



Associação entre a Distribuição do Valor Adicionado e a Identidade do Acionista

Distribution of Added Value and the Identity of the Majority Shareholder

Patrícia Augusto Monteiro Lima¹, Alan Diógenes Góis², Márcia Martins Mendes De Luca³

RESUMO

O estudo tem por objetivo analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas empresas listadas na BM&FBovespa. Foram utilizados dados do exercício de 2012 de 435 empresas, aplicando-se a Análise de Correspondência. Constatou-se que: i) a distribuição do valor adicionado é maior para os proprietários, em todos os setores, exceto Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Tecnologia da Informação; ii) há grande presença de empresas com acionista majoritário identificado como familiar, em todos os setores, exceto Utilidade Pública; iii) empresas com identidade do acionista majoritário do tipo estatal apresentaram maior valor adicionado para todos os destinatários (empregados, governo, financiadores e proprietários); iv) empresas com acionista majoritário identificado como institucional apresentaram distribuição baixa entre todos os destinatários; v) empresas com acionista majoritário do tipo familiar mantiveram distribuição média para os empregados, governo e financiadores; vi) empresas com identidade do acionista majoritário identificado como estrangeiro apresentaram maior distribuição para financiadores e proprietários e distribuição baixa para governo e empregados. Pode-se concluir que a identidade do acionista majoritário está associada à distribuição do valor adicionado.

Palavras-chave: Valor Adicionado; Identidade do acionista; Acionista majoritário.

ABSTRACT

This study investigates the association between the distribution of added value and the identity of the majority shareholder in companies listed on BM&FBovespa. Data from 2012 for 435 companies was analyzed using Correspondence Analysis. It was observed that: i) owners received greater distribution of added value in all sectors but those of Petroleum, Gas, Bio-fuels, and Information Technology; ii) a family is the majority shareholder in a considerable number of companies in all sectors except Public Utilities; iii) companies in which the majority shareholder is the state (state-owned enterprises) evidenced greater distribution of added value for all parties (employees, government, investors and owners); iv) companies in which the majority shareholder is identified as institutional presented low distribution of added value for all parties; v) distribution of added value among employees, government and investors in companies having a family as majority shareholder was

¹ Universidade Federal do Ceará – UFC – Av. da Universidade, 2431, Benfica, CEP 60020-180, Fortaleza, Ceará, Brasil. - patricia.2100@hotmail.com

² Universidade de São Paulo – USP – São Paulo, São Paulo, Brasil. - alandgois@hotmail.com

³ Universidade Federal do Ceará – UFC – Fortaleza, Ceará, Brasil. - marciadeluca@ufc.br

average; vi) companies with a foreign majority shareholder had greater distribution for investors and owners and low distribution for government and employees. It can be concluded that the identity of the majority shareholder is associated with the distribution of added value.

Keywords: *Added value; Shareholder's identity; Majority shareholder.*

1 INTRODUÇÃO

A evidenciação contábil é a divulgação das informações contábeis geradas nas empresas, visando atender às necessidades dos usuários internos e externos, bem como acompanhar as exigências informacionais da sociedade (Pires & Silveira, 2008). A intensificação da preocupação com as questões sociais e ambientais levou as empresas a ampliar o nível de evidenciação contábil e buscar novas ferramentas para gerar esse tipo de informação.

Em meio à crescente discussão sobre transparência e Responsabilidade Social Corporativa (RSC) no contexto da evidenciação contábil, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) se destaca como instrumento de evidenciação do aspecto social, na medida em que apresenta a distribuição da riqueza gerada pela empresa com os vários agentes que contribuíram para a sua criação. Trata-se de uma demonstração contábil que se tornou obrigatória para as companhias de capital aberto, a partir de 2008, com a promulgação da lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007), e que evidencia informações importantes sobre a geração e distribuição da riqueza das entidades para diversos destinatários, como empregados, governo, financiadores externos, acionistas e a própria firma, além de ser uma ferramenta de subsídio às decisões das empresas (Cosenza, 2003).

Segundo Cosenza, Teixeira e Lopes (2012), os detentores de poder requerem e impõem à contabilidade seus interesses, destarte, considerando a DVA ferramenta para o gerenciamento e a tomada de decisões, deve-se levar em conta a estrutura de propriedade da empresa, pois essa temática aborda a questão do controle e da propriedade (Arosa, Iturralde & Maseda, 2010). A estrutura de propriedade tem característica marcante no mercado de capitais brasileiro (Soares & Kloeckner, 2008; Sarlo, Lopes & Dalmácio, 2010), sendo bastante concentrada (Mendonça & Machado, 2004; Campos, 2006), definindo e influenciando a gestão da empresa (Hahn, Nossa, Teixeira & Nossa, 2010).

No Brasil, a alta concentração da estrutura de propriedade pode se refletir nas práticas de evidenciação, determinando o grau de monitoramento de uma agência e afetando o seu nível de transparência, bem como levar a menor necessidade de evidenciação em relatórios, por conta do poder dos controladores para obter informações de outras fontes (Pagliarussi & Liberato, 2011). Segundo Campos (2006), a estrutura de propriedade se apresenta nas dimensões da concentração de propriedade e da identidade do acionista majoritário. Ainda de acordo com a autora, uma maior concentração de propriedade implica maior poder decisório, e a identidade do acionista majoritário pode nortear essas decisões como um fator que altera os interesses e a estratégia da empresa, bem como afetar a forma de geração e distribuição da riqueza, que são informações evidenciadas na DVA.

Correia, Amaral e Louvet (2011) afirmam que a qualidade das informações publicadas pela empresa constitui mecanismo que possibilita diminuir a assimetria de informações, reduzindo o conflito de interesses decorrentes da relação de agência. A Teoria da Agência emerge das diferenças de interesses entre o principal e o agente, que executa algum serviço para o principal e passa a ter certo poder de decisão (Jensen & Meckling, 1976). No Brasil, o principal conflito de agência ocorre entre acionistas majoritários e acionistas minoritários,

caracterizado pela divergência de interesses entre eles e a chance de expropriação dos acionistas minoritários por aqueles (Lima, Araújo & Amaral, 2008; Soares & Kloeckner, 2008).

Assim, considerando-se que a estrutura de propriedade tem o poder de nortear a estratégia e as decisões organizacionais cujos resultados são apresentados em demonstrativos como a DVA, com potencial de reduzir a assimetria informacional necessária para a diminuição dos conflitos de interesses, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a associação entre a identidade do acionista majoritário e a distribuição do valor adicionado nas empresas listadas na BM&FBovespa? Para responder a essa indagação, este estudo tem como objetivo geral analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas empresas listadas na BM&FBovespa. Foram delineados dois objetivos específicos: i) verificar a distribuição do valor adicionado entre os setores econômicos da BM&FBovespa; e ii) examinar a composição da identidade do acionista majoritário entre os setores econômicos da BM&FBovespa.

