Revista MULTIDISCIPLINAR
Centro Universitário FIPMoc
ISSN: 2674-9300

DEMONSTRAÇÃO DE VALOR ADICIONADO: ESTUDO SOBRE VARIAÇÕES NA DISTRIBUIÇÃO DA GERAÇÃO DE RIQUEZA DAS EMPRESAS DO ÍNDICE DE CONSUMO DA BOLSA DE VALORES DO BRASIL NO PERÍODO DE 2019 A 2021

Kayo Vinícius Dutra Monção[1]
Handerson Leônidas Sales[2]
Lucinéia Lopes Bahia Ribeiro[3]
Elcio da Silveira[4]

RESUMO

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é uma importante fonte de informação sobre o Valor Adicionado gerado pelas empresas e a sua distribuição aos seus agentes econômicos. Este estudo tem por objetivo verificar se no período de 2019 a 2021, período da pandemia COVID-19, o valor adicionado das Sociedades Anônimas que compõem o Índice de Consumo (ICON B3) da bolsa de valores no Brasil, apresentou diferença significativa de distribuição entre seus agentes econômicos. Para tanto, a amostra analisada constitui-se de empresas listadas na bolsa de valores B3, pertencentes ao ICON B3. Foi aplicado o Teste-t de *Student* para verificar se houve alterações significativas entre as médias da DVA entre cada ano subsequente do período analisado em cada categoria dos agentes econômicos existentes na DVA. Os resultados mostraram não haver diferença estatisticamente significativa na distribuição de riqueza observada na comparação anual para cada categoria da DVA. Esses dados sugerem que, apesar do contexto desafiador causado pela crise sanitária, onde se observou um impacto negativo em indicadores socioeconômicos como o PIB e o nível de desocupação da força de trabalho brasileira, as companhias de capital aberto não alteraram significativamente suas abordagens de distribuição de riqueza durante o período analisado.

[1]Graduado em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
[2]Doutor em Desenvolvimento Social (Unimontes). Professor do Instituto de Ciências Agrárias e do Programa de Pós-graduação em Sociedade, Ambiente e Território da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). E-mail: hlsales@ufmg.br.
[3]Mestre em Administração pela Faculdade Pedro Leopoldo (FPL). Professora da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).
[4]Apresente titulação máxima e vínculo institucional do autor. ORCID: https://orcid.org/0000-0000-0000-0000. E-mail: pessoa@pessoa.com.

CC BY NC ND

Palavras-chave: Demonstração de Valor Adicionado. Distribuição de Riqueza. Pandemia. Bolsa de valores. Agentes Econômicos.

DEMONSTRATION OF ADDED VALUE: STUDY ON VARIATIONS IN THE DISTRIBUTION OF WEALTH GENERATION OF COMPANIES OF THE BRAZILIAN STOCK EXCHANGE CONSUMPTION INDEX IN THE PERIOD FROM 2019 TO 2021

ABSTRACT

The Value Added Statement (VDA) is an important source of information about the Value Added generated by companies and its distribution to their economic agents. This study aims to verify whether in the period from 2019 to 2021, during the COVID-19 pandemic, the added value of the Joint Stock Companies that make up the Consumption Index (ICON B3) of the Brazilian stock exchange, presented significant difference in distribution among its economic agents. For this, the sample analyzed consists of companies listed on the stock exchange B3, belonging to ICON B3. The Student t-test was applied to verify whether there were significant changes between the VAD averages between each subsequent year of the analyzed period in each category of economic agents existing in the VAD. The results showed no statistically significant difference in the distribution of wealth observed in the annual comparison for each category of VAD. These data suggest that, despite the challenging context caused by the health crisis, where a negative impact on socioeconomic indicators such as GDP and the level of unemployment of the Brazilian labor force was observed, the publicly traded companies did not significantly change their wealth distribution approaches during the period under.

Keywords: Demonstration of Added Value. Distribution of Wealth. Pandemic. Stock Exchange. Economic Agents.

INTRODUÇÃO

A publicação e divulgação de informações contábeis configura-se num instrumento que auxilia no cumprimento de uma das funções essenciais da contabilidade de demonstrar os fatos ocorridos nas empresas. Uma dessas informações corresponde a geração de riqueza ocorrida nas organizações corporativas através do relatório de Demonstração de Valor Adicionado (DVA).

Esse relatório complementa e explana os fatores de produção usados na geração de riqueza das companhias e como se deu a partilha dos resultados entre os agentes econômicos envolvidos (Cosenza, 2003). A Lei 1.638/2007 (Brasil, 2007)

CC BY NC ND

incluiu a DVA no rol das demonstrações obrigatórias para as sociedades anônimas de capital aberto, possibilitando aos usuários da informação contábil, como trabalhadores, gestores e a comunidade como um todo avaliar a proporção de valor adicionado distribuído pelas atividades das organizações no ambiente em que estão inseridas. Dada a relevância das informações contidas na DVA, sua divulgação, mesmo que não obrigatória a todas as empresas, já é realizada por companhias de capital aberto, cumprindo a Lei 11.638/2007 (Brasil, 2007), como forma de compor o Balanço Social e expor seu valor para a sociedade.

Tradicionalmente, as empresas eram percebidas pela sociedade apenas por sua função econômica, ou seja, pela busca pelo retorno dos investimentos realizados e a oferta de produtos e serviços a preços lícitos e com a devida qualidade (Cunha, 2002). Porém, perante a sociedade contemporânea, essa função apresenta-se subdimensionada, uma vez que é crescente a noção de que a produção das firmas se dá em uma relação de trocas provida pela comunidade, envolvendo fatores humanos e ambientais. Atualmente, as empresas são vistas como entidades que compartilham as responsabilidades sociais com outros entes como o Estado e comunidade, tipicamente colocado como o provedor do bem-estar da sociedade, que, no mundo globalizado, ultrapassa fronteiras territoriais.

Neste panorama globalizado a pandemia causada pela disseminação do vírus *SARS-CoV-2*, que provocou a doença chamada de *Coronavirus Disease* 2019 (COVID-19) acabou por afetar a capacidade das companhias de gerar o retorno esperado aos diversos agentes econômicos com que elas se relacionam. Para Nasciutti (2020), os efeitos gerados pela COVID-19 têm repercussão em todas as dimensões e níveis sociais, incluindo as empresas e as relações de trabalho. A crise sanitária global causada pela pandemia e seus desdobramentos econômico-sociais repercutiram negativamente nas economias nacionais e no desempenho das empresas.

No Brasil, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 2020, primeiro ano da emergência sanitária, a economia brasileira recuou 3,9%, recuperando o fôlego apenas no ano seguinte com crescimento de 4,6% do Produto Interno Bruto (PIB). Vários setores da economia brasileira também tiveram desempenho oscilante durante os anos de 2020 e 2021. Com isso, torna-se

CC BY NC ND

intrigante o estudo sobre a distribuição de riqueza gerada pelas empresas diante do cenário adverso exposto acima.

Assim, o presente estudo se propõe a explorar se a distribuição da riqueza do setor de comércio e serviços sofreu mudanças entre os agentes de recebimento dessa distribuição. A investigação sobre o comportamento da distribuição de riqueza no presente estudo não é aleatória, mas baseia-se i) na relevância da temática da distribuição e apropriação de riqueza pelos agentes econômicos, a partir da qual estudos como Cosenza (2003), Cunha, Ribeiro e Santos (2005), Scherer (2006) entre outros abordaram a importância da DVA para mensurar e informar sobre a distribuição de riqueza; e ii) no contexto extremamente desafiador imposto pela recente pandemia de COVID-19 e os impactos sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas no país.

O presente estudo norteou-se pela seguinte pergunta: a distribuição da riqueza do setor de comércio e serviços sofreu mudanças entre os agentes de recebimento dessa distribuição? Para tal, este estudo tem por objetivo verificar se no período de 2019 a 2021, período da pandemia COVID-19, o valor adicionado das Sociedades Anônimas que compõem o Índice de Consumo (ICON B3) da bolsa de valores no Brasil, apresentou diferença significativa de distribuição entre seus agentes econômicos.

Além desta seção introdutória, será apresentada, a seguir, a fundamentação teórica da pesquisa, aprofundando-se acerca da conceituação da DVA e sua participação na geração de riqueza. Posteriormente, apresentar-se-ão os procedimentos metodológicos adotados no estudo, os resultados empíricos discutidos à luz da teoria e, por fim, as considerações finais com a apresentação de sugestões de estudos ulteriores.

REFERENCIAL TEÓRICO

Distribuição de riqueza demonstrada pelo valor adicionado

A Demonstração de Valor Adicionado se constitui como um instrumento contábil que visa informar dados financeiros e ao mesmo tempo auxiliar a apontar como as empresas, enquanto entes sociais, contribuem para o desenvolvimento da

sociedade, informando aos usuários externos o valor da riqueza criada e como essa riqueza é distribuída entre seus os diversos *stakeholders* (funcionários, governo, financiadores externos e acionistas).

