

Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Vinícius Henrique de Souza

**DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: indicador de riqueza de empresas do
mesmo setor listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da
BM&FBOVESPA**

BRASÍLIA – DF

2015

Professor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Roberto de Goés Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Diana Vaz de Lima
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

VINÍCIUS HENRIQUE DE SOUZA

**DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: indicador de riqueza de empresas do
mesmo setor listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da
BM&FBOVESPSA**

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Prof^a. MSc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

BRASÍLIA – DF

2015

SOUZA, Vinícius Henrique de.

Demonstração do Valor Adicionado: indicador de riqueza de empresas do mesmo setor listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA./ Vinícius Henrique de Souza; orientação: Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2015, P? .

Orientação: Msc. Francisca Aparecida de Souza

Monografia – Ciências Contábeis - Brasília, Universidade de Brasília, 2015.

Palavras-chave: Demonstração do valor adicionado. Indicador. Governança Corporativa

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que sempre é fiel.

Aos meus pais, pela compreensão, carinho e ensinamentos, são a razão da minha vida. Aos meus irmãos por ajudarem sempre da sua forma.

A minha família como um todo, especialmente aos meus primos, pela irmandade e parceria.

A todos os meus amigos, que estiveram comigo nesta fase tão importante, foram muitos momentos de alegria, companheirismo e aprendizado, desejo sucesso a todos sem exceção.

Agradeço à professora Francisca Aparecida de Souza, por sua orientação e suporte, sempre disposta a ajudar e sempre compreensiva. Agradeço também a todos os professores que tive nesta Universidade, por terem me dado o ensino e aprendizado para toda uma vida e possibilitando meu crescimento profissional.

RESUMO

Contabilidade é a ciência que fornece informações para os usuários na tomada de decisão em uma organização e como toda ciência acompanha as transformações que ocorrem no seu campo de atuação. Sendo assim, a Demonstração do Valor Adicionado é uma demonstração em que se evidencia como a riqueza da entidade foi gerada e como foi distribuída entre seus colaboradores. O presente estudo tem como o objetivo identificar quanto da riqueza distribuída foi gerada pelas próprias empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA nos anos de 2012, 2013 e 2014. O estudo é limitado a 107 empresas de capital aberto listadas na bolsa nos níveis de Governança Corporativa 1, 2 e Novo Mercado. O estudo é descritivo, bibliográfico e o tipo de pesquisa é documental. Foi identificada a relação dos valores do Valor Adicionado Líquido Produzido pela Empresa e Valor Adicionado Total a Distribuir, divulgados na DVA. As comparações foram feitas primeiramente entre os níveis de Governança Corporativa e depois entre os diferentes setores das empresas. O resultado mostrou que o Nível 2 teve melhor desempenho nos dois primeiros anos e que no terceiro ano o Nível 1 teve o melhor desempenho. Na análise por setores de atuação, o segmento de Tecnologia da Informação teve a melhor média geral, devido aos seus 2 primeiros anos com médias altas, sendo que no terceiro ano teve o segundo melhor desempenho, o setor de Petróleo, Gás e Combustíveis teve o pior desempenho nos três anos. O estudo busca contribuir com estudos que abordam a DVA e com um indicador que auxilie o investidor na tomada de decisão.

Palavras-chave: Demonstração do valor adicionado. Indicador. Governança Corporativa.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 Contextualização	9
1.2 Problema.....	10
1.3 Objetivos	10
1.3.1. Objetivo Geral	10
1.3.2 Objetivos Específicos.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Demonstração do valor adicionado	11
2.2 Governança Corporativa	15
3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO.....	19
4 RESULTADOS	21
4.1 Análise dos Níveis de governança corporativa	22
4.2 Análise Por Setores de Atuação	24
4.2.1 Setor de Consumo cíclico.....	25
4.2.2 Setor Financeiro e Outros.....	26
4.2.3 Setor de Utilidades públicas.....	28
4.2.4 Setor de Materiais Básicos	29
4.2.5 Setor de Bens Industriais.....	30
4.2.6 Setor de Construção e transporte.....	31
4.2.7 Setor de Tecnologia da informação.....	32
4.2.8 Setor de Consumo não Cíclico	33
4.2.9 Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis	34
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	35

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	37
----------------------------------	----

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A Contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinada a prover seus usuários de demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, físicas e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização (IBRACON, 2015).

Para o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon)(2015) a contabilidade tem a capacidade, portanto, de fornecer informações e dar amparo aos usuários para tomarem decisões. Entre as demonstrações que são apresentadas, estão o Balanço Patrimonial, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, a Demonstração dos Fluxos de Caixas, a Demonstração do Resultado e a Demonstração do Valor Adicionado.

A Demonstração do Valor Adicionado é um conjunto de informações de natureza econômica. É um relatório contábil que visa demonstrar o valor da riqueza gerada pela empresa e a distribuição para os elementos que contribuíram para sua geração. (DE LUCA, 1998)

A alteração da legislação societária com o advento da Lei 11.638/07 adicionou a Demonstração do Valor Adicionado no rol de demonstrações obrigatórias, para companhias abertas. Sendo assim, a sua elaboração e divulgação como parte das demonstrações contábeis são realizadas ao final de cada exercício (IUDÍCIBUS *et al* 2010), sendo assim, a Demonstração do Valor Adicionado passa a ser tratada com mais cuidado pelas empresas, pois com sua divulgação sendo obrigatória, os investidores vão querer conhecer plenamente as informações que essa demonstração tem a passar.

A globalização econômica vem forçando as companhias a realizarem suas atividades em um ambiente altamente competitivo e complexo, o que faz da informação uma das variáveis mais importantes para o processo decisório, tanto dos usuários internos como externos. (CONSENZA, 2003)

A transparência das empresas passou a ser um elemento essencial no mundo corporativo, pois além de auxiliar a tomada de decisões dos investidores, aumentou também a necessidade de confiabilidade em relação aos seus procedimentos. Levando em consideração essa evolução, passou-se a existir uma discussão sobre governança corporativa.

Observando essa evolução nas relações entre empresas e acionistas, a BM&FBOVESPA, atuou no cenário econômico do país criando diferentes níveis de

Governança Corporativa. Dessa forma, fez com que as empresas se adequassem ao mínimo de organização e transparência para fazerem parte dos níveis de Governança corporativa diferenciados.

1.2 Problema

Com o intuito de verificar se há diferenças expressivas nos resultados das empresas da BM&FBOVESPA em diferentes níveis de Governança Corporativa emerge-se a seguinte questão: quanto da riqueza distribuída foi gerado pelas próprias empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA nos anos de 2012, 2013 e 2014?

1.3 Objetivos

1.3.1. Objetivo Geral

Identificar quanto da riqueza distribuída foi gerado pelas próprias empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA nos anos de 2012, 2013 e 2014.

1.3.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral, são necessários objetivos específicos que detalham as metas para o desenvolvimento da pesquisa. São eles:

- a) Identificar as empresas que fazem parte dos níveis I, II e Novo Mercado da BM&FBOVESPA;
- b) Selecionar o valor adicionado líquido produzido pela empresa e o valor adicionado total a distribuir das entidades dos três níveis de governança corporativa;
- c) Calcular e analisar o quociente entre o valor adicionado líquido produzido pela empresa e o valor adicionado total a distribuir;
- d) Analisar comparativamente os resultados obtidos das empresas selecionadas

O estudo tem como pressuposto que empresas com maior nível de governança corporativa apresenta maior geração de riqueza.