A presente pesquisa se justifica principalmente pela carência de estudos que apresentem a relação entre a DVA e a identidade do acionista majoritário, dando especial atenção ao nível de distribuição do valor adicionado para os principais destinatários. Justifica-se ainda por explorar essa peça contábil como forte ferramenta da evidenciação contábil, proporcionando mais conhecimento acerca do seu poder informacional, no sentido de contribuir para decisões das empresas e dos seus *stakeholders* relacionadas ao destino da riqueza gerada, em função da identidade do seu acionista majoritário.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstração do valor adicionado, teoria da agência e acionista majoritário

A questão da relevância e da utilidade das informações vindas das demonstrações contábeis para o mercado de capitais desempenha importante papel no desenvolvimento da pesquisa e da prática na área contábil (Louzada, Marques, Amaral & Sarlo, 2012). Nesse contexto, tem-se a DVA, que pode ser compreendida como uma ferramenta da contabilidade para medir e demonstrar como uma empresa gera e distribui sua riqueza (Abreu, Castro, Soares & Silva, 2009), sendo essas informações de grande importância para o gerenciamento da entidade.

A DVA se tornou obrigatória para as sociedades por ações de capital aberto por meio da lei nº 11.638/2007, que, dentre outras alterações, apresentou uma nova redação para o inciso V, do artigo 176, da lei nº 6.404/1976 (Brasil, 1976), que trata especificamente da DVA. Com o intuito de auxiliar as empresas brasileiras na elaboração da DVA, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) emitiu a NBC TG 09, aprovada pela Resolução CFC n.º 1.138/08 e alterada pela Resolução CFC n.º 1.162/09. Por sua vez, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu, em 2008, o Pronunciamento Técnico CPC 09 (CPC, 2008), o qual afirma que as empresas devem elaborar a DVA e divulgá-la junto com as demais demonstrações contábeis obrigatórias, ao final de cada exercício social.

Visando reforçar a importância da DVA, Quintana, Jacques, Martins e Valle (2011) apontam que o valor adicionado ou valor agregado, formado pela diferença entre o valor das vendas e os consumos intermediários nesse período, representa o valor econômico agregado aos bens e serviços de terceiros, além de ser uma forma de acompanhar o lado econômico e o lado social das empresas, na medida em que apresenta a distribuição dessa riqueza aos vários

agentes que contribuíram para a sua formação. Desse modo, pode-se afirmar que, dentre as demonstrações contábeis exigidas pela legislação brasileira, a DVA é a que possui o cariz socioeconômico.

Os destinatários dessa riqueza são representados pelos trabalhadores, governo, financiadores externos, proprietários, sócios e acionistas (De Luca, Cunha, Ribeiro & Oliveira, 2009), que, por meio dessa distribuição, veem o retorno de seus esforços realizados para a geração da riqueza da empresa.

Levando-se em conta o nível e a abrangência informacionais da DVA, pode-se afirmar que se trata, portanto, de um importante demonstrativo para o gerenciamento das empresas e para o mercado de capitais na medida em que contribui para subsidiar decisões de diversos usuários, dentre eles sócios e acionistas. Nesse sentido, destaca-se sua relevância para redução dos problemas de assimetria de informações oriundos, em geral, dos conflitos de interesses próprios desse cenário.

Os problemas oriundos das diferenças de motivação, objetivos, preferências de risco e assimetria de informação que ocorrem na relação entre o principal e os agentes são tratados pela Teoria da Agência (Almeida, Santos, Ferreira & Torres, 2010). A Teoria da Agência se baseia na definição da relação de agência, que, segundo Jensen e Meckling (1976), é como um contrato que trata basicamente da interação do principal com o agente, em que o agente realiza algum serviço em nome do principal, com alguma delegação de poder de decisão. De acordo com os autores, se essas duas partes forem maximizadoras de utilidade, o agente pode nem sempre agir segundo os interesses do principal.

Na visão de Sarlo *et al.* (2010), o principal conflito de agência no Brasil ocorre entre os acionistas majoritários (que, em geral, são os controladores) e os acionistas minoritários, sendo uma das explicações para tal fenômeno o controle sobre a produção das informações contábeis que o acionista controlador possui, podendo até reduzir sua credibilidade. Segundo Okimura, Silveira e Rocha (2007), o acionista controlador, por deter maior poder de controle, pode usar os recursos da organização em benefício próprio. Como apontam Dias, Matazo e Silveira (2006), essa característica é diferente nos países desenvolvidos, como EUA e Reino Unido, onde os problemas ocorrem com mais frequência entre os acionistas e os executivos das empresas.

Esse problema está relacionado à estrutura de propriedade, que, juntamente com outros fatores, determina a quantidade de poder que detém o maior proprietário de uma organização. Bortolon (2013) apresenta o número de níveis no controle até o acionista último e o desvio de direitos como duas importantes características da estrutura de propriedade.

No mercado acionário brasileiro a estrutura de propriedade das empresas é uma característica marcante (Sarlo *et al.*, 2010). Destacando a influência da estrutura de propriedade, Dani, Beck, Almeida-Santos e Lavarda (2013) encontraram que ela pode definir a proporção de investimentos socialmente responsáveis, bem como sofrer influência do corpo diretor da firma e ainda de outras empresas sustentáveis. Segundo Okimura *et al.* (2007), a concentração proprietária é mais saliente em economias emergentes. No caso do Brasil, essa hipótese se confirma na pesquisa de Campos (2006), cujos resultados apontam que as empresas de capital aberto no país têm grande concentração de capital e pequeno número de acionistas com grande parte do controle acionário.

Ainda relacionado a essa característica do mercado brasileiro, Caixe e Krauter (2013) apontam como uma das consequências da alta concentração acionária o monopólio do processo decisório da empresa por parte dos controladores. Desse modo, essa concentração acionária pode ter influência na gestão organizacional, sinalizar lucratividade ou se tornar

uma estratégia para abrandar o conflito de agência (Hahn *et al.*, 2010). Nesse contexto, portanto, as decisões dos acionistas majoritários impactam os negócios e os resultados de uma empresa.

A partir da existência de um acionista controlador, pode-se definir a sua identidade. Pedersen e Thomsen (2003) afirmam que a identidade do proprietário é um fator que determina quais são seus objetivos e preferências. Dessa forma, conclui-se que o tipo de acionista majoritário pode afetar as diretrizes da empresa. Corroboram Okimura *et al.* (2007), ao afirmar que a relação entre o desempenho das empresas e o acionista controlador pode ser diferente, de acordo com o tipo de controlador.