Frequentemente os resultados financeiros alcançados por uma empresa são auferidos por meio da Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), destacando o resultado líquido do exercício social daquela companhia. A apresentação da DVA se coloca, então, como uma opção mais abrangente para evidenciar não somente a distribuição do lucro gerado, mas a efetiva participação dos agentes econômicos no processo produtivo, mostrando a parcela de impostos pagos ao governo, o pagamento de juros aos credores externos, as remunerações pagas aos funcionários e os lucros e dividendos devidos aos sócios e acionistas.

No Brasil, a Lei 6.404/1976 (Brasil, 1976), conhecida como lei das sociedades anônimas, cunhou a obrigatoriedade das demonstrações contábeis a serem apresentadas pelas empresas constituídas em sociedades por ações. Dentre essas demonstrações obrigatórias encontram-se, por exemplo, a já citada Demonstração de Resultados do Exercício, o Balanço Patrimonial, Demonstração dos Fluxos de Caixa, entre outras. No entanto, a referida lei ainda não incluía no rol de tais demonstrações a DVA que somente tornou-se obrigatória às companhias de capital aberto por meio da Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007). Para os stakeholders, as informações contidas na DVA auxiliam a mensurar a contribuição da entidade na formação do Produto Interno Bruto do país e o valor agregado aos insumos transformados e em seguida comercializados pela empresa (CFC, 2023).

Os estudos sobre a DVA no Brasil contribuíram para que esse relatório contábil se tornasse um instrumento relevante para as empresas e a sociedade, permitindo compreender como a riqueza gerada pelas companhias é distribuída entre os agentes envolvidos na sua formação. Nesse sentido, alguns autores foram pioneiros ao tratarem do tema no Brasil, ainda antes da sua obrigatoriedade pela Lei 11.638/2007, e, na verdade, embasaram as discussões que culminaram na referida legislação. Santos (1999) cita os trabalhos de Eliseu Martins, João Eduardo Prudêncio Tinoco, Márcia Martins Mendes De Luca e Sérgio de Iudícibus no aperfeiçoamento da Demonstração do Valor Adicionado, como uma ferramenta

CC BY NC ND

capaz de fornecer informações tanto macroeconômicas, como a mensuração do PIB, quanto outras análises sobre o papel das empresas na sociedade.

O próprio trabalho de Santos (1999), utilizando-se de método empírico-analítico, é tido como referência ao elaborar um modelo de DVA submetido a diversas empresas e demonstrar a capacidade desse instrumento contábil de gerar informações significativas sobre a geração do valor adicionado, sua distribuição e o papel das companhias na sociedade.

Portanto, verifica-se a importância da DVA frente às demonstrações tradicionais como uma maneira das empresas demonstrarem seu foco na responsabilidade social, indo além dos objetivos financeiros. A DVA “deve ser entendida como a forma mais competente criada pela contabilidade para auxiliar na medição e demonstração da capacidade de geração, bem como de distribuição da riqueza de uma entidade” (Santos, 2003, p. 35).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é uma ferramenta contábil que fornece informações sobre a riqueza gerada por uma empresa e como essa riqueza é distribuída entre seus stakeholders. A DVA é semelhante ao cálculo do Produto Interno Bruto (PIB), mas a principal diferença é que a DVA é baseada na receita e o PIB considera o momento da produção. O lucro gerado pela empresa é apenas um componente da geração de riqueza explicada pela DVA, que envolve a parcela de riqueza gerada para todos os beneficiários do funcionamento da empresa, incluindo a função social da organização com o desenvolvimento da sociedade. Através da DVA, é possível avaliar a eficiência da empresa na geração de valor e na distribuição desse valor entre os diferentes grupos envolvidos (Moreno *et al.,* 2019).

Desde dezembro de 2007, as empresas de capital aberto são obrigadas a apresentar a Demonstração do Valor Adicionado, conforme determinado pela Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007), o que contribui para melhorar a medição entre os agentes econômicos. No Brasil, a DVA é normatizada pela Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral 09 (NBC TG 09) do Conselho Federal de Contabilidade, com base no Pronunciamento Técnico 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis de 2008, sendo a versão vigente da norma de 2023. O regramento estabelece como objetivo da demonstração "evidenciar a riqueza criada pela entidade e sua distribuição, durante determinado período", bem como

CC BY NC ND

estabelece que "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". A DVA deve, portanto, ser elaborada de forma clara e objetiva, utilizando uma linguagem acessível aos usuários das demonstrações contábeis e destacando as informações mais relevantes para a tomada de decisão.

A forma como é evidenciada essa distribuição de riqueza na DVA detalha elementos que incluem: remuneração direta e benefícios para os funcionários, impostos, taxas e contribuições, remuneração de capitais de terceiros, como juros e aluguéis, e remuneração de capitais próprios, como juros sobre o capital próprio e dividendos. Os valores relativos aos lucros retidos e prejuízos do exercício também são incluídos. Os Juros sobre o Capital Próprio (JCP) devem ter o mesmo tratamento que os dividendos em relação ao exercício em que devem ser imputados (CFC, 2023). Com base na DVA, os grupos beneficiados são: Governo; Funcionários; Acionistas; Financiadores Externos e Sociedade.

Através da DVA, os usuários externos podem avaliar não apenas o desempenho econômico das empresas, mas também compreender como elas se relacionam com a sociedade e contribuem para o crescimento econômico nacional. Com a sua obrigatoriedade para as empresas de capital aberto, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007), a DVA pode fortalecer a transparência e a prestação de contas, ao permitir uma análise mais abrangente e informada da criação e distribuição de valor.

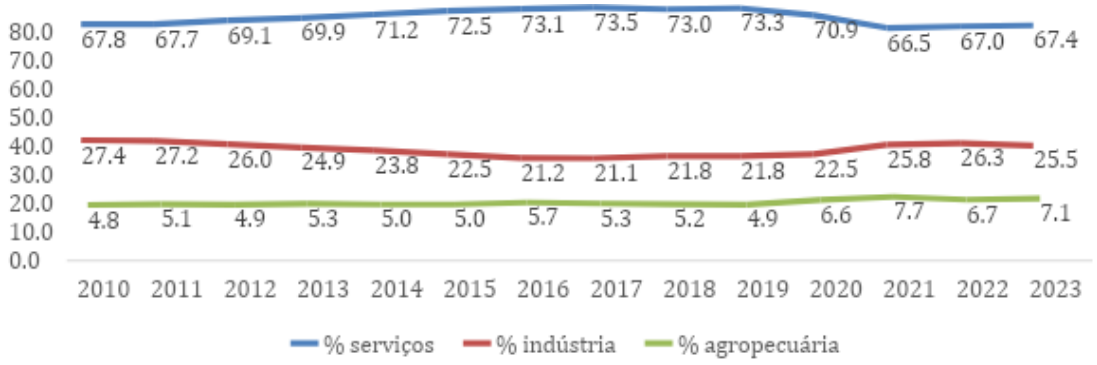
Caracterização do setor de serviços no Brasi

O setor de serviços no Brasil é um dos pilares da economia, representando uma parcela significativa do PIB. Este setor é diversificado e abrange uma ampla gama de atividades, desde o comércio varejista e atacadista, passando por serviços financeiros, até a prestação de serviços em educação e saúde.

O IBGE (2023) caracteriza o setor de serviços como marcado por uma grande diversidade em termos de tamanho das empresas, salários médios e uso de tecnologias. Nos últimos anos, as atividades que formam este setor têm se

sobressaído pela sua vitalidade e por sua participação cada vez maior na economia brasileira.

Gráfico 1 - Participação dos setores econômicos no PIB brasileiro



Fonte: Elaboração própria, com dados do PIB do Sistema de Contas Nacionais do IBGE, coletados na plataforma Ipeadata (2024).

O Gráfico 1 denota a participação dos setores econômicos no PIB brasileiro entre 2010 e 2023 e, a partir do que é apresentado, verifica-se a grande participação do setor de serviços na economia, representando mais de dois terços da riqueza gerada no país durante. Além disso, o setor de serviços responde por um percentual crescente do estoque de empregos formais no país, chegando a 56% dos empregos celetistas e estatutários no ano de 2022, segundo dados da Relação Anual de Serviços Sociais (RAIS), do Ministério do Trabalho (2024). A evolução da participação no PIB e no número de empregos é um sinal das transformações ocorridas ao longo dos anos nos segmentos do setor de serviços, advindas do aumento da complexidade e produtividade desse setor.