O estudo está dividido em seções, após esta introdução é apresentado o referencial teórico que traz os conceitos utilizados na pesquisa. A terceira parte mostra a metodologia usada para alcançar o objetivo e responder a questão problema. Os resultados estão na quarta seção e na última as considerações finais

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstração do valor adicionado

Segundo Cunha (2002) a DVA surgiu na Europa, ainda que referências sobre ela apareceram no tesouro americano no Século XVIII. Sua evolução foi reflexo da introdução dos impostos sobre valor agregado nos países europeus e teve grande impacto após a publicação do *Corporate Report pelo Accounting Standards Steering Committee*, atualmente *Accounting Standards Committee*, em agosto de 1975. Esse parecer sugeria, além de outras coisas, a preparação da DVA, pelo seu potencial informativo que ela oferecia sobre como as remunerações e o trabalho são divididos pelos colaboradores da empresa.

Cunha (2002) ainda complementa ao expor que devido a essa recomendação a DVA juntou-se às outras demonstrações contábeis. Devido a isso, o número de companhias que elaboram sua DVA cresceu. Esse crescimento foi creditado à vontade das associações de trabalhadores de ter mais relatórios com informações relevantes para eles.

Segundo Santos & Hashimoto (2003) a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é um demonstrativo contábil que apresenta a riqueza criada e distribuída pela empresa aos agentes que contribuíram para sua formação. Diferentemente da Demonstração do resultado do Exercício (DRE), que demonstra somente a parte do valor adicionado pertencente aos sócios, a DVA, demonstra a participação de outros agentes como: credores, empregados e governo.

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis 09 (CPC 09) – demonstração do valor adicionado (2008) a DVA deve proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como tais riquezas foram distribuídas.

Consenza (2003) diz que, o valor adicionado é encontrado a partir da diferença entre as vendas e o total de compras feitas para o mesmo objetivo, demonstrando assim a soma de toda a remuneração de esforços consumidos nas atividades da companhia. O valor adicionado

depende da elaboração da DRE, para que se conheça o lucro do período e a distribuição entre os sócios e acionistas.

Fica claro que o objetivo da DVA não é substituir a DRE, a principal finalidade dessa demonstração é complementar as demais para que a informação esteja mais completa, simples e objetiva para todos os agente econômicos que atuam dentro e fora da empresa. Para os empregados demonstra a participação de salários, gratificações e encargos sociais que lhes beneficiam na riqueza gerada pela empresa, para o governo a parcela de impostos e encargos sociais pagos pela empresa em nome dos empregados, para credores os juros e despesas de aluguel e para os acionistas os dividendos no período.

Segundo Consenza (2002) existem diferenças entre a elaboração da DVA feita por contadores e a feita por economistas. Complementa ainda dizendo que no âmbito econômico o conceito de riqueza criada é descoberto a partir da produção, enquanto que no contábil é por meio do montante de vendas.

O enfoque dado será a forma contábil de fazer a DVA já que por meio dela é possível avaliar com maior precisão o processo de geração de valor para a entidade, e até mesmo relacionar os valores obtidos com princípios e normas contábeis. Outro motivo é que como as demonstrações passam por auditores internos e externos, essas informações trazem maior credibilidade e confiabilidade para os vários usuários que irão utilizar essas informações.

Em aspectos legais a DVA foi adicionada no rol das demonstrações que são de divulgação obrigatória por parte das companhias abertas a partir da alteração da legislação societária (BRASIL, 2007). De acordo com Santos & Hashimoto (2003) existia um projeto de lei que incluía a DVA às demonstrações obrigatórias e que a explicação para adicioná-la nessa categoria é de que ela surgiu na Europa, por influência da Inglaterra, França e Alemanha, e que a informação fornecida por ela já era utilizada por países emergentes para a tomada de decisão sobre empresas transnacionais. No entanto, o modelo para DVA não é proposto por esse projeto, deixando uma maior flexibilidade para que órgãos reguladores façam esse trabalho.

A DVA é dividida em duas partes, sendo que a primeira apresenta a geração de valor adicionado (QUADRO 1) e a segunda a distribuição deste valor (QUADRO 2). As empresas utilizam o modelo do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 09 (CPC, 2008)

Quadro 1 Primeira parte da Demonstração do Valor Adicionado

1 – RECEITAS
1.1) Vendas de mercadorias, produtos e serviços
1.2) Outras receitas
1.3) Receitas relativas à construção de ativos próprios
1.4) Provisão para créditos de liquidação duvidosa – Reversão / (Constituição)
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS
(inclui os valores dos impostos – ICMS, IPI, PIS e COFINS)
2.1) Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos
2.2) Materiais, energia, serviços de terceiros e outros
2.3) Perda / Recuperação de valores ativos
2.4) Outras (especificar)
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)
4 - DEPRECIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO
5 - VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)
6 - VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA
6.1) Resultado de equivalência patrimonial
6.2) Receitas financeiras
6.3) Outras
7 - VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5+6)

Fonte: CPC 09.

De acordo com o modelo da CPC 09 a primeira parte da DVA, apresenta como foi criada a riqueza. Assim, os itens que formam a riqueza são a Receita, que é formada pela venda de mercadorias, produtos e serviços, outras receitas e provisão para crédito de liquidação duvidosa.

Os insumos adquiridos de terceiros, que são formados pelo Custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos e Materiais, energia, serviços de terceiros e outros. Esses dois itens formam o Valor Adicionado Bruto, que representa a diferença entre as Receitas e os Insumos adquiridos de Terceiros.

Na sequência os valores de Perda e recuperação de valores ativos e Depreciação, amortização e exaustão são incluídos no cálculo, e subtraindo esses valores com o valor adicionado bruto é descoberto o valor adicionado líquido produzido pela entidade.

Após esses procedimentos são adicionados os valores recebidos em transferência, que são representados por Resultado de equivalência patrimonial, Receitas financeiras e Outras receitas. Somando esses valores ao valor adicionado líquido produzido pela entidade, o valor adicionado total a distribuir é formado.

Quadro 2 Segunda parte da Demonstração do Valo Adicionado.

8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO
8.1) Pessoal
8.2) Impostos, taxas e contribuições
8.3) Remuneração de capitais de terceiros
8.4) Remuneração de Capitais Próprios

Fonte: CPC 09.

Já a segunda parte da DVA apresenta a distribuição da riqueza formada pela entidade, sendo que os principais elementos são: Pessoal, que representa a remuneração direta dos funcionários, os benefícios e FGTS; Impostos, taxas e contribuições que incluem, Imposto de renda, INSS, impostos federais, estaduais e municipais; a remuneração de capitais de terceiros, que são os juros, aluguéis e outros, como royalties, franquias; e por último a Remuneração de capitais próprios que é formado por Juros sobre capital próprio, Lucros retidos e prejuízos do exercício e as quantias destinadas aos sócios e acionistas, que seriam os dividendos.

2.2 Governança Corporativa

Há algum tempo as relações na sociedade capitalista vêm sofrendo modificações, uma delas é a diferença do nível de informação entre os proprietários das companhias e os seus administradores. Esse fenômeno é explicado pela teoria da agência que de acordo com Segatto-Mendes (2001 apud FAMA,1988), ela analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controle de capital. Essa possibilidade de não participação do acionista no gerenciamento da empresa é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista para com a organização à parcela de capital que ele investiu.

