avaliou a distribuição de valor adicionado entre os anos de 2017 e 2020 por empresas que compõem o ISE, em comparação com as demais empresas, tendo concluído que as empresas listadas no ISE resultaram em maiores médias de riquezas gerais distribuídas quando comparadas às não listadas, inclusive quanto a distribuição com pessoal e encargos.

Chrisman, Chua, Pearson e Barnett (2012), Chrisman, Chua e Steier (2005), Kotlar e De Massis (2013) e Zellweger, Nason, Nordqvist e Brush (2013), procuraram ressaltar a importância dos objetivos não econômicos das empresas de cunho familiar, no entanto, não foram encontrados estudos no Brasil, que correlacionassem a aderência ao ISE e a característica de empresa familiar no âmbito da análise da distribuição de valor adicionado.

Nesse contexto, surge a ideia da avaliação com base em valor, partindo da combinação das características de empresas familiares e de empresas que demonstram práticas sustentáveis. Berrone et al. (2012) apontam que a busca de objetivos não financeiros, em face da atenção dada à reparação dos negativos efeitos sociais e ambientais, no longo prazo, pode demonstrar de uma melhor forma a particularidade das empresas familiares.

Para Harrison e Wicks (2013), o valor abrange tudo aquilo que é distribuído e valorizado pelos *stakeholders*, além do valor econômico. Ao definem valor como sendo tudo que tem potencial de ser importante para os *stakeholders*, corroboram com a proposição de Freeman et al. (2004), de que “o valor econômico é criado por pessoas que voluntariamente se unem e cooperam para melhorar as circunstâncias de todos” (p. 364).

Em conexão com essa via interpretativa da geração de valor, as empresas têm sido demandadas a demonstrar, por meio de publicações que vão além dos aspectos financeiros e contábeis, informações sociais em relação ao meio ao qual está inserida (SILVA, 2017).

Recursos informacionais oriundos da contabilidade social, por exemplo, são ferramentas de extrema importância na obtenção de informações dessa natureza, buscando atender uma gama maior de *stakeholders* (SOUSA; FARIA, 2018).

Dentre os vários mecanismos de comunicação de informações à sociedade, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) torna possível apresentar de maneira bastante transparente, informações de natureza social e abrangendo não apenas a figura do acionista, mas também os demais *stakeholders*, destacando a forma como sua riqueza foi gerada e distribuída.

Muitos autores reforçam o papel da DVA como ferramenta de comunicação, em relação à divulgação da responsabilidade social da empresa (REICHMANN; LANGE, 1981), a contribuição da empresa para a economia nacional (MCLEAY, 1983; DE LUCA, 1998; SANTOS, 2003), além da comunicação com funcionários e demais *stakeholders* (VAN STADEN, 1998). Segundo Cosenza (2003) a DVA tem uma linguagem aceita por todos os seus destinatários e que faz compreensível ao conhecimento de qualquer usuário, evidenciando assim o caráter informativo da demonstração.

No regramento técnico contábil, o termo riqueza é tratado como Valor Adicionado. O pronunciamento técnico CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado, demonstra a estrutura pela qual o valor adicionado é apurado, incluindo as principais partes interessadas elencadas pela doutrina como destinatários da riqueza produzida por uma entidade, os *stakeholders* atendidos pelas informações da DVA.

Esse trabalho tem como base, portanto, avaliar a distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares, com base nas informações publicadas na DVA.

Adicionalmente, tendo em vista a crescente demanda pelos denominados investimentos socialmente responsáveis, ou ainda *Socially Responsible Investments (SRI)*, que partem do pressuposto de que no longo prazo, as empresas com consciência e práticas sustentáveis são capazes de gerar valor para os investidores em função da maior capacidade de interagir e superar riscos econômicos, sociais e ambientais (ISE, 2016), o presente estudo avaliará também a distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares que compõem o ISE.

Desse modo, o presente estudo apresenta-se relevante uma vez que, em sua contribuição prática, utiliza as informações obtidas através da DVA para compreender o comportamento social e econômico das empresas familiares, além de, como contribuição teórica, trazer novas evidências para a literatura acerca da influência das práticas adotadas por empresas pertencentes ao ISE na distribuição de valor adicionado pelas companhias familiares no mercado, e a utilidade do conteúdo informacional possibilitado pelo uso dos indicadores contábeis de DVA.

Adicionalmente, a pesquisa se justifica na medida em que estudos anteriores abordaram a relação entre distribuição de valor adicionado tanto no contexto das empresas familiares, quanto em relação às empresas pertencentes ao ISE, sem considerar, contudo, que o ISE é composto também por empresas com características familiares.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo principal da pesquisa consiste em analisar se existe diferença na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares de capital aberto no Brasil, pertencentes ao ISE, em relação as demais empresas, tendo por base as Demonstrações de Valor Adicionado publicadas entre os anos de 2010 e 2019.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Analisar a distribuição média de valor adicionado pelas empresas com características familiares pertencentes ao ISE em relação as demais empresas entre os anos de 2010 e 2019;
- b) Analisar a distribuição média de valor adicionado pelas empresas com características familiares em relação as demais empresas entre os anos de 2010 e 2019;
- c) Analisar a distribuição média de valor adicionado pelas empresas pertencentes ao ISE em relação as demais empresas entre os anos de 2010 e 2019;

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EMPRESAS FAMILIARES

A definição de empresas familiares é bastante diversificada na literatura. Alguns autores acentuam como principal característica das empresas familiares a fundação e o fato de a gestão do empreendimento estar atrelada aos membros familiares (DONNELLEY, 1967; GERSICK ET AL., 1997; LODI, 1998; BELLET ET AL., 2002; BERNHOFER, 2002; USSMAN, 2004; BORNHOLDT, 2005).

De acordo com a pesquisa de Chrisman, Chua e Zahra (2003, p. ?), "No nível mais básico, o que diferencia uma empresa familiar de outras com finalidade de gerar lucros é a influência significativa da família na tomada de decisões e nas operações da empresa". Assim, em função do controle, a família torna-se o fator que distingue as organizações, e esse envolvimento é percebido no dia a dia das operações, principalmente dadas as particularidades no processo decisório.

Outra definição encontrada remete aos estudos de Chua, Chrisman e Sharma, *in verbis*:

A empresa familiar é uma empresa governada e/ou gerenciada com a intenção de moldar e perseguir a visão de manutenção de negócios por uma coalizão dominante controlada pelos membros de uma mesma família ou pequeno número de famílias de forma que seja sustentável através de gerações de família ou famílias. (CHUA; CHRISMAN; E SHARMA, 1999, p. 25)

As características das empresas familiares em sua primeira fase de vida, para Gersick, Davis, Hampton e Lansberg (1997), são determinadas pela personalidade dos fundadores, que geralmente são tradicionalistas e conservadores. A empresa familiar é constituída no núcleo familiar e tem como objetivo principal atender as necessidades e desejos de seu fundador.

Para Donnelley (1967), uma empresa familiar é aquela que esteve perfeitamente identificada com uma família há pelo menos duas gerações. Outro aspecto citado pelo autor é a existência de semelhança no nível geral de governança da empresa e nos interesses e objetivos da família.

Lodi (1998) afirma que um empreendimento sem sucessão não se caracteriza como uma empresa familiar, mas apenas um negócio pessoal. Assim, o autor corrobora o entendimento de que existe forte vínculo entre a origem e evolução tanto

da empresa como da família e que a característica principal seria a presença de propriedade e controle de uma mesma família há pelo menos duas gerações, mas adiciona que aquelas que mantêm membros familiares na administração da empresa, ainda que não apresentem estrutura de propriedade majoritária, também apresentam características familiares. Lodi afirma que um empreendimento sem herdeiros não se caracteriza como uma empresa familiar, mas apenas um negócio pessoal.

Na visão de Longenecker, Moore e Petty (1997), a expressão familiar deixa claro haver envolvimento de uma família na fundação e gestão de uma empresa, sejam administradores ou proprietários.

Da mesma forma, Bernhoeft (2002), entende que uma empresa familiar é aquela que tem sua origem e sua história vinculadas a uma família, ou ainda, aquela que mantém membros da família na administração dos negócios.

Fritz (1993) afirma que todas as empresas eram familiares, tendo em vista que as fazendas eram as formas mais comuns de empresas. No entanto, não era possível prover todas as necessidades básicas e a necessidade de trocar serviços por produtos foi aumentando e sendo aperfeiçoada. Durante centenas de anos essa foi a natureza da empresa.

Mais objetivamente, Bornholdt (2005) considera uma empresa familiar quando um ou mais dos fundamentos relacionados podem ser identificados numa organização:

- a) o controle acionário pertence à família e também aos seus herdeiros;
- b) as relações afetivas e/ou laços familiares determinam a sucessão no poder;
- c) os parentes se encontram em situações estratégicas, como na diretoria ou no conselho de administração;
- d) as crenças e os valores da organização identificam-se com os da família;
- e) os atos dos membros da família repercutem na empresa, não importando se nela atuam;
- f) ausência de liberdade total ou parcial de vender suas participações/quotas acumuladas ou herdadas na empresa.

Não obstante, resta claro que a maioria dos estudos que buscam definir as características das empresas familiares, abordam a estrutura de propriedade como fator de fundamental importância nessa identificação.

Na visão de Anderson e Reeb, (2003) e James, (1999), a combinação de estrutura de propriedade de empresa familiar e horizonte de longo prazo pode resultar em maior eficiência dos investimentos do que os das empresas não familiares. Essa combinação tende a criar maior valor para estas empresas, do que quando comparada a combinação aos reduzidos custos de monitoramento dos gestores, também resultam em aumento do valor perante não familiares (DYER, 2006).

Não obstante, faz-se mister discorrer sobre as definições de estrutura de propriedade e estruturas de propriedade familiar.

2.2 ESTRUTURAS DE PROPRIEDADE

Para Jensen e Meckling (1976), a estrutura de propriedade é o produto da relação da quantidade de recursos alocados pelos gestores da companhia em relação aos investidores minoritários.

Silveira, Barros e Famá (2008) argumentaram que a estrutura de propriedade pode se tratar de uma resposta de equilíbrio ao ambiente legal em que operam, sob a perspectiva de um mercado mais evoluído e menos dependente de organizações tradicionais.

Para Siffert Filho (1998) a estrutura de propriedade varia entre os países em função de inúmeras variáveis, incluindo regime político, sistema legal, estrutura do mercado de capitais, experiência histórica de industrialização, condições geográficas e cultura, entre outras. O autor destaca que diferentes estruturas de governança são instituídas, sendo possível, contudo, que empresas dentro de um mesmo país apresentem níveis diferentes de concentração da propriedade devido a suas características intrínsecas, do seu setor de atividade, ou do ambiente onde atuam (DEMSETZ; LEHN, 1985, citados por SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2008).

De acordo com La Porta et al. (2002), a concentração da estrutura de propriedade é bem maior em países emergentes, onde é comum a presença de um grande acionista controlador ou bloco de grandes acionistas, diferentemente de países com contexto anglo-saxão.

No Brasil, segundo Gorga (2008), a presença de concentração de propriedade e controle se deve em função de estruturas organizacionais com participações cruzadas, pirâmides societárias e acordos de acionistas e alta emissão de ações preferenciais, fazendo surgir os custos de agência, principalmente, do conflito de interesses entre acionistas controladores e minoritários, causando o que os autores chamaram de expropriação da riqueza dos minoritários pelos majoritários (CLAESSENS, DJANKOV, LANG, 2000; LINS, 2003).

Quando há concentração na estrutura societária, o modelo de governança das empresas não objetiva resolver o conflito de agência, passando a representar apenas a mitigação do choque de interesses entre acionistas controladores e minoritários (CLAESSENS et al., 2002).

Ainda que os gestores busquem atuar no conflito de agência, não há como afastar a existência dos efeitos de incentivo e de entrenchamento quando da existência de concentração de propriedade e controle. No entanto, na visão de Claessens e Fan (2002) e Andrade e Rossetti (2006), a relevância desses efeitos depende diretamente da participação do acionista ou bloco controlador no capital social.

O modelo brasileiro é caracterizado também pela presença de controle familiar ou compartilhado por poucos investidores; presença de acionistas minoritários pouco ativos; estrutura pouco formal dos conselhos de administração; e escassez de conselheiros profissionais e com remuneração pouco relevante (PEDREIRA; SANTOS, 2006).

O Quadro 1 mostra um modelo da estrutura de propriedade nas empresas brasileiras, com ênfase na alta concentração das ações ordinárias, e a grande utilização de ações preferenciais.

QUADRO 1 - Modelo de governança corporativa das companhias brasileiras

Estrutura de Propriedade	Definição
Controle Majoritário	Maior acionista ou grupo de controle com mais de 50% das ações com direito a voto.
Controle Minoritário	Maior acionista ou grupo de controle com menos de 50% das ações com direito a voto, porém exercendo controle de fato na gestão da companhia
Propriedade dispersa (controle gerencial)	Maior acionista ou grupo coeso de acionistas com menos de 5% das ações com direito a voto

FONTE: adaptado de SILVEIRA (2015)

2.2.1 Estruturas de propriedade familiar

Independentemente do tipo de constituição estatutária, as empresas com características e cultura familiar incorporam o sistema familiar na gestão empresarial. De acordo com Goes (2018), os modelos de propriedade impactam em elementos importantes que devem ser analisados em conjunto com as estratégias de uma organização.

Para o autor, primeiramente o conflito de agência do tipo I ocorre quando existe um conflito entre os acionistas e os gestores da organização. Não obstante, o conflito de agência do tipo II, que implica na existência de um conflito de interesses entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários.

Ainda segundo Goes (2018), seria possível afirmar que a presença de uma família poderia minimizar, ou até mesmo eliminar o primeiro problema, tendo em vista que se um dos pressupostos elencados por Jensen e Meckling (1976) de que quanto maior a dispersão da estrutura de propriedade maior seria a possibilidade de conflitos de agência. Dessa forma, uma empresa de controle familiar teria facilidade em gerir os interesses entre acionistas e gestores.

Por outro lado, a presença de um acionista familiar relevante pode aumentar a probabilidade do segundo conflito apontado por Goes (2018), pois pode ocorrer uma expropriação dos minoritários quando a família buscar satisfazer seus próprios interesses (BOYD, SOLARINO, 2016; VILLALONGA, AMIT, 2006).

Não obstante, cumpre salientar que, na visão de Anderson e Reeb (2003) e de James, (1999), a combinação de estrutura de propriedade de empresa familiar e horizonte de longo prazo pode resultar em maior eficiência dos investimentos do que as das empresas não familiares o que tende a criar maior valor para estas empresas, que quando combinado aos reduzidos custos de monitoramento dos gestores, também resultam em aumento do valor perante não familiares (DYER, 2006).

Uma revisão na literatura permitiu consolidar as estruturas de propriedade de empresas familiares no Brasil em três definições de destaque, conforme abordado no quadro a seguir:

QUADRO 2 - Estrutura de empresas familiares

Empresas familiares abrangentes	Existe concentração das ações ordinárias em poder de uma ou mais famílias (Astrachan & Shanker, 2003; La Porta et al., 1999);
Empresas familiares medianas	Possuem tanto poder de voto (ações ordinárias) quanto membros da família nos cargos de direção destas empresas (Anderson & Reeb, 2004; Astrachan & Shanker, 2003; Sharma & Carney, 2012);
Empresas familiares restritas	Além do poder acionário ser de uma determinada família e dos membros da família ocuparem cargos no dia a dia da empresa o grupo já superou a questão da sucessão familiar (ou pelo menos em processo) (Astrachan & Shanker, 2003; Miller & Le Breton-Miller, 2006).

FONTE: o autor (2022).

Ainda, de acordo com Moreira Jr e Bortoli Neto (2007), as empresas familiares apresentam algumas características peculiares como a forte presença de decisões emocionais devido às relações afetivas familiares entre os gestores; dificuldades na descentralização em função da origem baseada em um fundador centralizador; bem como maior presença de laços humanizados entre a gestão e a força de trabalho.

2.3 GERAÇÃO DE VALOR

Em linhas gerais, a expressão “valor” pode ser definida como “a quantidade de moeda ou de recursos que podem ser associados a um determinado bem, serviço ou fator de produção utilizável” (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 60).

No entanto, o termo valor pode se referir ainda a uma série de conceitos quando usado no sentido contábil, econômico, legal etc. (NEIVA, 1992).

Nesse sentido, Rodrigues e Mendes, por exemplo, citam vinte abordagens, dentre as quais três merecem destaque, sob a perspectiva da governança corporativa (RODRIGUES; MENDES, 2004):

- O valor patrimonial: corresponde ao registro na contabilidade do somatório dos bens que constituem o patrimônio da empresa;
- O valor de mercado: é formado nas transações correntes de compra/venda de ativos;

- O valor econômico: aquele que se pode estimar por meio de projeções sobre os comportamentos futuros dos fluxos de caixa do ativo, trazidos a valor presente;
- O valor adicionado: é a riqueza criada pela empresa, medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros.

A presente pesquisa se concentrou no conceito de valor adicionado, definido por Santos (2003), como o sendo a riqueza gerada por uma empresa em um determinado período, corresponde à diferença entre a receita de vendas e o custo dos insumos adquiridos de terceiros (matérias-primas constantes do custo dos produtos vendidos ou o próprio custo das mercadorias vendidas).

A escolha do valor adicionado se dá principalmente em relação ao enfoque proposto pelo trabalho, que visa analisar a distribuição de riqueza pelas entidades em suas distintas características.

2.3.1 Geração de valor para empresas familiares

A geração de valor adicionado pode variar entre empresas familiares e não familiares, principalmente tendo em vista que também o objetivo das empresas pode ser distinto, a depender dos interesses do tipo de controlador (OKIMURA; SILVEIRA; ROCHA, 2007).

Em um ambiente legal com instituições reguladoras bem desenvolvidas, em que mecanismos externos ajudam a governar as corporações, o incentivo e o poder do proprietário familiar pode ser menos importante para a criação de valor nas companhias.

Nestas circunstâncias, a propriedade familiar pode ser irrelevante para o desempenho e valor (PENG; JIANG, 2010). Em ambientes institucionais mais frágeis, característicos de mercados emergentes, como o brasileiro, o acionista controlador desempenha um papel mais importante na criação e manutenção do valor da empresa, o que indica que a propriedade familiar pode ser benéfica, uma vez que as famílias têm incentivos para gerir a empresa de modo mais sustentável (HEUGENS, VAN ESSEN, VAN OOSTERHOUT, 2009; MOURA, 2014).