O setor de serviços foi historicamente visto como um setor que agrega menos produtividade e inovação na economia comparado, por exemplo, com o setor industrial. No entanto, essa visão alterou-se ao longo das últimas décadas em razão de alguns fatores, como a globalização da economia, a maior demanda por serviços especializados destinados aos consumidores individuais e, sobretudo, corporativos, e o desenvolvimento tecnológico, especialmente de *softwares* e telecomunicações (Silva; De Negri; Kubota, 2006). Destaca-se que fatores como a crescente divisão do trabalho, novas tecnologias, a progressiva concentração de capital e a expansão

de mercados também influenciaram na mudança na percepção acerca da importância do setor de serviços a partir dos anos 1970 (Freire, 2006).

Ainda sobre as mudanças no setor de serviços, especialmente sobre a produtividade, Silva, Filho e Komatsu (2016), utilizando dados da Pesquisa Anual de Serviços (PAS) do IBGE, com foco no período entre 2007 e 2013, analisaram indicadores de crescimento do número de empresas, número de pessoal ocupado e a relação entre a evolução da produtividade e das remunerações e salários do setor de serviços e seus segmentos. Os autores constataram, para aquele período, um crescimento de 58% no número de empresas e de 50% no pessoal ocupado. Constataram ainda grande heterogeneidade entre os segmentos do setor, sendo os mais intensivos em conhecimento, capital e tecnologia, como serviços de informação e comunicação e atividades imobiliárias, aqueles que apresentaram níveis mais elevados de produtividade.

Além da heterogeneidade do setor de serviços quanto à produtividade observada em seus diversos segmentos, o seu desenvolvimento ao longo dos anos ocorre de modo diferente em diversos países e localidades. Sobre esse assunto, De Souza, Bastos e Perobelli (2011) conduziram um estudo avaliando as múltiplas tendências no desenvolvimento do setor terciário em países desenvolvidos e em desenvolvimento entre os anos de 2000 e 2005. Comparando Brasil, Estados Unidos e Reino Unido, os autores verificaram que o consumo final ainda é o fator chave para explicar a expansão dos serviços e constataram uma maior integração intersetorial dos serviços com a indústria e agropecuária nos Estados Unidos e no Reino Unido. No entanto, para o caso brasileiro, o estudo mostrou um aumento na produtividade do trabalho dos serviços para quase todos os seus setores, enquanto houve queda na produtividade da indústria e agropecuária. Os setores “serviços de transporte, armazenagem e comunicações” e “serviços prestados às empresas” no Brasil apresentaram um crescimento maior que nos outros países estudados. Portanto, pode-se inferir que o desenvolvimento dos serviços envolve tanto a qualificação da mão de obra para se alcançar maiores níveis de produtividade quanto a interrelação com outros setores produtivos que demandam serviços cada vez mais especializados.

CC BY NC ND

Além das diferenças de composição do setor de serviços entre os países, cumpre evidenciar sua organização e distribuição territorial pelo Brasil. Nesse sentido, Domingues *et al*. (2006) analisaram a articulação do setor de serviços ao nível municipal e sua relação com a base produtiva. Os autores verificaram uma concentração dos serviços, sobretudo nas áreas metropolitanas e capitais, em todos os estados, maior até do que a da indústria, respondendo por 81% do valor agregado de serviços e da massa salarial. O estado de São Paulo concentrava 45% dos serviços nacionais, sendo 34% apenas na capital. Dados da Pesquisa Anual de Serviços (PAS) para 2021 mostram que a concentração regional ainda é uma característica do setor e que a região Sudeste do Brasil ainda detém a maior parte da receita bruta de serviços (65,1%), seguida das regiões Sul (14,7%), Nordeste (9,8%), Centro-Oeste (7,8%) e Norte (2,7%) (Poder 360, 2023). Domingues *et al*. (2006, p. 226) ainda observam que "as grandes aglomerações de empresas de serviços são diversificadas e articuladas com segmentos específicos da indústria, em particular os setores difusores de tecnologia. Logo, somente um grupo seleto de empresas articula-se com uma oferta diversificada de serviços".

Ao longo das últimas duas décadas, a participação dos segmentos e atividades de serviços também mudou. A PAS para o ano de 2021 mostrou que Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio, Serviços profissionais, administrativos e complementares e Serviços de informação e comunicação concentravam 75% das receitas dos serviços. As atividades ligadas ao transporte passaram a representar a maior participação na receita de serviços, ao passo que, em 2007, o segmento de Serviços de informação e comunicação se mostrava majoritário. Outro segmento destacado pela PAS foi Serviços profissionais, administrativos e complementares, concentrando 74,7% das 1,5 milhão de empresas prestadoras de serviços e 43,5% do pessoal ocupado do setor. Quanto ao salário médio, a pesquisa mostrou uma queda de 2,3 para 2,2 salários-mínimos entre 2012 e 2021, sendo os maiores salários pagos no segmento de Serviços de informação e comunicação (Agência IBGE Notícias, 2023).

Observa-se, portanto, que as discussões sobre o setor de serviços, por vezes também referido como setor terciário, envolvem diversos fatores tanto inerentes ao setor, como a heterogeneidade dos segmentos e sua interrelação com os demais

CC BY NC ND

setores da economia, quanto fatores macro, como o crescimento econômico e as disparidades regionais e locais além do uso intensivo de conhecimento e tecnologia. Nesse sentido, o setor tem passado por transformações relevantes percebidas por meio da sua importância em indicadores como PIB e geração de empregos.

METODOLOGIA

As empresas foram selecionadas para este estudo a partir do Índice de Consumo da B3, composto por 72 empresas. O índice de consumo da B3, é um indicador importante da saúde econômica do país. A escolha pelo ICON B3 para compor a amostra das empresas analisadas neste estudo se deve ao fato de incluir as empresas relacionadas à prestação de serviços e comércio e de representar aspecto potencialmente afetado pelas particularidades do período abrangido por este estudo, ou seja, a pandemia e seus efeitos sobre o consumo de bens e serviços.

Os dados foram coletados a partir do próprio site da B3, buscando-se as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) publicadas pelas empresas no referido sítio eletrônico, e daí extraindo-se apenas o segmento dos relatórios correspondentes à DVA. Seguindo o proposto no objetivo deste estudo de verificar se no período de 2019 a 2021, o valor adicionado das Sociedades Anônimas que compõem o ICON B3 da bolsa de valores no Brasil, apresentou diferença significativas de distribuição entre seus agentes econômicos, foram selecionadas apenas as DVAs que compreendem os anos de 2019, 2020 e 2021, respectivamente período precedente, durante e pós pandemia. Dessa forma, as amostras coletadas somaram 216 registros referentes ao período analisado.

Após análise, foram identificadas na amostra selecionada 6 empresas que não se encaixavam nos critérios para o presente estudo, sendo empresas constituídas em formato de holding e empresas que não apresentaram dados para distribuição do valor adicionada referentes a algum dos períodos analisados. Chegou-se, portanto, ao número de 66 empresas analisadas que atenderam aos critérios iniciais da pesquisa. Ao iniciar a realização dos testes, verificou-se,

CC BY NC ND

novamente, que das 66 empresas que compunham a amostra, 8 apresentaram distribuição de valor adicionado negativo para alguns dos grupos beneficiados.

Os dados das DVAs correspondem às informações consolidadas, exceto para aquelas que dispunham apenas dos relatórios individuais sem prejuízo para a análise de dados. Foram excluídas da amostra as empresas que não apresentaram informações referentes a algum dos períodos analisados (2019, 2020 ou 2021). Sendo assim, optou-se por excluir essas empresas da amostra resultando numa amostra final de 58[5] empresas e 174 observações referentes aos períodos de 2019, 2020 e 2021.

Após realizadas as filtragens descritas acima, com base nas DFP foram selecionadas, nas demonstrações selecionadas, as seguintes categorias de contas para cada período analisado, representando as variáveis analisadas nesse estudo a Distribuição do Valor Adicionado para Pessoal; Impostos, Taxas e Contribuições; Remuneração de Capitais de Terceiros; Remuneração de Capitais Próprios e Outros.

O passo seguinte foi a realização do Teste-t, com o uso novamente do suplemento de dados do software Excel, selecionando a opção “Teste-t: duas amostras presumindo variâncias diferentes”, que também foi aplicado em cada categoria de conta da DVA, comparando os anos de 2019-2020 e 2020-2021. O Teste-t é uma variação do teste de hipóteses usado para verificar a diferença entre duas amostras independentes quando não são conhecidos os desvios padrão populacionais (σ) (Larson; Farber, 2015).