Como um dos resultados de pesquisa sobre a governança corporativa no Brasil, Silveira, Leal, Barros e Carvalhal-da-Silva (2009) também encontraram que a identidade do acionista possui importância, afetando sua qualidade no país. Já para Silveira, Barros e Famá (2008), a concentração proprietária é outro aspecto que pode ser influenciado pelo tipo de acionista controlador. Dentre alguns exemplos de controle apresentados pelos citados autores, estão o estrangeiro, o familiar e o estatal. Segundo Pedersen e Thomsen (1997), em geral, as concentrações propriedade familiar, propriedade governamental e propriedade estrangeira fazem parte da classificação denominada “propriedade majoritária”, considerando-se que em todas essas concentrações, o maior acionista possui mais de 50% do capital votante. Nesse caso, além de ser majoritário, o acionista detém o controle.

Para acentuar a influência que os diferentes tipos de acionista majoritário podem ter na empresa, e tomando-se como exemplo o controle acionário por parte do governo, Brey, Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) destacam que, como acionista, o governo pode ter objetivos de cunho político ou social, geralmente diferentes das empresas privadas. Ainda por esse motivo, os objetivos do governo como controlador tendem a destoar dos objetivos dos demais acionistas (Brey, Camilo, Marcon, & Alberton, 2011).

Na economia brasileira, as empresas familiares são marcantes no mercado, e esse tipo de acionista majoritário pode gerar conflitos de agência com os investidores externos por conta de sua influência e tendência a tomar decisões em benefício próprio (Hahn *et al.*, 2010).

Diante do exposto, como afirmado por Okimura *et al.* (2007), Caixe e Krauter (2013) e Dani *et al.* (2013), a identidade do acionista majoritário, assim como a sua concentração acionária, define os objetivos da empresa, cujos resultados estão refletidos, dentre outros, na distribuição da riqueza. Assim, o tipo de acionista majoritário diferencia a distribuição do valor adicionado.

2.2 Estudos empíricos anteriores

Em geral, as pesquisas empíricas sobre DVA reforçam a sua capacidade de avaliar a distribuição da riqueza gerada pelas empresas diante de um cenário socioeconômico específico e determinado período, para setor, região ou alguma característica empresarial previamente definida. Entretanto, embora seja notavelmente um fator importante, Chan, Silva e Martins (2007), que desenvolveram uma pesquisa sobre a destinação de riqueza aos acionistas e aos empregados em empresas estatais e privadas, afirmam que poucos estudos focaram no efeito do controle acionário sobre a visão da distribuição de riqueza aos acionistas, empregados e agentes econômicos.

A seguir, apresentam-se alguns estudos que, de alguma forma, se relacionam com a presente pesquisa, pois contemplam a distribuição do valor adicionado e a estrutura e controle de propriedade da empresa.

Descrever o perfil da distribuição da riqueza pelas empresas estatais e privadas brasileiras foi o objetivo do estudo de Braga (2008), o qual comprovou que o maior beneficiário na distribuição de riqueza foi o governo, enquanto que a distribuição para empregados apresentou comportamento semelhante nos anos pesquisados, e financiadores e acionistas não apresentaram constantes diferenças significantes.

Chan *et al.* (2007) investigaram a influência da propriedade do capital no contexto da contribuição da empresa à sociedade, utilizando a distribuição do valor adicionado aos empregados e acionistas, e seus resultados sugeriram que as entidades privadas destinaram menor parcela da riqueza gerada aos empregados, enquanto que o grau de remuneração dos acionistas não apresentou diferenças significativas entre os dois grupos de empresas.

Pinto e Freire (2013) procuraram evidenciar de que forma as instituições financeiras listadas na *BM&FBovespa* geraram e distribuíram seu valor adicionado com pessoal, governo, terceiros e acionistas entre 2007 e 2011. Os autores constataram que existe uma política desigual na geração e distribuição de riqueza entre os bancos estrangeiros e os bancos nacionais, tanto privados quanto públicos.

Santos, Chan e Silva (2007) procuraram identificar os possíveis impactos da privatização na forma de distribuição de riqueza das empresas, constatando, entre outros resultados, que houve acentuada redução na distribuição de riqueza com os empregados nas empresas que foram privatizadas, enquanto as empresas que permaneceram sob controle estatal apresentaram menor queda dessa distribuição.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa se caracteriza como descritiva, haja vista que apresenta e analisa a distribuição do valor adicionado em função dos tipos de acionista majoritário das empresas, sendo também quantitativa, porque descreve um fenômeno utilizando inferências estatísticas para a obtenção de resultados. Classifica-se ainda como documental, por utilizar os dados do exercício de 2012 dos seguintes relatórios das empresas: DVA e Formulário de Referência.

A população da pesquisa compreende todas as 526 empresas listadas na *BM&FBovespa* em 27/02/2014. Compõem a amostra aquelas que apresentaram a DVA referente ao exercício de 2012 durante o período de coleta dos dados (fevereiro e março de 2014), bem como as que apresentaram informações sobre o acionista majoritário no Formulário de Referência, totalizando 435 empresas.

Antes de se aplicar os testes estatísticos para atender ao objetivo geral, verificou-se a média da distribuição do valor adicionado por grupo de agentes econômicos (empregados, governo, financiadores e proprietários), entre os setores econômicos adotados pela *BM&FBovespa* (primeiro objetivo específico). Para se alcançar o segundo objetivo específico, examinou-se a identidade do acionista majoritário (estatal, estrangeiro, familiar e institucional) entre os setores econômicos adotados pela *BM&FBovespa*. Ressalta-se que, seguindo a classificação da *BM&FBovespa*, foram utilizados os seguintes setores: i) Bens Industriais (Bens Ind); ii) Construção e Transporte (Const e Transp); iii) Consumo Cíclico (Cons Cic); iv) Consumo Não Cíclico (Cons Ñ Cic); v) Financeiro e Outros (Financ); vi) Materiais Básicos (Mat Basic); vii) Petróleo, Gás e Biocombustíveis (Pet, Gás e Bioc); viii) Tecnologia da Informação (Tecn Inf); ix) Telecomunicações (Telec); e x) Utilidade Pública (Util Publ).

Para atender ao objetivo geral – analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas empresas listadas na *BM&FBovespa* –,

inicialmente foram empregadas técnicas de estatística descritiva, a fim de se compreender os dados da DVA. Em seguida, recorreu-se à Análise de Correspondência (Anacor), técnica de análise de dados qualitativos que usa dados categóricos não métricos e apresenta como resultado um mapa perceptual para a inferência dos resultados. A escolha da Anacor levou em conta as características categóricas das variáveis. A Anacor foi utilizada para verificar no mapa perceptual a relação de proximidade geométrica das categorias (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009), no caso, a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário. Como pressuposto para a aplicação da Anacor, utilizou-se o teste Qui-quadrado com a aceitação de significância de até 10%.