Partindo desse problema surge a Governança Corporativa que tem o objetivo de reduzir a diferença de informação entre proprietários e administradores. Dessa forma, de acordo com o IBGC (2004a, p19):

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Nota-se assim, que as entidades devem se atentar para este conceito para que não afaste os novos investidores do mercado de investimento. Essa sinergia que a Governança Corporativa sugere beneficia todos os envolvidos nas empresas de capital aberto, como por

exemplo, empregados, acionistas e administradores à fornecedores e clientes. Ela promove uma transparência maior nas informações deixando a empresa mais confiável. Existem vários autores e órgãos, como o IBGC(2015), GARCIA(2005) e a BM&FBOVESPA(2015), que defendem essa visão.

Assim a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (OCDE, 1999) diz que governança corporativa é um sistema de direção e controle das entidades públicas e privadas. Sendo assim a Governança corporativa separa os direitos e deveres entre os colaboradores da empresa, como, por exemplo: Acionistas, diretores e presidente.

Para Aguiar (2005) a boa governança corporativa é alcançada quando a empresa adota linhas mestras como transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade. Também cita a responsabilidade corporativa, que consiste em dar poder de decisão para o conselho de administração e este seja bem utilizado como, por exemplo, na escolha de estratégias para empresa, eleição de diretores, fiscalização e avaliação de desempenho da gestão e escolher auditoria independente.

O IBGC (2004a) define assim os princípios básicos da governança corporativa:

- Transparência – Disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas que sejam de obrigação por lei ou regulamento. Não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro;
- Equidade – é o tratamento justo entre todos os sócios e demais *stakeholders*. Não deve haver discriminações de qualquer tipo;
- Prestação de contas – Deve haver prestação de contas quanto a atuação dos agentes atuantes na governança;
- Responsabilidade corporativa – Os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Marques (2007) afirma que o objetivo central dos sistemas de governança corporativa não é o de intervir na autonomia das organizações, mas em equilibrar a competitividade e produtividade da empresa como uma gestão responsável e transparente da mesma.

Dessa forma, a Governança Corporativa tenta evitar o oportunismo dos administradores em função do seu controle da empresa enquanto os acionistas não têm certeza de como o seu patrimônio está sendo conduzido. A adoção de mecanismos que forcem os administradores a proteger os interesses dos acionistas é um dos pontos que fazem com que a governança corporativa seja boa.

A BM&FBOVESPA atua no mercado organizado de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos e oferece vários serviços, como: negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, entre outros, e ainda possibilita a seus clientes a realização de operações destinadas à compra e venda de ações. Nesse contexto de compra/venda de ações e participação em sociedades, a BM&FBOVESPA busca aumentar o número de investidores, e para isso passou a exigir maiores responsabilidades das empresas.

Para atingir esse objetivo ela criou os segmentos de listagem, que foi criado para desenvolver o mercado de capitais do Brasil, criando segmentos adequados para os perfis de empresas. Cada nível tem uma regulamentação que vão além das obrigações com a lei das Sociedades por ação. Essas regras atraem os investidores ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, exigindo ainda informações mais completas para controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, assim o risco é menor.

Entre os segmentos existentes, os que se destacam para a pesquisa são: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Cada um com suas regulamentações e requisitos para a empresa se enquadrar em cada um deles. A seguir o Quadro 3 apresenta o resumo com as características dos segmentos:

Quadro 3: Características dos níveis 1, 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA.

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de <i>free float</i>		
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária		
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)		
Obrigações do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação
Reunião pública anual	Obrigatória		
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório		
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta		
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo

Fonte: Adaptado da BM&FBOVESPA (2011)

Segundo a BM&FBOVESPA (2011) as companhias que desejarem estar listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores e, devem apresentar informações além daquelas que a lei determina. Mesmo que as entidades atendem aos requisitos, estas não são registradas automaticamente nos segmentos, é necessário fazer o pedido junto à BM&FBOVESPA, que poderá conceder autorização, ou não para negociação de valores mobiliários nos níveis diferenciados.

Na próxima seção será apresentada a metodologia de pesquisa adotada neste estudo.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Beuren (2006) ao aplicar a pesquisa especificamente à contabilidade divide o delineamento em três categorias: quanto aos objetivos, que abrange a pesquisa exploratória, descritiva e explicativa; quanto aos procedimentos, que inclui o estudo de caso, a pesquisa bibliográfica, o levantamento, documental, participante e experimental; e a pesquisa quanto à abordagem do problema, que aborda a pesquisa qualitativa e quantitativa.

Do ponto de vista do objetivo do presente trabalho é descritivo, pois segundo Gil (2010) as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. Uma de suas principais características é a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Quanto ao procedimento, a pesquisa é bibliográfica, pois foram consultadas informações de vários sites oficiais, entre eles, BM&FBOVESPA, Comitê de Pronunciamentos Contábeis, Conselho Federal de Contabilidade. E para Prodanov (2013) quando a pesquisa é desenvolvida mediante material já elaborado, além de livros e artigos científicos, ela é bibliográfica.

Além disso, é uma pesquisa documental, pois os dados foram coletados da Demonstração do Valor Adicionado das empresas de capital aberto do Brasil, que compõe a amostra. Segundo Gil (2010) quando são utilizadas fontes como documentos conservados em arquivos de órgãos públicos e instituições privadas a pesquisa é documental.

Os dados foram retirados do site da BM&FBOVESPA, na seção de empresas listadas. Foram pesquisados valores de 170 empresas, sendo que foram excluídas todas aquelas que não tinham dados durante os três anos propostos e aquelas em que a distribuição era negativa, o que afetaria o resultado de forma errônea, já que uma distribuição não representa uma distribuição propriamente dita, e sim que a empresa teve prejuízo a ponto de não ter valores a distribuir. Após esses ajustes foram selecionadas 107 empresas nos diferentes níveis de governança corporativa, a divisão é mostrada na Tabela 1.

Tabela 1 : Amostra por nível diferenciado de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Total da amostra
16	15	76	107

Fonte: Elaboração própria

Além da divisão por nível de governança corporativa, as empresas foram divididas em setores de atuação. As empresas da amostra se encontram listadas em 9 setores, conforme a tabela 2:

Tabela 2: Amostra de por Setor de Atuação

Setor de atuação	Quantidades de Empresas
1) Consumo cíclico	15
2) Financeiro e Outros	27
3) Utilidades públicas	9
4) Materiais básicos	12
5) Bens industriais	8
6) Construção e transportes	19
7) Tecnologia da informação	3
8) Consumo não cíclico	13
9) Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1
Total	107

Fonte: Elaboração própria.

Os dados referentes ao valor adicionado líquido produzido pela empresa e o valor adicionado total a distribuir foram retirados da Demonstração do Valor Adicionado, nos itens 5 e 7 da estrutura da DVA. Logo após a coleta dos dados, as companhias foram separadas por setores, os valores do valor adicionado líquido produzido pela empresa e do valor adicionado total a distribuir foram identificados e feito um novo indicador de análise. O resultado do indicador refere-se ao quanto do valor distribuído foi produzido pela própria empresa.

Foram utilizadas apenas as demonstrações consolidadas apresentadas pelas empresas nos anos de 2012, 2013 e 2014.

Quanto à abordagem, a pesquisa é qualitativa devido ao emprego de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. Beuren (2006) destaca sua importância por ter uma intenção de garantir uma precisão dos resultados, evitando distorções e gerando maior segurança.