Abordados os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa, são apresentados, a seguir, os resultados do estudo, iniciando com as medidas de estatística descritiva por categoria da DVA, seguidos dos resultados para os Testes-t e a devida discussão à luz da teoria.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

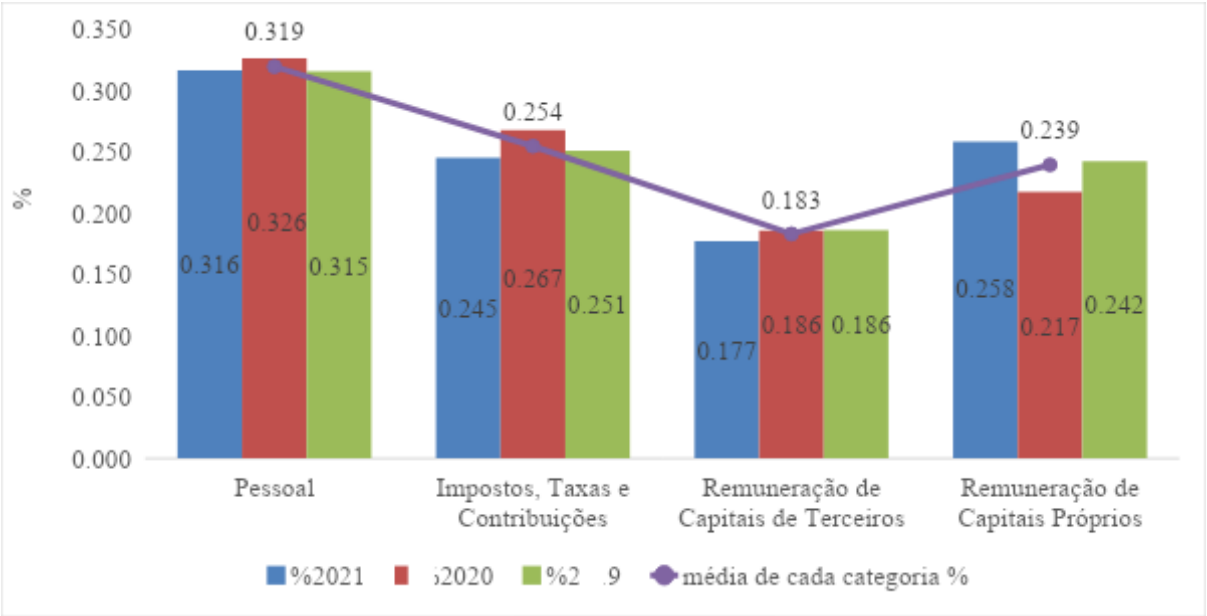
[5] Código das ações das 58 empresas selecionadas: BRFS3, MDIA3, BEEF3, CAML3, JBSS3, MRFG3, SMTO3, ABEV3, PCAR3, GMAT3, CRFB3, ASAI3, NTCO3, RAIZ4, AGRO3, SLCE3, TTEN3, MGLU3, LJQQ3, ESPA3, CEAB3, LREN3, GUAR3, SOMA3, SBFG3, ARZZ3, VULC3, VIVA3, GRND3, LEVE3, GFSA3, DIRR3, MRVE3, PLPL3, EVEN3, TRIS3, CYRE3, CURY3, JHSF3, EZTC3, LAVV3, ANIM3, YDUQ3, SEER3, MOVI3, VAMO3, RENT3, PGMN3, PNVL3, RADL3, BLAU3, DASA3, AALR3, RDOR3, HAPV3, FLRY3, QUAL3, ODPV3.

Esta seção apresentará os resultados empíricos e análise a partir do Teste-t aplicado a cada categoria da DVA no grupo de 58 empresas selecionadas comparando-os entre os anos 2019-2020 e 2020-2021.

Resultados e interpretação do Teste-t para duas amostras

O Teste-t para duas amostras teste presume o estabelecimento de duas hipóteses: a hipótese nula H0: que argumenta não existir diferença estatisticamente significante entre as médias amostrais de cada categoria da DVA individualmente quando comparada com a média da mesma categoria para o ano seguinte; e a hipótese alternativa H1:que afirma que as diferenças estatísticas entre as médias descritas são significativas. O teste foi realizado considerando o nível de significância α = 0,05. O gráfico 2 a seguir, resume as médias obtidas em cada categoria e em cada período analisado:

Gráfico 2 – Médias % obtidas para cada categoria da DVA em cada ano do período analisado



Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

A seguir são apresentados os resultados do Teste-t comparando as médias anuais da distribuição de valor adicionado para categoria de beneficiários da DVA, bem como a discussão de tais resultados à luz da teoria.

Interpretação do Teste-t para a categoria de pessoal

O Teste-t para a categoria Pessoal analisou a média amostral observada na distribuição de valor adicionado para os empregados das empresas analisadas em cada ano do período analisado e comparou os valores observado no ano seguinte. Dessa forma, foram comparadas as médias entre o ano de 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021 obtendo os resultados conforme demonstrados na Tabela 1 a seguir:

Tabela 1 – Teste-t duas amostras para a categoria Pessoal

Empregados	2019	2020	Empregados	2020	2021
Média	0,315	0,326	Média	0,326	0,316
Variância	0,019	0,025	Variância	0,025	0,024
Observações	58	58	Observações	58	58
gl	112		gl	114	
Stat t	**-0,393**		**Stat t**	**0,337**	
P(T<=t) bi-caudal	**0,695**		**P(T<=t) bi-caudal**	**0,737**	
t crítico bi-caudal	1,981		t crítico bi-caudal	1,981	

Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

Os dados evidenciados na Tabela 1 acima mostram que, na comparação entre os anos de 2019 e 2020, o resultado da estatística t calculado (-0,393) manteve-se dentro do intervalo de confiança para o valor da estatística padronizada (t crítico), e o valor p bicaudal *(p value*) obtido é maior que o nível de significância estabelecido para o teste de α = 0,05. A variância sofreu um leve aumento de um ano para o outro. Para a comparação entre os anos de 2020, observou-se também que o valor da estatística t calculado permaneceu no intervalo de confiança de t crítico, e o valor p bicaudal *(p value*) foi maior que o nível de significância já mencionado. Tais resultados mostram que, estatisticamente, não houve diferença significativa entre as médias comparadas entre os anos de 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021, mostrando não haver evidências suficientes, por meio dos dados

amostrais fornecidos, para afirmar que as proporções da distribuição de valor adicionado alteraram-se de um ano para o outro.

Os resultados dos testes sugerem que o período de crise sanitária não afetou significativamente a distribuição do valor adicionado aos empregados das empresas analisadas. No entanto, é importante considerar que outros indicadores, como a renda e o poder de compra, também influenciam a qualidade de vida dos trabalhadores. O período compreendido pelo estudo foi marcado por diversos desafios às empresas e à sociedade como um todo devido ao cenário econômico e social incerto, demandando medidas para contornar os efeitos da crise sanitária que se iniciou no final de 2019. Os efeitos da crise foram sentidos na geração de riqueza do país, que registrou uma retração no PIB de 3,3% em 2020, em uma economia que ainda se recuperava da crise econômica ocorrida entre os anos 2015 e 2016, quando houve retração acumulada do PIB da ordem de 6,8% (Agência IBGE Notícias, 2018).

A classe trabalhadora foi especialmente afetada, como mostram diversos indicadores de emprego medidos e acompanhados pelo IBGE. A taxa de desocupação (pessoas em idade para trabalhar que estão desempregadas) passou dos 13% em 2020 e 2021, alcançando os maiores patamares em dez anos (Agência IBGE, 2024). Os níveis de informalidade da população em idade para trabalhar (14 anos ou mais), que já estavam em crescimento desde a última década (2010 a 2020), permaneceram elevados, chegando a 40,68% em 2019. Outro dado que afeta diretamente a população e, potencialmente mais a classe trabalhadora, refere-se ao índice de inflação que saltou para 10,1% ao final de 2021. Tal cenário de piora nos indicadores econômicos citados traz consequências para a população que vive do trabalho assalariado ou do trabalho informal, reduzindo, por exemplo, o seu poder de compra, ou seja, a quantidade de bens e serviços que as pessoas conseguem adquirir por meio de suas fontes de renda (De Pieri, 2021). À medida em que o menor crescimento da economia, associado às incertezas no mercado de trabalho e a menor capacidade de prover bens e serviços necessários para si e para sua família, atinge os trabalhadores, o custo de vida aumenta e a qualidade de vida diminui. A Tabela 2 a seguir traz os indicadores macroeconômicos citados como

CC BY NC ND

alguns dos que impactam a classe trabalhadora na oferta de emprego e no poder de compra, e sua evolução desde 2015 até 2021:

Tabela 2 – Indicadores macroeconômicos com impacto sobre a oferta de emprego e poder de compra

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produto Interno Bruto (PIB) %	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8
Taxa de desocupação %	8,9	11,7	12,6	12,2	11,8	13,8	14,0
Informalidade %	38,3	38,6	39,8	40,4	40,7	38,3	40,1
Inflação (IPCA) %	10,7	6,3	3,0	3,8	4,3	4,5	10,1

Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

Nesse sentido, apesar de o estudo não ter verificado diferenças significativas para a distribuição de valor adicionado aos empregados das empresas que compõem a amostra, é importante notar que outros estudos relacionaram o percentual da riqueza destinada aos trabalhadores com outros fatores que afetam as companhias de capital aberto. O trabalho realizado por Chan, Silva e Martins (2007) comparou a distribuição de riqueza aos acionistas e empregados entre empresas estatais e privadas, concluindo que as empresas privadas destinavam uma menor parcela do valor adicionado aos empregados do que as estatais, mas não observou diferença na remuneração dos acionistas. Tal diferença na remuneração entre o setor público e privado é frequentemente abordada como um atrativo das carreiras do setor público frente ao setor privado, além da maior estabilidade de vínculo empregatício. Diante das dificuldades no mercado de trabalho, a busca por uma carreira no setor público torna-se uma opção para o trabalhador que deseja melhores condições de vida, mas encontra barreiras como a disponibilidade de tempo para estudos e mesmo recursos para bancar os estudos.