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

2.4 VALOR ADICIONADO

De acordo com Van Staden (2000), o termo valor adicionado foi inicialmente utilizado em 1790, no primeiro Censo norte-americano de Produção, pelo então funcionário do Tesouro dos EUA, Trenché Cox. Derivado do conceito macroeconômico de produto nacional, tem sido utilizado pela maioria das nações industrializadas para análise do cálculo do Produto Nacional Bruto. Já dentro de uma visão microeconômica, “[...] o valor adicionado representa o incremento de valor que se atribui a um bem durante o processo produtivo.” (SANTOS, 2003, p. 27).

Nas observações de Simonsen e Cysne (1995), a determinação do produto nacional pode ser feita pelo somatório dos valores adicionados gerados durante um período por todas as unidades produtivas do país, de tal forma que o valor adicionado em uma etapa de produção corresponde à diferença entre o valor total produzido (vendas mais acréscimo de estoques) e os consumos intermediários.

Ao considerar o valor adicionado como sendo a diferença entre o valor da produção e os consumos intermediários, compreendido pelas compras de terceiros De Luca (1998, p. 31) descreve que é preciso levar em conta o conceito adequado de bem intermediário, de modo a distingui-lo dos bens finais, e evitar a dupla contagem dos bens, *in verbis*:

[...] valor dos bens finais inclui o valor dos bens intermediários que entram em sua composição. Quando a Ford vende um veículo por US\$ 15.000, nesse preço estão incluídos pneus que custam US\$ 150. Se incluíssemos no cálculo do PIB tanto o valor dos veículos quanto o dos pneus que vêm junto, estaríamos incorrendo em dupla contagem. O mesmo pode ser dito em relação a aço, plástico, vidro e quaisquer outros componentes do veículo. Na verdade, há casos em que alguns bens intermediários são usados na fabricação de outros bens intermediários, de modo que poderíamos ter até tripla ou quádrupla contagem. (STIGLITZ; WALSH, 2003, p. 93).

Feitas as ponderações necessárias sobre a distinção entre bens finais e bens intermediários, Mankiw (1998) destaca que o valor adicionado de uma entidade equivale ao valor da produção menos o valor dos bens intermediários que ela compra de terceiros. Assim, ao se somar o valor adicionado de todas as empresas de um país, obtém-se o PIB desse país (STIGLITZ; WALSCH, 2003).

Scherer (2006, p. 27-28) exemplifica o conceito anteriormente exposto considerando uma situação hipotética em que “[...] uma empresa adquire um bem qualquer por um valor X e o revende por um valor Y, o valor adicionado por ela gerado corresponde a $X - Y$. Supondo agora que uma empresa fabrique um produto que é vendido por \$ 100, sendo que para produzi-lo são consumidos \$ 40 de matérias primas e \$ 30 de mão-de-obra. Ao vender esse produto, a empresa terá um lucro de \$ 30 (\$ 100 de receita de vendas menos \$ 70 de custo do produto vendido); porém, o valor adicionado por ela gerado será \$ 60, que corresponde à diferença entre o valor de sua produção, que é \$ 100 e o valor dos insumos básicos (nesse caso as matérias primas) de \$ 40”.

Nesse sentido, o exemplo trazido por Scherer é fundamental para diferenciar os conceitos de lucro e de valor adicionado. Enquanto os gastos com mão-de-obra atuam como redutores para apuração do lucro contábil, no conceito de valor adicionado esses gastos não são computados como redutores da geração de valor, mas sim considerados como destinatários do valor adicionado gerado pela empresa.

É nesse momento que a teoria dos *stakeholders* se conecta pela primeira vez com o contexto do valor adicionado e da DVA, por meio da qual o valor adicionado é apurado e destinado às partes interessadas.

No entanto, antes de se aprofundar na conexão com a teoria dos *stakeholders*, é de extrema importância diferenciar o valor adicionado sob a perspectiva econômica em relação ao conceito contábil.

2.4.1 Conceito econômico de valor adicionado

No âmbito econômico, o termo valor adicionado deriva do conceito de produto nacional, tecnicamente conhecido como PIB – Produto Interno Bruto, que determina o valor de todos os bens e serviços produzidos por uma nação em um determinado período (SANTOS, 2003).

O Produto Interno Bruto, ou o valor adicionado de uma economia sob a ótica do produto, corresponde segundo De Lucca (1998) ao valor bruto da produção de todas as unidades residentes do país, diminuída dos bens e serviços adquiridos de terceiros para esta produção.

Segundo Cosenza (2003), as primeiras aplicações e interpretações do valor adicionado econômico ocorreram na década de vinte, provenientes dos Estados Unidos da América, quando foi base para cálculos relacionados aos sistemas de pagamento de incentivos governamentais.

Não restam dúvidas que o conceito de valor adicionado deriva do conceito macroeconômico de produto nacional. No entanto, os economistas possuem uma grande variedade de conceitos para o produto nacional: (i) PIB, Produto Interno Bruto; (ii) PIL, Produto Interno Líquido; (iii) PNB, Produto Nacional Bruto; (iv) PNL, Produto Nacional Líquido, são alguns deles.

Santos demonstra a relação entre os conceitos de PIB, PNB e PNL:

Produto Interno Bruto deve ser entendido como o resultado da atividade econômica de um país, considerando apenas a riqueza gerada dentro de seus próprios limites geográficos. Das operações realizadas com outros países, através de importações, exportações, remessas e recebimentos de lucros, pagamentos e recebimentos de *royalties* etc., surge o valor da renda líquida enviada/recebida ao / do exterior, que, adicionada / subtraída ao / do Produto Interno Bruto, resultará no Produto Nacional Bruto. Subtraindo do Produto Nacional Bruto o valor da depreciação, obtém-se o Produto Nacional Líquido. (SANTOS, 2003, p. 31).

Para Stiglitz e Walsch (2003), o PIB consiste no valor monetário de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território de uma nação em determinado período. O PNB por sua vez é definido como o valor monetário de todos os bens e serviços produzidos pelos cidadãos residentes no país, tenha a produção ocorrido dentro das fronteiras do país ou não. Nesse sentido, por exemplo, o PIB brasileiro considera a produção da GM e da Ford, já o PNB brasileiro desconsidera as remessas de lucros que essas duas montadoras fazem para suas matrizes nos Estados Unidos.

Em outra abordagem, Feijó, Ramos, Young e Galvão (2003) entendem que para a determinação do produto líquido deve-se desconsiderar a depreciação do capital utilizado na produção em um determinado período. Contudo, o cálculo da depreciação do estoque de capital de um país é praticamente impossível de ser apurado, fazendo com que várias simplificações sejam aplicadas ao processo.

Por essa razão, existe uma maior propensão em se aceitar o cálculo do produto, renda e despesa em termos brutos, ainda que a medida dos produtos em termos líquidos seja mais relevante para acompanhamento da evolução de uma economia (FEIJÓ et al., 2003).

Tendo em vista o exposto, pode ser afirmar que o valor adicionado de uma economia pode ser calculado sob três perspectivas (SCHERER, 2006):

- a) Do produto: nesse caso, de acordo com De Lucca (1998) o PIB corresponde ao valor bruto da produção de todas as unidades residentes no país, diminuída dos bens e serviços adquiridos de terceiros para essa produção. Esse resultado também é denominado de Valor Adicionado e sua função é remunerar os fatores básicos de produção sob a forma de salários, aluguéis, juros e lucros (SCHERER, 2006);
- b) Da renda: nesse cenário o PIB se iguala à RIB, Renda Interna Bruta, pois representa a remuneração total dos fatores de produção de todas as unidades produtivas da economia (FEIJÓ et al., 2003);
- c) Da despesa: aqui, o PIB se iguala à DIB, Despesa Interna Bruta, representando o total dos gastos dos agentes econômicos em consumo de bens e serviços nacionais e importados, em investimento para ampliação de capacidade produtiva ou manutenção do equipamento (FEIJÓ et al., 2003).

2.4.2 Conceito contábil de valor adicionado

Da mesma forma como apresentado no conceito econômico, o valor adicionado sob a ótica contábil representa a diferença entre os valores de saída de produtos de uma entidade e os valores de entrada de insumos básicos, diferindo, no entanto, os conceitos de entrada e saída, e sua forma de mensuração (SCHERER, 2006).

Na visão contábil de Santos (2003), o valor adicionado gerado por uma empresa corresponde à diferença entre a receita de vendas e o custo dos insumos adquiridos de terceiros (matérias-primas constantes do custo dos produtos vendidos ou o próprio custo das mercadorias vendidas).

Segundo o pronunciamento técnico contábil CPC-09, o valor adicionado corresponde a riqueza criada pela empresa medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade.

Ainda segundo o referido pronunciamento, determinação das riquezas geradas por uma entidade em um período pode também ser chamada de apuração do resultado contábil, que consiste na subtração da receita líquida todos os valores relacionados aos insumos básicos adquiridos de terceiros, salários e encargos sociais, despesas financeiras, impostos e taxas, além de depreciação amortização e exaustão.

A determinação do valor adicionado segue algumas linhas de conceituação, dentre elas, Scherer (2006) demonstra o modelo de valor adicionado contábil em que a receita de vendas deduzidos dos insumos básicos e da depreciação deve ser igual aos salários somadas as despesas financeiras, impostos e taxas, dividendos pagos e lucros retidos pela entidade.

Nesse sentido, Morley, (1979, p. 619) apresenta uma equação que permite entender o valor adicionado líquido gerado, que conceitua adequadamente o valor adicionado demonstrado atualmente na DVA vigente no Brasil:

$$\text{Valor Adicionado Gerado} = RV - IB - Dep$$

Onde:

RV = receita de vendas;

IB = insumos básicos adquiridos de terceiros vendidos no período;

Dep = depreciação, amortização e exaustão;

Adicionalmente, o autor apresenta a equação que aborda a distribuição total do valor adicionado gerado:

$$\text{Valor Adicionado Distribuído} = S + DF + T + Dic + LR$$

Onde:

S = salários e encargos sociais;

DF = despesas financeiras;

T = impostos e taxas;

Div = dividendos pagos ou provisionados para sócios / acionistas;

LR = lucros retidos;

Alguns autores discorrem sob o conceito da depreciação, no que se refere à determinação do valor adicionado. Santos (2003) afirma que a classificação da depreciação na DVA é um dos itens mais polêmicos em relação a elaboração do demonstrativo, pois, segundo ele, existem três entendimentos possíveis para este caso: um deles classifica a depreciação como um elemento que constitui o valor adicionado, uma segunda interpretação entende consiste em um valor adquirido de terceiros, sendo esta a considerada para a elaboração dos demonstrativos no Brasil e uma terceira forma desconsidera a depreciação na DVA, nem na determinação do valor adicionado, ou ao menos em sua distribuição.

2.4.3 Combinação dos conceitos econômico e contábil de valor adicionado

O cálculo do PIB brasileiro, realizado pelo IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, considera que o valor adicionado como sendo a diferença entre o valor da produção e o consumo intermediário, seguindo as proposições de De Luca (1998), em que o valor da produção corresponde ao que foi fabricado pela empresa em um período e o consumo intermediário equivale aos custos diretamente envolvidos na operação da empresa, com exceção dos salários e encargos, e aos custos indiretos de operação (despesas administrativas, financeiras, comerciais e gerais) excluindo aquelas relacionadas à depreciação, amortização, e exaustão, aos salários e encargos e aos impostos.

Já na concepção de Scherer (2006, p. 35), “[...] a contabilidade considera o valor adicionado bruto a diferença entre a receita de vendas da empresa e os insumos e serviços adquiridos de terceiros que fazem parte do custo das mercadorias, produtos ou serviços vendidos.”.

Em relação à diferença entre os conceitos, Santos observa:

Apenas para exemplificar uma possível diferença: imagine-se uma empresa que, em determinado período, não consiga realizar uma venda sequer. Dentro do conceito contábil, nesse período, o valor adicionado por essa empresa, isto é, a riqueza gerada e distribuída por ela, seria igual a zero.

Nesse aspecto, o conceito econômico é mais consistente que o contábil e apresentaria como valor adicionado, dentro dos critérios do conceito de produção, a diferença entre o valor de mercado e os insumos pagos a terceiros no processo produtivo. (SANTOS, 2003, p. 32).

Na observação de Scherer (2006), entretanto, se determinada empresa não produz nada em um período, mas vende estoques produzidos em períodos anteriores, sob o ponto de vista econômico não haveria geração de valor adicionado, no entanto, a perspectiva contábil sim.

Essa dicotomia gerada na observação da existência ou não de valor adicionado a depender do período e da ótica, contábil ou econômica foi superada por Scherer em um estudo envolvendo o somatório do valor adicionado gerado em mais de um período, tanto pela perspectiva contábil, quanto econômica. Scherer afirma:

Apesar de existirem diferenças entre o valor adicionado “econômico” e o valor adicionado “contábil” ao se analisar cada um dos três períodos de forma isolada, constata-se que, ao se analisar a geração total de valor adicionado dos três períodos em conjunto, os valores são exatamente o mesmo nos dois conceitos. Essa igualdade de valores no total dos três períodos ocorreu porque não existiam estoques iniciais de produtos acabados em T0 e nem estoque final de produtos acabados em T2, logo, a produção conjunta dos três períodos foi totalmente vendida durante os três períodos. Assim, a não existência dos estoques iniciais e finais faz com que o valor adicionado “econômico” seja igual ao valor adicionado “contábil”. (SCHERER, 2006, p. 43)

Desse modo, considerando que tudo o que uma empresa produz, ou adquire para revenda em um período normalmente será vendido no próprio período ou em períodos posteriores, é possível concluir que as diferenças entre o valor adicionado contábil e econômico tendem a ser temporais. E ao se considerar períodos maiores, essas diferenças possivelmente são estatisticamente nulas ou insignificantes.

Não obstante, em termos práticos, a informação relativa à apuração do valor adicionado, bem como sob sua distribuição pode ser obtida por meio da DVA - Demonstração do Valor Adicionado.

2.4.4 A Demonstração do Valor Adicionado

A Demonstração do Valor Adicionado é o relatório contábil por meio do qual o valor adicionado anteriormente descrito é apurado e distribuído entre as partes interessadas.

De Luca (1998) discorre como sendo a Demonstração do Valor Adicionado é a demonstração contábil que objetiva apresentar concisamente os dados e informações do valor de riqueza gerado por uma entidade em determinado período, bem como a distribuição desta riqueza durante este mesmo período.

A Lei nº 11.638/07 incluiu o inciso V ao art. 176 da Lei nº 6.404/76, tornando obrigatória a publicação da DVA por todas as companhias de capital aberto, no entanto, mesmo antes de ter se tornada obrigatória o demonstrativo já vinha sendo publicado voluntariamente por diversas empresas, haja vista seu potencial informativo, e a relevância das informações no âmbito social.

Santos (2003) observa que a elaboração da DVA está diretamente ligada à elaboração da DRE – Demonstração do Resultado do Exercício, uma vez que a maioria das informações são extraídas da demonstração do resultado.

Para De Luca (1998), de maneira geral a DVA e a DRE apresentam certa similaridade, porém com objetivos informativos muito diferentes, haja vista o enfoque realizado em cada uma. A DRE apresenta o resultado final através do lucro líquido, dirigida basicamente aos sócios proprietários, ou acionistas. A DVA por sua vez, objetiva demonstrar o valor de riqueza gerado, e a contribuição da entidade para a economia de um país, sendo assim, seu público-alvo vem a ser além dos acionistas e proprietários, os fornecedores, instituições financeiras, entidades e governo, investidores externos, entre outros usuários das informações contábeis.

O quadro a seguir sintetiza as principais informações apresentadas pela DVA vigente no Brasil, de acordo com o regramento contábil.

QUADRO 3 - Detalhamento dos itens que compõe a Demonstração do Valor Adicionado

Grupo	Descrição
1 – Receitas	• Venda de mercadorias, produtos e serviços; • Outras receitas; • Receitas relativas à construção de ativos próprios; • Estimativa para créditos de liquidação duvidosa – Reversão / (Constituição).
2 – Insumos adquiridos de terceiros	• Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos; • Materiais, energia, serviços de terceiros e outros; • Perda / Recuperação de valores ativos.
3 – Valor Adicionado Bruto	• Receitas – Insumos adquiridos de terceiros.
4 - Depreciação, Amortização e Exaustão	• Inclui a despesa contabilizada no período.

5 - Valor Adicionado Líquido Produzido pela Entidade	• Valor Adicionado Bruto – Depreciação, Amortização e Exaustão.
6 - Valor Adicionado Recebido em Transferência	• Resultado de equivalência patrimonial; • Receitas Financeiras; e • Outras Receitas (investimentos avaliados pelo método de custo, aluguéis, direitos de franquia, etc.).
7 - Valor Adicionado Total a Distribuir	• Valor Adicionado Líquido Produzido pela Entidade + Valor • Adicionado Recebido em Transferência

FONTE: Adaptado do CPC 09 (2008).

A DVA parte das receitas brutas listadas no item 1, corrigidos pelos valores lançados como provisão para créditos de liquidação duvidosa, e pelas receitas não operacionais, entretanto, esta última categoria entra em conflito com algumas orientações técnicas do próprio Comitê de Pronunciamentos Contábeis, de onde vieram determinações para não mais se utilizar o termo “Não operacionais”, uma vez que um ingresso ou regresso de recurso, direta ou indiretamente sempre está ligado a operação da entidade (CPC 09, 2008).

Logo após as receitas, o demonstrativo apresenta no item 2, os insumos adquiridos de terceiros, incluídos os impostos como ICMS e IPI. Ainda neste item são apresentados os gastos com matérias primas, o custo das mercadorias e serviços próprios vendidos, separadamente aos custos de energia elétrica e serviços de terceiros incorridos no período (CPC 09, 2008).

Também no item 2 devem ser classificados os montantes relacionados as perdas e recuperações de valores ativos, que correspondem por exemplo, aos ajustes de inventário de estoque e reavaliação e recuperabilidade do ativo imobilizado (CPC 09, 2008).

O valor adicionado bruto, disponível no item 3, é produto da subtração dos gastos lançados no item 2 às receitas registradas no item 1, e apenas não consideram no seu saldo os valores que não foram gerados efetivamente pela atividade empresarial, bem como os montantes de depreciação, amortização e exaustão, cujos quais devem ser classificados nas retenções do item 4, que servem especificamente para demonstrar a atualização dos ativos através dos critérios contábeis (CPC 09, 2008).

No item 5 a DVA apresenta o valor adicionado líquido produzido pela sociedade, sendo este o montante de valor agregado efetivamente gerado pela atividade empresarial (CPC 09, 2008).

O valor adicionado recebido em transferência, registrado no item 6, demonstra os valores de receita que não tenham sido gerados diretamente na sociedade. Se enquadram neste grupo, as receitas de equivalência patrimonial e as receitas financeiras, por exemplo, que apesar de agregarem valor ao resultado empresarial, foram produzidas além dos limites da empresa, suscetíveis a variáveis diferentes da geração de resultado dos outros ativos e passivos empresariais (CPC 09, 2008).

