

Efeito dos Incentivos Fiscais na Distribuição de Valor das Companhias De Capital Aberto Brasileiras.

Bárbara Siqueira da Silva

Universidade Federal de Minas Gerais

Laura Edith Taboada Pinheiro

Universidade Federal de Minas Gerais

José Roberto de Souza Francisco

Universidade Federal de Minas Gerais

Resumo

Os incentivos fiscais fazem o governo abrir mão de uma parte de sua arrecadação para incentivar o desenvolvimento de uma determinada região ou para favorecer a execução de atividades sociais, culturais, educativas, de saúde, esportiva ou de melhoria tecnológica. O demonstrativo contábil, de cunho social e responsável por demonstrar a riqueza econômica gerada e distribuída na sociedade é a Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Diante disso, esta pesquisa tem por objetivo verificar o efeito dos incentivos fiscais na distribuição do valor adicionado. A amostra foi constituída por 291 empresas não-financeiras listadas na B3, no período de 2010 a 2018. A abordagem ao problema de pesquisa foi considerada como quantitativa, utilizando-se do modelo econométrico de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS) para análise. Os resultados apontam uma relação positiva e significativa entre a distribuição de valor e os incentivos fiscais, portanto, as empresas que recebem incentivos fiscais apresentam uma maior distribuição de valor. Além disso, o estudo mostra que empresas maiores distribuem mais valor e empresas alavancada distribuem menos valor. A crise brasileira não afetou a distribuição de valor da empresas de capital aberto brasileira.

Palavras-chave: Incentivos Fiscais; Demonstração do Valor Adicionado; Distribuição de Valor.

1. INTRODUÇÃO

A Constituição da República Federativa (CF/88) tem como objetivo fundamental garantir o desenvolvimento nacional e reduzir as desigualdades sociais e regionais. Sendo assim, o Estado cria políticas públicas para promover o desenvolvimento setorial e regional, ou seja, de setores que precisam de avanço tecnológico e em regiões menos favorecidas (TEIXEIRA, 2002). Desta maneira, surgem os incentivos fiscais que fazem o governo abrir mão de uma parte de sua arrecadação para incentivar o desenvolvimento de uma determinada região ou para favorecer a execução de atividades sociais, culturais, educativas, de saúde e esportiva (ASSUNÇÃO, 2011).

De acordo com Melo (2007) o objetivo dos incentivos fiscais é promover o desenvolvimento econômico, reduzir desigualdades, aumentar o saldo da balança comercial, colocar produtos de fabricação internacional no comércio, gerar empregos e desenvolver a indústria nacional. Não se deve confundir incentivo fiscal com isenção tributária. O primeiro

refere-se à redução da receita pública de natureza compulsória ou supressão de sua exigibilidade e tem como objetivo o desenvolvimento econômico, relaciona-se a extrafiscalidade. Já o segundo, isenção tributária, não tem como objetivo intervir no domínio econômico é apenas uma hipótese de não exigibilidade (HARADA, 2011).

O CPC 07 (R1) de 2010 trata da divulgação e contabilização das subvenções governamentais. Esta é definida, no referido pronunciamento como “uma assistência governamental geralmente na forma de contribuição de natureza pecuniária, mas não só restrita a ela, concedida a uma entidade normalmente em troca do cumprimento passado ou futuro de certas condições relacionadas às atividades operacionais da entidade”.

Apesar de o CPC 07 tratar da divulgação das subvenções governamentais, os incentivos fiscais não aparecem de forma clara nas demonstrações contábeis. A pesquisa realizada por Baptista e Pereira (2017) mostra que 92% das empresas que apresentam algum tipo de incentivo fiscal divulgam em nota explicativa, porém destas apenas 51% divulga de forma clara.