Em outro estudo conduzido por Nunes e Miranda (2016), que analisou a geração e distribuição de valor adicionado em companhias listadas no Índice Brasil 100 (IBrX 100 B3), um dos aspectos abordados foi o percentual de riqueza destinado aos empregados. O estudo mostrou que apenas 22,34% das empresas analisadas destinavam mais de 50% da riqueza gerada aos funcionários, algo semelhante ao encontrado nos resultados obtidos neste trabalho, em que a média de distribuição de riqueza para os funcionários foi de 31,9% nos três anos do período analisado, conforme foi mostrado no Gráfico 2. O valor distribuído aos

CC BY NC ND

empregados na forma de salários e outros benefícios pode constituir-se num diferencial para atrair e reter profissionais mais qualificados para as empresas, contribuindo para seu crescimento e geração de riqueza. Nesse sentido, Moura, Pereira e Bezerra (2020), ao analisarem a relação entre os valores de benefícios concedidos pelas empresas a colaboradores e o desempenho financeiro por meio da DVA, constataram que quanto maiores forem a remuneração e os incentivos concedidos aos colaboradores, maior será o nível de produtividade alcançado por essas empresas, medido pelo indicador EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), ou seja, lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Interpretação do Teste-t para a categoria de impostos, taxas e contribuições

Para a categoria Impostos, Taxas e Contribuições o Teste-t analisou a média amostral observada na parcela de distribuição de valor adicionado para os para os governos nas esferas federal, estadual e municipal das empresas analisadas em cada ano do período de análise e comparou os valores observado no ano seguinte. Sendo assim, a comparação das médias se deu entre o ano de 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021. Os resultados são obtidos estão evidenciados na Tabela 3 a seguir:

Tabela 3 – Teste-t duas amostras para a categoria Impostos, Taxas e Contribuições

Impostos, taxas e contribuições	2019	2020	Impostos, taxas e contribuições	2020	2021
Média	0,251	0,267	Média	0,267	0,245
Variância	0,017	0,019	Variância	0,019	0,018
Hipótese da diferença de média	0		Hipótese da diferença de média	0	
gl	113		gl	114	
Stat t	-0,679		Stat t	0,894	
P(T<=t) bi-caudal	0,498		P(T<=t) bi-caudal	0,373	
t crítico bi-caudal	1,981		t crítico bi-caudal	1,981	

Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

Conforme os dados mostrados na Tabela 3, observou-se um aumento na média da distribuição de valor adicionado de 2019 para 2020, seguido da redução de 2020 para 2021. A variância dos dados apresentou o mesmo comportamento da

média, aumentando de 2019 para 2020, com posterior redução a partir de 2021. De modo geral, verificou-se a redução da média em todo o período, mas um leve aumento da variância de 2019 para 2021. Os resultados da estatística t permaneceram dentro do intervalo de confiança para o valor t crítico bicaudal em ambas as comparações, 2019-2020 e 2020-2021, sendo de -0,679 e 0,894, respectivamente. Quanto ao *p-value* obtido nos dois testes para a categoria de Impostos, Taxas e Contribuições, os valores ficaram acima do nível de significância estabelecido em $\alpha = 0,05$. Estes dados mostram que não houve diferença estatisticamente significante entre as médias observadas na comparação entre os anos de 2019 e 2020, bem como entre 2020 e 2021. Portanto, pode-se inferir a partir da amostra pesquisada que a participação da riqueza gerada pelas empresas e destinada aos governos nos níveis Federal, Estadual e Municipal não sofreu aumento ou redução significativos.

Diante dos resultados observados para a distribuição de riqueza aos governos na forma de tributos, verifica-se na literatura que, mesmo no período adverso observado de 2019 a 2021, após um breve declínio em 2020, a recuperação da arrecadação fiscal se deu especialmente sobre as contribuições que afetam as empresas analisadas neste estudo. A Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e o Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) impulsionaram a recuperação no âmbito federal, enquanto o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS) foram responsáveis por tal fato nos níveis estadual e municipal, respectivamente.

Desse modo, é importante observar que, durante o período abrangido por este estudo, de modo geral, a arrecadação dos governos federal, estadual e municipal sofreu impactos ocasionados pelas variações na atividade econômica decorrentes da crise sanitária. Em 2020, a arrecadação do governo federal sofreu uma queda de 6,91% em comparação a 2019, sendo a queda de arrecadação de IPI, PIS/COFINS, compensações tributárias sobre a CSLL e o adiamento de pagamento de impostos nos primeiros meses do ano os principais fatores para a retração (Máximo, 2021). No entanto, ao final de 2021, esse cenário foi revertido e a arrecadação federal voltou a crescer significativamente, tendo como base

CC BY NC ND

principalmente o maior volume pago em IRPJ e CSLL, além do aumento de IOF causado pelo aumento da alíquota para subsidiar o pagamento do Auxílio Emergencial (Atlântico, 2022). Quanto aos estados e municípios, para o mesmo período, houve aumento da arrecadação de ICMS e ISS, os dois principais impostos arrecadados por esses entes federativos, respectivamente, combinados com outras medidas como o congelamento de despesas com pessoal (Peres; dos Santos, 2022, 2023).

Os impostos arrecadados sobre as atividades das empresas representaram, portanto, um papel importante na recuperação fiscal dos governos Federal, Estaduais e Municipais. Conforme a Análise da Arrecadação das Receitas Federais (Receita Federal, 2021), a arrecadação federal naquele em 2021 foi 10,76% superior ao ano anterior, já descontada a inflação do período. O relatório cita o recolhimento extraordinário atípico de IRPJ/CSLL, incidentes sobre o lucro líquido das empresas, da ordem de R$ 40 bilhões, com crescimento real de 31,10% comparado ao ano anterior. O aumento de arrecadação também foi registrado sobre a COFINS e o PIS, tributos incidentes sobre o faturamento e sobre a folha de pagamento das empresas, com crescimento real de 16,4% sobre o registrado em 2020.

Os efeitos fiscais observados pela arrecadação do Estado são um dos indicadores que mostram a variação ocorrida na economia do país durante o período deste estudo, que compreende a crise sanitária e as medidas adotadas para reduzir seus efeitos. O setor mais afetado por essa crise foi o setor de serviços, com redução de 3,7% em 2020, recuando mais que a agropecuária e a indústria, além da redução do consumo das famílias e do governo em 4,5% e 3,7%, respectivamente (Gomes, 2022). No entanto, ainda conforme Gomes (2022), o impacto da crise foi diferente para os diversos segmentos do setor de serviços, sendo os mais afetados os de alimentação (-27,0%), serviços de alojamento (-27,0%), atividades artísticas (-25,5%) e serviços domésticos (-23,3%), com dados obtidos do Sistema de Contas Nacionais. Por outro lado, outros segmentos, como o comércio, sofreram menos com a redução da atividade econômica, apresentando recuo menor em 2020. A heterogeneidade do impacto da crise sanitária sobre o setor de serviços também é demonstrada no estudo realizado por Assunção, Ribeiro

CC BY NC ND

e De Moura (2022). Os autores avaliaram cinco variáveis relativas às segmentações no setor de serviços para o período entre março de 2012 e dezembro de 2021, concluindo que as subdivisões do setor de serviços foram impactadas de modo diferente pela pandemia de Covid-19, além de apresentarem recuperação em ritmos também diferentes.