O item 7 apresenta o valor adicionado total a ser distribuído, ele é produto de todos os itens anteriores, entre receitas e despesas, demonstrando o resultado de todos os esforços da empresa na geração de resultado. O montante obtido neste item deve ser exatamente igual ao valor distribuído no item 8, de forma que todo o valor adicionado seja destinado (CPC 09, 2008).

Na concepção de Neves e Viceconti (2002) a DVA surgiu em função de a DRE demonstrar apenas a parcela de riqueza gerada, que permanece na empresa sob a forma de lucro, não identificando, porém, o quanto de valor a entidade está gerando às mercadorias ou insumos adquiridos, nem a quantidade e forma de distribuição desse valor.

Para Scherer (2006), a informação prestada pela DVA acaba por relacionar a contabilidade financeira das empresas, com a macroeconomia, afinal o somatório do valor adicionado de todas as empresas de uma nação contribui para a economia de um país como um todo. Esta relação permite que ao longo do tempo, o planejamento econômico de um país possa levar em consideração o percentual de convergência da distribuição da riqueza gerada pela economia em geral, para os determinados setores que contribuem em sua geração, melhorando a condição de manutenção de políticas econômicas que satisfaçam igualitariamente as necessidades da nação.

Iudícibus et al (2000, p.31) defendem que:

A Demonstração de Valor Adicionado objetiva evidenciar a contribuição social da empresa para o desenvolvimento econômico-social da região onde está instalada. Discrimina o que a empresa agrega de riqueza à economia local e, em seguida, a forma como distribui tal riqueza.

A DVA integra um grupo recente de relatórios desenvolvidos pela contabilidade, elaborados para ajudar a evidenciar o papel social das empresas, apresentando claramente para toda a sociedade a riqueza gerada e sua função positiva na criação de valor para a comunidade (Cosenza, 2003). Santos (2007)

compreende a DVA como a forma mais competente criada pela contabilidade para auxiliar na medição e na demonstração da capacidade de geração e distribuição da riqueza de uma entidade.

Na visão de Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014), apesar de a DVA possuir um elevado potencial informativo, no caráter contábil, financeiro e social, alguns pontos devem ser levados em consideração acerca de sua obrigatoriedade proposta em 2007, tais qual a confusão de conceitos com a DRE, haja vista, que ambas partem do total da receita, efetuam as deduções, e chegam num resultado, lucro ou prejuízo para DRE e valor adicionado líquido a ser distribuído para a DVA.

É importante considerar que o objetivo de cada demonstração é diferenciado, caso contrário, haveria redundância de informações, e todos os obrigados a publicação da DVA incorreria em custos desnecessários. Historicamente, os demonstrativos recebem uma carga de rejeição no início de sua obrigatoriedade, em razão de aumento de trabalho por parte dos contabilistas, maior exposição de informações, entre outros fatores que assim contribuem, porém a riqueza de cada uma delas é percebida ao longo do tempo, e seu entendimento passa a fazer parte do cotidiano, onde sua ausência certamente seria duramente lamentada (NEVES; VICECONTI, 2002).

Nesta mesma linha de pensamento, Santos (2003) define que a DVA é a mais competente forma criada pela contabilidade, no auxílio da medição e demonstração da capacidade de geração e distribuição de riqueza de uma entidade empresarial.

Corroborando com a afirmação de Santos, o pronunciamento CPC 09, afirma que tal demonstrativo quando elaborado por segmento econômico (tipo de clientes, atividades, produtos, área geográfica, entre outros) pode representar informações ainda mais valiosas no auxílio da formulação de políticas e incentivos fiscais, entretanto, enquanto não houver um pronunciamento específico do CPC sobre segmentos, sua divulgação é incentivada apenas incentivada.

Ainda de acordo com o pronunciamento o demonstrativo está fundamentado em conceitos macroeconômicos, buscando apresentar, eliminados os valores que representam dupla-contagem, a parcela de contribuição que a entidade tem na formação do Produto Interno Bruto (PIB). Essa demonstração apresenta o quanto a entidade agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante determinado período (SANTOS, 2005).

Apesar da Lei nº11.638/07 procurar trazer uma maior proximidade com as normas internacionais de contabilidade, a DVA não é uma demonstração obrigatória internacionalmente: nos Estados Unidos este é um demonstrativo praticamente desconhecido, onde houve tentativas de introdução do modelo, porém sem aceitação satisfatória (ARRUDA; GARCIA; LUCENA, 2015).

2.4.4.1 A distribuição de valor adicionado

Como visto anteriormente, na concepção da DVA, a teoria contábil estabeleceu quatro *stakeholders* do processo empresarial como partes interessadas na distribuição do valor adicionado, empregados, governo, financiadores e proprietários, conforme demonstrado no quadro a seguir (CPC 09, 2008):

QUADRO 4 - Detalhamento da distribuição do Valor Adicionado

Stakeholders	Descrição
1 - Empregados	Remuneração direta – salários, 13º salário, honorários da administração, férias, comissões, horas extras, participação de empregados nos resultados etc. Benefícios – assistência médica, alimentação, transporte, planos de aposentadoria etc. FGTS - valores depositados em conta vinculada dos empregados.
2 - Governo	Federais – tributos devidos à União, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte aos estados, municípios, autarquias etc., tais como IRPJ, CSSL, IPI, CIDE, PIS, COFINS e contribuição sindical patronal Estaduais – tributos devidos aos estados, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte aos municípios, autarquias etc., tais como ICMS e IPVA. Municipais – tributos devidos aos municípios, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte às autarquias, ou quaisquer outras entidades, tais como ISS e IPTU.
3 - Financiadores	Juros – as despesas financeiras, inclusive as variações cambiais passivas, relativas a quaisquer tipos de empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras, empresas do grupo ou outras formas de obtenção de recursos Aluguéis – os aluguéis pagos ou creditados a terceiros (inclusive as despesas com arrendamento operacional), inclusive os acrescidos aos ativos Outras – outras remunerações que configurem transferência de riqueza a terceiros, mesmo que originadas em capital intelectual, tais como royalties, franquia direitos autorais.

4 - Proprietários	Juros sobre o capital próprio (JCP) e dividendos – valores pagos ou creditados aos sócios e acionistas por conta do resultado do período, ressaltando-se os valores dos JCP transferidos para a conta de reserva de lucros Lucros retidos e prejuízos do exercício – lucro do exercício destinados às reservas, inclusive os JCP quando tiverem esse tratamento; nos casos de prejuízo, esse valor deve ser incluído com sinal negativo
--------------------------	---

FONTE: Adaptado do CPC 09 (2008).

O grupo descrito representa objeto principal deste estudo, sendo ele a demonstração da distribuição do valor adicionado propriamente dita. Em especial, item 1 traz o montante destinado a remuneração da força de trabalho, evidenciando a parcela de riqueza destinada aos trabalhadores da empresa, entre salários e encargos sociais, possibilitando averiguar o quanto a entidade valoriza o trabalho de seu funcionalismo (CPC 09, 2008).

O item 2 representa os valores destinados ao pagamento de impostos, taxas e contribuições governamentais, sendo um importante fator de medição da carga tributária de um país, ou ainda da atividade empresarial em que a entidade esteja inserida (CPC 09, 2008).

Em seguida o item 3 retrata o montante de valor adicionado desembolsado através de despesas financeiras, juros de financiamento, entre outros, que ajudam a medir a participação de capital de terceiros da empresa (CPC 09, 2008).

Na sequência, o item 4 inclui os valores pagos aos acionistas a título de juros sobre o capital próprio ou ainda os dividendos pagos ou propostos, valor este que serve de subsídio para investidores, interessado saber quão atrativo possa ser o retorno esperado em seu investimento. É a remuneração do capital próprio (CPC 09, 2008).

Como se pode notar, a distribuição da riqueza gerada por determinada empresa rege-se pelo critério dos beneficiários da renda, constituídos pelos detentores dos capitais, os acionistas e os financiadores externos, os trabalhadores e o governo (SANTOS, 2005).

Na estrutura apresentada, evidencia-se de forma segregada a riqueza criada pela própria entidade do valor adicionado recebido em transferência. Já a segunda parte da DVA contempla de forma detalhada como a riqueza obtida pela entidade foi distribuída aos principais componentes, considerados pela normativa como: pessoal;

impostos, taxas e contribuições; remuneração de capitais de terceiros; remuneração de capitais próprios.

Para o público geral, a DVA ilustra melhor que a DRE a função empresarial de produzir bens e serviços e criar riqueza para a sociedade. Meek e Gray (1988) afirmam que a informação do valor adicionado gerado por uma empresa é útil para uma série de *stakeholders*, pois a criação de riqueza é parte fundamental para sustentar os pagamentos de salários, tributos, juros e dividendos se criar riqueza.

Adicionalmente, a DVA concilia a contabilidade financeira das empresas com a contabilidade nacional, na via macroeconômica (MORLEY, 1979), servindo também como ferramenta de auxílio do cálculo do produto nacional de uma nação (MCLEAY, 1983; SANTOS, 2003; DE LUCA, 1998).

No contexto atual, Ferreira (2011) relaciona a importância da DVA às necessidades informacionais dos usuários da contabilidade, ao considerar o crescimento expressivo das transações comerciais e financeiras entre as empresas, mundialmente, em evidenciar a capacidade que as empresas possuem de agregar valor aos insumos adquiridos e a distribuição desse valor.

Nesse sentido, Santos (2005) corrobora que a DVA pode vir a ser muito útil para mensurar os investimentos na força de trabalho, envolvendo as relações interpessoais e de poder, as tecnologias e a organização do trabalho, o ambiente, as políticas e os programas de gestão, refletindo a ampliação das responsabilidades, os objetivos e os desafios das tarefas do cargo, reconhecimento profissional e interação com a organização.

2.5 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

A teoria dos *stakeholders* é bastante abrangente e oferece uma oportunidade para reinterpretar uma variedade de conceitos, modelos e fenômenos que ocorrem nas diferentes áreas do conhecimento: economia, administração pública, finanças, filosofia, marketing, gestão e outras (HARRISON; FREEMAN; ABREU, 2015).

Na pesquisa de Ashley, Coutinho e Tomei (2000) os autores afirmaram que a recente literatura sobre cidadania empresarial passou a destacar a gestão das relações da empresa com foco em dois grupos de *stakeholders* e a comunidade em que a empresa está inserida.

Segundo a teoria dos *stakeholders*, os gestores devem, primeiramente, atender aos anseios dos *stakeholders*, para só depois desenvolver os objetivos da empresa (SILVEIRA; YOSHINAGA; BORBA, 2005).

A literatura trata do surgimento do termo *stakeholder* no ano de 1963, por meio de um memorando interno do *Stanford Research Institute*. Nesse memorando, constava a definição de *stakeholders* como sendo “[...] aqueles grupos sem cujo apoio a organização não existiria [...]”. (FREEMAN; REED, 1983, pg 88-106).

O termo só toma relevância, contudo, quando da publicação do livro *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (FREEMAN, 1984). Essa obra marca o surgimento da teoria dos *stakeholders*, passando a definir o termo como agentes que possuem interesses ou direitos similares e formam um grupo.

Para Freeman (1999) e Barnett (2007), o marco teórico que fundamenta a teoria dos *stakeholders* é a obra de Freeman (1984). A partir disso, em tradução não literal, o termo tem sido usado para definir um conjunto de “partes interessadas” direta ou indiretamente afetadas pelas atividades econômicas que incluem empregados, clientes, comunidade, meio ambiente, sindicatos, dentre outros.

Freeman (1984) apresenta em sua obra um modelo no qual a empresa é posicionada no centro das relações entre as partes interessadas os quais se ligam à empresa:

FIGURA 1 - Modelo Inicial de Freeman (1984)



FONTE: Adaptado de Freeman (1984).

No modelo proposto, as empresas desenvolvem processos e negociam com as partes interessadas, de forma a ajustar seus interesses de forma racional e

amigável, partindo da premissa de que os relacionamentos empresa-*stakeholders* são e independentes entre si (FREEMAN, 1999).

Nesse contexto, Pfeiffer e Salancik (2003) discorreram sobre o surgimento da teoria dos *stakeholders* no âmbito corporativo, sob a perspectiva de que os gestores tiveram consciência de que, nesse novo cenário, as empresas não são autossuficientes, dando importância à dependência de seu ambiente externo, incluindo grupos indiretamente ligados à organização para gerir seus negócios.

Ao discorrer sobre o modelo proposto por Freeman, Fassin (2009) destacou que o modelo sugere ter sido influenciado pelo modelo tradicional de produção do capitalismo organizacional, em que a empresa se relaciona somente com três grupos: fornecedores, funcionários e acionistas.

Entretanto, pode-se observar que o modelo proposto por Freeman (1984) incluiu outros grupos que são influenciados pelas atividades da empresa ao conceber a organização como o centro de uma série de relações interdependentes.

Desde sua origem, a teoria dos *stakeholders* dirigiu seus esforços na identificação das partes interessadas, na qualificação dos seus interesses e na forma como atuam. Mais do que isso, se torna fundamental para as organizações, particularmente, ao fornecer ferramentas para identificar os *stakeholders* mais importantes para a sobrevivência organizacional (HILL; JONES, 1992).

2.5.1 Relação entre *stakeholders* e valor adicionado

O valor adicionado tem sido o foco de um campo amplamente diferenciado do interesse político, dada a circularidade que está envolvida quando procura explicar o surgimento de suas funções, juntamente com a falta de consenso sobre a especificação de seus papéis. A elevada ambiguidade do valor adicionado estaria implicada no seu surgimento e funcionamento: dependendo do ponto em que o círculo de raciocínio está inscrito, o valor adicionado pode ser visto como um fator determinante no processo de mudança social, como um prenúncio de mudança social ou como uma consequência da mudança social (BURCHELL; CLUBB; HOPWOOD, 1985).

Para Haller e Stolowy (1998), as informações de valor adicionado não são apenas econômicas, mas também sociais, identificando a parte da produção que se destina a cada participante do processo de uma empresa. Assim, o valor adicionado

é uma medida de desempenho muito mais ampla do que o lucro líquido, porque não está focada e nem é tendenciosa sob o ponto de vista do provedor de capital próprio, mas revela o resultado da entidade, o qual pertence aos *stakeholders* e deve ser distribuído para todos eles. E é nesse contexto que os interesses dos *stakeholders* e o valor adicionado produzido pelas entidades se encaixam.

Adicionalmente, tendo em vista o objeto do presente estudo que visa obter informações quanto a diferenciação na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares que compõem o ISE, faz-se necessário discorrer a respeito do referido índice.

2.6 O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL - ISE

O interesse pelos investimentos sustentáveis, relatam Marcondes e Bucarji (2010), teve início na década de 1960, impulsionado pelo movimento da sociedade, que passou a cobrar das empresas, maior responsabilidade para com o bem-estar comunitário. Nas décadas seguintes, o tema ambiental passou a figurar esse contexto, motivado pelos resultados, em escala global, da ação humana sobre o meio ambiente.

Influenciados pelas mudanças de comportamento da sociedade, os investidores passaram a apreciar empresas com menor exposição a riscos sociais e ambientais. No final da década de 1990, a busca por tais investimentos aumentou acentuadamente, culminando na criação de fundos e índices relacionados a essa temática (MACHADO, M., MACEDO, M., MACHADO, M.R., SIQUEIRA, J.R.M, 2012).

O precursor desse movimento foi o Dow Jones, nos EUA, com a criação do *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)* em 1999. O advento dos índices de sustentabilidade empresarial nos países em desenvolvimento ocorreu em 2003, na África do Sul, pela Johannesburg Stock Exchange (JSE) (LEONETI; NIRAZAWA; OLIVEIRA, 2016).

No Brasil, Miecoanski e Palavecini (2017) relatam que no ano de 2005, a B3, em conjunto com ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e o Ministério do Meio Ambiente, criou o seu próprio índice chamado de Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) incluindo, à época, 34 ações de um total de 28 empresas consideradas como as mais avançadas em relação à implementação e manutenção de práticas sustentáveis.

Para Machado et al. (2012), o ISE, da B3, é um desses exemplos. Sua criação ocorre em meio a sucessiva e crescente demanda dos investidores por empresas com práticas socialmente responsáveis, seja por modismo ou por acreditarem que companhias sustentáveis criam mais valor no longo prazo, estando, portanto, mais preparadas para responder a riscos econômicos, ambientais e sociais.

O ISE da B3 foi o quarto índice desta natureza a ser lançado no mundo, em uma iniciativa pioneira na América Latina. Ele reúne as empresas brasileiras listadas na B3 com as melhores práticas em gestão empresarial e com maior alinhamento estratégico com a sustentabilidade, representando um incentivo para que as empresas busquem o desenvolvimento econômico com inclusão social e respeito ao meio ambiente, e ao mesmo tempo, serve como um indutor do mercado de Investimento Sustentável e Responsável no Brasil (SILVA; ROCHA; WIENHAGE; RAUSCH, 2009).

Para participar do ISE, a empresa deve satisfazer inicialmente a condição de liquidez, sendo emissora das ações mais líquidas da B3. Este é um critério básico para que os fundos e investidores sejam capazes de replicar o índice, negociando ações desta empresa. O índice é composto por até 40 das 200 ações destas empresas e a carteira vigora de janeiro a dezembro, podendo variar para mais ou para menos a cada ano, mas nunca superior a 40 (NOGUEIRA; GOMES 2012).

Nesse contexto, é importante destacar que a criação de diversos índices de sustentabilidade no mercado de capitais serve de estímulo para a adoção de práticas sustentáveis pelas empresas, já que é considerada ferramenta importante para ampliar o entendimento sobre as empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade empresarial e disseminar as boas práticas de gestão ambiental (BARBOSA, 2007).

No âmbito do presente estudo, a carteira de empresas que compuseram o ISE da B3 entre os anos de 2010 e 2019 foi utilizada para buscar esclarecer se há diferença entre a distribuição de valor adicionado entre empresas familiares autodeclaradas sustentáveis, em comparação com as demais empresas.