O demonstrativo contábil responsável por evidenciar a riqueza econômica gerada e distribuída é a DVA. Este demonstrativo tornou-se obrigatório para as companhias de capital aberto após a Lei 11.638/07. A DVA é parte do Balanço Social, este evidencia o desempenho econômico e como a empresa se relaciona com a sociedade, ou seja, o balanço social mostra os benefícios socioeconômicos gerados para a região em que as instituições estão instaladas (SANTOS, 2007).

Os incentivos fiscais fomentam as empresas e regiões que o recebem e a DVA demonstra o tanto de riqueza que foi gerada e distribuída. Diante disso, formulou-se o seguinte problema de pesquisa: **qual o efeito dos incentivos fiscais na distribuição de valor adicionado das empresas da B3?** O objetivo da pesquisa é analisar a distribuição de valor das empresas que recebem benefícios fiscais.

No Brasil, as disparidades econômicas e sociais são grandes. Em uma pesquisa realizada pelo IBGE, em 2015, mostrou que o Produto Interno Bruto (PIB) do Nordeste representou 14,2% do PIB total, a região Norte representou 5,4%, o Centro-Oeste 9,7%, o Sudeste, sozinho, representa 54% do PIB brasileiro e a região Sul ficou com uma parcela de 16,8%. Neste contexto, surgem os incentivos fiscais como forma de amenizar as diferenças. Sendo assim, espera-se que as empresas que recebem benefícios gerem retornos positivos também para a sociedade.

Diante disso, estudar a relação dos incentivos fiscais e distribuição de riqueza justifica-se pelo fato da necessidade de verificar se tais entidades estão, de fato, gerando e distribuindo riqueza para o âmbito externo ou se estão apenas aumentando o capital próprio. Dessa forma, a pesquisa tem como hipótese que as empresas que recebem incentivos fiscais distribuem mais valor. Afinal, o objetivo principal da concessão de tais benefícios é a geração de valor para empresa e para o âmbito externo na qual a mesma está inserida. Dessa forma, segundo Baptista e Pereira (2017), os setores que mais receberam incentivos governamentais são os de bens industriais, utilidade pública, consumo cíclico e telecomunicações, ou seja, setores de impacto social e desenvolvimento tecnológico. Dentre os incentivos dados a estas intuições destacam-se o da SUDENE, pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM), pelo Programa de Alimentação do Trabalhador (PAT), pelo Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica (PROINFA), pelo Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR) pela Lei Rouanet e incentivo à Cultura, ao Esporte e a Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Ou seja, os setores mais beneficiados foram os básicos da sociedade e os incentivos mais recebidos são de caráter regional ou de fomento ao desenvolvimento social.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Incentivos Fiscais

O poder público deve oferecer incentivos fiscais para proteger o estado de perder negócios para outros Estados, proteger as empresas da concorrência, resgatar empresas com dificuldades financeiras, atrair empresas externas ou incentivar novos negócios. Os estados percebem que os benefícios dos incentivos fiscais superam os custos quando, eventualmente, a dispensa de recebimento será reembolsada direta ou indiretamente em impostos e crescimento. (WOLMAN, 1988; AMBROSIUS, 1989; NOTO, 1991; BURNIER, 1992; CLINGMAYER e FEIOCK, 1995; LEDEBUR E WOODWARD, 1990; SPINDLER e

FORRESTER, 1993). Devido a insegurança sobre as verdadeiras intenções dos negócios privados, os estados devem oferecer incentivos como *hedge* (NOTO, 1991; WOLMAN, 1988). Estados vêem os incentivos fiscais como receitas perdidas, ou seja, alguns estados consideram que é um custo para o governo (BUSS, 1994).

Os incentivos fiscais são caracterizados como benefícios tributários concedidos pelas esferas governamentais. Estes podem ser exemplificados por: redução de alíquota, isenção ou compensação (ENDEAVOR, 2015). A Constituição Federal (CF, 1988), no seu artigo 151 Inciso I, afirma que os incentivos fiscais visam “promover o equilíbrio e o desenvolvimento socioeconômico entre as diferentes regiões do País”.