A amostra foi selecionada de acordo com o critério do pesquisador, ou seja, a análise foi subjetiva ou por julgamento. Beuren (2006) afirma que esse tipo de amostragem é considerada não probabilística. Em detrimento disso, o critério de seleção do valor adicionado líquido produzido pela empresa e do valor adicionado total a distribuir foi apenas os que continham os valores dos três anos, 2012, 2013 e 2014.

Para estudar as entidades que estão nos Níveis 1, Nível 2 e Novo Mercado, utilizou-se um indicador que mostra a riqueza líquida gerada pela empresa em relação a riqueza total distribuída, calculada pela seguinte equação:

$$\frac{\text{Valor adicionado líquido produzido pela empresa}}{\text{Valor adicionado total a distribuir}} = \text{Índice de riqueza própria distribuída}$$

O índice supracitado não foi encontrado em outras pesquisas, entretanto, é relevante para o investidor na tomada de decisão, uma vez que permite que ele consiga ter uma comparabilidade maior entre a riqueza própria distribuída das empresas do mesmo nível e comparar também as empresas de diferentes segmentos.

A seguir são apresentados os resultados da pesquisa.

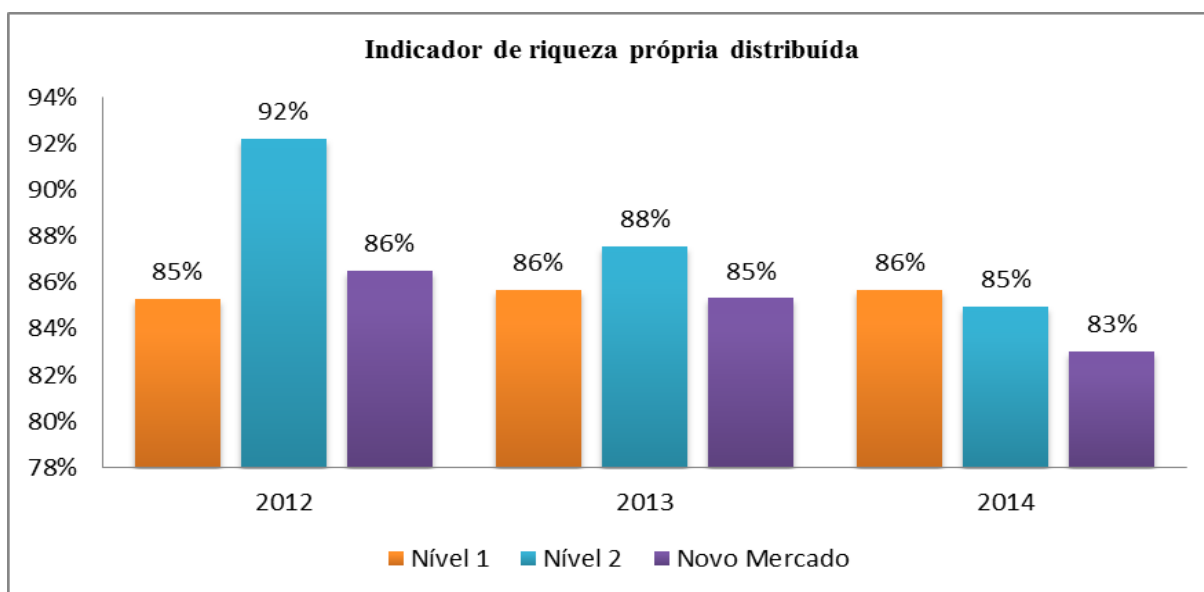
4 RESULTADOS

Duas análises serão feitas a seguir, uma é a comparação entre os três níveis de Governança Corporativa e outra a comparação entre os setores de atuação, separadas por níveis e por ano.

4.1 Análise dos Níveis de governança corporativa

O Gráfico 1 apresenta o resultado da média do quociente entre o Valor Adicionado Líquido Produzido pela Empresa e o Valor Adicionado Total a Distribuir .

Gráfico 1 – Médias anuais do indicador de riqueza própria distribuída nos três níveis de Governança Corporativa.



Fonte: Elaboração própria

Observa-se que em 2012, as empresas dos três níveis tiveram uma variação de 7% (entre 85% e 92%), com desvio padrão de 4%, na qual neste ano o nível 2 teve um destaque, sendo o grupo de empresas que mais adicionou riqueza própria a sua distribuição tendo em média as empresas desse grupo 92% da riqueza própria distribuída, enquanto as empresas do Nível 1 tiveram 85%, o pior desempenho, e as empresas do Novo Mercado tiveram 88%.

Em 2013, o resultado é semelhante ao de 2012 na questão da variação da média. Há uma variação menor, de 6% (Entre 88% do valor do Nível 2 e 84% o valor do Novo Mercado), com desvio padrão de 1%, e novamente empresas do Nível 2 obtiveram resultado maior que os outros níveis, embora tenha reduzido em relação ao ano anterior de 92% para uma média de 88% de riqueza própria distribuída, as empresas do Nível 1 apresentaram resultado de 86%, e as empresas do Novo Mercado apresentara o pior desempenho, tiveram 84% .

Em 2014, observa-se que o resultado das médias das empresas tem uma diferença em relação à média dos anos anteriores. A variação da média foi de 3% (Entre 86% do Nível 1 e 83% do Novo Mercado), com desvio padrão de 1%, e o melhor resultado desse ano é do Nível 1 86% de riqueza própria distribuída, um contraste, considerando que ele teve o pior

desempenho no ano de 2013 e foi a segunda melhor em 2013, o Nível 2 teve 85%, e o Novo Mercado 83%, o pior desempenho.

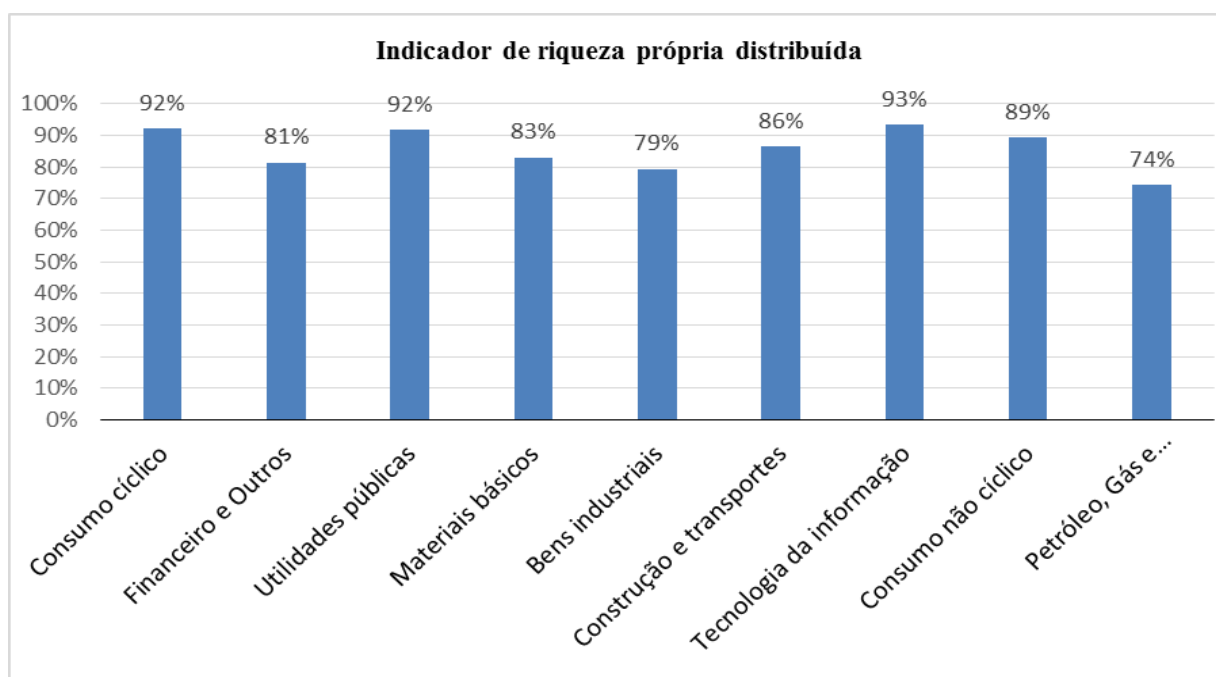
Observa-se que nos níveis 2 e Novo Mercado houve uma redução na média da distribuição de riqueza própria distribuída. O Nível 2 teve a maior variação na média de distribuição da riqueza própria entre os anos, tendo uma diferença de -7% de 2012 para 2014. O Nível 1 manteve-se praticamente inalterado, com aumento de +1% de 2012 para 2014. Já o Novo Mercado teve a pior distribuição nos dois últimos anos com variação de -5% de 2012 para 2014.