Considerando-se que a Anacor utiliza dados não métricos, a distribuição do valor adicionado para cada destinatário da riqueza da empresa foi transformada em dados não métricos por meio de quartis, em que se considera Baixo os valores anteriores ao primeiro quartil, Médio-baixo, entre o primeiro e o segundo quartil, Médio-alto, entre o segundo e o terceiro quartil e Alto, acima do terceiro quartil, conforme mostra o Quadro 1.

Faixas de Valores (R\$) por Grupo de Agentes Econômicos							
Empregados		Governo		Financiadores		Proprietários	
Até 3.684,00	Baixo	Até 3.899,50	Baixo	Até 2.997,75	Baixo	Até - 3.804,00	Baixo
3.684,01 a 66.227,50	Médio-baixo	3.899,51 a 65.079,00	Médio-baixo	2.997,76 a 49.646,50	Médio-baixo	3.803,99 a 21.385,00	Médio-baixo
66.227,51 a 302.373,00	Médio-alto	65.079,01 a 430.756,00	Médio-alto	49.646,51 a 252.756,00	Médio-alto	21.386,00 a 223.639,00	Médio-alto
Acima de 302.373,00	Alto	Acima de 430.756,00	Alto	Acima de 252.756,00	Alto	Acima de 223.639,00	Alto

Quadro 1 – Distribuição do valor adicionado

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a definição da identidade do acionista majoritário, recorreu-se ao Formulário de Referência, em seu item 15, Controle, e, em seguida, no item 15.1/2, Posição Acionária. Baseando-se em Carvalho-da-Silva (2004), a identidade do acionista majoritário foi analisada para trás, até que fosse possível classificar os verdadeiros proprietários em um dos grupos demonstrados no Quadro 2.

Identidade	Métrica
Estatual	Governo: Município, Estado ou União
Estrangeira	Investidores estrangeiros, tanto indivíduos quanto instituições
Familiar	Indivíduos ou famílias
Institucional	Bancos, companhias de seguros, fundos de pensão ou de investimentos

Quadro 2 – Identidade do acionista majoritário

Fonte: Adaptado de Carvalho-da-Silva (2004).

O teste Kruskal-Wallis foi utilizado para determinar se a distribuição do valor adicionado (empregados, governo, financiadores e proprietários) se diferencia de acordo com a identidade do acionista majoritário (estatal, estrangeiro, familiar e institucional).

O tratamento dos dados para a aplicação da Anacor e do teste Kruskal-Wallis foi realizado com o auxílio do aplicativo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 21.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Distribuição do valor adicionado e identidade do acionista majoritário, por setor econômico

A Figura 1 apresenta a distribuição do valor adicionado das empresas para cada grupo de agentes econômicos (empregados, governo, financiadores e proprietários) entre os setores econômicos adotados pela BM&FBovespa.

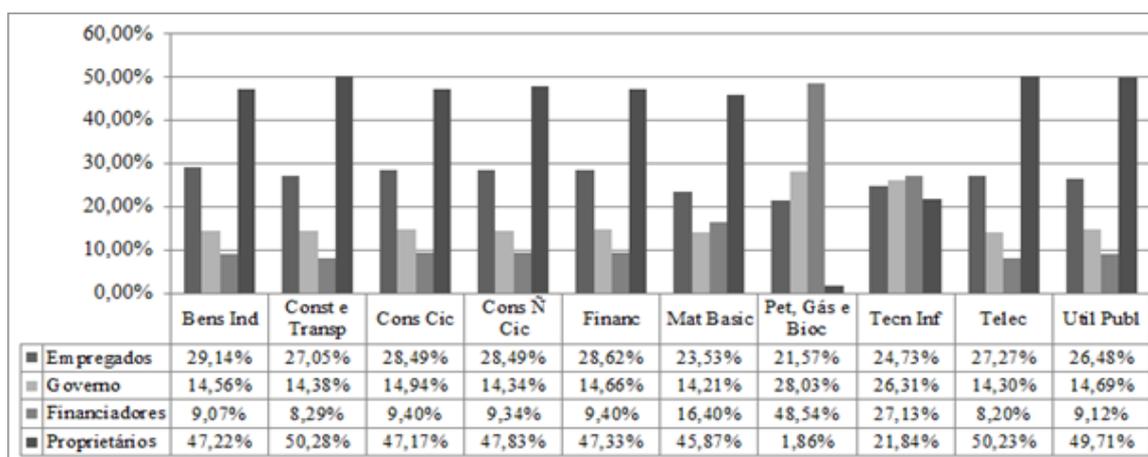


Figura 1 – Distribuição do valor adicionado das empresas por setor econômico

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme apresentado na Figura 1, a distribuição para agentes econômicos como empregados e governo não apresenta valores muito divergentes entre os setores. Quanto aos empregados, a maior distribuição ocorreu nas empresas do setor Bens Industriais (29,14%), enquanto a menor distribuição verificou-se no setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis (21,57%). Para o governo, a maior distribuição ocorreu no setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis (28,03%), enquanto a menor distribuição se deu no setor Materiais Básicos (14,21%).

Quanto aos financiadores, verificou-se uma oscilação na distribuição por setor, sendo que a maior distribuição foi observada nas empresas do setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis (48,54%) e a menor ocorreu no setor Telecomunicações (8,20%). A distribuição para os proprietários também apresentou oscilação, revelando grande diferença entre alguns setores: o que mais distribuiu foi Construção e Transporte (50,28%), e o que menos distribuiu foi Petróleo, Gás e Biocombustíveis (1,86%).

Em uma análise da distribuição da riqueza por setor, verifica-se que Bens Industriais, Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico, Financeiro e Outros, Telecomunicações e Utilidade Pública apresentaram maior distribuição para os proprietários, variando entre 47,17% e 50,28%, enquanto a menor distribuição foi para os financiadores, variando entre 8,20% e 16,40%. No setor Materiais Básicos, a maior distribuição foi para os proprietários (45,87%), e a menor foi para o governo (14,21%). O setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis foi o que menos distribuiu riqueza com os proprietários (1,86%), enquanto que sua maior distribuição foi para os financiadores (48,54%). O setor Tecnologia da Informação apresentou maior homogeneidade na distribuição, sendo a maior para os financiadores (27,13%) e a menor para os proprietários (21,84%).

A Figura 2 apresenta dados sobre a identidade do acionista majoritário (estatal, estrangeiro, familiar e institucional) das empresas, levando em conta os setores econômicos da BM&FBovespa.