Os incentivos são concedidos pelos entes federais, estaduais e municipais (ENDEAVOR, 2015). A INTERFARMA (2015) exemplifica o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), o Imposto sobre Circulação de Mercadoria (ICMS) e o Imposto sobre Serviço (ISS) como tributos passivos de incentivos nas esferas federais, estaduais e municipais, respectivamente. Oliveira, Perez e Silva (2011) afirmam que a criação de incentivos fiscais dá-se pela necessidade de atrair melhores infraestruturas e condições de sobrevivência para os moradores de determinada região. De acordo com Baptista e Pereira (2017) os principais incentivos fiscais utilizados pelas empresas listadas no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são: os da SUDENE, o PAT, a PROINFA, Lei Rouanet, Cultura, Esporte e o SUDAN.

A SUDENE tem a finalidade de “estimular, por meio da administração de incentivo e benefícios fiscais, os investimentos privados prioritários, as atividades produtivas e as iniciativas de desenvolvimento sub-regional” (SUDENE, 2017). São incentivos fiscais oferecidos por ela: Isenção do IRPJ (Programa de Inclusão Digital), Redução de 75% do IRPJ para novos empreendimentos, Reinvestimento do IRPJ e Depreciação Acelerada.

O objetivo do PAT é a dedução no lucro tributável de parcela das despesas ocorridas com programas de alimentação do trabalhador (Lei n. 6.321, 1976). O PROINFA visa aumentar o uso de alternativas renováveis na geração de energia elétrica (PROINFA, 2017). E a Lei Rouanet apoia projetos culturais aprovados pelo Ministério da Cultura por meio de descontos no imposto de renda de empresas tributadas pelo lucro real (LEI ROUANET, 1991). Segundo o Ministério do Esporte (2018), a Lei 11.438/2006 permite que parte do Imposto de Renda devido pelas pessoas jurídicas seja investida em projetos esportivos aprovados por ele. A SUDAM atua na área da Amazônia Legal e tem o intuito de gerir a concessão de incentivos que são: redução fixa do IRPJ, Isenção do IRPJ – Programa de Inclusão Digital, Reinvestimento de 30% do IRPJ e Depreciação acelerada incentivada (SUDAM, 2017).

Neste contexto o reconhecimento e mensuração das subvenções governamentais estão dispostos no Pronunciamento Técnico (CPC) 07 (2010). Conforme o CPC 07 (2010), uma subvenção governamental não deve ser reconhecida diretamente no resultado, ela deverá ser reconhecida como receita no decorrer do período sendo confrontada com a despesa correspondente. Este tratamento advém de que uma subvenção governamental para ser concretizada a entidade deverá ter seguido regras e cumprido com obrigações e só então reconhece esta receita (CPC 07, 2010).

Ainda conforme o CPC 07 (2010) as subvenções governamentais recebidas que ainda não atenderam os requisitos de serem reconhecidas como receitas deverão ser registradas no passivo. Quanto a apresentação no balanço patrimonial o CPC 07 (2010) considera aceitável dois métodos: I – a subvenção governamental reconhecida como receita diferida no passivo; II – a subvenção governamental como redutora do ativo correspondente a ela.

Na apresentação na Demonstração do Resultado, também admitem-se dois métodos. Conforme o CPC 07 (2010) “a subvenção é algumas vezes apresentada como crédito na demonstração do resultado, quer separadamente sob um título geral como “outras receitas”, quer alternativamente, como dedução da despesa relacionada.” Ressalta-se que a classificação no grupo de contas deve ser segundo a sua natureza (CPC 07, 2010).