2.7 ESTUDOS EMPÍRICOS ANTERIOES NO BRASIL

Com relação a geração e distribuição de riqueza pelas entidades, a influência do ISE ou das características na *performance* das empresas no mercado, e também

com a intenção de analisar as características da Demonstração do Valor Adicionado, alguns estudos foram realizados ao longo do tempo, conforme se pode observar no quadro a seguir:

QUADRO 5 - Estudos empíricos entre os anos de 2012 e 2021

Autores	Objetivo	Resultados
Cardoso et al. (2015)	Analisar a distribuição de riqueza gerada por empresas de diferentes setores, no exercício de 2013, avaliando como estes distribuíram aos agentes econômicos, sobretudo para o governo.	Observaram que o setor que mais gerou riqueza no exercício de 2013 foi o setor de Mineração e o setor que menos gerou foi o setor de indústria da construção. E entre os setores analisados os que mais agregam valor ao Governo foram os setores de Telecomunicações, Energia e a Indústria Digital respectivamente e os que menos agregaram foram os setores: Farmacêutico e o de Indústria da Construção.
Dalmacio e Buoso (2016)	Verificar, por meio de indicadores contábeis, se as empresas brasileiras que compõem o ISE possuem desempenho superior ao das demais empresas que não compõem o índice.	Constataram que as empresas consideradas mais sustentáveis apresentam desempenho superior em relação às demais; no que se refere a alguns indicadores contábeis: retorno das ações; rentabilidade do ativo; rentabilidade do patrimônio líquido; e composição do endividamento; essas decorrências podem corroborar com as teorias que afirmam que empresas socialmente responsáveis, com uma boa cidadania corporativa e comprometidas com a sustentabilidade, são as que tenderão a se manter no mercado.
Reusch, Rover e Ferreira (2016)	Verificar a correlação entre as destinações das riquezas expostas na DVA e o valor da marca das empresas mais valiosas do mercado brasileiro entre os anos de 2010 e 2015.	Perceberam que o valor da destinação da riqueza está concentrado no setor estatal, sendo responsável por aproximadamente 45% no acumulado do período estudado (2010 a 2015) e, para capitais de terceiro foi a menor destinação, com 15%, o que evidencia a alta carga tributária no Brasil.
Silva (2017)	Verificar a relação das empresas listadas no ISE com o percentual da riqueza da empresa que é distribuída para a sociedade, levando em conta qual parcela dessa riqueza que permanece retida na empresa ou distribuída aos acionistas. Além de testar a hipótese de que a listagem da empresa no ISE está positivamente associada à distribuição de riqueza à sociedade.	Obteve que há uma relação insignificante entre a empresa ser pertencente ao ISE com a distribuição da riqueza à sociedade, observando-se, em contrapartida, que a empresa pertencente à listagem do ISE possuía um índice maior de produção de riqueza, confirmando o que informa um dos itens do tripé da sustentabilidade, que é a prosperidade econômica da empresa, independentemente de como a riqueza possa ser então distribuída.
Sousa e Faria (2018)	Analisar as DVAs publicadas pelas companhias de capital aberto componentes da carteira 2018 do índice ISE	Concluíram que o fato das empresas da amostra, pertencerem ou não ao ISE no período analisado, não é refletido significativamente na DVA dessas empresas, considerando os indicadores utilizados na pesquisa.
Santos, Botinha e Lemes (2019)	Identificar se seu conteúdo informacional da DVA apresenta valor relevante para os investidores.	Constataram que o conteúdo informacional da DVA influencia a decisão dos investidores no mercado de capitais brasileiro. Porém, afirmaram

		que conforme a literatura sugere, a DVA é uma informação complementar às demais informações contábeis.
Bianchet et al (2019)	Identificar as principais diferenças na geração e distribuição do valor adicionado entre empresas familiares e não familiares, listadas na B3 no período de 2013 a 2015.	Os resultados apontam que as empresas não familiares criam e distribuem maior quantidade de valor adicionado, comparativamente com as empresas familiares, nos quatros grupos analisados: pessoal, tributos, remuneração de capital de terceiros e remuneração de capital próprio. Considerando-se que o valor adicionado gerado e distribuído foi inferior nas empresas familiares, conclui-se que a gestão familiar pode estar contribuindo para que os proprietários familiares (majoritários) possam expropriar os acionistas minoritários.
Oliveira et al (2021)	Compreender como ocorre a distribuição das riquezas das maiores companhias brasileiras pertencentes ao ISE, por valor de vendas líquidas, mediante informações constantes na DVA entre 2017 a 2020	Concluiu-se que as empresas listadas no ISE resultaram em maiores médias de riquezas gerais quando comparadas as não listadas no ISE; e quanto a distribuição com pessoal e encargos, as empresas listadas no ISE apresentaram melhor desempenho.

FONTE: O autor (2022)

3 METODOLOGIA

De acordo com Richardson (1999, p. 70), método em pesquisa científica significa “a escolha de procedimentos sistemáticos para a descrição e explicação de fenômenos”. Dessa forma, este capítulo define primeiramente o tipo de pesquisa realizada e posteriormente descreve o processo desenvolvido para atingir os objetivos propostos, englobando os itens hipóteses e variáveis da pesquisa, amostra, coleta e técnicas de análise de dados.

3.1 TIPO DE PESQUISA

Para Cervo e Bervian (2002), a pesquisa científica é dividida em dois tipos principais: a básica ou pura e a aplicada. Nesse sentido, o presente estudo é classificado como aplicado, por meio do qual o pesquisador é movido pela necessidade de contribuir para fins práticos mais ou menos imediatos, buscando soluções para problemas concretos.

Para Richardson (1999) os enfoques das pesquisas se diferenciam não apenas pela sua sistemática, mas também pela forma de abordagem do problema. Destaca ainda que o método precisa estar apropriado ao tipo de estudo que se deseja

realizar. Afirma principalmente que é a natureza do problema ou seu nível de aprofundamento que determina a escolha do método.

Na percepção de Sampieri, Collado e Lucio (2006), ao longo da história da ciência, diversas correntes de pensamento deram origem a diferentes caminhos na busca pelo conhecimento, dentre eles o empirismo, o materialismo dialético, o positivismo, a fenomenologia e o estruturalismo. Porém, desde a segunda metade do século XX essas correntes foram polarizadas em dois enfoques principais: o quantitativo e o qualitativo da pesquisa.

Nesse sentido, na visão de Richardson (1999) esse estudo se enquadra como quantitativo, caracterizado pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas.

De acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006), esse enfoque se fundamenta em um esquema dedutivo e lógico, no qual são estabelecidas suposições sobre uma realidade, para posteriormente submetê-las à prova, confia na medição padronizada e numérica, é reducionista e usa técnicas estatísticas para analisar os dados coletados.

Para Martins (2000) o presente trabalho pode ser enquadrado como empírico-analítico, por se tratar de uma abordagem que utiliza técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, privilegiando estudos práticos e a validação da prova científica por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

Sob a perspectiva de Martins (2000), a presente pesquisa pode ser classificada como correlacional, tendo em vista que os estudos quantitativos correlacionais medem o grau de relação entre duas ou mais variáveis.

Por sua vez, Richardson (1999) mais uma vez destaca que esse tipo de estudo é fundamental para as diversas Ciências Sociais, permitindo especificar o grau em que diferentes variáveis estão relacionadas, oferecendo ao pesquisador entendimento do comportamento das variáveis estudadas. Adicionalmente, firma que deve ser realizado quando o pesquisador deseja obter melhor entendimento do comportamento de diversos fatores e elementos que influenciam determinado fenômeno.

3.2 HIPÓTESES DA PESQUISA

Para identificar as principais diferenças na distribuição de valor pelas empresas familiares pertencentes ao ISE em relação as demais empresas de capital aberto, foram levantadas hipóteses para verificação empírica.

Para isso é preciso, contudo, levar em consideração as características e peculiaridades das empresas. Assim, na realização da presente análise, as empresas foram divididas em dois principais grupos, segundo sua similaridade.

Dentre as opções de agrupamento, optou-se nesta pesquisa – como procedimento metodológico – pela segregação das empresas primeiramente entre aquelas com características das estruturas de propriedade familiar, as “Familiares” e as demais que não apresentam essa característica, bem como entre as empresas que pertencem ao ISE, as “ISE”, em relação àquelas que não fazem parte do índice no período estudado.

Adicionalmente, tendo em vista a combinação dos agrupamentos – Familiares e ISE – pôde-se atribuir a classificação das empresas com características familiares pertencentes ao ISE, as “ISE Familiares”

Rappaport (2001) cita que esses agrupamentos apresentam uma variabilidade significativa em relação à atratividade e atributos que podem influenciar as estratégias das empresas. Há diversos fatores que contribuem para isso, como: estrutura, que inclui barreiras de entrada e saída, potencial de integração vertical, crescimento, risco do negócio, ameaça de produtos substitutos, modos de concorrência e lucratividade; grau de imobilização médio; estrutura de capital, englobando o acesso a diferentes tipos de captação e custos; e a necessidade de investimento em recursos e capacidade necessários para manter seu potencial de criação de valor, por exemplo, investimento em pesquisa e desenvolvimento. Assim, é de se esperar que mesmo a melhor segregação e agrupamento não seja capaz de eliminar todas as singularidades de forma homogênea.

Assim, alicerçados nos achados de Bianchet et al (2019) e Oliveira et al (2021), que encontraram diferenças significativas na distribuição de valor adicionado entre empresas familiares e pertencentes ao ISE, respectivamente, são apresentadas as seguir as proposições da presente pesquisa.

Hipótese: existem diferenças na distribuição de valor adicionado para os grupos demonstrados na DVA, pelas empresas familiares brasileiras pertencentes ao

índice ISE em relação ao valor adicionado médio distribuído por empresas familiares não pertencentes ao ISE.

H_0 – não existem diferenças na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares brasileiras pertencentes ao índice ISE em relação ao valor adicionado médio distribuído por empresas familiares não pertencentes ao ISE.

H_1 – existem diferenças na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares brasileiras pertencentes ao índice ISE em relação ao valor adicionado médio distribuído por empresas familiares não pertencentes ao ISE.

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

A seguir são apresentadas as principais variáveis utilizadas no presente estudo, bem como as características de cada variável e os enfoques pertinentes a cada caso.

3.3.1 Variável “Empresa Familiar”

Para os fins a que se destina o presente estudo, a construção da variável familiar levou em consideração a definição básica utilizada na maioria dos estudos e está em consonância com as proposições de Anderson e Reeb (2003), Anderson, Duru e Reeb (2012) e Barrone al. (2012).

Assim, para ser considerada empresa familiar uma companhia precisa se enquadrar em pelo menos uma das três características abaixo:

- a) Concentração da propriedade em posse de uma família com participação no capital superior a 15%;
- b) Presidência ou vice-presidência da empresa; e/ou
- c) Cargos de presidência ou vice-presidência no conselho.

As informações foram obtidas diretamente no sítio eletrônico da B3 e levaram em consideração as características presentes em cada período a que se referem as demonstrações financeiras publicadas, podendo, portanto, variar de um ano para o outro.

3.3.2 Variável Distribuição de Valor Adicionado

A variável que constitui o valor adicionado distribuído corresponde à proporção de valor destinado a cada grupo da DVA em relação ao valor adicionado total gerado e distribuído pela entidade, conforme quadro a seguir:

QUADRO 6 - Indicadores de distribuição de valor adicionado

Variável	Descrição
Proporção da distribuição de valor adicionado com Pessoal	Proporção de VA para pessoal = $\frac{VA \text{ pessoal}}{VA \text{ Total}} \times 100$
Proporção da distribuição de valor adicionado com o Governo	Proporção de VA para governo = $\frac{VA \text{ impostos e taxas}}{VA \text{ Total}} \times 100$
Proporção da distribuição de valor adicionado com Terceiros	Proporção de VA para terceiros = $\frac{VA \text{ juros e aluguéis}}{VA \text{ Total}} \times 100$
Proporção da distribuição de valor adicionado com Acionistas	Proporção de VA para acionistas = $\frac{VA \text{ remuneração capital próprio}}{VA \text{ Total}} \times 100$

FONTE: Adaptado de Belarmino et al. (2018).

3.3.3 Variáveis de controle e interação

Como variáveis de controle, serão utilizados indicadores financeiros relacionados ao tamanho da entidade, pelo montante do ativo total, retorno sobre ativo e retorno sobre o patrimônio, já destacados por Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), como mecanismos de avaliação ao analisar empresas de 15 setores manufatureiros da economia americana durante 1970-1984.

Adicionalmente, a classificação entre empresas que apresentam ou não características familiares, tal qual abordado por Bianchet et al (2019), bem como a correspondência de fazer ou não parte do ISE no período, como fora explorado pelo estudo de Oliveira et al (2021).

O quadro a seguir apresenta a definição das variáveis da pesquisa e a forma de operacionalização:

QUADRO 7 - Descrições das variáveis do estudo

Variável	Descrição
Empresa Familiar	Variável <i>dummy</i> 1 para empresas que atendem os critérios de empresa familiar e 0 para as demais
ISE	Variável <i>dummy</i> 1 para empresas que pertencem ao ISE no período e 0 para as demais
Tamanho	Logaritmo Natural do Ativo Total
ROE	$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
ROA	$ROA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo Total}}$

FONTE: O autor (2022).

3.4 POPULAÇÃO, AMOSTRAGEM E COLETA DE DADOS

O total de empresas incluídas no estudo consiste em um total de 256 correspondendo à 55% das empresas constantes nas bases da B3 em 2021, resultando em um total de 1.809 observações entre os anos de 2010 e 2019.

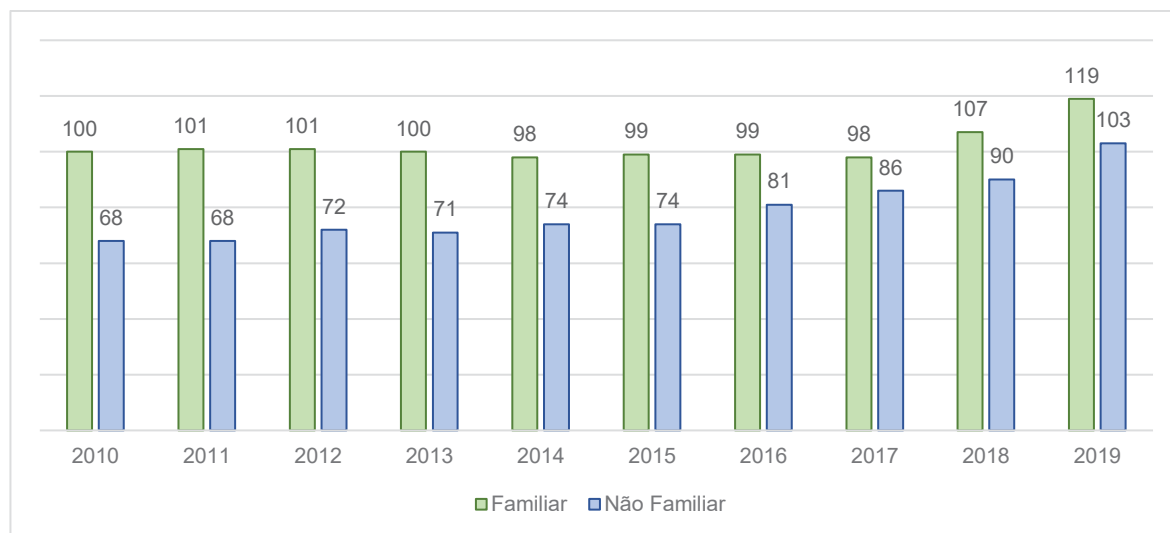
A amostra foi elaborada a partir das 466 empresas de capital aberto listadas na B3 no ano de 2021. Foram retiradas da amostra 166 empresas financeiras, bem como 44 de utilidade pública, tendo em vista suas características e particularidades de governança (ANDERSON, REEB, 2003; ANDERSON et al., 2012).

A coleta de dados financeiros se deu através das informações publicadas nos demonstrativos financeiros padronizados (DFP), obtidas por meio do website da B3, além de informações contidas na carteira do ISE. Adicionalmente, foram utilizados dados secundários em relação às informações sobre as empresas familiares, concentração de capital, controle e conselho de administração, por meio dos sistemas de informação Comdinheiro e Fundamentus.

A tabela a seguir demonstra a quantidade de observações coletadas em relação às empresas familiares dentro do universo de registros coletados para o período amostral da pesquisa, novamente com o objetivo ilustrativo apenas, uma vez que tais variáveis não foram estudadas pelo presente trabalho.

O gráfico abaixo demonstra a distribuição das observações coletadas no período, para empresas que apresentam ou não características de empresas familiares.

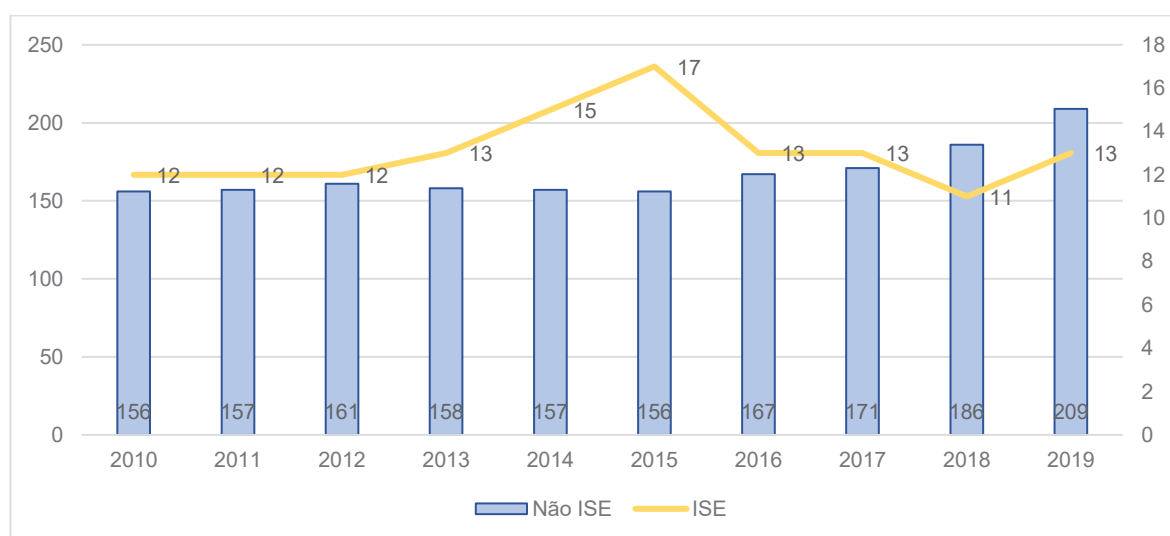
GRÁFICO 1 - Evolução da amostra no período (Empresas familiares x não familiares)



FONTE: O autor (2022).

Adicionalmente, o gráfico a seguir demonstra a distribuição das observações coletadas no período, para empresas que compõem ou não o ISE.