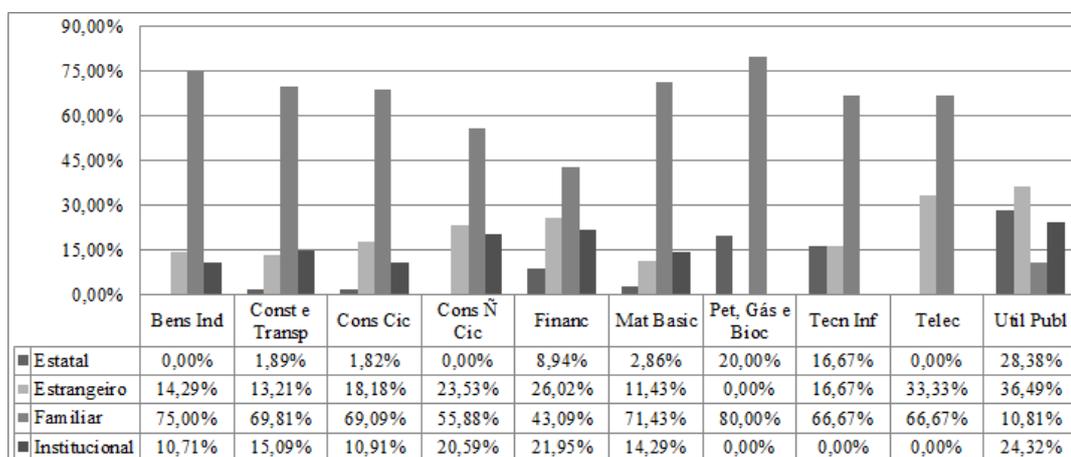


Figura 2 – Identidade do acionista majoritário das empresas por setor econômico

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 2, a maioria das empresas de todos os setores, exceto Utilidade Pública, possui identidade do acionista majoritário familiar, variando entre 43,09% e 80%. Para o setor Utilidade Pública, 36,49% das empresas apresentam identidade do acionista majoritário estrangeiro, e 28,38% apresentam identidade do acionista majoritário estatal, enquanto apenas 10,81% possuem identidade do acionista majoritário familiar. Os setores Bens Industriais, Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico, Financeiros e Outros e Materiais Básicos foram os que apresentaram menos empresas com identidade do acionista majoritário estatal, variando entre 0,00% e 8,94%. As empresas do setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis não possuem identidade do acionista majoritário estrangeiro ou institucional, e 20% delas possuem acionista majoritário estatal. O setor Tecnologia da Informação não possui empresas com acionista majoritário institucional, e apresenta igual proporção (16,67%) para empresas com acionista majoritário estatal e acionista majoritário estrangeiro. As empresas do setor Telecomunicações não possuem acionista majoritário estatal ou institucional, e 33,33% delas apresentam identidade do acionista majoritário estrangeiro.

4.2 Estatística descritiva dos dados das empresas analisadas

Com a finalidade de se compreender melhor os dados da distribuição do valor adicionado das empresas da amostra, inicialmente apresenta-se a estatística descritiva desses dados (Tabela 1).

Tabela 1 – Estatística descritiva dos dados da amostra

Valor adicionado	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação (%)
Empregados	435	-7,65	17,22	0,28	1,03	363,86
Governo	435	-44,96	7,02	0,15	2,27	1.526,81
Financiadores	435	-31,51	6,71	0,09	2,00	2.138,50
Proprietários	435	-25,20	47,09	0,47	3,70	787,28

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 1, o maior valor mínimo de distribuição refere-se ao governo (-44,96), enquanto o menor valor mínimo diz respeito aos empregados (-7,65). Os proprietários apresentaram maior valor máximo de distribuição (47,09), enquanto o menor valor máximo foi para os financiadores (6,71). A distribuição para os proprietários apresentou a maior média (0,47), enquanto para os financiadores verificou-se a menor média (0,09). A distribuição para os empregados apresentou menor dispersão em relação à média, com desvio-padrão de 1,03, enquanto para os proprietários observou-se maior dispersão, com desvio-padrão de 3,70. A distribuição para os financiadores apresentou menor homogeneidade, com coeficiente de variação de 2.138,5%, enquanto a distribuição para os empregados foi a que apresentou dados mais homogêneos, com coeficiente de variação de 363,86%.

4.3 Associação entre a Distribuição do Valor Adicionado e a Identidade do Acionista Majoritário

Foi utilizada a Anacor para responder o objetivo geral – analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Como pressuposto da utilização da Anacor, faz-se necessária a realização do teste Qui-quadrado (Tabela 2) com o objetivo de se analisar a interdependência das variáveis estudadas.

Tabela 2 – Teste Qui-quadrado

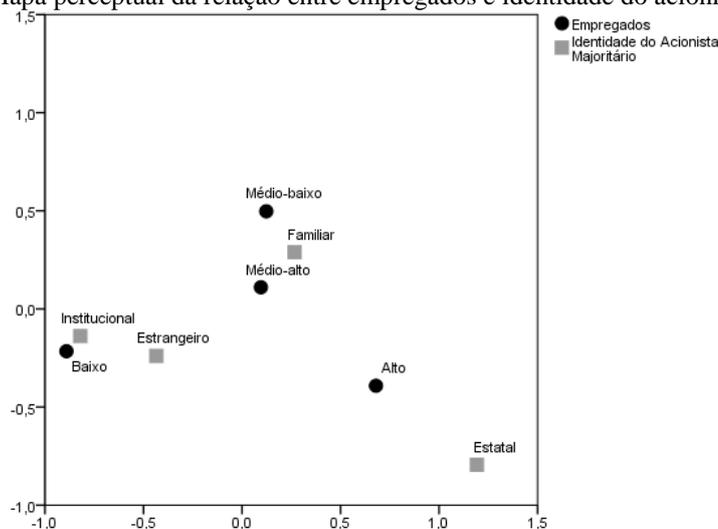
Relação	Qui-quadrado	Significância
Empregados x Identidade	50,403	0,000
Governo x Identidade	41,280	0,000
Financiadores x Identidade	28,145	0,001
Proprietários x Identidade	21,928	0,009

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos valores mostrados na Tabela 2, pode-se inferir resultados de interdependência da distribuição do valor adicionado com a identidade do acionista majoritário nos mapas perceptuais da Anacor, os quais demonstraram significância de até 1%. Desse modo, nas Figuras de 3 a 6 são apresentadas a relação entre as categorias das variáveis em estudo, distribuição do valor adicionado e identidade do acionista majoritário, e por sua vez, as Tabelas de 3 a 6 apresentam as tabelas de contingências que demonstram a frequência de ocorrência da relação entre as categorias das variáveis. A partir da análise do confronto entre o mapa perceptual e a tabela de contingência é possível exprimir as associações entre as variáveis.

A Figura 3 apresenta o mapa perceptual para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para empregados e a identidade do acionista majoritário.

Figura 3 – Mapa perceptual da relação entre empregados e identidade do acionista majoritário



Fonte: Dados da pesquisa.