Cabe destacar que o CPC 07 (2010) não trata de isenções temporárias ou reduções de tributos sem característica de subvenção, ou outros casos como autorização de depreciação acelerada, reduções de alíquotas e etc. Este pronunciamento informa ainda que subvenção é também designada por: subsídio, incentivo fiscal, doação, prêmio e etc. Sendo assim, o CPC 07 trata das subvenções, assistências governamentais (não inclui o fornecimento de infraestrutura), aplicação de parcela do IRPJ em fundo de investimentos regionais, redução ou isenção de tributos em áreas incentivadas, dentre outros casos.

2.2 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

De acordo com a Lei 6.404 (1976) a DVA é um demonstrativo obrigatório para as companhias de capital aberto. O objetivo deste demonstrativo é evidenciar a riqueza gerada pela empresa e a distribuição desta entre os elementos que contribuíram para gerá-la, ou seja, para o pessoal, para o governo, para os sócios e terceiros (CPC 09, 2008).

A DVA é elaborada a partir de informações extraídas, principalmente, da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). A diferença dos demonstrativos está no enfoque dado, ou seja, a DRE prioriza mostrar a formação do Lucro Líquido, já a DVA tem como objetivo demonstrar a distribuição de riqueza gerada. A DRE é mais voltada para os acionistas e a DVA possui um caráter mais social. Os componentes da DRE são apresentados em função de sua natureza, já os componentes da DVA estão em função de seus beneficiários. Desta maneira, a DVA pode ser considerada uma “vertente econômica do Balanço Social e uma vertente social das demonstrações contábeis” (MACHADO, MACEDO & MACHADO, 2015).

As informações da DVA são importantes para analisar a capacidade de geração de valor e evidenciar a forma de distribuição de riquezas de cada entidade. Além disso, permite a análise de desempenho econômico da empresa, auxilia no cálculo do PIB e de indicadores sociais, auxilia a empresa a informar sua contribuição na geração de riqueza da região, do estado e do país em que está instalada (FIPECAFI, 2013).

A DVA é utilizada em algumas pesquisas que tratam de incentivos fiscais, pelo fato dessas pesquisas terem o objetivo, em alguns casos, de demonstrar a distribuição de valor ou mensurar as vantagens de oferecer os benefícios fiscais, um exemplo disso foi a pesquisa

realizada por Rodrigues Junior (2003) que objetiva mensurar o custo-benefício de conceder benefícios fiscais. O demonstrativo foi escolhido pelos autores pelo fato de ser possível identificar os benefícios que a empresa agregou para a região.

Há estudos também, dentro do ramo tributário, que utiliza os indicadores extraídos da DVA, um exemplo disso foi a pesquisa realizada por Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016). Os autores verificaram se as empresas brasileiras de capital aberto que recebem subvenções governamentais apresentam maior nível de elisão fiscal e se geram mais riqueza. Para medir a riqueza gerada utilizaram os Indicadores de Distribuição do Valor Adicionado (IDVA) extraído da DVA. Os resultados encontrados indicam que empresas que recebem subvenções governamentais apresentam maior nível de Elisão fiscal em relação aos tributos sobre o lucro e agregam menos valor aos seus bens e serviços comercializados. No entanto, tais empresas geram um maior valor adicionado total.

2.3 Estudos Anteriores

Os estudos referentes a incentivos fiscais são mais abrangentes no campo das ciências econômicas e direito tributário. Um exemplo disso é o trabalho realizado por Elali (2007) que trata da relação entre incentivos fiscais e neutralidade da tributação com vista ao desenvolvimento econômico nacional. No campo da contabilidade, encontram-se pesquisas referentes à divulgação dos incentivos fiscais nas demonstrações contábeis, como a realizada por Baptista e Pereira (2017).