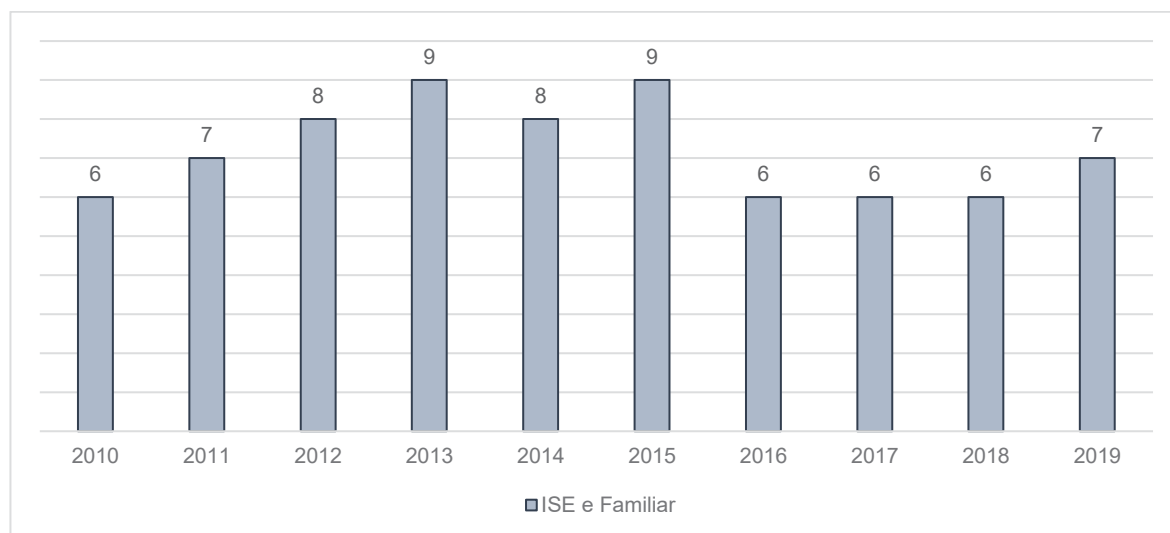
GRÁFICO 2 - Evolução da amostra no período (ISE x Não ISE)



FONTE: O autor (2022).

O gráfico a seguir ilustra a distribuição das observações coletadas no período, para empresas familiares que compõem o ISE.

GRÁFICO 3 - Evolução da amostra no período (ISE e Familiar)



FONTE: O autor (2022).

3.5 ETAPAS DA PESQUISA

O primeiro passo consistiu na preparação e tratamento dos dados utilizados para o estudo. No que se refere a distribuição de valor adicionado entre os grupos da DVA, os valores distribuídos foram proporcionalizados em um percentual em relação ao total de valor adicionado distribuído. Adicionalmente, os valores relativos ao ativo total, utilizados com controle de tamanho, foram deflacionados com base no IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Autônomo, obtidos por meio do sítio eletrônico do IPEA Data.

Adicionalmente, as estatísticas descritivas foram apuradas, comparando empresas familiares pertencentes ao ISE e as demais empresas. Em seguida, verificou-se a existência de distribuição normal dos valores, por meio do teste Shapiro-Wilk. A distribuição dos dados em curva normal constitui uma das premissas básicas para adoção de testes paramétricos (HAIR; TATHAM; ANDERSON; BLACK, 2005).

Diante da recusa ao pressuposto da distribuição normal, fez-se necessário utilizar testes não paramétricos. Desse modo, tal qual aplicado por Bianchet et al. (2019) e Oliveira et al. (2021), o teste Kolmogorov-Smirnov foi utilizado para apurar a existência de igualdade de distribuição entre os grupos de empresas para as

hipóteses da pesquisa, bem como o teste de Mann-Whitney, para avaliar as diferenças de média entre a distribuição de valor adicionado estudadas (SIEGEL, 1975):

a) Hipótese 0: não existem diferenças na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares brasileiras pertencentes ao índice ISE em relação ao valor adicionado médio distribuído por empresas familiares não pertencentes ao ISE.

b) Hipótese 1: existem diferenças na distribuição de valor adicionado pelas empresas familiares brasileiras pertencentes ao índice ISE em relação ao valor adicionado médio distribuído por empresas familiares não pertencentes ao ISE.

A partir disso, verificou-se o impacto das variáveis de controle, tamanho, ROA e ROE na distribuição de valor adicionado, por meio de regressões múltiplas que, segundo Wooldridge (2014), funcionam para testar o impacto de múltiplas variáveis sobre uma variável dependente em uma relação simultânea para as hipóteses da pesquisa.

Os modelos de regressão foram testados utilizando as abordagens de dados empilhados, efeitos fixos e efeitos aleatórios a partir dos resultados dos testes de Chow, Hausman, bem como Breusch e Pagan, sendo empregada no presente estudo a abordagem de dados empilhados e sem *dummy* anual. O Quadro 8 destaca os modelos desenvolvidos para essa finalidade.

QUADRO 8 - Modelos de regressão para a distribuição de valor adicionado em relação ao tamanho, ROE e ROA

Variável	Modelo
Pessoal	$VAD(p)_{it} = c + \beta (\text{tamanho})_{it} + \beta (ROE)_{it} + \beta (ROA)_{it} + \varepsilon$
Governo	$VAD(g)_{it} = c + \beta (\text{tamanho})_{it} + \beta (ROE)_{it} + \beta (ROA)_{it} + \varepsilon$
Capital de Terceiros	$VAD(t)_{it} = c + \beta (\text{tamanho})_{it} + \beta (ROE)_{it} + \beta (ROA)_{it} + \varepsilon$
Capital Próprio	$VAD(a)_{it} = c + \beta (\text{tamanho})_{it} + \beta (ROE)_{it} + \beta (ROA)_{it} + \varepsilon$

FONTE: O autor (2022).

3.6 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

O presente estudo limitou-se a analisar as diferenças na distribuição de valor adicionado sob a perspectiva das características de empresas familiares e do ISE Bovespa. Cabe destacar que, embora tenham sido desconsideradas as empresas financeiras e de utilidade pública, as múltiplas empresas incluídas na amostra pertencem à diversos setores empresariais, bem como diferentes segmentos de governança corporativa.

Desse modo, não se pode afastar a possibilidade de que tais particularidades também interferiram na distribuição de valor adicionado gerado pelas entidades. No entanto, tais características não foram avaliadas sob os aspectos metodológicos empregados nas análises apresentadas.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seção de análise de resultados está configurada em três tópicos que são importantes para responder as proposições teóricas, bem como as hipóteses e os objetivos da pesquisa. O primeiro tópico apresenta uma visão dos resultados descritivos em relação observações analisadas.

Em seguida, o texto versa sobre as diferenças na distribuição de valor adicionado entre empresas familiares pertencentes ao ISE e as demais empresas que não apresentam tal característica.

Por fim, apresentam-se os estudos de regressão que buscam identificar relações significativas entre a distribuição de valor adicionado e o ROE, ROA e tamanho das empresas.

4.1 RESULTADOS DESCRITIVOS

A análise dos resultados se inicia com a demonstração da correlação entre as variáveis.

TABELA 1 - Correlação entre as variáveis estudadas

	ISE	Familiar	ISE Familiar	Demais	Capital Próprio	Capital Próprio	Impostos	Pessoal	ROE	ROA	Tamanho
ISE	1.0000										
Familiar	-0.009	1.0000									
ISE Familiar	0.7287	0.1787	1.0000								
Demais	-0.229	-0.9352	-0.1671	1.0000							
Capital Próprio	0.0172	-0.0251	0.0136	0.0217	1.0000						
Capital Próprio	-0.012	0.007	-0.0078	-0.0037	-0.925	1.0000					
Impostos	-0.011	0.0194	-0.0105	-0.0179	-0.92	0.8417	1.0000				
Pessoal	-0.023	0.0430	-0.0181	-0.0384	-0.658	0.4406	0.3779	1.0000			
ROE	-5E-04	-0.0068	0.0001	0.0072	0.0125	-0.0062	-0.003	-0.0282	1.0000		
ROA	0.0051	0.0168	-0.0009	-0.0200	0.1275	-0.1479	-0.0836	-0.0981	0.1892	1.0000	
Tamanho	0.3662	-0.0707	0.2723	-0.0135	0.0343	-0.0023	-0.0415	-0.0446	-0.0299	-0.0554	1.0000

FONTE: O autor (2022).

A seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas para todas as empresas, para as empresas familiares pertencentes ao ISE, bem como para as empresas que não apresentam tais características. O quadro a seguir explicita os valores gerais da distribuição de valor adicionado obtidos na amostra, apresentando o número de observações, a média, mediana, desvio padrão, mínimos e máximos.

TABELA 2 - Resultados descritivos da distribuição de valor adicionado (Em R\$/mil)

	Tipo	N	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Pessoal	Geral	1809	767	154	2597	10	34477
	ISE e Fam	72	1769	1166	1591	203	6153
	Não ISE e Fam	1737	726	139	2623	110	34477
Governo	Geral	1809	1255	114	8696	-10368	154522
	ISE e Fam	72	1616	1213	1788	-561	10283
	Não ISE e Fam	1737	1240	103	8867	-10368	154522
Capital de Terceiros	Geral	1809	892	120	4317	-10047	69458
	ISE e Fam	72	2316	1747	2080	-1099	10546
	Não ISE e Fam	1737	833	110	4375	-10047	69458
Capital Próprio	Geral	1809	315	30	2895	-45997	37400
	ISE e Fam	72	597	584	1112	-2897	4124
	Não ISE e Fam	1737	304	28	2946	-45997	37400

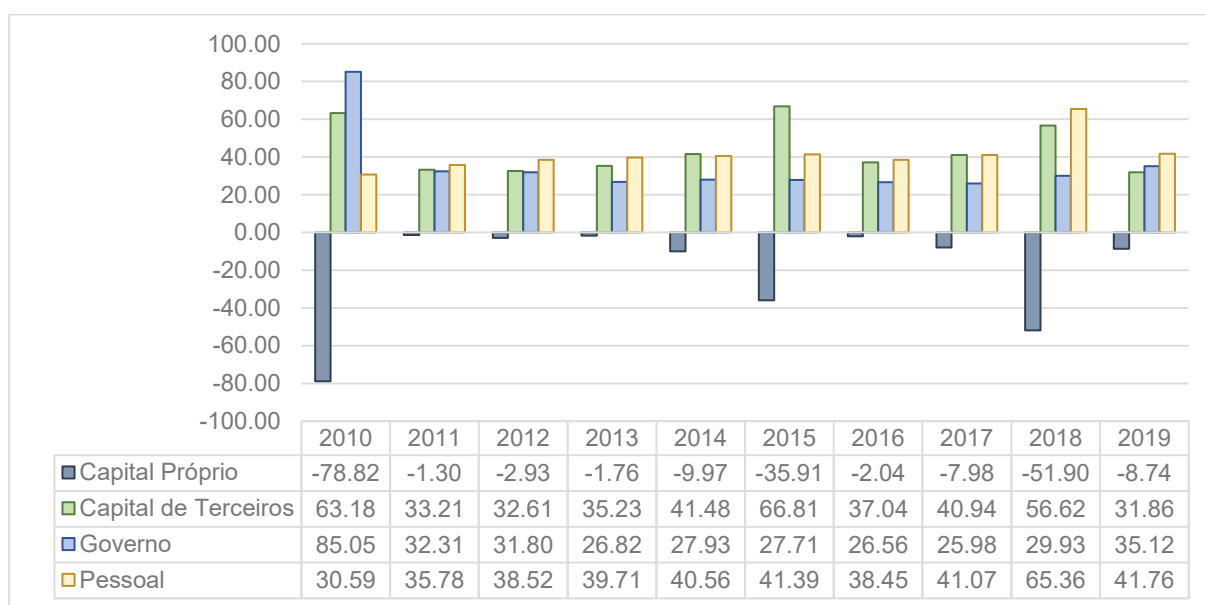
FONTE: O autor (2022).

No que se fere as médias, notadamente, a distribuição mais representativa se deu para o governo, representado pelos valores distribuídos a título de impostos, seguido da distribuição para capital de terceiros, relativos aos juros pagos ou creditados. A remuneração do pessoal e do capital próprio representam o terceiro e quarto grupo respectivamente, em relação a distribuição média de valor adicionado. A mesma característica é observada em relação às distribuições máximas.

Já em relação aos valores mínimos distribuídos, é possível observar que algumas empresas não apresentam distribuição para às forças de trabalho, podendo estar relacionados a empresas que não possuem quadro funcional, por exemplo

O gráfico a seguir demonstra a distribuição percentual média de valor adicionado para cada ano, entre 2010-2019, para os grupos da DVA.

GRÁFICO 4 - Médias anuais da distribuição de valor adicionado (%)



FONTE: O autor (2022).

Chama a atenção o fato de que a remuneração média do capital próprio tenha apresentado resultados negativos ao longo dos anos. Essa característica se justifica, no entanto, como resultado de elevados valores registrados como prejuízo do período.

Os resultados corroboram os achados de Bianchet (2019), Follmann, Paiva e Soares (2011), bem como Santos e Silva (2009), que também identificaram governos e financiadores como os principais destinatários médios das riquezas, bem como remuneração média negativa para o capital próprio.

4.2 ANÁLISE DA DISTRIBUIÇÃO DE VALOR ADICIONADO

A tabela a seguir demonstra uma perspectiva geral da distribuição percentual média de valor adicionado entre os grupos. Os resultados indicam que em média, a distribuição é feita primeiramente para o governo, sob a forma de impostos, taxas e contribuições, seguida da remuneração do capital de terceiros, da remuneração das forças de trabalho e, por fim, do capital próprio, que apresenta, conforme abordado nos resultados descritivos, resultados negativos.

TABELA 3 - Resultados descritivos da distribuição de valor adicionado (Em R\$/mil)

	Média	Desvio Padrão	p25	p50	p75
Pessoal	34.65	224.06	16.53	26.24	37.01
Governo	43.68	183.85	11.86	22.02	40.35
Capital de Terceiros	41.68	144.47	20.37	34.77	48.08
Capital Próprio	-20.01	471.26	-2.43	10.34	22.62

FONTE: O autor (2022).

As análises de distribuição para cada grupo se deram por meio de diferentes abordagens. Inicialmente foi aplicado o teste de Kolmogorov-Smirnov, com o intuito de avaliar as igualdades de distribuição, bem como a demonstração do comportamento das amostras, elaborados sob a perspectiva da densidade de Kernel (SWEENEY; WILLIAMS; ANDERSON, 2013).

Em seguida foram aplicados o Teste-T, empregado sob a perspectiva da Teorema do Limite Central especificamente para a avaliação entre empresas ISE Familiares em comparação com as demais empresas, bem como o teste Mann-Whitney, para verificar a igualdade de médias de distribuição de valor adicionado (MORETTIN; BUSSAB 2010).

Por fim, foram aplicados os modelos de regressão para avaliar o efeito das variáveis independentes ROA, ROE, tamanho e característica de empresa familiar pertencente ao ISE, de modo a identificar interferências de tais condições na variável dependente, qual seja, a distribuição de valor adicionado (MORETTIN; BUSSAB 2010).

A seguir, o texto versa sobre a distribuição de valor adicionado para cada grupo da DVA, individualmente, considerando as abordagens propostas.

4.2.1 Distribuição de valor adicionado: Pessoal

A tabela a seguir demonstra o resultado da comparação das igualdades de distribuição por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov, em relação a distribuição de valor adicionado para as forças de trabalho. A comparação é apresentada incluindo o grupo estudado, sendo ISE, Familiar ou ISE e Familiar em relação às demais empresas que não apresentam tais características.

TABELA 4 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: pessoal

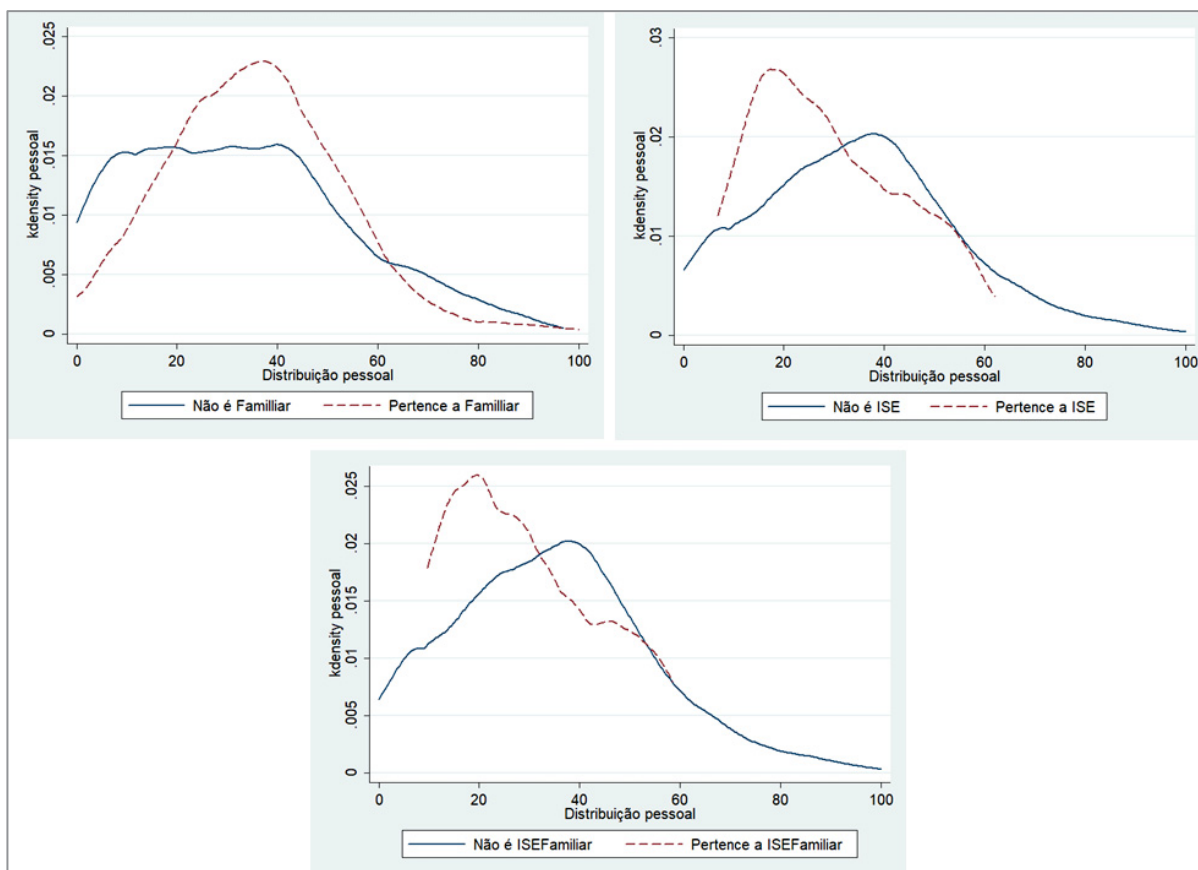
Comparação	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
p-valor	0.000	0.000	0.005

FONTE: O autor (2022).

Com base nos valores obtidos, pode-se afirmar que a hipótese de que as distribuições de valor adicionado são iguais não se confirmou, aceitando-se a hipótese alternativa, de que a distribuição é diferente.