Nota-se que o Nível 2 teve o melhor desempenho de distribuição de riqueza própria nos dois primeiros anos, e que o nível 1 manteve-se quase que inalterado e o Novo Mercado teve um decréscimo próximo ao do nível 2. Dessa forma percebe-se que não é a quantidade de regras de divulgação de cada nível que vai influenciar os resultados das empresas, ou que empresas que estejam em um nível mais elevado de governança corporativa levam-nas a geração e distribuição de riqueza própria maior. Talvez o resultado encontrado seja um reflexo da retração da economia no Brasil no período pesquisado, com as empresas investindo menos na produção.

4.2 Análise Por Setores de Atuação

O Gráfico 2 apresenta o resultado da média, dos três anos estudados, dos índices calculados de cada empresa alocada no seu setor.

Gráfico 2 – Médias anuais do indicador de riqueza própria distribuída segregadas por setor econômico.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 2 mostra que as empresas dos diferentes setores estudados tiveram uma variação de 19% entre o maior resultado, com média de 86% e desvio padrão de 6,5 %, que foi do segmento de Tecnologia da Informação, que apresentou um índice de distribuição da própria riqueza de 93%, e o menor resultado, que foi o do setor de Petróleo, Gás e Biocombustível, que obteve um índice de 74%.

4.2.1 Setor de Consumo Cíclico

A Tabela 3 apresenta os resultados obtidos no segmento de Consumo cíclico dos níveis Nível 1 e Novo Mercado de Governança Corporativa nos anos de 2012, 2013 e 2014, uma vez que não houve na amostra empresa do Nível 2 deste segmento.

Tabela 3: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Consumo cíclico.

Consumo cíclico	2012	2013	2014	Nível
ALPARGATAS S.A.	97%	91%	92%	Nível 1
CEDRO	86%	89%	89%	Nível 1
ANIMA	96%	95%	92%	Novo Mercado
AREZZO CO	96%	94%	94%	Novo Mercado
B2W DIGITAL	68%	75%	79%	Novo Mercado
CIA HERING	93%	94%	93%	Novo Mercado
CVC BRASIL	96%	99%	99%	Novo Mercado
ESTACIO PART	96%	94%	94%	Novo Mercado
GRENDENE	83%	86%	84%	Novo Mercado
KROTON	94%	95%	96%	Novo Mercado
LE LEIS BLANC	93%	92%	91%	Novo Mercado
LOCALIZA	94%	95%	92%	Novo Mercado
LOCAMERICA	97%	97%	80%	Novo Mercado
LOJAS MARISA	96%	97%	96%	Novo Mercado
LOJAS RENNER	98%	98%	97%	Novo Mercado
MÉDIAS	92%	93%	91%	
DESVIO PADRÃO	7,8%	6,0%	6,0%	
MEDIANAS	96%	94%	92%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Consumo cíclico a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 92%, com desvio padrão de 7,8%. Porém nota-se que três empresas tiveram índices que se distanciaram bastante da média, caso da B2W DIGITAL, que apresentou um índice de 68%, da CEDRO, que teve 86%, e da GRENDENE, que teve 83%, essas foram as que menos distribuíram riqueza própria nesse ano. As outras empresas mantiveram-se acima da média. A mediana foi de 96%.

Em 2013, a média apresentada foi de 93%, tendo um aumento de 1% em comparação ao ano anterior; as empresas distanciaram dessa média com desvio padrão de 6,0%. A mediana resultou em 94%. As empresas que apresentaram os piores resultados no anterior mantiveram suas posições, por mais que tenham tido melhoras na riqueza própria distribuída apresentaram resultados abaixo da mediana. B2W DIGITAL saiu de 68% para 75%, CEDRO saiu de 86% para 89%, e GRENDENE foi de 83% para 86%. As outras empresas ficaram muito próximas da média.

Em 2014, a média apresentada foi de 91%, com desvio padrão 6,0%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior. Novamente observa-se o pior desempenho nas mesmas empresas dos anos anteriores, com adição de uma empresa. B2W DIGITAL saiu de 75% para 79%, CEDRO manteve-se em 89%, GRENDENE de 86% para 84%, e a nova empresa a fazer parte deste rol é a LOCAMERICA, que teve um decréscimo de 17% no seu desempenho comparado ao ano anterior, saiu de 97% de riqueza própria distribuída para 80%. Mais uma vez estas empresas tiveram seus resultados abaixo da mediana de 92%.

4.2.2 Setor Financeiro e Outros

A Tabela 4 apresenta os resultados obtidos no segmento de bens industriais dos três níveis de governança corporativa.

Tabela 4: Índice de riqueza própria distribuída no setor Financeiro e Outros.

Financeiro e Outros	2012	2013	2014	Nível
BCO PAN S.A.	100%	100%	100%	Nível 1
BANRISUL	100%	100%	100%	Nível 1
BRASKEM	89%	87%	94%	Nível 1
BRADESCO	97%	97%	96%	Nível 1
ITAUSA	27%	22%	15%	Nível 1
ITAUUNIBANCO	100%	99%	99%	Nível 1
ABC BRASIL	100%	100%	100%	Nível 2
INDUSVAL	97%	110%	93%	Nível 2
MULTIPLAN	92%	92%	92%	Nível 2
PINE	100%	100%	100%	Nível 2
SOFISA	103%	100%	100%	Nível 2
SUL AMERICA	76%	36%	35%	Nível 2
ALIANSC	89%	89%	81%	Novo Mercado
BMFBOVESPA	81%	81%	76%	Novo Mercado
BR INSURANCE	80%	81%	76%	Novo Mercado
BR MALLS PAR	22%	42%	48%	Novo Mercado
BR PROPERT	92%	85%	85%	Novo Mercado
BCO BRASIL	98%	94%	91%	Novo Mercado
BRASILAGRO	24%	59%	3%	Novo Mercado
CETIP	95%	96%	94%	Novo Mercado
CIELO	82%	79%	73%	Novo Mercado
GENERALSHOPP	66%	48%	63%	Novo Mercado
IGUATEMI	83%	73%	80%	Novo Mercado
PARCORRETORA	95%	95%	94%	Novo Mercado
PORTO SEGURO	61%	79%	69%	Novo Mercado
SÃO CARLOS	92%	94%	84%	Novo Mercado
SIERRABRASIL	89%	92%	90%	Novo Mercado
MÉDIAS	83%	82%	79%	
DESVIO PADRÃO	23,3%	22,3%	25,9%	
MEDIANA	92%	92%	90%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor Financeiro a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 83%, com desvio padrão de 23,3%. Entretanto nota-se que tiveram empresas que ficaram distantes dessa média, como as empresas BCO PAN S.A., BANRISUL, ITAUUNIBANCO, ABCBRASIL e PINE que tiveram 100% da distribuição vindo da própria riqueza produzida, no caso da SOFISA o resultado foi 103% pois ela teve uma perda na equivalência patrimonial, assim o valor produzido pela empresa ficou maior do que o valor distribuído, ocasionando a porcentagem maior. Ainda ocorreram os casos da BR MALLS PAR que teve 22% de riqueza própria distribuída e da BRASILAGRO que teve 24% riqueza própria distribuída, que foram os piores resultados nesse ano. A mediana foi de 92% (TABELA 2).