Rodrigues Junior (2003) verificou a relação de custo-benefício dos incentivos fiscais. Pois, as concessões dos incentivos partem da premissa de que os benefícios das empresas, tais como, geração de empresa e renda ou desenvolvimento tecnológico, superam o custo da renúncia fiscal, ou seja, o valor que o Estado irá deixar de receber. Para isso, o estudo foi realizado com duas indústrias do ramo de fiação e tecelagem do Ceará no período de 1998 a 2000, as empresas tiveram aumento do recebimento de incentivos ao longo dos anos. O cálculo dos benefícios foi feito a partir da DVA e os custos foram dados pelo total de tributos dispensados, a partir disso chegou-se em um índice de Custo-Benefício (ICB) que consiste na razão do Valor Adicionado Líquido e Incentivos Fiscais. O resultado foi que os benefícios foram superiores aos custos, porém o índice ICB foi decrescente na empresa “A” ao longo do período, indicando forte dependência dos incentivos, a ponto de comprometer a continuidade da empresa caso fossem removidos e na empresa “B” houve a mesma tendência.

Formigoni (2008) avaliou os efeitos dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e rentabilidade das companhias de capital aberto brasileiras no período de 1995 a 2007. Os resultados encontrados mostraram não haver relação significativa entre incentivo fiscal e indicadores de estrutura de capital, porém identificou-se correlação estatisticamente significativa entre incentivo fiscal e a rentabilidade das empresas. A rentabilidade foi medida pelos índices de Retorno Sobre Ativo (ROA) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) e mostrou que a rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido tendem a aumentar em empresas que recebem incentivos fiscais.

O artigo de Baptista e Pereira (2017) trata da evidência dos incentivos fiscais pelas companhias abertas brasileiras no ano de 2016. A metodologia utilizada pelos autores consistiu em buscar nas demonstrações e notas explicativas das empresas da B³ as entidades que apresentavam algum tipo de incentivo fiscal. Dessa forma, listaram todas as empresas que apresentaram algum incentivo fiscal, classificaram quantitativamente quantas empresas receberam e quais incentivos foram proporcionados e, além disso, separaram por setores.

No entanto, pesquisas relacionando o benefício de incentivos fiscais e a distribuição de valor não foram encontradas. Sendo assim, este estudo baseia-se na pesquisa feita por Baptista e Pereira (2017) no que se refere à amostra, ou seja, são analisados os setores que mais recebem incentivos fiscais e os principais benefícios recebidos ambos destacados no trabalho.

3. METODOLOGIA

3.1. Tipologia da Pesquisa, Definição da Amostra e Coleta de dados

Com relação à abordagem do problema de pesquisa, esta foi classificada como quantitativa, visto que utiliza de ferramentas estatísticas para responder o problema de pesquisa proposto (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). No que tange aos objetivos da pesquisa, de acordo com Vergara (2005), essa pesquisa pode ser classificada como descritiva. A

pesquisa documental foi a estratégia escolhida para este estudo. Pois, foram realizadas consultas na notas explicativas das empresas para verificar a presença ou ausência de incentivos fiscais.

A amostra foi constituída pelas empresas da B3, no período de 2010 a 2018. Foram excluídas as instituições financeiras por apresentarem demonstrações contábeis diferenciadas e empresas com dados faltantes para o cálculo das variáveis. Além dessas exclusões foi utilizado o método *Blocked Adaptive Computationally efficient Outlier Nominators* (BACON) de Billor, Hadi e Velleman (2000), para detecção e exclusão de *outlier*.

Dessa forma, a amostra é constituída por 191 empresas não financeiras, listadas na B3, o que totaliza em 1674 observações, considerando um painel desbalanceado. Este período foi escolhido porque foi a partir do ano de 2010 que o Brasil começou a adotar as normas internacionais de contabilidade, conhecidas como *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, o que possibilitou maior nível de comparabilidade entre os itens amostrados.

Os dados referentes a presença ou ausência de incentivos fiscais foram extraídos das notas e explicativas ou balanço patrimonial. As demais variáveis do modelo econométrico foram obtidas através da Economática®. O *software* utilizado para estimação do modelo econométrico foi o STATA12®

3.2. Variáveis de Análise e Definição do Modelo

As variáveis do modelo estimado neste estudo foram selecionadas de acordo com a literatura nacional e internacional, conforme evidenciado no Quadro 1.