Tal conclusão pode ser observada ainda, nos gráficos da figura a seguir, elaborados sob a perspectiva da densidade de Kernel, que ilustram a curva de distribuição de valor adicionado para o grupo de pessoal, para as classificações de empresa aplicadas no presente estudo.

FIGURA 2 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: pessoal



FONTE: O autor (2022).

Sob a perspectiva do teste de Mann-Whitney, os resultados obtidos indicam, a um nível de significância de 5%, rejeição da hipótese nula, no que se refere a igualdade de distribuição em todos os grupos. Assim, aceita-se a hipótese alternativa de que a distribuição de valor adicionado para às forças de trabalho não é igual perante os tipos de empresa estudados.

TABELA 5 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: pessoal

	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
z	3.464	-4.091	2.753
Prob > z 	0.0005	0.000	0.0059
P{}	Não ISE > ISE	Não Fam > Fam	Não ISE e Fam > ISE e Fam
	0.591	0.444	0.596

FONTE: O autor (2022).

Resultado equivalente foi observado por meio do Teste-T, indicando diferenças de médias na distribuição de valor adicionado para os empregados, conforme observado na tabela a seguir:

TABELA 6 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: pessoal

	€	N	Média	t	Significância
ISE	S	131	29.59981	3.3289	0.0009
	N	1678	42.62419		
Familiar	S	1022	47.13471	-2.0094	0.0447
	N	787	34.59884		
ISE Familiar	S	72	28.81280	3.4030	0.0007
	N	1737	42.21442		

FONTE: O autor (2022).

De acordo com os resultados, pode-se afirmar ainda que a distribuição média é ligeiramente superior em empresas não ISE, quando comparadas com as demais, bem como maior em empresas familiares, quando comparadas com outras empresas não familiares. Da mesma forma, empresas do ISE e familiares apresentaram média de distribuição para pessoal inferior às demais.

Em seu estudo relativo a empresas familiares e não familiares, Bianchet et al (2019), encontrou distribuição média para pessoal superior nas empresas familiares, enquanto o estudo de Oliveira et al (2021), entre empresas pertencentes ou não ao ISE, concluiu que empresas pertencentes ao ISE distribuíam valor em médias superiores as demais empresas. Tal divergência em relação ao presente estudo pode ser explicada, no entanto, em função da amostragem empregada nos estudos contemporâneos citados.

Como ponto adicional, cumpre salientar a perspectiva internacional, trazida pelo estudo de Larraz et al (2010), que avaliou a distribuição de valor adicionado entre empresas espanholas e concluiu que empresas não familiares apresentaram distribuição média superior do que as empresas familiares.

Além dos testes de igualdade, buscou-se avaliar o efeito das variáveis independentes ROA, ROE, tamanho e característica de empresa familiar pertencente ao ISE, de modo a identificar interferências de tais condições na variável dependente, qual seja, a distribuição de valor adicionado para as forças de trabalho. A tabela a seguir aborda o resultado da regressão.

TABELA 7 - Resultado da regressão de distribuição para pessoal

	Coeficiente	Erro padrão	t estatístico	p-valor
ROA	-97.30816	44.75713	-2.17	0.031
ROE	-0.645879	0.4006707	-1.61	0.108
Tamanho	-2.333254	1.278883	-1.82	0.069
ISE Familiar	-7.066028	4.74032	-1.49	0.138
Constante	79.75673	23.03702	3.46	0.001
Observações	1516			
Prob > F	0.1379			
R quadrado	0.0074			

FONTE: O autor (2022).

Com base nos resultados obtidos, o modelo é capaz de explicar 0,74% do resultado como um todo. É possível observar que as variáveis ROA e tamanho apresentam significância estatística a 5% e 10% respectivamente, sendo 3,1% para ROA e 6,9% para tamanho. Ainda, tendo em vista que tais variáveis são inversamente proporcionais à variável dependente, se as variáveis ROA e tamanho aumentarem a distribuição para pessoas tende a diminuir. As demais variáveis – ROE e ISE Familiar – não possuem poder explicativo na constante.

4.2.2 Distribuição de valor adicionado: Governo

Em relação à distribuição de valor adicionado para os governos, por meio dos impostos, taxas e contribuições, a tabela a seguir apresenta o resultado da comparação das igualdades de distribuição por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov. A comparação é apresentada incluindo o grupo estudado, sendo ISE, Familiar ou ISE e Familiar em relação às demais empresas que não apresentam tais características.

TABELA 8 – Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: governo

Comparação	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
p-valor	0.013	0.381	0.000

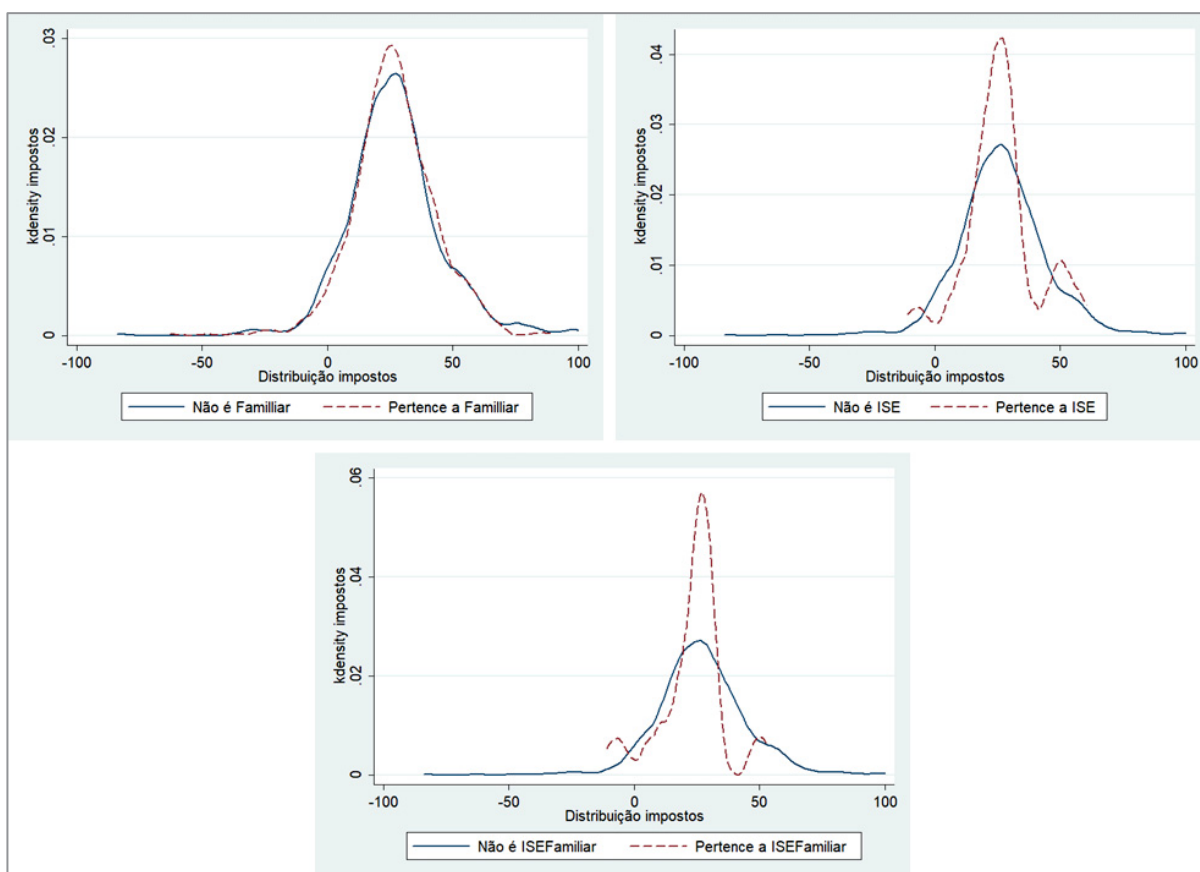
FONTE: O autor (2022).

Tendo em vista os resultados estatísticos obtidos, é possível afirmar que a distribuição de valor adicionado para os governos é semelhante entre empresas familiares, que não pertencem ao ISE, bem como para as demais empresas não apresentam tais características, em relação as demais empresas, aceitando-se, portanto, a hipótese nula nos casos indicados.

Já para empresas do ISE e ISE e Familiares, a hipótese alternativa é aceita, tendo em vista não haver igualdade estatística na distribuição de valor adicionado.

Tais características podem ser igualmente observadas na análise gráfica da distribuição pela densidade de Kernel, conforme ilustra a figura a seguir.

FIGURA 3 - Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: governos



FONTE: O autor (2022).

Os testes de Mann-Whitney foram igualmente aplicados para verificar a igualdade de médias de distribuição de valor adicionado para o governo, conforme indicado na tabela a seguir.

TABELA 9 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: governo

	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
z	0.488	0.600	1.806
Prob > z	0.6254	0.5485	0.0709
P{}	Não ISE > ISE	Não Fam > Fam	Não ISE e Fam > ISE e Fam
	0.513	0.492	0.563

FONTE: O autor (2022).

Sob essa perspectiva, a um nível de significância de 5%, os resultados sugerem a aceitação da hipótese nula, no que se refere a igualdade de distribuição. A hipótese de igualdade de distribuição de valor adicionado para o governo se mostrou estatisticamente aceita para todos, ainda que de forma menos expressiva para empresas ISE e familiares em relação às demais empresas.

A análise de médias pela perspectiva do Teste-T aponta para uma distribuição média semelhante entre os grupos de empresas ISE, familiares e demais empresas. Para as empresas ISE familiares, o resultado indica diferença na distribuição média, sendo maior para aquelas empresas que não apresentam tal característica, conforme indicado na tabela a seguir:

TABELA 10 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: governo

	€	N	Média	t	Significância
ISE	S	131	25.75038	1.6245	0.1044
	N	1678	35.34722		
Familiar	S	1022	38.47068	-0.9333	0.3509
	N	787	29.69364		
ISE Familiar	S	72	23.12692	2.1080	0.0352
	N	1737	35.12999		

FONTE: O autor (2022).

Os resultados obtidos por meio dos testes não paramétricos confirmam as constatações de Oliveira et al (2021), de que não há diferenças significativas entre os grupos estudados. Por outro lado, confronta com os achados de Bianchet et al (2019), e Larraz et al (2010) que encontraram distribuição para o governo com médias superiores nas empresas não familiares.

Em complemento aos testes de igualdade, o presente trabalho também avaliou o efeito das variáveis independentes ROA, ROE, tamanho e característica de empresa familiar pertencente ao ISE, na distribuição de valor adicionado para o governo sob a forma de impostos, taxas e contribuições, conforme indicado na tabela a seguir:

TABELA 11 - Resultado da regressão de distribuição para o governo

	Coeficiente	Erro padrão	t estatístico	p Valor
ROA	-21.2998	13.27538	-1.60	0.109
ROE	0.1084466	0.2193399	0.49	0.621
Tamanho	-0.8639469	0.7688388	-1.12	0.261
ISE Familiar	-3.257556	3.703231	-0.88	0.379
Constante	41.81203	11.39243	3.67	0.000
Observações	1516			
Prob > F	0.2209			
R quadrado	0.0046			

FONTE: O autor (2022).

O modelo tem capacidade explicativa de 0,46% como um todo. Nesse sentido, nenhuma das variáveis independentes apresentou significância estatística até 10%. Sendo assim, não podemos considerar que essas variáveis independentes explicam a distribuição de valor adicionado para o governo, a variável dependente do modelo proposto.

4.2.3 Distribuição de valor adicionado: Capital de Terceiros

Em relação à distribuição de valor adicionado sob a forma de remuneração do capital de terceiros, por meio dos juros e aluguéis, a tabela a seguir apresenta o resultado da comparação das igualdades de distribuição por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov. A comparação é apresentada incluindo o grupo estudado, sendo ISE, Familiar ou ISE e Familiar em relação às demais empresas que não apresentam tais características.

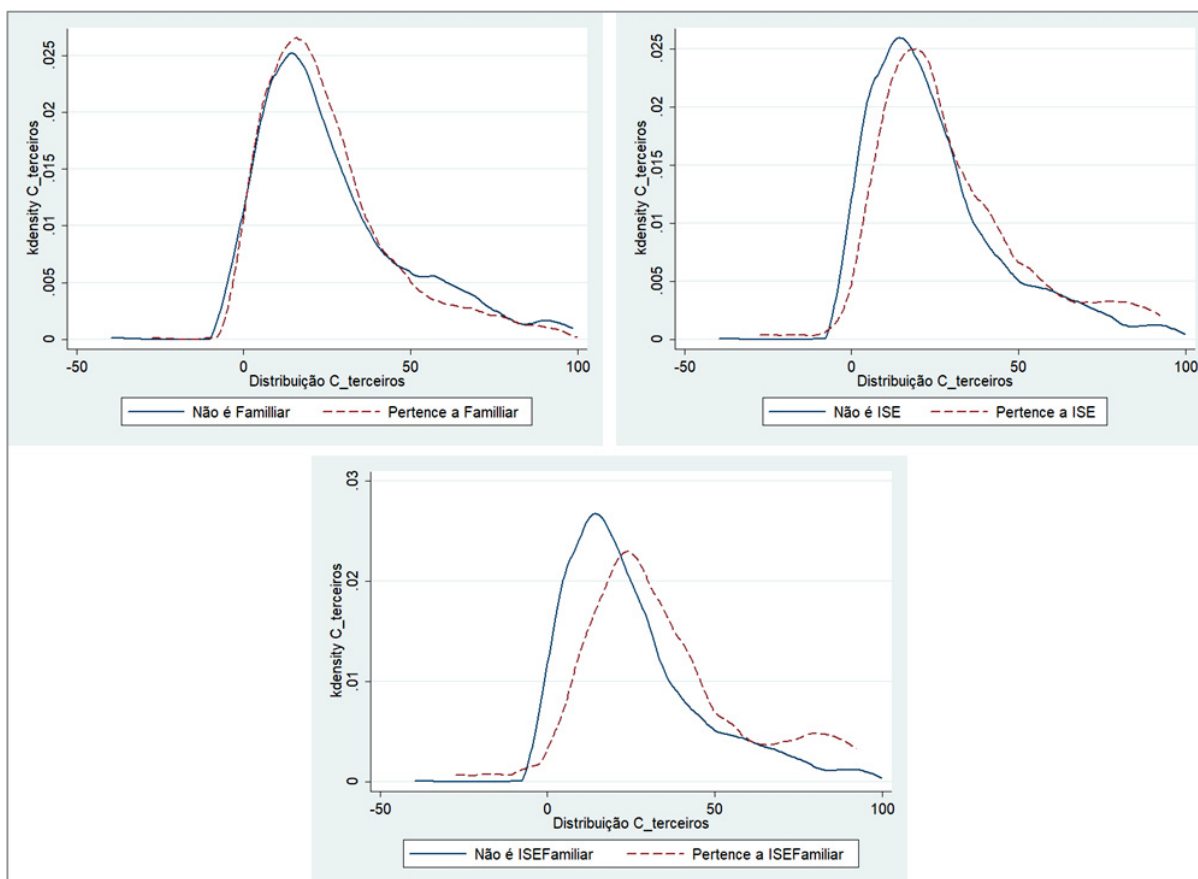
TABELA 12 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: capital de terceiros

Comparação	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
p-valor	0.008	0.002	0.002

FONTE: O autor (2022).

Assim como identificado na distribuição para pessoal, os valores obtidos indicam rejeição estatística da hipótese de que as distribuições de valor adicionado são iguais, aceitando-se a hipótese alternativa, de que a distribuição é diferente. Igualmente observada na figura a seguir, que compõe os gráficos da distribuição, elaborados sob a perspectiva da densidade de Kernel, a seguir.

FIGURA 4 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: capital de terceiros



FONTE: O autor (2022).

Os testes de Mann-Whitney foram igualmente aplicados para verificar a igualdade de médias de distribuição de valor adicionado como remuneração de capital de terceiros, conforme indicado na tabela a seguir.

TABELA 13 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital de terceiros

	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
z	-1.776	2.171	-3.117
Prob > z	0.0757	0.0299	0.0018
P{}	Não ISE > ISE	Não Fam > Fam	Não ISE e Fam > ISE e Fam
	0.453	0.530	0.392

FONTE: O autor (2022).

A um nível de significância de 5%, os resultados obtidos indicam rejeição da hipótese nula, no que se refere a igualdade de distribuição para as empresas familiares, empresas familiares do ISE e demais empresas. A hipótese de igualdade é estatisticamente aceita apenas para empresas do ISE.

O Teste-T, por outro lado, apresenta uma proposição de igualdade de distribuição média entre todos os grupos de empresas que compuseram a amostra estudada, conforme indicado na tabela que segue.

TABELA 14 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital de terceiros

	€	N	Média	t	Significância
ISE	S	131	35.58179	1.3063	0.1921
	N	1678	44.30925		
Familiar	S	1022	44.80236	-0.3305	0.7411
	N	787	42.21617		
ISE Familiar	S	72	36.62262	1.3366	0.1819
	N	1737	43.96967		

FONTE: O autor (2022).

Tais resultados corroboram os achados de Oliveira et al (2021), que ao analisar as diferenças na distribuição de valor adicionado entre empresa pertencentes ou não ao ISE, concluiu não haver diferenças significativas entre os grupos estudados.

Adicionalmente, além dos testes de igualdade, buscou-se avaliar o efeito das variáveis independentes ROA, ROE, tamanho e característica de empresa familiar

pertencente ao ISE, de modo a identificar interferências de tais condições na variável dependente, qual seja, a distribuição de valor adicionado para as forças de trabalho. A tabela a seguir aborda o resultado da regressão.

TABELA 15 - Resultado da regressão de distribuição para capital de terceiros

	Coeficiente	Erro padrão	t estatístico	p Valor
ROA	-24.70261	22.10201	-1.12	0.265
ROE	-0.3459311	0.575607	-0.6	0.548
tamanho	9.991776	5.762176	1.73	0.084
ISE Familiar	-2.456514	3.608942	-0.68	0.497
Constante	-114.4814	84.34367	-1.36	0.176
Observações	1516			
Prob > F	0.0000			
R quadrado	0.0177			

FONTE: O autor (2022).

O modelo apresenta um conjunto de variáveis independentes com poder explicativo de 1,77% na variação da variável dependente – distribuição de valor adicionado para capital de terceiros. Podemos considerar a variável tamanho com significância estatística de até 10% - 8,4% - sendo inversamente proporcional à constante. As demais variáveis não apresentaram significância estatística, sendo indiferente para o modelo.

Aplicando a interação ano na variável ISE Familiar, obteve-se significância estatística de até 1% em 2015 e de até 10% em 2018, sendo que os demais anos não apresentaram resultados com significância estatística. Pode-se concluir, portanto, que os anos com maior influência dentro da variável ISE Familiar são 2015 e 2018.