Nesse sentido, os efeitos observados sobre a recuperação das atividades econômicas impactam diretamente o pagamento de impostos pelas empresas e, consequentemente, a arrecadação dos governos. O presente estudo não identificou mudanças significativas no pagamento de tributos pelas empresas durante o período analisado, mas, conforme demonstrado pela discussão e pela literatura apresentada, também a arrecadação de tributos sofreu com a crise sanitária ocorrida no período. Sendo assim, é importante destacar como os diversos setores da economia são afetados por crises e como se recuperam de seus efeitos, como apontado por Assunção, Ribeiro e De Moura (2022).

Interpretação do Teste-t para a categoria remuneração de capitais de terceiros

A distribuição de valor adicionado para a categoria Remuneração de Capitais de Terceiros relaciona-se ao pagamento de juros decorrentes de empréstimos e financiamento, aluguéis e outras formas de distribuição de riqueza aos financiadores externos de capital de uma empresa. Para essa categoria, a realização do Teste-t seguiu os parâmetros mencionados nas categorias já analisadas anteriormente, comparando as médias de distribuição de valor adicionado anuais com o período seguinte. Foram comparadas as médias entre o ano de 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021, conforme resultados apresentados na Tabela 4 a seguir:

Tabela 4 – Teste-t duas amostras para a categoria Remuneração de Capitais de Terceiros

Capitais de Terceiros	2019	2020	Capitais de Terceiros	2020	2021
Média	0,186	0,186	Média	0,186	0,177
Variância	0,021	0,021	Variância	0,021	0,015
Observações	58	58	Observações	58	58
gl	114		gl	111	
Stat t	0,017		Stat t	0,347	
P(T<=t) bi-caudal	0,986		P(T<=t) bi-caudal	0,729	

t crítico bi-caudal	1,981	t crítico bi-caudal	1,982

Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

Os dados apresentados na Tabela 4 mostram um aumento na média da distribuição de valor adicionado de 2019 para 2020 e a manutenção desse valor de 2020 para 2021. A variância dos dados seguiu o mesmo comportamento da média, com crescimento de 2019 para 2020 e mantendo-se no nível até 2021. No período como um todo, observou-se um ligeiro aumento da média na distribuição de valor adicionado aos financiadores externos, assim como um crescimento da variância neste período.

Quanto aos resultados da estatística t, observa-se que permaneceram dentro do intervalo de confiança para o valor t crítico bicaudal em ambas as comparações, 2019-2020 e 2020-2021, sendo de 0,017 e 0,347, respectivamente. O *p-value* obtido nos dois testes para a categoria de remuneração de capitais de terceiros ficou acima do nível de significância estabelecido em $\alpha = 0,05$. Os resultados mostram que não houve diferença estatisticamente significante entre as médias observadas na comparação entre os anos de 2019 e 2020, bem como entre 2020 e 2021. Portanto, pode-se inferir a partir da amostra pesquisada que a participação da riqueza gerada pelas empresas e destinada aos financiadores externos não sofreu variação significativa no período analisado.

Diante desses resultados, cumpre evidenciar que a participação do capital de terceiros nas companhias de capital aberto é uma fonte importante nas operações das empresas, muitas vezes usada para financiar sua expansão. A composição entre o capital próprio e o capital de terceiros em uma empresa compõe sua estrutura de capital e deve ser avaliada levando em conta os custos de capital dessa formação, uma vez que tanto acionistas e sócios quanto os financiadores externos são remunerados pelo investimento realizado na companhia (Megliorini; Vallim, 2018).

Segundo Megliorini e Vallim (2018), o custo de capital de terceiros, em geral, costuma ser mais barato que o capital próprio, visto que sócios e acionistas assumem um maior risco e têm remuneração residual, enquanto o capital de terceiros tem remuneração contratual. Dessa forma, a participação do capital de

terceiros, quando bem gerida, pode trazer vantagens para os financiadores e para a própria empresa, bem como pode ocorrer o oposto, quando as decisões de investimento não são bem administradas. A análise da estrutura de capital também é um indicativo do grau de alavancagem financeira das empresas, ou seja, a proporção entre as dívidas adquiridas em relação aos ativos totais.

Ao analisar as estratégias de alavancagem financeira das empresas componentes do Índice Bovespa entre 2019 e 2020, Machado e Freitas (2023) buscaram identificar alterações significativas nos níveis de endividamento e nos índices de desempenho dessas empresas. Os resultados mostraram que as empresas que optaram por reduzir seus níveis de endividamento e alavancagem apresentaram melhor desempenho em comparação com aquelas que seguiram a estratégia oposta, ou seja, aumentaram os níveis de endividamento e alavancagem. As autoras também concluíram que as empresas que mantiveram o endividamento na faixa de 26% a 35% e o grau médio de alavancagem próximo a 2 obtiveram melhores retornos sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido.

Desse modo, durante o período abrangido por este estudo, as empresas brasileiras, em geral, experimentaram um crescimento nos seus níveis de endividamento, atingindo um recorde no ano de 2021 de 57,9%, segundo um estudo da Serasa Experian (2022). Ainda de acordo com o estudo, vários fatores contribuíram para esse aumento, como a maior disponibilidade de linhas de crédito, a redução na taxa básica de juros no período e a abertura de linhas de crédito subsidiadas, além das maiores altas registradas nos setores de comércio e serviços. Como discutido anteriormente na seção 4.2.2, o setor de serviços foi o mais impactado pela crise do período, o que pode explicar, pelo menos em parte, o aumento do endividamento observado.

Outro estudo, realizado pelo Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) em 2023, analisou 230 empresas de capital aberto, tanto industriais quanto não industriais, entre 2019 e 2021. O estudo constatou um aumento de 26% no endividamento das empresas não financeiras durante esse período. No entanto, ainda segundo o estudo, apesar desse aumento, as empresas não apresentaram uma piora na situação patrimonial devido a condições como a baixa taxa de juros do período, as linhas de crédito subsidiadas, o pagamento do Auxílio Emergencial e o

CC BY NC ND

favorecimento da produção doméstica devido às dificuldades na logística internacional como os principais fatores que possibilitaram uma melhora na liquidez das empresas. Como consequência, apesar da piora do endividamento em 2020, no ano seguinte, os níveis de indicadores como despesa financeira/receita operacional retornaram ao nível de 2019, enquanto o EBITDA/despesa financeira e a margem líquida de lucro mais que dobraram entre 2019 e 2021.

Dias *et al*. (2024) realizaram um estudo sobre o endividamento das empresas brasileiras listadas na B3, abrangendo o período de 2018 a 2021, com o objetivo de comparar o estado econômico dessas empresas. Os autores analisaram variáveis relacionadas à liquidez corrente, endividamento geral e composição do endividamento, comparando os resultados antes e após a pandemia. Os resultados do estudo mostraram que o endividamento geral das empresas foi significativamente maior no período pós-pandemia, mas não observaram diferenças estatisticamente significativas quanto à liquidez corrente e à composição do endividamento das companhias analisadas. Concluíram que o aumento do endividamento geral representa um maior risco para os negócios das empresas.

Sendo assim, verifica-se na literatura uma concordância quanto ao aumento do endividamento das empresas no período entre 2019 e 2021, relacionado à alteração da estrutura de capital das empresas para enfrentarem as dificuldades advindas do processo de adaptação às mudanças trazidas pela crise sanitária e das medidas necessárias para contorná-la. Essa tendência é evidenciada no estudo da Serasa Experian (2022) e discutida em IEDI (2023) e no estudo de Dias *et al*. (2024). O estudo de Machado e Freitas (2023) destaca um ponto importante sobre a decisão estratégica das companhias relacionada às mudanças na estrutura de capital em períodos de crise, por meio da maior alavancagem e endividamento. Eles mostram que empresas que conseguem manter um maior controle sobre o crescimento das dívidas tendem a obter melhores resultados e, consequentemente, maiores retornos sobre os investimentos.

Desse modo, apesar de os testes realizados neste estudo não demonstrarem ter havido diferença estatisticamente significante no nível de remuneração de capitais de terceiros para o período analisado, é necessário observar que, de modo geral, como discutido pelos estudos trazidos nesta seção, as empresas tendem a

CC BY NC ND

aumentar seu nível de endividamento e, consequentemente, sua exposição ao risco em períodos de crise. Sobretudo nestes períodos, o aumento do endividamento pode estar relacionado a maiores investimentos em equipamentos, tecnologias e outros ativos que possam aumentar a capacidade da empresa de gerar resultados frente ao cenário desafiador.

Salienta-se também que, além das medidas adotadas pelas empresas, os governos tendem a agir para mitigar e reduzir o efeito das crises sobre a economia, como foi verificado no período da pandemia quando medidas para facilitar o acesso ao crédito e postergar pagamento de impostos foram adotadas, assim como medidas que, de certo modo, propiciaram a recuperação de receitas das empresas por meio do consumo das famílias ocasionado pelo incremento do Auxílio Emergencial.