Em 2013 a média apresentada foi de 82%, tendo um decréscimo de 1% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 22,3%. As empresas que apresentaram os piores resultados foram SULAMERICA com 36%, BR MALLS PAR com 42% e GENERALSHOPP com 48%. Novamente empresas tiveram desempenho de 100% de riqueza própria distribuída, casos de: BCO PAN S.A., BANRISUL, ABCBRASIL, PINE e SOFISA. A INDUSVAL repetiu o caso da SOFISA no ano anterior, com 110%, mas como foi explicado, ela teve uma perda com equivalência patrimonial, assim o valor produzido pela empresa ficou maior do que o valor distribuído, ocasionando a porcentagem maior. As outras empresas tiveram valores próximos da mediana de 92%.

Em 2014 a média apresentada foi de 79%, tendo um decréscimo de 3% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 25,9%. Novamente, observa-se empresas que tiveram desempenho de 100% de riqueza própria distribuída, casos de: BCO PAN S.A., BANRISUL, ABCBRASIL, PINE e SOFISA. As empresas que apresentaram os piores resultados foram SULAMERICA com 35%, BR MALLS PAR com 48%, ITAUSA com 15% e BRASILAGRO com 3%, que foi o pior resultado registrado. Esse foi o setor em qual o maior número de empresas se distanciou da mediana, que foi de 90% no de 2015.

4.2.3 Setor de Utilidades Públicas

A Tabela 5 apresenta os resultados obtidos no segmento de Utilidades Públicas dos três níveis de governança corporativa.

Tabela 5: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Utilidades Públicas

Utilidade públicas	2012	2013	2014	Nível
CEMIG	73%	86%	92%	Nível 1
ALUPAR	94%	93%	93%	Nível 2
CELESC	90%	92%	93%	Nível 2
RENOVA	76%	85%	87%	Nível 2
COPASA	93%	96%	96%	Novo Mercado
CPFL ENERGIA	91%	89%	89%	Novo Mercado
CPFL RENOVAV	85%	86%	81%	Novo Mercado
ENERGIAS BR	98%	98%	95%	Novo Mercado
EQUATORIAL	106%	111%	106%	Novo Mercado
MÉDIAS	90%	93%	92%	
DESVIO PADRÃO	10,3%	8,2%	7,0%	
MEDIANA	91%	92%	93%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Utilidades Públicas a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 90%, com desvio padrão de 10,3%. As empresas que tiveram o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: CEMIG com 73% e RENOVA com 76%. E no caso tivemos a EQUATORIAL que teve 106% pois ela teve uma perda na equivalência patrimonial, assim o valor produzido pela empresa ficou maior do que o valor distribuído, ocasionando a porcentagem maior. As outras empresas mantiveram-se perto da mediana de 91%

Em 2013 a média apresentada foi de 93%, tendo um aumento de 3% em comparação ao ano anterior e o desvio padrão foi de 8,2%. As empresas com piores resultados foram a CEMIG com 86%, RENOVA com 85% e CPFL RENOVAV com 86%. As outras empresas tiveram resultados próximos da média e da mediana de 92%, quando comparado com o ano anterior. A EQUATORIAL novamente teve perda na equivalência patrimonial, apresentou um resultado de 111%.

Em 2014 a média apresentada foi de 92%, tendo um decréscimo de 1% em comparação ao ano anterior, o desvio padrão foi de 7,0%. O pior resultado foi o da CPFL RENOVAV que foi de 81%. As outras empresas obtiveram resultados próximos da mediana que foi de 93%. A EQUATORIAL novamente teve perda na equivalência patrimonial, apresentou um resultado de 106%.

4.2.4 Setor de Materiais Básicos

A Tabela 6 apresenta os resultados obtidos no segmento de Materiais Básicos dos três níveis de governança corporativa.

Tabela 6: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Materiais

Materiais básicos	2012	2013	2014	Nível
EUCATEX	79%	84%	87%	Nível 1
FERBASA	91%	95%	93%	Nível 1
FRAS-LE	89%	82%	85%	Nível 1
SUZANO PAPEL	80%	75%	76%	Nível 1
USIMINAS	84%	90%	86%	Nível 1
VALE	86%	91%	84%	Nível 1
KLABIN S/A	89%	89%	82%	Nível 2
DURATEX	95%	96%	93%	Novo Mercado
FIBRIA	64%	76%	73%	Novo Mercado
MAGNESITA SA	89%	89%	84%	Novo Mercado
PARANPANEMA	64%	54%	34%	Novo Mercado
PROVIDENCIA	91%	96%	92%	Novo Mercado
MÉDIAS	83%	85%	81%	
DESVIO PADRÃO	10,3%	11,9%	16,1%	
MEDIANA	88%	89%	84%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Materiais Básicos a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 83%, com 10,3% de desvio padrão. As empresas que tiveram o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: EUCATEX com 79% da riqueza própria distribuída, SUZANO PAPEL com 80%, FIBRIA com 64% e PARANPANEMA com 64%. Todas as outras empresas obtiveram resultados acima da média. A mediana apresentada foi de 88%.

Em 2013 a média apresentada foi de 85%, tendo um aumento de 2% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 11,9%. As empresas que apresentaram os piores resultados nesse ano foram: FRAS-LE com 82% da riqueza própria distribuída, SUZANO PAPEL com 75%, FIBRIA com 76% e PARANPANEMA com 54%. As outras empresas ficaram acima da média desse ano e a mediana apresentada foi de 89%.

Em 2014 a média apresentada foi de 81%, tendo um decréscimo de 4% em comparação ao ano anterior, tendo o desvio padrão de 16,1%. Novamente as empresas SUZANO PAPEL, FIBRIA E PARANPANEMA obtiveram os piores resultados, com 76%, 73% e 34% de riqueza própria distribuída, respectivamente. A mediana no ano foi de 84%.

4.2.5 Setor de Bens Industriais

A Tabela 7 apresenta os resultados obtidos no segmento de Bens Industriais dos três níveis de governança corporativa.