Destaca-se, ainda, a Tabela 3, que mostra a relação de contingência para a análise da associação entre a distribuição do valor acionado para os empregados e a identidade do acionista majoritário.

Tabela 3 – Contingência da relação entre empregados e identidade do acionista majoritário

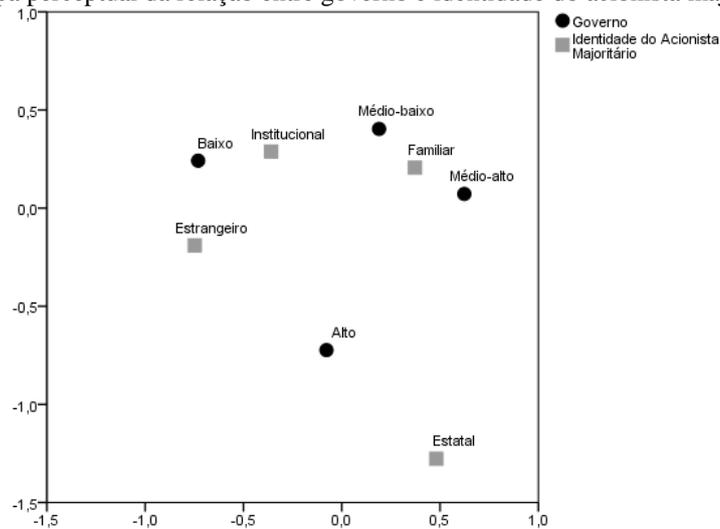
Empregados	Identidade do acionista majoritário			
	Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional
Baixo	1	36	39	33
Médio-baixo	7	21	65	15
Médio-alto	10	22	59	18
Alto	20	20	59	9

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os resultados apresentados na Figura 3 e na Tabela 3, a distribuição da riqueza gerada para os empregados foi média, pois engloba tanto as categorias média-baixa e média-alta, nas empresas cujo acionista majoritário é familiar. As empresas com acionista majoritário estrangeiro ou institucional apresentam distribuição baixa de valor adicionado para os empregados. Além disso, pode-se observar (Figura 1) certa proximidade entre o nível alto de distribuição para os empregados e as empresas com acionista majoritário caracterizado como estatal, refutando assim, os achados de Braga (2008). Santos *et al.* (2007), por sua vez, ao estudar o impacto da privatização na distribuição de riqueza das empresas, constataram que houve menor diminuição na distribuição para os empregados nas empresas que permaneceram sob o controle de acionista majoritário identificado como estatal.

A Figura 4 apresenta o mapa perceptual para a análise da associação entre a distribuição do valor acionado para o governo e a identidade do acionista majoritário.

Figura 4 – Mapa perceptual da relação entre governo e identidade do acionista majoritário



Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 mostra a relação de contingência para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para o governo e a identidade do acionista majoritário das empresas da amostra.

Tabela 4 – Contingência da relação entre governo e identidade do acionista majoritário

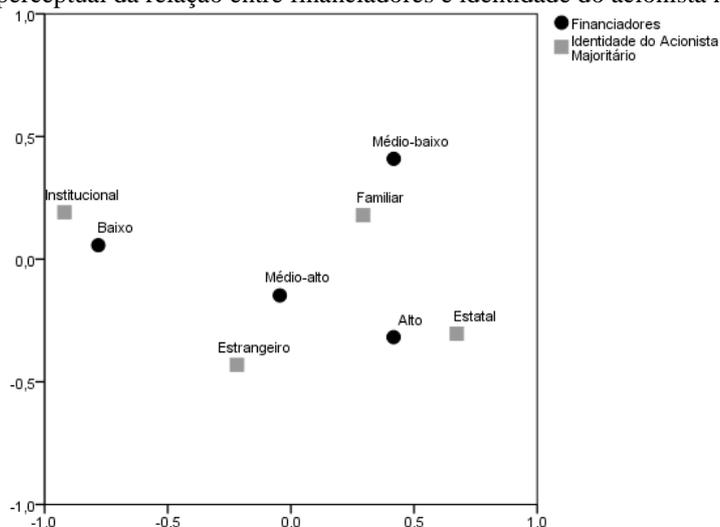
Governo	Identidade do acionista majoritário			
	Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional
Baixo	3	38	44	24
Médio-baixo	6	18	63	22
Médio-alto	11	14	70	13
Alto	18	29	45	16

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 4 e a Tabela 4, que relaciona a distribuição do valor adicionado para o governo e a identidade do acionista majoritário, a distribuição de riqueza foi média, pois engloba tanto as categorias média-baixa e média-alta, para as empresas com identidade do acionista majoritário familiar. Para as empresas com acionista majoritário estrangeiro ou institucional, verificou-se baixa distribuição do valor adicionado para o governo. Pode-se verificar uma maior proximidade entre o nível de distribuição alto para o governo e empresas com acionista majoritário estatal, corroborando com os resultados encontrados por Braga (2008).

A Figura 5 apresenta o mapa perceptual para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para os financiadores e a identidade do acionista majoritário.

Figura 5 – Mapa perceptual da relação entre financiadores e identidade do acionista majoritário



Fonte: Dados da pesquisa.

A relação de contingência para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para os financiadores e a identidade do acionista majoritário é apresentada na Tabela 5.

Tabela 5 – Contingência da relação entre financiadores e identidade do acionista majoritário

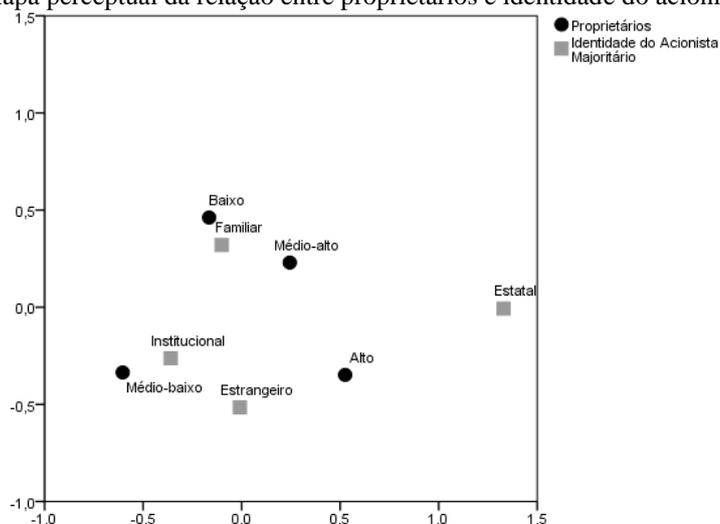
Financiadores	Identidade do acionista majoritário			
	Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional
Baixo	5	28	43	33
Médio-baixo	11	18	66	13
Médio-alto	8	28	55	18
Alto	14	25	58	11

Fonte: Dados da pesquisa.