Interpretação do Test-t para a categoria de remuneração de capitais próprios

A remuneração de capitais próprios relaciona-se à riqueza distribuída aos sócios e acionistas das empresas e corresponde ao resultado líquido do exercício (CFC, 2023). Os valores podem ser pagos na forma de dividendos ou juros sobre capital próprio, incluindo apenas os valores referentes ao exercício atual. O Teste-t seguiu os mesmos parâmetros usados para as outras categorias, comparando as médias entre os anos de 2019 e 2020 e entre 2020 e 2021. Os resultados são exibidos na Tabela 5 e discutidos a seguir:

Tabela 5– Teste-t duas amostras para a categoria Remuneração de Capitais Próprios

Capitais Próprios	2019	2020	Capitais Próprios	2020	2021
Média	0,242	0,217	Média	0,217	0,258
Variância	0,031	0,041	Variância	0,041	0,037
Observações	58	58	Observações	58	58
gl	112		gl	114	
Stat t	0,708		Stat t	-1,106	
P(T<=t) bi-caudal	0,480		P(T<=t) bi-caudal	0,271	
t crítico bi-caudal	1,981		t crítico bi-caudal	1,981	

Fonte: Elaboração própria - segundo dados da pesquisa.

A análise da Tabela 5 mostra que a média da remuneração de capitais próprios sofreu uma redução de 2019 para 2020, com posterior aumento entre 2020 e 2021. A variância dos dados, no entanto, passou por aumento no primeiro período analisado, seguido de redução entre 2020 e 2021. No período como um todo, observou-se um aumento da média na distribuição de valor adicionado aos sócios e acionistas, bem como um crescimento discreto da variância entre 2019 e 2021. Para os resultados da estatística t, verificou-se que eles permaneceram dentro do intervalo de confiança para o valor t crítico bicaudal em ambas as comparações, 2019-2020 e 2020-2021, sendo de 0,708 e -1,106, respectivamente. O *p-value* obtido nos dois testes para a categoria de remuneração de capitais próprios ficou acima do nível de significância estabelecido em $\alpha = 0,05$. Os resultados evidenciam que não houve diferença estatisticamente significante entre as médias observadas na comparação entre os anos de 2019 e 2020, assim como entre 2020 e 2021. Portanto, pode-se inferir a partir da amostra pesquisada que a participação da riqueza gerada pelas empresas e destinada aos sócios e acionistas não sofreu variação significativa no período analisado.

As companhias de capital aberto, com ações negociadas em bolsa de valores, estão sujeitas às flutuações e variações do mercado de ações, e o desempenho dos papéis negociados depende da capacidade da empresa de gerar os retornos esperados pelos acionistas. Nesse sentido, em estudo sobre a distribuição de riqueza por meio da DVA, Batista (2018) analisou 221 empresas de capital aberto entre os anos de 2008 e 2016. Em relação à parcela de riqueza destinada ao capital próprio, o autor chegou a alguns resultados: um declínio na participação do capital próprio em todo o período, ficando em último lugar comparado às demais categorias da DVA; contraste quase espelhado entre a participação do capital próprio e do capital de terceiros, dado o contexto econômico do período analisado que impulsionou o endividamento das empresas; correlação negativa entre a participação dos empregados e o capital próprio, e deste com o capital de terceiros, o que seria explicado pelo fato de que a remuneração de sócios e acionistas somente ocorre após cumpridas as demais obrigações das empresas.

O comportamento da distribuição de riqueza ao capital próprio, observado por Batista (2018), contrasta com o que foi observado neste estudo, uma vez que não

se verificaram mudanças significativas na participação dessa categoria na riqueza gerada pelas empresas analisadas. A remuneração do capital próprio ficou em terceiro lugar, comparada com as outras categorias na distribuição de riqueza, sendo somente maior que a participação do capital de terceiros, como mostrado no Gráfico 6. É importante notar que o custo do capital próprio é tido como mais elevado, uma vez que sócios e acionistas assumem maior risco e o retorno esperado possui caráter residual, ou seja, os lucros são distribuídos apenas após o cumprimento das demais obrigações das empresas (Megliorini; Vallim, 2018).

É necessário notar que a distribuição de riqueza ao capital próprio pode variar conforme a natureza do negócio e o segmento de atuação das empresas analisadas, como trabalhado por Batista (2018), que apurou setores mais sensíveis, negativa e positivamente, na participação do capital próprio na DVA. Neste trabalho, porém, optou-se por fazer a análise de um conjunto de empresas que representa atividades do setor de serviços como um todo, por meio daquelas que compõem o ICON B3, e não por segmento ou subsetores.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo se propôs a verificar se no período de 2019 a 2021 o valor adicionado das Sociedades Anônimas que compõem o ICON B3 da bolsa de valores no Brasil, apresentou diferença significativa de distribuição entre seus agentes econômicos.

Os resultados mostraram não haver diferença estatisticamente significativa na distribuição de riqueza observada na comparação anual para cada categoria da DVA. Esses dados sugerem que, apesar do contexto desafiador causado pela crise sanitária, onde se observou um impacto negativo em indicadores socioeconômicos como o PIB e o nível de desocupação da força de trabalho brasileira, as companhias de capital aberto não alteraram significativamente suas abordagens de distribuição de riqueza durante o período analisado.

Interessante observar que os resultados obtidos nos estudos de Batista (2018) indicaram alterações nos padrões de distribuição de riqueza para os agentes da DVA, sobretudo no período da crise econômica de 2015. No entanto, ressalta-se

CC BY NC ND

que não se pode fazer comparações deste estudo com o de Batista (2018), por se tratar, o presente estudo, de apenas um segmento de empresas.

Esta pesquisa contribui para aprofundar as discussões sobre a representatividade do setor de serviços para a economia brasileira, assim como coopera nas discussões sobre o papel da DVA como instrumento importante para compreensão dos possíveis benefícios econômico-financeiros gerados pelas empresas. Apesar da distribuição de riqueza aos empregados não ter sofrido alterações significativas, em períodos de maiores crises econômicas, estes são atingidos pelo aumento do desemprego e por outras medidas que fragilizam os vínculos empregatícios. Estudos posteriores podem considerar essa segmentação, traçando outro panorama de análise a partir da comparação entre esses segmentos, além da comparação temporal, como realizada neste estudo.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA IBGE NOTÍCAS. **Ocupação no setor de serviços cresce 7,8% e chega ao recorde de 13,4 milhões**. [*s. l.*], 2023. Disponível em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/37753-ocupacao-no-setor-de-servicos-cresce-7-8-e-chega-ao-recorde-de-13-4-milhoes. Acesso em: 5 jun. 2024.

AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS. **PNAD Contínua Trimestral: em 2023, taxa anual de desocupação cai em 26 UFs**. [*s. l.*], 2024. Disponível em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/39206-pnad-continua-trimestral-em-2023-taxa-anual-de-desocupacao-cai-em-26-ufs. Acesso em: 13 maio 2024.

AGÊNCIA IBGE NOTÍCIAS. **Revisão do PIB de 2016 mostra queda de 3,3% em relação ao ano anterior**. [s*. l.*], 2018. Disponível em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/22966-revisao-do-pib-de-2016-mostra-queda-de-3-3-em-relacao-ao-ano-anterior. Acesso em: 7 maio 2024.

ASSUNÇÃO, Laudenor Morais Correia de Melo; RIBEIRO, Luiz Carlos de Santana; DE MOURA, Fábio Rodrigues. **Efeitos da pandemia covid-19 sobre o setor de serviços do brasil: uma análise a partir do modelo varx**. *In*: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ESTUDOS REGIONAIS E URBANOS, 20. 2022, Salvador. **Anais**. Salvador: Associação Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos, 2022.

ATLÂNTICO. **Arrecadação tem aumento real durante a pandemia**. [*S. l.*], 2022. Disponível em: https://atlantico.org.br/arrecadacao-tem-aumento-real-durante-a-pandemia/. Acesso em: 9 maio 2024.

B3. **Índice de Consumo (ICON B3)**. [*s. l.*], 2023. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-de-consumo-icon-b3.htm. Acesso em: 24 out. 2023.

BATISTA, Alexandre Teixeira Norberto. **Dimensões Latentes da Distribuição Da Riqueza**: Uma Análise a Partir da Demonstração do Valor Adicionado. 2018. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial) - Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Estadual de Montes Claros, Montes Claros, 2018.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 2007. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 14 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976. p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 16 out. 2022.