Quadro 1: variáveis do modelo

Variável	Sigla	Fórmula	Literatura Relacionada
Variável Dependente			
Valor Adicionado Distribuído	VAD	VAD/RB	Lima & Machado (2018)
Variável Independente			
Incentivo	IF _{it}	Dummy (1 = recebe incentivo fiscal; 0 = Caso contrário)	Lima & Machado (2018)
Variáveis de Controle			
Tamanho	Tam _{it}	LnAT	Lima & Machado (2018); Ganguli (2013); Serrasqueiro & Caetano, (2015); Machado et al, 2015
Alavancagem	Alav _{it}	PC+PNC/AT _{t-1}	
Crise	Crise	Dummy (1 = de 2015 a 2016; 0 = nos demais anos)	Barbosa Filho (2017)

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

Notas: VAD = Valor Adicionado Distribuído; RB = Receita Bruta; AT = Ativo Total; PC = Passivo Circulante; PNC = Passivo Não circulante.

No modelo de dados em painel as diferentes unidades de observação são estudadas ao longo do tempo. A estimação em painel considera três abordagens: (i) *pooled*, na qual os efeitos do tempo e espaço são desconsiderados; (ii) efeitos fixos, no qual as variáveis independentes do modelo estão correlacionadas com o efeito individual específico não observável e (iii) efeitos aleatórios, no qual considera a inexistência de correlação entre as variáveis independentes e o efeito individual específico não observável (GUJARATI, 2006). As regressões 1 e 2 referem-se, respectivamente, ao modelo *pooled*, efeitos fixos e aleatórios.

$$VAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 IF_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 CRISE_{it} + \eta_i \quad (1)$$

$$VAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 IF_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 CRISE_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

VAD_{it}: valor adicionado distribuído dividido pela receita bruta, na empresa *i* no período *t*.

IF_{it}: *dummy* de incentivos fiscais, em 1 representa as empresa que possuem incentivos fiscais e 0 para as empresas que não possuem, na empresa *i* no período *t*

TAM_{it}: logaritmo natural do ativo total, na empresa *i* no período *t*

ALAV_{it}: grau de alavancagem, passivo total dividido pelo ativo total, na empresa *i* no período *t*

CRISEit: recessão econômica no Brasil, dada pelo período de crescimento negativo do PIB, variável *dummy* em que o valor 1 representa os anos de 2015 a 2016 e 0 para os demais períodos;

η_i = é o termo de erro do modelo *pooled*;

c_i = representa o efeito individual específico não observável, que difere entre as empresas, mas não varia com o tempo;

ε_{it} = diz respeito ao erro usual da regressão, o qual varia entre as empresas e com o tempo.

A estratégia utilizada para selecionar o modelo com a melhor especificação consistiu em gerar o painel *pooled*, os painéis de efeitos fixos (FE) e os de efeitos aleatórios (RE). Para selecionar entre o modelo *pooled* e o de efeitos fixo usa-se o teste de Chow. O teste do Multiplicador de Lagrange (LM) de Breusch-Pagan possui como hipótese nula o modelo *pooled* e como hipótese alternativa o modelo de efeitos aleatórios. E por fim, o teste de Hausman verifica qual modelo é mais adequado entre o de efeitos aleatórios e o de efeitos fixos. Após a seleção do modelo, foram realizados os testes de heterocedasticidade de likelihood-ratio e de Breusch-Pagan. Para verificar a presença de autocorrelação serial foi feito o teste Wooldridge. Como foi detectado o problema de heterocedasticidade, estimou-se o modelo de dados em painel pelo método de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (*feasible generalized least squares* - FGLS) (GUJARATI, 2006). Além destes testes, para a seleção e validação do modelo, foi gerada a matriz de correlações de *pearson*, a qual apresentou baixa correlação entre as variáveis, o teste de multicolineariedade VIF e o teste de especificação RESET. Os resultados dos modelos, bem como os testes realizados encontram-se na Tabela 1.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta os coeficientes, a significância estatística e os resultados dos testes para escolha e a especificação do modelo.