A distribuição do valor adicionado para os financiadores, apresentada na Figura 5 e na Tabela 5, manteve-se alta para as empresas cujos acionistas majoritários estão representados pelas estatais, e médio-baixa para acionistas majoritários classificados como familiar. Para as empresas com acionista majoritário do tipo estrangeiro, no entanto, a distribuição do valor adicionado para os financiadores apresentou-se igual para os níveis baixo e médio-alto. As empresas com acionista majoritário institucional mantiveram baixa distribuição do valor adicionado para os financiadores. Esse resultado refuta os achados de Chan *et al.* (2007), Santos *et al.* (2007) e Braga (2008).

A Figura 6 apresenta o mapa perceptual para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para os proprietários e a identidade do acionista majoritário.

Figura 6 – Mapa perceptual da relação entre proprietários e identidade do acionista majoritário



Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 6 mostra os resultados da contingência para a análise da associação entre a distribuição do valor adicionado para os proprietários e a identidade do acionista majoritário.

Tabela 6 – Contingência da relação entre proprietários e identidade do acionista majoritário

Proprietários	Identidade do acionista majoritário			
	Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional
Baixo	7	20	65	16
Médio-baixo	2	29	53	25
Médio-alto	13	20	57	18
Alto	16	30	47	16

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Figura 6 e na Tabela 6, que relaciona a distribuição do valor adicionado para os proprietários e a identidade do acionista majoritário, as empresas cujos acionistas majoritários são do tipo estatal atribuem uma grande quantidade da riqueza aos proprietários. As empresas cujos acionistas majoritários são do tipo familiar apresentaram distribuição do valor adicionado para os proprietários no nível baixo e médio-alto. As empresas com acionista majoritário institucional apresentaram distribuição médio-baixa para seus proprietários. As empresas estrangeiras tiveram distribuição praticamente igual no nível alto e no médio-baixo, com leve predominância do primeiro. Como anteriormente, esse resultado refuta os achados de Chan *et al.* (2007), Santos *et al.* (2007) e Braga (2008).

Por meio da Anacor, pode-se observar que há uma associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário, e que o nível de distribuição se modifica dependendo da identidade do acionista. Destarte, a confirmação desses resultados foi verificada a partir do teste de Kruskal-Wallis, conforme mostra a Tabela 7.

Tabela 7 – Teste Kruskal-Wallis

Identidade	Obs.	Soma dos postos			
		Empregados	Governo	Financiadores	Proprietários
Estatual	38	9709	10052	7551	7870
Estrangeira	99	16290	19872	19630	24990
Familiar	222	54877	49963	53110	43291
Institucional	76	13954	14942	14538	18679
Qui-quadrado		38,939*	9,973*	13,094*	18,846*

Nota: * significância de até 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Como o qui-quadrado apresenta significância de até 1%, pode-se inferir que há diferença na distribuição do valor adicionado em função da identidade do acionista. O resultado da Anacor também indicou que a distribuição do valor adicionado possui associação com a identidade do acionista.

Portanto, pode-se afirmar que a depender da identidade (estatal, estrangeira, familiar ou institucional) do acionista majoritário, pode-se ter uma configuração distinta da distribuição do valor adicionado. Nos resultados, tem-se em destaque que as empresas com acionista de identidade familiar possuem uma distribuição média para empregados (médio-baixo e médio-alta), governo (médio-baixo e médio-alta), financiadores (médio-baixa) e proprietários (médio-alto).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal analisar a associação entre a distribuição do valor adicionado e a identidade do acionista majoritário nas empresas listadas na BM&FBovespa. Para tanto, integraram a amostra 435 empresas que apresentaram a identidade do acionista majoritário no Formulário de Referência e a DVA do exercício findo em 31/12/2012.

Inicialmente, foi possível verificar que os empregados receberam, aproximadamente, 20% da riqueza gerada em todos os setores, demonstrando uma homogeneidade, assim como o governo, que oscilou pouco, entre 14,21% e 20,03%. A distribuição para os proprietários e financiadores apresentou certa heterogeneidade quando comparada à distribuição de empregados e governo.

Quanto à identidade do acionista majoritário, foi possível verificar que há grande presença de empresas com acionista majoritário identificado como familiar, revelando-se uma maioria em todos os setores analisados, exceto Utilidade Pública. Em comparação com o acionista familiar, um menor número de empresas possui identidade do acionista majoritário estatal ou institucional, enquanto aquelas com acionista majoritário identificado como estrangeiro são maioria apenas no setor Utilidade Pública.

A partir da aplicação da Anacor, com alto nível de significância, inferior a 1%, foi possível obter os resultados de interdependência da identidade do acionista majoritário com a distribuição do valor adicionado.

Assim, verificou-se que as empresas com identidade do acionista majoritário do tipo estatal apresentaram homogeneidade na distribuição do valor adicionado para os quatro grupos de agentes econômicos (empregados, governo, financiadores e proprietários), já que ela se apresentou sempre mais próxima do nível alto. As empresas com acionista majoritário identificado como institucional apresentaram, em geral, distribuição baixa nos quatro grupos,

sendo que para os proprietários a distribuição foi médio-baixa. As empresas com acionista majoritário do tipo familiar mantiveram distribuição média para os empregados (médio-baixo), para o governo (médio-alto) e para os financiadores (médio-baixo), enquanto para os proprietários a distribuição foi baixa. As empresas com identidade do acionista majoritário identificado como estrangeiro, por sua vez, apresentaram maior distribuição, oscilando entre baixa e médio-alta, sendo igualmente baixa e médio-alta para os financiadores, praticamente igual entre médio-baixa e alta para os proprietários, com predominância do nível alto, e distribuição baixa para o governo e empregados.

A pesquisa confirma o que foi apontado na revisão da literatura e, em especial, nos estudos empíricos anteriores, ao evidenciar que a distribuição do valor adicionado das empresas para os agentes que contribuíram para a sua formação é distinta em função da identidade do seu acionista majoritário; resultado corroborado pela aplicação do teste Kruskal-Wallis. A partir do que foi apresentado, infere-se que essa informação pode destacar como as empresas distribuem suas riquezas para os destinatários aqui estudados; se é mantida certa homogeneidade, ou se há grande variação, dependendo da identidade do acionista majoritário. A identificação da relação entre a distribuição da riqueza da empresa e a identidade do acionista majoritário pode influenciar decisões de vários *stakeholders*, seja no âmbito externo, como a decisão de novos investimentos, seja internamente, com decisões que envolvam mudanças na estrutura das empresas, visando à maior competitividade, ou, ainda, a possibilidade de alteração na proporção da distribuição do valor adicionado para certos destinatários.