Tabela 7: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Bens industriais

Bens industriais	2012	2013	2014	Nível
RANDON PART	86%	84%	83%	Nível 1
CONTAX	99%	98%	98%	Nível 2
FORJA TAURUS	112%	78%	47%	Nível 2
MARCOPOLO	82%	84%	79%	Nível 2
EMBRAER	93%	93%	92%	Novo Mercado
IOCHP-MAXION	100%	100%	99%	Novo Mercado
LOPES BRASIL	54%	60%	49%	Novo Mercado
METALFRIO	49%	55%	30%	Novo Mercado
MÉDIAS	84%	82%	72%	
DESVIO PADRÃO	22,2%	16,6%	26,5%	
MEDIANA	90%	84%	81%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Bens industriais a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 84%, com desvio padrão de 22,2%. As empresas que tiveram o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: LOPES BRASIL com 54% e METALFRIO com 49%. E no caso tivemos a FORJA TAURUS que teve 112% pois ela teve uma perda na equivalência patrimonial, assim o valor produzido pela empresa ficou maior do que o valor distribuído, ocasionando a porcentagem maior. As outras empresas mantiveram-se perto da mediana que foi de 90%.

Em 2013 a média apresentada foi de 82%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior com desvio padrão de 16,6%. As empresas que apresentaram os piores resultados nesse ano foram, novamente: LOPES BRASIL com 60% da riqueza própria distribuída, METALFRIO com 55% e FORJA TAURUS com 78%. As outras empresas ficaram acima da média desse ano e próximas da mediana de 84%.

Em 2014 a média apresentada foi de 72%, tendo um decréscimo de 10%, o maior registrado, em comparação ao ano anterior. O desvio padrão encontrado foi de 26,5%, o maior entre os setores. Novamente as LOPES BRASIL e METALFRIO obtiveram os piores resultados, com 49% e 30%, de riqueza própria distribuída respectivamente, sendo que a FORJA TAURUS também obteve resultado abaixo do esperado com 47%.

4.2.6 Setor de Construção e Transporte

A Tabela 8 apresenta os resultados obtidos no segmento de Construção e transporte dos níveis Nível 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa nos anos de 2012, 2013 e 2014, uma vez que não houve na amostra empresa do Nível 1 deste segmento.

Tabela 8: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Construção e Transporte.

Construção e Transporte	2012	2013	2014	Nível
GOL	84%	82%	89%	Nível 2
SANTOS BRP	94%	95%	95%	Nível 2
ARTERIS	90%	89%	87%	Novo Mercado
BR BROKERS	73%	85%	80%	Novo Mercado
CCR SA	92%	93%	87%	Novo Mercado
CYRELA REALT	84%	82%	77%	Novo Mercado
ECORODOVIAS	92%	91%	80%	Novo Mercado
ETERNIT	91%	90%	90%	Novo Mercado
EVEN	89%	87%	76%	Novo Mercado
EZTEC	75%	79%	73%	Novo Mercado
GAFISA	88%	75%	77%	Novo Mercado
HELBOR	119%	120%	104%	Novo Mercado
INDS ROMI	92%	92%	94%	Novo Mercado
JHSF PART	70%	40%	56%	Novo Mercado
JSL	94%	95%	96%	Novo Mercado
LOG-IN	95%	94%	91%	Novo Mercado
MRV	90%	90%	80%	Novo Mercado
PORTOBELLO	92%	90%	88%	Novo Mercado
RODOBENSIMOB	91%	66%	75%	Novo Mercado
MÉDIAS	89%	86%	84%	
DESVIO PADRÃO	10,3%	15,5%	10,7%	
MEDIANA	91%	90%	87%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Construção e Transporte a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 89%, com desvio padrão de 10,3%. As empresas que tiveram o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: BR BROKERS com 73%, EZTEC com 75% e JHSF PART com 70%. E no caso tivemos a HELBOR que teve 119% pois ela teve uma perda na equivalência patrimonial, assim o valor produzido pela empresa ficou maior do que o valor distribuído, ocasionando a porcentagem maior. As outras empresas mantiveram-se perto da média e da mediana de 91%.

Em 2013 a média apresentada foi de 86%, tendo um decréscimo de 3% em comparação ao ano anterior, enquanto o desvio padrão foi de 15,5%. As empresas que tiveram

o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: EZTEC com 75%, JHSF PART com 40% e a RODOBENSIMOB com 91%. A HELBOR novamente teve perda na equivalência patrimonial, apresentou um resultado de 120%, a mediana apresentada foi de 90%.

Em 2014 a média apresentada foi de 84%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 10,7%. As empresas que tiveram o pior desempenho foram: CYRELA REALT com 77%, EVEN com 76%, EZTEC com 73%, GAFISA com 77%, JHSF PART com 56% e RODOBENSIMOB com 75%. A HELBOR novamente teve perda na equivalência patrimonial, apresentou um resultado de 104%. O restante das empresas teve um resultado próximo da mediana de 87%.

4.2.7 Setor de Tecnologia da Informação

A Tabela 9 apresenta os resultados obtidos no segmento de tecnologia da informação do Novo Mercado dos anos de 2012, 2013 e 2014, pois foi a única empresa da amostra do segmento supracitado.

Tabela 9: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Tecnologia da Informação

Tecnologia da informação	2012	2013	2014	Nível
BEMATECH	96%	96%	96%	Novo Mercado
LINX	100%	93%	90%	Novo Mercado
POSITIVO INF	90%	89%	88%	Novo Mercado
MÉDIAS	95%	93%	91%	
DESVIO PADRÃO	5,2%	3,5%	4,3%	
MEDIANA	96%	93%	90%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Tecnologia da informação a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 95%, com desvio padrão de 5,2%. Porém nota-se que a empresa POSITIVO INF teve um índice de riqueza própria distribuída de 90%, o pior resultado desse ano, enquanto a que teve o melhor resultado foi a LINX com 100% de riqueza própria distribuída. A mediana foi de 96%.

Em 2013 a média apresentada foi de 93%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 3,5%. A empresa que apresentou pior resultado foi, novamente, a POSITIVO INF com índice de riqueza própria distribuída de 89%. A que teve melhor desempenho foi a BEMATECH, com 96%. A mediana encontrada foi de 93%.

Em 2014 a média apresentada foi de 91%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior, o desvio padrão foi de 4,3%. Mais uma vez a POSITIVO INF obteve o pior resultado do setor com 88% de riqueza própria distribuída. A que teve o melhor desempenho do ano foi a BEMATECH. A mediana do ano foi 90%.

4.2.8 Setor de Consumo não Cíclico

A Tabela 10 apresenta os resultados obtidos no segmento de Consumo não Cíclico do Novo Mercado dos anos de 2012, 2013 e 2014, pois foi a única empresa da amostra do segmento supracitado.

Tabela 10: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Consumo não Cíclico.

Consumo não Cíclico	2012	2013	2014	Nível
BR PHARMA	96%	98%	87%	Novo Mercado
BRF SA	88%	92%	87%	Novo Mercado
FLEURY	95%	94%	93%	Novo Mercado
HYPERMARCAS	88%	92%	90%	Novo Mercado
JBS	88%	73%	79%	Novo Mercado
M.DIASBRANCO	98%	97%	96%	Novo Mercado
MARFRIG	89%	76%	83%	Novo Mercado
MINERVA	87%	89%	87%	Novo Mercado
NATURA	96%	91%	89%	Novo Mercado
PROFARMA	97%	95%	90%	Novo Mercado
QUALICORP	87%	91%	89%	Novo Mercado
RENAR	93%	98%	99%	Novo Mercado
SÃO MARTINHO	77%	71%	73%	Novo Mercado
MÉDIAS	91%	89%	88%	
DESVIO PADRÃO	5,7%	9,4%	6,9%	
MEDIANA	89%	92%	89%	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que no setor de Consumo não Cíclico a média dos índices apresentados pelas empresas no ano de 2012 foi de 91%, com desvio padrão de 5,7%. As empresas que tiveram o pior desempenho de riqueza própria distribuída foram: MINERVA com 87% da riqueza própria distribuída, QUALICORP com 87% e SÃO MARTINHO com 77%. Todas as outras empresas obtiveram resultados próximos da média e da mediana de 89%.