4.2.4 Distribuição de valor adicionado: Capital Próprio

A tabela a seguir demonstra o resultado da comparação das igualdades de distribuição por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov, em relação a distribuição de valor adicionado como remuneração do capital próprio. A comparação é apresentada incluindo o grupo estudado, sendo ISE, Familiar ou ISE e Familiar em relação às demais empresas que não apresentam tais características.

TABELA 16 - Teste de Kolmogorov-Smirnov - Igualdade na distribuição de valor adicionado: capital próprio

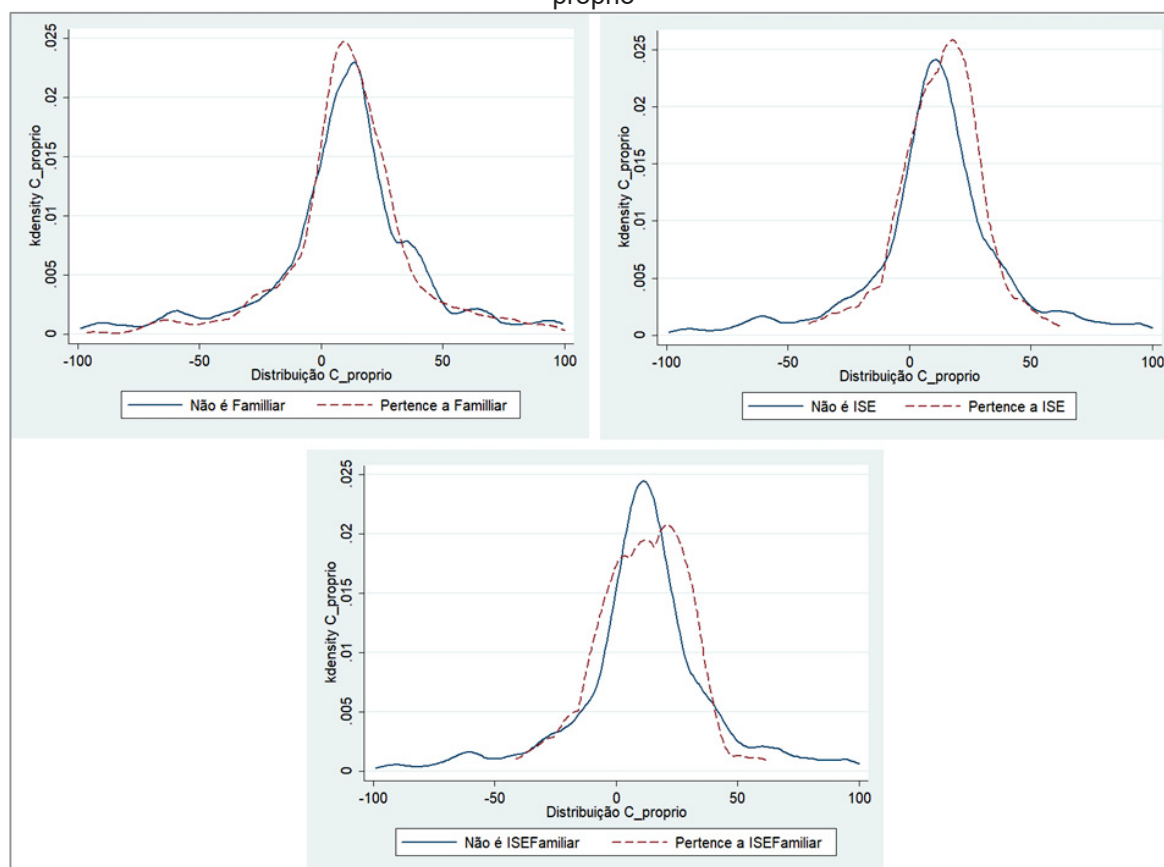
Comparação	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
p-valor	0.008	0.058	0.201

FONTE: O autor (2022).

Nesse sentido, os achados indicam que a distribuição como remuneração pelo capital próprio se assemelha, estatisticamente, entre empresas familiares e empresas familiares pertencentes ao ISE, em relação as demais empresas, sendo, portanto, aceita a hipótese nula que prevê a igualdade, para os dois casos. Por outro lado, a remuneração do capital próprio é diversa em relação as empresas do ISE, não familiares, bem como para as demais empresas, rejeitando-se, portanto, a hipótese nula.

Essa mesma perspectiva é percebida nos gráficos de distribuição compostos pela densidade de Kernel, na figura a seguir.

FIGURA 5 – Distribuição de valor adicionado sob a perspectiva da densidade de Kernel: capital próprio



FONTE: O autor (2022).

Adicionalmente, foram aplicados os testes de Mann-Whitney, de modo a avaliar a igualdade de médias de distribuição de valor adicionado para o capital próprio, conforme indicado na tabela a seguir.

TABELA 17 - Teste de (Wilcoxon) Mann-Whitney - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital próprio

	ISE em relação as demais empresas	Familiar em relação as demais empresas	ISE e Familiar em relação as demais empresas
z	-1.889	-1.074	-0.865
Prob > z	0.0589	0.2829	0.3873
P{}	Não ISE > ISE	Não Fam > Fam	Não ISE e Fam > ISE e Fam
	0.451	0.485	0.470

FONTE: O autor (2022).

Os resultados obtidos indicam, a um nível de significância de 5%, rejeição da hipótese alternativa, no que se refere a igualdade de distribuição em todos os grupos. Assim, aceita-se a hipótese nula de que a distribuição de valor adicionado para às forças de trabalho é estatisticamente equivalente perante os tipos de empresa estudados.

A análise de médias pela perspectiva do Teste-T, entretanto, aponta para uma distribuição média estatisticamente igual entre os grupos de empresas demais empresas e empresas familiares. Diferenças estatísticas nas médias de distribuição foram indicadas para empresas ISE e ISE familiares estudadas, conforme indicado na tabela a seguir:

TABELA 18 - Teste-T - Diferenças na distribuição média de valor adicionado: capital próprio

	€	N	Média	t	Significância
ISE	S	131	9.068025	-2.4823	0.0131
	N	1678	-22.28066		
Familiar	S	1022	-30.40776	1.2057	0.2282
	N	787	-6.508649		
ISE Familiar	S	72	11.43766	-2.7904	0.0053
	N	1737	-21.31407		

FONTE: O autor (2022).

Mais uma vez, o presente trabalho concorda com as conclusões de Oliveira et al (2021), de que não há diferenças significativas entre os grupos estudados e vai

de encontro aos achados de Bianchet et al (2019), e Larraz et al (2010) que encontraram distribuição para o governo com médias superiores nas empresas não familiares.

Tal qual apurado para os grupos anteriores, a distribuição de valor adicionado como remuneração do capital próprio foi igualmente complementada com a avaliação do efeito das variáveis independentes ROA, ROE, tamanho e característica de empresa familiar pertencente ao ISE, na variável dependente, conforme indicado na figura a seguir:

TABELA 19 - Resultado da regressão de distribuição para capital próprio

	Coeficiente	Erro padrão	t estatístico	p Valor
ROA	247.6245	71.43357	3.47	0.001
ROE	0.5230422	0.7434868	0.7	0.483
Tamanho	0.1873026	2.020687	0.09	0.926
ISE Familiar	16.66088	5.162329	3.23	0.001
Constante	-19.24199	35.31973	-0.54	0.586
Observações	1516			
Prob > F	0.0006			
R quadrado	0.0148			

FONTE: O autor (2022).

Com base nos resultados obtidos, é possível observar que as variáveis independentes têm um poder explicativo de 1,48% sobre a variável dependente, as variáveis ROA e ISE Familiar apresentam significância estatística de até 1%, sendo ambas inversamente proporcionais a constante. As demais variáveis, ROA e tamanho não apresentam significância estatística para a variação da variável dependente.

4.3 COMPARAÇÃO COM ESTUDOS ANTERIORES

O quadro abaixo resume a comparação das médias de distribuição geral de valor adicionado alcançadas no presente trabalho, em relação aos estudos anteriores que também trataram a distribuição de valor adicionado sob a perspectiva de empresas familiares e empresas pertencentes ao ISE, ainda que nenhum tenha feito uma análise estatística considerando a combinação dos dois grupos, uma vez que o ISE é composto também por empresas com características familiares.

QUADRO 9: Tabulação das constatações dos estudos sobre a distribuição média de valor adicionado entre empresas com características familiares e/ou pertencentes ao ISE

Estudo	Bianchet et al (2019)	Larraz et al (2019)	Oliveira et al (2021)	Presente trabalho
Objeto	Empresas familiares e demais empresas	Empresas familiares e demais empresas	Empresa ISE e demais empresas	Empresas familiares e ISE e demais empresas
Período	2013-2015	2008-2013	2017-2020	2010-2019
Local	Brasil	Espanha	Brasil	Brasil
Distribuição geral	Maior distribuição para governos seguido de capital de terceiros, pessoal e por fim capital próprio.	Maior distribuição para pessoal, seguido de capital próprio, capital de terceiros e por fim, governos.	Maior distribuição para governos seguido de capital de terceiros, pessoal e por fim capital próprio.	Maior distribuição para governos seguido de capital de terceiros, pessoal e por fim capital próprio.
Distribuição Pessoal	Maior em não familiares	Maior em não familiares	Não encontrou diferenças significativas	Maior em não ISE e familiares
Distribuição Governo	Maior em não familiares	Maior em não familiares	Não encontrou diferenças significativas	Maior em não ISE e familiares
Distribuição Cap. Terceiros	Maior em não familiares	Maior em não familiares	Não encontrou diferenças significativas	Maior em não ISE e familiares
Distribuição Cap. Próprio	Maior em não familiares	Maior em não familiares	Não encontrou diferenças significativas	Menor em não ISE e familiares

FONTE: O autor (2022).

Dentre as constatações dos estudos realizados, destaca-se o fato de que aqueles realizados no Brasil apresentam como fator comum a distribuição para os governos como principal destino das riquezas geradas pelas empresas, independentemente de sua característica. Fato que pode estar associado à elevada carga tributária brasileira.

Ainda no contexto nacional, outra semelhança reside no segundo grupo mais representativo em termos de distribuição, que é a remuneração do capital de terceiros, que pode estar associada aos níveis de endividamento e a elevada taxa de juros.

Não obstante, o terceiro e comum grupo é o de pessoal e por fim o capital próprio, constatado em todos os estudos como o menor destino percentual médio das riquezas geradas pelas entidades.

Quando comparadas com o estudo espanhol, nota-se uma completa inversão dos resultados. Os achados de Larraz indicam que a prioridade na distribuição de riqueza, dentre o grupo analisado, é a remuneração das forças de trabalho, seguido da remuneração do capital próprio, em seguida do capital de terceiros e por fim dos governos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho consistiu em verificar a existência de diferenças na distribuição de valor adicionado entre os grupos da DVA, principalmente entre empresas familiares pertencentes ao ISE e as demais empresas, compreendendo o período entre 2010 e 2019. Para tal, utilizou-se um levantamento de dados com 1.805 observações, coletadas a partir de uma amostra de 256 empresas de capital aberto.

No Brasil, os estudos anteriores que avaliaram a distribuição de valor adicionado, adotaram abordagens individualizadas entre os grupos de empresas familiares e não familiares, bem como pertencentes ou não pertencentes ao ISE, sem trabalhar, no entanto, a combinação de tais atributos, uma vez que o ISE é composto também por empresas familiares, restando, portanto, uma lacuna a ser analisada.

Nesse sentido, o presente trabalho corroborou com a sociedade ao complementar os achados anteriores com a avaliação combinada das características da distribuição de valor adicionado por empresas familiares pertencentes ao ISE podendo servir de apoio por formadores de opinião, tomadores de decisão, administradores de empresas, familiares ou não, pertencentes ou não ao ISE.

Os resultados oriundos das análises empregadas podem servir de base ainda para formadores de políticas públicas e legisladores sob a temática tributária, uma vez que indicam que a maior parcela do valor adicionado total é distribuída para o governo, por meio de impostos, taxas e contribuições em praticamente todos os tipos de empresas estudadas.

A remuneração do capital de terceiros é a segunda maior participação geral na distribuição de riqueza, seguida da remuneração do pessoal e, por fim do capital próprio, o que mais uma vez acena tanto para características fiscais e monetárias brasileiras.

Chamou a atenção o fato de que a remuneração do capital próprio, por vezes, apresentou média negativa, motivada pelo reconhecimento de elevados montantes de prejuízo em algumas empresas analisadas.

Essa característica de distribuição é aderente aos resultados apresentados anteriormente para o Brasil, divergindo daqueles estudos que avaliaram temática semelhante em outros países, principalmente em função das distinções na matriz tributária dos referidos países.

No que se refere a diferenciação nas características de distribuição de valor adicionado entre empresas familiares pertencentes ao ISE e aquelas que não apresentam tais características, o presente estudo concluiu que existem pequenas diferenças entre as médias de distribuição entre os grupos da DVA, normalmente maior para empresas que não são ISE e familiares para os quatro grupos destinatários de riqueza, incluídos na DVA.

Essa é uma contribuição importante, uma vez que estudos anteriores sobre matéria semelhante já divergiam entre si a esse respeito, como é o caso do estudo de Bianchet et al (2019), que encontrou distribuição ligeiramente maior para empresas não familiares, enquanto os achados de Oliveira et al (2021) não identificaram diferenças significativas na distribuição entre empresas pertencentes ou não ao ISE.

Cabe destacar que os pressupostos da teoria dos *stakeholders*, no que tange a consideração dos demais interessados na distribuição de riquezas se mostrou parcialmente atendidos pelos resultados avaliados nas amostras obtidas.

As características econômico-fiscais brasileiras parecem interferir na capacidade dos gestores no que tange a distribuição de valor adicionado, com vistas a atender interesses complementares, à medida que as elevadas cargas tributárias e taxas de juros absorvem parte significativa da riqueza gerada.

Vale destacar que os resultados alcançados permitem ratificar a importância da divulgação das informações relativas ao valor adicionado, permitindo análises relevantes para compreender possíveis fatores que impulsionam a produção de riquezas pelas empresas e o posicionamento dos agentes que se beneficiaram da distribuição.

Vale salientar, entretanto, as limitações do estudo, que impediram alcançar conclusões mais aprofundadas, e permanece como recomendações para estudos futuros que visem complementar as pesquisas relacionadas à distribuição de valor adicionado no Brasil. Nesse âmbito, principalmente a não consideração de variáveis

de setor econômico e segmento de governança das empresas estudadas, bem como a utilização de testes não paramétricos considerados menos robustos que modelos paramétricos, em função da não constatação da distribuição normal dos dados.

REFERÊNCIAS

- AGRAWAL, A., & NAGARAJAN, N.J. (1990). Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: The case of all-equity firms. **The Journal of Finance**, 4, 1325-1331, 1990. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02441.x>. Acesso em: 10 set 2021.
- ANDERSON, R. C., & REEB, D. M. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S & P 500. **American Finance Association**, 58(3), 1301–1328. 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567> Acesso em: 20 jul. 2021.
- ANDERSON, R. C., DURU, A., & REEB, D. M. Investment policy in family-controlled firms. **Journal of Banking and Finance**, 36(6), 1744–1758. 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.018> Acesso em: 20 jul. 2021.
- ANDRADE, A., & ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências** (2a ed.). São Paulo: Atlas, 2006.
- ASHLEY, P. A.; COUTINHO, R. B.G.; TOMEI, P. A. Responsabilidade social corporativa e cidadania empresarial: uma análise conceitual comparativa. In: **XXIV Encontro da ANPAD**. Anais. Florianópolis, 2000.
- BARAKAT, S. R., SANCHES, M. V., MACLENNAN, M. L. F., POLO, E., JUNIOR, M. M. de O. Associação entre desempenho econômico e índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo. **Revista Gestão & Regionalidade**. Maio/2016. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1334/133446157009.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2021.
- BARBOSA, P. R. A. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISE-BOVESPA):** exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto COPPEAD de Administração, Rio de Janeiro, 2007.
- BAZANINI, R., et al. A teoria dos *stakeholders* nas diferentes perspectivas: controvérsias, conveniências e críticas. **Revista Pensamento e Realidade**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 44. 2020. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/pensamentorealidade/article/view/48742/pdf>. Acesso em: 20 jul. 2021.
- BELLET, W.; DUNN, B.; HECK, R.; PARADY, P.; POWELL, J.; UPTON, N. B. **Family Business Review** as a field of study. Boston, 2002. Disponível em: <http://www.fambiz.com/Orgs/Cornell/articles/real/ifbpa.cfm> Acesso em: 20 jul. 2021.
- BENNEDSEN, M., NIELSEN, K. M., PEREZ-GONZALEZ, F., & Wolfenzon, D. Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance. **The**

Quarterly Journal of Economics, (2007), 647–691.

Disponível em: <https://doi.org/10.1162/qjec.122.2.647> Acesso em: 20 jul. 2021.

BERLE, A. A. Jr, & Means, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: MacMillan, 1991.

BERNHOEFT, R. **Empresa familiar: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida**. São Paulo: Nobel, 2002.

BERRONE, P., CRUZ, C., & GOMEZ-MEJIA, L. R. Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. **Family Business Review**, 25(3), 258–27, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0894486511435355> Acesso em: 20 jul. 2021.

BETHLEM, A. **Gerência à brasileira**. São Paulo, McGraw-Hill, 1989.

BIANCHET, T. D. S. A.; MAZZIONI, S.; ZANIN, A.; DE MOURA, G. D. Diferenças no valor adicionado em empresas familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 1, p. 85-104, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i1.39681> Acesso em: 20 jul. 2021.

BOAVENTURA, J. M. G. et al. Teoria dos *stakeholders* e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 11, n. 32, p. 289-307, 2009. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=94712655005> Acesso em: 20 jul. 2021.

BORNHOLDT, W. **Governança na empresa familiar: implantação e prática**. Porto Alegre: Book-man, 2005.

BOYD, B. K., & SOLARINO, A. M. Ownership of Corporations: A Review, Synthesis, and Research Agenda. **Journal of Management**, XX(X), 1–33. 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0149206316633746> Acesso em: 20 jul. 2021.

BURCHELL, S.; CLUBB, C.; HOPWOOD, A. G. Accounting and its Social Context: Towards a History of Value Added in the United Kingdom. **Accounting, Organizations and Society**, v.10, n. 4, p.381- 413, 1985. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(85\)90002-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(85)90002-9) Acesso em: 20 jul. 2021.

BURKART, M.; PANUZI, F.; SHLEIFER, A. Family firms. **Journal of Finance**, v. 58, p. 2167–2201, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00601>. Acesso em 10 set 2021.

CAIXE, D. F., & KRAUTER, E. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, 24(62), 142-153, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>. Acesso em 10 jul. 2021.