Por fim, conclui-se que a DVA é uma fonte de dados que revela o comportamento das empresas frente aos agentes que geram sua riqueza, assim como apresenta importantes informações que podem influenciar agentes externos em questões relevantes. Quanto ao presente estudo, suas limitações estão no curto período de análise e na limitada robustez do teste estatístico. Diante do exposto, recomendam-se estudos com um período maior de análise e uso de testes estatísticos mais robustos, como a Regressão Linear Múltipla. Além disso, sugere-se analisar a DVA em contextos diversos, ou seja, utilizando outras variáveis que possam avaliar o poder informacional da demonstração do valor adicionado, contribuindo para o processo decisório dos diversos *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

- Abreu, M. C. S., Castro, O. V. J., Soares, F. A., & Silva, J. C. L. F. (2009). Efeito da conduta social sobre a performance econômica: evidências da indústria têxtil brasileira. *Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, 20(1), 119-142.
- Almeida, M. A., Santos, J. F., Ferreira, L. F. V. M., & Torres, F. J. V. (2010). Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(37), 369-387.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms: evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1, 88-96.
- Bortolon, P. M. (2013). Por que as empresas brasileiras adotam estruturas piramidais de controle. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 10(1), 2-18.

Braga, P. T. S. (2008). *Demonstração do valor adicionado (DVA): um estudo comparativo do perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e privadas do Brasil*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal.

Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Alberton, A. (2011). A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. *Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE*, 10(3), 126-146.

Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas das empresas por estruturas de propriedade: uma abordagem do governo como acionista. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE*, 11(2), 319-350.

Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 142-153.

Campos, T. L. C. (2006). Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP*, 41(4), 369-380.

Carvalho-da-Silva, A. L. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração USP – RAUSP*, 39(4), 348-361.

Chan, B. L., Silva, F. L., & Martins, G. A. (2007). Destinação de riqueza aos acionistas e aos empregados: comparação entre empresas estatais e privadas. *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, 11(4), 199-218.

Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade de governança no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 45-63.

Cosenza, J. P. (2003). A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição Comemorativa, 7-29.

Cosenza, J. P., Teixeira, A. C. F., & Lopes, R. S. S. (2012). Reflexão sobre relações entre poder e contabilidade. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 15(2), 78-94.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Pronunciamento técnico CPC 09, de 30 de outubro de 2008*. (2008). Brasília. 2008. Recuperado em 17 novembro, 2014, de http://static.cpc.meddiagroup.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf.

Dani, A. C., Beck, F., Almeida-Santos, P. S., & Lavarda, C. E. F. (2013). Análise da estrutura de propriedade das empresas listadas no ISE por meio da aplicação de redes sociais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPeC*, 7(3), 240-258.

De Luca, M. M. M., Cunha, J. V. A., Ribeiro, M. S., & Oliveira, M. C. (2009). *Demonstração do valor adicionado*. 2. ed. São Paulo: Atlas.

Dias, A. L. J., Matazo, A. R. C., & Silveira, A. D. M. (2006). Impacto das disputas entre controladores e minoritários sobre o preço das ações no Brasil. *Anais dos Seminários Em*

Administração – SemeAd, São Paulo, SP, Brasil, 9.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier.

Hahn, A. V., Nossa, S. N., Teixeira, A. J. C., & Nossa, V. (2010). Um estudo sobre a relação entre a concentração acionária e o nível de payout das empresas brasileiras negociadas na Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(3), 15-48.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília. 1976. Recuperado em 17 novembro, 2014, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.

Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília. 2007. Recuperado em 17 novembro, 2014, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm.

Lima, R. E., Araújo, M. B. V., & Amaral, H. F. (2008). Conflitos de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(4), 148-157.

Louzada, L. C., Marques, V. A., Amaral, H. F., & Sarlo, A. N. (2012). Relação entre a divulgação das demonstrações contábeis e o reflexo no retorno das ações no mercado brasileiro: estudo de eventos comparados antes e após a adoção do IFRS. *Anais do Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis – AdCont*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 3.

Mendonça, L. R. & Machado, C. A. P. F. (2004). Governança nas organizações do terceiro setor: considerações teóricas. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP*, 39(4), 302-308.

Norma Brasileira de Contabilidade TG 09. (2008). Estabelece critérios para elaboração e apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA). 2008. Recuperado em 18 de setembro de 2015, de http://www.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_1138.doc.

Okimura, R. T., Silveira, A. D. M., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea – RAC Eletrônica*, 1(1), 119-135.

Pagliarussi, M. S. & Liberato, G. B. (2011). Disclosure de estratégia em relatórios anuais: uma análise de dimensões culturais, de sistema legal e de governança corporativa em empresas de quatro países. *Revista de Administração Mackenzie – RAM*, 12(4), 155-181.

Pedersen, T. & Thomsen, S. (1997). European patterns of corporate ownership: a twelve-country study. *Journal of International Business Studies*, 28(4), 759-778.

- Pedersen, T. & Thomsen, S. (2003). Ownership structure and value of the largest European firms: the importance of owner identity. *Journal of Management and Governance*, 7, 27-55.
- Pinto, L. J. S. & Freire, F. S. (2013). Análise do valor adicionado e de sua distribuição: um estudo nos bancos listados na Bovespa com uso da Anova. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(1), 65-75.
- Pires, C. B. & Silveira, F. C. S. (2008). A evolução da evidenciação das informações ambientais de empresas do setor de celulose e papel: uma análise de conteúdo das notas explicativas e relatórios de administração. *ConTexto*, 8(13), 1-32.
- Quintana, A. C., Jacques, F. V. S., Martins, A. S. R., & Valle, P. R. P. C. (2011). A evidenciação da sustentabilidade empresarial com o auxílio do balanço social e da demonstração do valor adicionado. *Anais do Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo, SP, Brasil, 13.
- Resolução CFC n.º 1.138/08*. (2008). Aprova a NBC TG 09 – Demonstração do Valor Adicionado. 2008. Recuperado em 18 de setembro de 2015, de http://www.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_1138.doc.
- Resolução CFC n.º 1.162/09*. (2009). Altera o item 3 da NBC T 3.7- Demonstração do Valor Adicionado. Recuperado em 18 de setembro de 2015, de http://www.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_1162.doc.
- Santos, A., Chan, B. L., & Silva, F. L. (2007). Análise dos impactos da privatização na distribuição de riqueza a partir da demonstração do valor adicionado. *Revista Universo Contábil*, 3(2), 6-21.
- Sarlo, A. N., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(4), 301-314.
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. C., & Famá, R. (2008). Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, 48(2), 51-66.
- Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Barros, L. A. B. C., & Carvalhal-da-Silva, A. L. (2009). Evolução e determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias no Brasil. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP*, 44(3), 173-189.
- Soares, R. O. & Kloekner, G. O. (2008). Endividamento em firmas com alta propensão à expropriação: o caso de firmas com um controlador. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, 48(4), 79-93.