Em 2013 a média apresentada foi de 89%, tendo um decréscimo de 2% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 9,4%. As empresas que apresentaram os piores resultados nesse ano foram: JBS com 73% da riqueza própria distribuída, MAFRIG com 76% e SÃO MARTINHO com 71%. As outras empresas ficaram acima da média desse ano e próximas da mediana de 92%.

Em 2014 a média apresentada foi de 88%, tendo um decréscimo de 1% em comparação ao ano anterior, com desvio padrão de 9,4%. Novamente as empresas JBS, MAFRIG e SÃO MARTINHO com tiveram os piores resultados com 79%, 83% e 73% de riqueza própria distribuída, respectivamente. A mediana apresentada foi de 89%.

4.2.9 Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

A Tabela 11 apresenta os resultados obtidos no segmento de Petróleo, Gás e Biocombustíveis do Novo Mercado dos anos de 2012, 2013 e 2014, pois foi a única empresa da amostra do segmento supracitado.

Tabela 11: Índice de riqueza própria distribuída no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis.

Petróleo, Gás e Biocombustíveis.	2012	2013	2014	Nível
QGEP PART	69%	81%	74%	Novo Mercado
MÉDIAS	69%	81%	74%	

Fonte: Elaboração própria.

Por se tratar de uma empresa a média do grupo corresponde ao seu próprio índice daquele período e não apresenta desvio padrão e mediana. A única empresa da amostra que pertence ao segmento em questão é a empresa QGEP PART, que em 2012 apresentou um índice de 69%, em 2013 teve um acréscimo de 12%, passando a obter um resultado de 81%, e em 2014 o índice foi de 74%

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve o objetivo de identificar a riqueza própria distribuída pelas empresas, ou seja, avaliar quanto da riqueza distribuída pela empresa foi gerada por ela mesma, não sendo proveniente de transferências ou receitas de equivalência patrimonial. A pesquisa foi feita em dados das empresas de três níveis governança corporativa, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, e também nos diferentes setores de atuação das empresas. Os dados foram coletados na BM&FBOVESPA e abrangeu o período de 2012, 2013 e 2014.

Na primeira análise feita, que é a comparação entre os níveis de Governança Corporativa, foi observado que nos três níveis explorados as empresas não apresentaram a mesma média de riqueza própria distribuída. O Nível 2 obteve a maior média em relação aos outros dois níveis nos anos de 2012 e 2013, sendo que em 2012 o Novo Mercado teve a segunda melhor média, seguido pelo Nível 1 e em 2013 o Nível 1 teve a segunda melhor média. Em 2014 a ordem de melhor média é a seguinte: Nível 1 teve o melhor desempenho, seguido pelo Nível 2 e por último o Novo Mercado. Sendo assim, pode-se notar que os níveis de governança corporativa não influenciam diretamente na distribuição da própria riqueza, de forma que o nível que tem mais regras sobre Governança Corporativa, Novo Mercado, não tenha nem a maior ou menor média durante os anos analisados.

Considerando-se a segunda análise feita, a qual é feita a comparação entre as médias dos diferentes setores de atuação das empresas e a composição dessas médias divididas por setores, nesse momento também foi avaliado o desvio padrão de cada ano e a mediana. Percebe-se que o setor de Tecnologia da Informação foi o que atingiu a maior média e os menores desvios padrão em relação aos outros 8 setores. O desempenho do setor foi maior que os outros nos dois primeiros anos analisados, 2012 e 2013. Em 2014 o setor que teve maior distribuição de riqueza própria foi o de Utilidades Públicas. O setor que teve pior desempenho nos três anos foi o de Petróleo, Gás e Biocombustíveis que por apresentar somente uma empresa não apresentou desvio padrão ou mediana. Os setores que tiveram o maior desvio padrão foram o Financeiro e de Bens industriais, o valor maior se dá porque esses setores tem mais empresas para serem avaliadas, logo a variação entre os valores tende a ser maior.

Diante do exposto fica claro que o pressuposto apresentado não foi confirmado, ou seja, empresas com maior nível de governança corporativa não apresentam maior geração de riqueza própria.

A pesquisa tem como público interessado os investidores, que por diversas vezes buscam informações variadas para a tomada de decisão. O índice feito apresenta a porcentagem da distribuição que foi gerada pela própria empresa, dando mais uma visão para que a tomada de decisão esteja embasada em informações, além de demonstrar o potencial de geração de riqueza da empresa e dar comparabilidade entre os mercados. Porém, o usuário da informação deve se atentar que tanto os níveis, quanto os segmentos não são amostras homogêneas, o que deve ser levado em consideração quando os dados forem utilizados.

Como sugestão de futuras pesquisas sugere-se que sejam incluídas todas as empresas do mercado de capitais brasileiro, além da adoção de testes estatísticos para uma maior robustez aos resultados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Carlos Guilherme de Paula. Governança corporativa e geração de valor aos acionistas. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshist/trabacademicos/anexos/Carlos_Guilherme_de_P_Aguiar-gov-corp.pdf. Acesso em: 05/10/2015

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006.

BM&FBOVESPA. **Nível 1: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 25 de Out de 2015.

BM&FBOVESPA. **O que são segmentos de listagem**. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 25 out. 2015.

BRASIL. **Lei 11638, de 15 de dezembro de 2007**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em:<www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.html>. Acesso em: 09/11/2015

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>. Acesso em: 09/11/2015

IBGC.**Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**.p.19 Governança corporativa no Brasil. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 01/10/2015

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 09: Demonstração do valor adicionado**. Brasília, 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf>. Acesso em: 10 de out. 2015.

CONSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. SPE, p. 07-29, 2003.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **Demonstração contábil do valor adicionado - DVA: um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários**. 2002. **Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade**, University of São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-04072006-110008/>>. Acesso em: 2015-10-27.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes. Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.

GARCIA, Felix Arthur. Governança corporativa. **Trabalho de Conclusão de Curso, Instituto de Economia, Univ. Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em** http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Felix%20Arthur_C_Azevedo_Garcia.pdf. Acesso em, v. 5, n. 09, p. 09, 2005.

GIL, Antônio Carlos, 1996. **Como elaborar projetos de pesquisas**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em:01/10/2015

IBRACON - **Instituto dos Auditores Independentes do Brasil**. Disponível em: <www.ibracon.com.br>. Acesso em:09/11/2015

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, v. 792, n. 3, 2010.

MARQUES, Maria da Conceição da Costa. Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. **Rev. adm. contemp.**. V.11, n.2, p. 11-26, abr./jun. 2007. Disponível em: <http://www.rio.rj.gov.br/dlstatic/10112/3268049/DFLE-259742.pdf/a_8.7..pdf>. Acesso em: 10 de out. 2015.

Nível 2: Governança Corporativa. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em: 25 out. 2015.

Novo Mercado: Governança Corporativa. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 25 out. 2015.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION DEVELOPMENT – OECD. OECD principles of corporate governance. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 01/10/2015

PRODANOV, Cleber Cristiano et al. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. Rio grande do sul, universidade FEEVALE 2013.

SEGATTO-MENDES, Andrea Paula. **Teoria de agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. 2001. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012002-114443/>>. Acesso em: 2015-10-01.