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 USP, 41(4), 369-380, 2006. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=223417480002> Acesso em jul. 2021.

CAPRIO, L.; CROCI, E.; DEL GIUDICE, A. Ownership structure, family control, and acquisition decisions. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, p.1636-1657, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.09.008> Acesso em: 16 jul. 2021.

CARDOSO, T. L., FERREIRA, L. F., MALAGOTTI, L., & Lohn, J. Distribuição de riqueza aos agentes econômicos: um olhar sobre a DVA. **Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo. 2015. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos152015/234.pdf>. Acesso em: 10 set 2021.

CASILLAS, J. C., SÁNCHEZ, A.E.V., FERNÁNDEZ, M.C.D. **La gestión de la empresa familiar**. Madri: Thompson, 2005.

CERVO, A. L. BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica**: para uso dos estudantes universitários. 5 ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHUA, J. H., CHRISMAN, J. J., STEIER, L. P., & RAU, S. B. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, 36(6), 1103–1113. 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00540x> Acesso em: 16 jul. 2021.

CLAESSENS, S., DJANKOV, S., & LANG, L. H. P. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. **Journal of Financial Economics**, 58 (1-2), 81-112. 2000. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2) Acesso em: 16 jul. 2021.

CLAESSENS, S., DJANKOV, S., FAN, J. P. H., & LANG, L. H. P. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The Journal of Finance**, 57 (6), 2741-2771. 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511> Acesso em: 16 jul. 2021.

COLLADO, C. H.; LUCIO, P. B.; SAMPIERI, R. H. **Metodologia de pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico. CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado**. Brasília, 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>. Acesso em: 12 jan. 2021.

COSENZA, J. P.; A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças - RCF**, São Paulo, ano XIV, Edição comemorativa, p.7-29, out. 2003. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257119542001> Acesso em: 16 jul. 2021.

DAMI, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de propriedade no Brasil:

evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, v. 5, n. 2, 2007. Disponível em: <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/7460> Acesso em: 19 jan. 2021.

DA SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. São Paulo: Campus, 2015.

DELICI, G. D. V.; BEUREN, I. M. Teoria da estrutura de propriedade: redes sociais em periódicos internacionais de alto impacto. **Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión**, v. 20, 2012. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4240939> Acesso em: 19 jan. 2021.

DE LUCA, M. M. M. **Demonstração do Valor Adicionado**: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.

DEMSETZ, H., and KENNETH L., The structure of ownership: Causes and consequences, **Journal of Political Economy** 93, 1155– 1177. 1985. Disponível em: <https://doi.org/10.1086/261354> Acesso em: 16 jul. 2021.

DONNELLEY, R. G. A empresa familiar. **Revista de Administração de Empresas da FGV**, v. 7, n. 23, p. 162-198, São Paulo, 1967. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901967000200006> Acesso em: 16 mai. 2021.

DYER, W. G. Examining the “family effect” on firm performance. **Family Business Review**, 19(4), 253–273. 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00074.x> Acesso em: 16 mai. 2021.

FASSIN, Y. The *Stakeholder* Model Refined. **J Bus Ethics** 84, 113–135. 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9677-4> Acesso em: 16 mai. 2021.

FAZZARI, S. M., HUBBARD, R. G., & PETERSEN, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. **From Brookings Papers on Economic Activity**, 1(February), 141–195. Disponível em: <https://doi.org/10.3386/w2387>. Acesso em: 10 set 2021.

FEIJÓ, C. A., RAMOS R. L. O., YOUNG, C. F., GALVÃO, O. J. A. **Contabilidade Social**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2003.

SILVA, A. F. da; COSTA, É de F. **Demonstração do valor adicionado-DVA**: contribuição ao estudo das empresas de maior agregação social do nordeste, através do uso da análise discriminante utilizada no termômetro de Kanitz. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2011.

FREEMAN, R. Edward et al. *Stakeholder* theory: The state of the art. **Cambridge University Press**, 2010.

Disponível em: <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581> Acesso em: 16 jan. 2021.

FREEMAN, R. E. The Politics of *Stakeholder* Theory: Some Future Directions. **Business Ethics Quarterly**, 4(4), 409–421, 1994.

Disponível em: <https://doi.org/10.2307/3857340> Acesso em: 16 jan. 2021.

FREEMAN, R.E. WICKS, A.C.; PARMAR, B.L. *Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”*. **Organization Science**, v.15, n.3, p.364-369, 2004.

Disponível em: <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066> Acesso em: 16 mai. 2021.

FREEMAN, R.E. REED, D.L Stockholders and *Stakeholders*: A New Perspective on Corporate Governance. **California Management Review**. v.25, n.3, p.88-106, 1983.

Disponível em: <https://doi.org/10.2307/41165018> Acesso em: 16 mai. 2021.

FROOMAN, J. *Stakeholder influence strategies*. **The Academy of Management Review**, 24(2), 191-205, 1999.

Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amr.1999.1893928> Acesso em: 16 mai. 2021.

FRITZ, R. **Empresa familiar**: uma visão empreendedora. São Paulo: Makon Books, 1993.

GENTIL, D., FERREIRA, G., & RODRIGUES, I. Private social investment: the strategy and management of foundations and institutes. *Revista de Administração da UFSM*, 12(5), 1044-1060., 2019. doi: 10.5902/1983465932304. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/32304>. Acesso em: 10 set 2021.

GERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M. & LANSBERG, I. **De geração para geração**: ciclos de vida da empresa familiar. 2. ed. São Paulo: Negócio, 1997.

GOES, T. H. M. **Como empresas familiares investem**: uma análise dos condicionantes e das características dos investimentos das empresas familiares brasileiras entre 2006-2016. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

GORGA, E. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries. **Cornell Law Faculty Publications**, Paper n. 42, 2008. Disponível em: http://scholarship.law.cornell.edu/clscops_papers/42/. Acesso em: 16 jan. 2021.

GÓIS, A. D. et al. Distribuição do valor adicionado em diferentes contextos societários à luz da teoria contratual da firma. **Revista Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 8, n. 3, p. 45-64, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v8i3.38647> Acesso em: 16 mai. 2021.

HAIR, J. F.; TATHAM, R. L.; ANDERSON, R. E.; BLACK, W. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALLER, A.; STOLOWY, H. Valued added in financial accounting, a comparative study of Germany and France. **Advances in international accounting**, v. 11, p. 23-51, 1998. Disponível em:

<https://people.hec.edu/stolowy/wp-content/uploads/sites/35/2019/01/value-added.pdf> Acesso em: 16 mai. 2021.

HARRISON, J. S., ANDREW C. W. *Stakeholder Theory, Value, and Firm*

Performance. **Business Ethics Quarterly** 23:97–124. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.5840/beq20132314> Acesso em: 16 mai. 2021.

HARRISON, J., FREEMAN, R. E., Sá, CAVALCANTI, & DE ABREU, M. *Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts*. **Revista Brasileira de Gestão De Negócios**, 17(55), 858–869, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647> Acesso em: 16 mai. 2021.

HEUGENS, P. P. M. A. R.; VAN ESSEN, M.; VAN OOSTERHOUT, J. H. Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 26, n. 3, p. 481-512, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/ambpp.2008.33650054> Acesso em: 16 mai. 2021.

HILL, C. W. L; JONES, T. M. *Stakeholder- agency theory*. **Journal of management studies**, v. 29, n. 2, p. 131-154, 1992. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x> Acesso em: 16 mai. 2021.

HOOPES, D. G., & MILLER, D. Ownership preferences, competitive heterogeneity, and family-controlled businesses. **Family Business Review**, 19(2), 89–101, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00064>. Acesso em: 09 ago. 2021.

HUYBRECHTS, J.; VOORDECKERS, W.; LY-BAERT, N. Entrepreneurial risk taking of private family firms: The influence of a nonfamily CEO and the moderating effect of CEO tenure. **Family Business Review**, v.26, n.2, p. 161-179, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0894486512469252> Acesso em: 09 ago. 2021.

IBOVESPA - Índice Bovespa: metodologia do Índice Bovespa. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

IFERA. Family businesses dominate. **Family Business Review**, v.16, n.4, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/08944865030160040201>. Acesso em: 10 set 2021.

ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-composicao-da-carteira.htm. Acesso em: 20 jan. 2021.

JAMES, H. S. J. Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. **International Journal of the Economics of Business**, 6(1), 41–55, 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.1086/250095> Acesso em: 09 ago. 2021.

JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3 (4), 305-360, 1976. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) Acesso em: 09 ago. 2021.

KELLERMANN, F. W., EDDLESTON, K. A., & ZELLWEGER, T. M. Extending the Socioemotional Wealth Perspective: A Look at the Dark Side. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, 36(6), 1175–118, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00544>. Acesso em: 09 ago. 2021.

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; VISHNY, R. Investor protection and corporate valuation. **Journal of Finance**, v.57, n.3, p.1147-1170, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457> Acesso em: 09 ago. 2021.

LARRAZ, J. L. G.; GENÉ, J. M.; PULIDO, L. S. Productivity and value-added distribution in family owned businesses. **Intangible Capital**, v. 13, n. 1, p. 4-24, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.3926/ic.916> Acesso em: 09 ago. 2021.

LEONETI, A.; NIRAZAWA, A.; OLIVEIRA, S. Proposta de índice de sustentabilidade como instrumento de autoavaliação para micro e pequenas empresas (MPEs). **REGE -Revista de Gestão**, v. 23, n. 4, p. 349–361, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.003>. Acesso em: 10 set 2021.

LIMA, P. A. M.; GÓIS, A. D.; LUCA, M. M. M. Associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, p. 66-84, 2015. Disponível em: <https://journalamg.org/contabil/article/view/824> Acesso em: 09 ago. 2021.

LINS, K. V. Equity ownership and firm value in emerging market. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 38 (1), 159-184. 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/4126768> Acesso em: 09 ago. 2021.

LODI, J. B. **A empresa familiar**. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.

LONGENECKER, J., MOORE, C., and Petty, J. **Small Business management: An Entrepreneurial Emphasis**. 10th ed. Nashville: SWC Publishing, 1997.

MACHADO, M. A. V., MACEDO, M.A.S, MACHADO, M.R, SIQUEIRA, J.R.M., Análise da relação entre investimentos socioambientais e a inclusão de empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial – (ISE) da BM&FBovespa. **Revista de Ciências da Administração**, Santa Catarina, v. 14, n. 32, p. 141–156, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2012v14n32p141>. Acesso em: 10 set 2021.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia**. 3. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE: Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo: Report, 2010.

MARTINS, G de A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2000.

MCLEAY S., Value added: A comparative study, **Accounting, Organizations and**

Society, Volume 8, Issue 1, P 31-56, 1983.

Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(83\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0361-3682(83)90013-2) Acesso em: 09 ago. 2021.

MENDES, G. de M.; RODRIGUES, J.A. **Governança Corporativa: estratégia para geração de valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

MEEK, G. K.; GRAY, S. J.; The value-added statement: an innovation for US companies. **Accounting Horizons**, v. 2, n. 2, p. 73-81.1988. Disponível em: <https://www.proquest.com/openview/b416864cf4c26e8bd350bfde8b962d19/1?pq-origsite=gscholar&cbl=3330>. Acesso em 10 set 2021.

MILLER, D., LE BRETON-MILLER, I., & LESTER, R. H. Family and Lone Founder Ownership and Strategic Behaviour: Social Context, Identity, and Institutional Logics. **Journal of Management Studies**, 48(1), 1–25. 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00896.x>. Aceso em 10 set 2021.

MOREIRA JR., A. L. **Bastidores da Empresa Familiar**. São Paulo: Atlas, 2011.

MOREIRA JR., A. L.; BORTOLI NETO, A. **Empresa Familiar: um sonho realizado**. São Paulo: Saraiva, 2007.

MORETTIN, P. A.; BUSSAB, W. de O. **Estatística Básica**. São Paulo: Saraiva, 2010.

MORLEY, M. F. The Value-Added Statement in Britain. **The Accounting Review**. Vol. 54, n.3, p. 618-629, 1979. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/245988> Acesso em: 09 ago. 2021.

MOURA, G. D. **Influência na estrutura de propriedade e da gestão familiar no posicionamento em fusões e aquisições**. 2014. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração). Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2014.

NEIVA, R. A. **Valor de Mercado da Empresa**. São Paulo: Atlas, 1992.

NOGUEIRA, C. M. S.; Gomes, A. C. C. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sob a perspectiva do Retorno Ajustado ao Risco: sustentabilidade gera retorno? **Revista Espaço Acadêmico**. 131, p. 89-96. 2012. Disponível em: <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EspacoAcademico/article/view/14900>. Acesso em: 10 set 2021.

OLIVEIRA, V. G. M., NASCIMENTO, I. C. S. do, OLIVEIRA, A. M. de, & LIMA, J. E. N. da C. Demonstração do valor adicionado (DVA): Análise da distribuição de riquezas das maiores companhias brasileiras por valor de vendas líquidas. **Anais Do Congresso Brasileiro De Custos - ABC**. 2021. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4905>. Acesso em: 10 set 2021.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/31027/estrutura-de-propriedade-e->

desempenho-corporativo-no-brasil/i/pt-br Acesso em: 09 ago. 2021.

PATEL, P. C., & COOPER, D. Structural power equality between family and non-family TMT members and the performance of family firms. **Academy of Management Journal**, 57(6), 1624–1649. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0681> Acesso em: 10 set 2021.

PEDREIRA, E. B., SANTOS, J. O. Análise da relação entre o índice de governança corporativa, preço das ações e desempenho dos três principais bancos privados brasileiros. In: Anais...VI Congresso USP – Controladoria e Contabilidade, 2006, **São Paulo. Anais do VI Congresso USP – Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FIPECAFI, 2006.

Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/1076> Acesso em: 09 ago. 2021.

PENG, Mike W.; JIANG, Yi. Institutions behind family ownership and control in large firms. **Journal of Management Studies**, v. 47, n. 2, p. 253-273, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00890.x> Acesso em: 09 ago. 2021.

PFEFFER, J. and SALANCIK, G.R. **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**. Stanford: Stanford University Press, 2003.

PRIEM, R. L. A consumer perspective on value creation. **Academy of Management Review**, v.32, n.1, p.219-235, 2007.

Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amr.2007.23464055> Acesso em: 09 ago. 2021.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista: um guia para administração e investidores**. São Paulo: Atlas, 2001.

REEB, D. Ownership structure and corporate decision-making. **Journal of Economics and Business**, 59(5), 355–357. 2007 Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.001> Acesso em: 19 jan. 2021.

REICHMANN, T. and CHRISTOPH L. "The Value-Added Statement as Part of Corporate Social Reporting." **Management International Review** 21, no. 4, 17–22, 1981. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/40227610>. Acesso em: 09 ago. 2021.

RICHARDSON, Roberto J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 1999.

RODRIGUES, G., MORAES, F., "Qualidade da informação contábil e sustentabilidade nas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa." **Revista Ciências Administrativas** 23, no. 1:103-127, 2017

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=475655252005> Acesso em: 09 ago. 2021.

SANTOS, A. dos. **Demonstração do Valor Adicionado**. São Paulo: Atlas, 2003.

SANTOS, A. dos. DVA – Uma demonstração que veio para ficar. **Revista**

Contabilidade e Finanças - RCF, São Paulo, ano XVI, vol. 2, n. 38, p. 3. 2005.

Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200001> Acesso em: 09 ago. 2021.

SARLO NETO, A., LOSS, L., TEIXEIRA, A. J. C., & LOPES, A. B. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, 16(37), 46-58, 2005.

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257119536004>. Acesso em jul. 2021.

SCHERER, L. M. **Valor Adicionado**: Análise empírica de sua relevância para as companhias abertas que publicam a Demonstração do Valor Adicionado. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

SEBRAE. Pesquisa do Sebrae mostra que as empresas familiares são 90% do total das empresas brasileiras. Jornal da USP. São Paulo, 18/10/2018. Disponível em: <https://jornal.usp.br/?p=202637>. Acesso em 23/09/2021.

SHARMA, P.; CARNEY, M. Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues. **Family Business Review**. Burlington, 2012.

SIEGEL, S. **Estatística Não-Paramétrica**, São Paulo: McGraw-Hill, 1975.

SIFFERT FILHO, N. F. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.5, nº 9. jun, 1998.

Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11394> Acesso em: 09 ago. 2021.

SILVA, J. O.; ROCHA, I.; WIENHAGE, P.; RAUSCH, R. B. Gestão ambiental: uma análise da evidenciação das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de Gestão Social e Ambiental**. 3(3), p. 56-71. 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.24857/rqsa.v3i3.176>. Acesso em 10 set 2021.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

SILVEIRA, A. D. M. da, YOSHINAGA, C. E., & BORBA, P. da R. F. A critical approach to the *stakeholder* theory as a corporate objective function. **REGE Revista De Gestão**, 12(1), 33-42. 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2005.36508> Acesso em: 09 ago. 2021.

SILVEIRA, A. D. M., BARROS, L. A. B. C., & FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas - RAE**, 48 (2), 51-66. 2008.

Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/36591> Acesso em: 09 ago. 2021.

SIMONSEN, M. H. e CYSNE R. P. **Macroeconomia**. São Paulo: Editora Atlas. 1995.

STIGLITZ, J. E; WALSH, C. E. **Introdução à Microeconomia**. 3.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

SOUSA, T. S.; DE FARIA, J. A. Demonstração do valor adicionado (DVA): uma análise da geração e distribuição de riquezas das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) B3. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 8, n. 2, p. 137-154, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.18028/rgfc.v8i2.7376>. Acesso em 10 ago. 2021.

SWEENEY, D J.; WILLIAMS, T. A.; ANDERSON, D. R. **Estatística aplicada à administração e economia**. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

TORRES D.; BRUNI A. L.; CASTRO, MM. A. R.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil - **Revista Contemporânea de Contabilidade**, ISSN-e 1807-1821, Vol. 7, Nº. 13, p. 11-34. 2010

Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3964750> Acesso em: 16 jul. 2021.

USSMAN, A. M. **Empresas familiares**. Lisboa: Sílabo, 2004.

VAN STADEN, C. J. The usefulness of the value-added statement in South Africa. **Managerial Finance**, 24 (11), 44-59. 1998.

Disponível em: <https://doi.org/10.1108/03074359810765705> Acesso em: 09 ago. 2021.

VAN STADEN, C. J. The value-added statement: bastion of social reporting or dinosaur of financial reporting. **Working and Discussion Papers, Massey University**, University of New Zealand. 2000.

Disponível em: <http://mro.massey.ac.nz/handle/10179/2543> Acesso em: 09 ago. 2021.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value? **Journal of Financial Economics**, v.80, n.2, p.385-417, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>. Acesso em 10 set 2021.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**, 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2014.