CHAN, Betty Lilian; SILVA, Fabiana Lopes da; MARTINS, Gilberto de Andrade. Destinação de riqueza aos acionistas e aos empregados: comparação entre empresas estatais e privadas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 4, p. 199–218, 2007. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/s1415-65552007000400010.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Norma Brasileira de Contabilidade, NBC TG 09 (R1) – Demonstração do Valor Adicionado**. Brasília, DF: [s. n.], 2023. Disponível em: https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/normas-completas/. Acesso em: 15 ago. 2023.

COSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, [*s. l.*], v. 14, n. spe, p. 07–29, 2003. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/s1519-70772003000400001.

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, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de

mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças**, [*s. l.*], v. 16, n. 37, p. 7–23, 2005. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/s1519-70772005000100001.

DE PIERI, Renan Gomes. **Pandemia e a queda do poder aquisitivo dos brasileiros**. [s*. l.*], 2021. Disponível em: https://portal.fgv.br/artigos/pandemia-e-queda-poder-aquisitivo-brasileiros. Acesso em: 4 maio 2024.

DE SOUZA, Kênia Barreiro; BASTOS, Suzana Quinet de Andrade; PEROBELLI, Fernando Salgueiro. As Múltiplas Tendências de Terciarização: uma análise insumo produto da expansão do setor de serviços. **Anais do 39º Encontro Nacional de Economia**, Foz do Iguaçu, 2011..

DIAS, Marlysandra Machado *et al*. Endividamento: um estudo do pré e pós da crise empresarial brasileira na pandemia do COVID-19. **Revista de Gestão e Secretariado**, [*s. l.*], v. 15, n. 1, p. 787–803, 2024. Disponível em: http://dx.doi.org/10.7769/gesec.v15i1.3218.

DOMINGUES, Edson Paulo *et al*. Organização territorial dos serviços no Brasil: polarização com frágil dispersão. In: DE NEGRI, João Alberto; KUBOTA, Luis Cláudio (org.). **Estrutura e Dinâmica do Setor de Serviços no Brasil**. [*s. l.*]: IPEA, 2006. p. 193–230.

FREIRE, Carlos Torres. ESTRUTURA E DINÂMICA DO SETOR DE SERVIÇOS NO BRASIL. *In*: DE NEGRI, João Alberto; KUBOTA, Luis Cláudio (org.). **Estrutura e Dinâmica do Setor de Serviços no Brasil**. [*s. l.*]: IPEA, 2006. p. 107–132.

GOMES, Irene. **Com serviços afetados pela pandemia, PIB de 2020 cai 3,3%**. 2022. Disponível em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/35349-com-servicos-afetados-pela-pandemia-pib-de-2020-cai-3-3. Acesso em: 9 maio 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Brasil em Síntese - serviços**. [s*. l.*], 2023. Disponível em: https://brasilemsintese.ibge.gov.br/servicos.html. Acesso em: 15 nov. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Painel de Indicadores**. [*s. l.*], 2024. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/indicadores.html?view=default. Acesso em: 8 maio 2024.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (IEDI). Da Covid-19 a 2023: rentabilidade e endividamento das empresas brasileiras. **Cartas IEDI**, [*s. l.*], v. 1223, 2023. Disponível em: https://iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_1223.html. Acesso em: 9 maio 2024.

IPEADATA. [*s. l.*], 2024. Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx. Acesso em: 12 maio 2024.

LARSON, Roland Edwin; FARBER, Betsy. **Estatística aplicada**. 6. ed. São Paulo, SP: Pearson, 2015. *E-book*. Disponível em: https://plataforma.bvirtual.com.br. Acesso em: 07 maio 2024.

MACHADO, Kascilene Gonçalves; FREITAS, Thays Rodrigues. Impacto Da Alavancagem Financeira No Desempenho Das Empresas Brasileiras Durante A Pandemia Da Covid-19. **Revista Liceu On-Line**, [*s. l.*], v. 13, n. 1, 2023. Disponível em: https://liceu.fecap.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1918. Acesso em: 9 maio 2024.

MÁXIMO, Wellton. **Arrecadação federal cai 6,91% em 2020**. Agência Brasil. Disponível em: https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-01/arrecadacao-federal-cai-691-em-2020. Acesso em: 9 maio 2024.

MEGLIORINI, Evandir; VALLIM, Marco Aurélio. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2018. *E-book*. Disponível em: https://plataforma.bvirtual.com.br. Acesso em: 10 maio 2024.

MINISTÉRIO DO TRABALHO. **Relação Anual de Informações Sociais (RAIS)**. [*s. l.*], 2024. Disponível em: http://pdet.mte.gov.br/rais?view=default. Acesso em: 5 jun. 2024.

MORENO, José Carlos *et al*. Análise da Geração e Distribuição da Riqueza através da Demonstração de Valor Adicionado no Setor de Construção do Brasil. **Redeca**, [*s. l.*], v. 6, n. 1, p. 178–199, 2019. Disponível em: http://dx.doi.org/10.23925/2446-9513.2019v6i1p178-199.

MOURA, Ismael de Araújo; PEREIRA, Mércia de Lima; BEZERRA, Elenildo Santos. Relação entre os valores de benefícios concedidos a colaboradores e desempenhos financeiros: uma análise com foco na DVA de empresas do IBRX-100. **Revista ENIAC Pesquisa**, v. 9, n. 1, p. 54–70, 2020. Disponível em: http://dx.doi.org/10.22567/rep.v9i1.583.

NASCIUTTI, Jacyara Rochael. Pandemia e perspectivas no mundo do trabalho. **Caderno de Administração**, [*s. l.*], v. 28, p. 82–88, 2020. Disponível em: http://dx.doi.org/10.4025/cadadm.v28i0.53609.

NUNES, Victor Malta; MIRANDA, Gilberto José. Geração e Distribuição do Valor Adicionado em 2013: Análise das Companhias Listadas no IBrX-100. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças,** v. 4, n. 1, p. 18–32, 2016. Disponível em: http://dx.doi.org/10.18405/recfin20160102.

PERES, Ursula; DOS SANTOS, Fábio Pereira. BOLETIM 38. **Rede de Políticas Públicas e Sociedade**, 2022. Disponível em:

https://redepesquisasolidaria.org/wp-content/uploads/2022/02/boletimpps-38-28fev2022.pdf.

PERES, Ursula; DOS SANTOS, Fábio Pereira. **Panorama das finanças municipais: análise das capitais e municípios com mais de 50 mil habitantes - 2018/2022**. Centro de Estudos da Metrópole, 2023. DOI 10.55881/cem.doc.nte021. Disponível em: http://dx.doi.org/10.55881/cem.doc.nte021.

PODER 360. **Ocupação no setor de serviços cresce 7,8% e chega a 13,4 milhões**. [*s. l.*], 2023. Disponível em: https://www.poder360.com.br/economia/ocupacao-no-setor-de-servicos-cresce-78-e-chega-a-134-milhoes/. Acesso em: 5 jun. 2024.

RECEITA FEDERAL. **Análise da Arrecadação das Receitas Federais – Dezembro de 2021**. Brasília, DF, 2021. Disponível em: https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao-federal/2021/analise-mensal-dez-2021.pdf/view.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração contábil do valor adicionado - DVA:** um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas. 1999. Tese (Livre Docência em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.

_____. Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA. São Paulo, Atlas, 2003

SCHERER, Luciano Marcio. **Valor adicionado**: análise empírica de sua relevância para as companhias abertas que publicam a demonstração do valor adicionado. 2006. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

SERASA EXPERIAN. **Endividamento atinge patamar recorde nas empresas brasileiras em 2021, aponta estudo inédito da Serasa Experian**. [*s. l.*], 2022. Disponível em: https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/analise-de-dados/endividamento-atinge-patamar-recorde-nas-empresas-brasileiras-em-2021-aponta-estudo-inedito-da-serasa-experian/. Acesso em: 15 maio 2024.

SILVA, Alexandre Messa; DE NEGRI, João Alberto; KUBOTA, Luis Claudio. ESTRUTURA E DINÂMICA DO SETOR DE SERVIÇOS NO BRASIL. *In*: DE NEGRI, João Alberto; KUBOTA, Luis Cláudio (org.). **Estrutura e Dinâmica do Setor de Serviços no Brasil**. [*s. l.*]: IPEA, 2006. p. 15–34. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/capitulo_1_estrutura.pdf.

SILVA, Camila Monaro; FILHO, Naercio Menezes; KOMATSU, Bruno. Uma Abordagem sobre o Setor de Serviços na Economia Brasileira. **Centro de Políticas**

Públicas – Insper, [*s. l.*], n. 19, 2016. Disponível em: https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/Abordagem-sobre-Setor-Servicos-Economia-Brasileira.pdf.

TAVARES, Maria da Conceição. **Roda Viva | Maria da Conceição Tavares | 1995**. [*s. l.*], 1995. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=xKXT_gfBbIA. Acesso em: 17 jun. 2024.