Tabela 1: Resultados da estimação dos modelos e testes para validação.

Variáveis	Modelos			
	<i>POOLED</i>	FE	RE	FGLS - HETERO.
Incentivo	0.434 (0.035)**	0.404 (0.368)	0.436 (0.038)**	0.0379 (0.000)*
Tamanho	-0.00481 (0.940)	0.0424 (0.887)	-0.005 (0.939)	0.0209 (0.000)*
Alavancagem	-0.0394 (0.847)	-0.952 (0.021)**	-0.046 (0.823)	-0.0334 (0.000)*
Crise	-0.509 (0.032)**	-0.498 (0.042)**	-0.509 (0.032)**	0.001 (0.743)
Constante	0.212 (0.823)	0.0407 (0.992)	0.219 (0.819)	0.133 (0.000)*
Número de observações	1674	1674	1674	1674
Número de grupos		191	191	191
Teste <i>RESET</i>	H ₀ - Correta especificação		H _a - Especificação incorreta	
<i>VIF</i>				P - Valor = 0.06 1.05
Teste <i>Chow</i>	H ₀ - <i>Pooled</i>		H _a - Fixo	
Teste Breusch Pagan	H ₀ - <i>Pooled</i>		H _a - Aleatório	
Hausman	H ₀ - Aleatório		H _a - Fixo	
Wooldridge (RE)	H ₀ - Não há autocorrelação		H _a - Autocorrelação	
Breusch Pagan	H ₀ - Homocedasticidade		H _a - Heterocedasticidade	
(RE)	H ₀ - Homocedasticidade		H _a - Heterocedasticidade	

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

Notas: P-valor = * significativa a 1%, ** significativa a 5%, *** significativa a 10%.

De maneira geral o modelo está bem ajustado visto que apresenta um VIF de 1.05, ou seja, não apresenta problemas de multicolineariedade. Em relação a especificação do modelo esta também está adequada, pois considerando um nível de significância de 5%, o teste RESET rejeita a hipótese de especificação incorreta.

Para seleção do modelo mais adequado foram estimadas as regressões *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. O teste Chow e o teste de Breusch Pagan indicaram que o modelo mais adequado é o *pooled*, no entanto, de acordo com o teste de heterocedasticidade de

Breusch Pagan este modelo apresenta problemas de heterocedasticidade. O teste de Hausman, rejeitou a hipótese de painel de efeitos fixo, logo deve-se utiliza o de efeitos aleatórios. No entanto, este modelo também apresenta problemas de heterocedasticidade, dessa forma, o modelo mais adequado para análise é de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (*feasible generalized least squares* - FGLS).

A variável objeto de estudo Incentivos fiscais apresentou o coeficiente positivo e significativo indicando que as empresas que recebem incentivos fiscais distribuem mais valor. Este resultado, no que tange a significância, corrobora com a pesquisa de Lima e Machado (2018), porém, no que se refere ao sinal do coeficiente, não. Para Lima (2018) os incentivos fiscais são um empecilho à geração de riqueza. Talvez a divergência de resultados seja explicada pelo fato dos autores utilizarem como variável dependente o valor adicionado líquido produzido (VAL) dividido pela receita bruta (RB) e acrescentar ao modelo a variável carga tributária (CA), obtida por meio da divisão do valor adicionado distribuído ao governo pela receita bruta, que é correlacionada com o valor adicionado líquido produzido (VAL), conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2: Matriz de correlação.

	VAL	Incentivo	Lnativo	Alav	CA	Crise
VAL	1.0000					
Incentivo	0.0583	1.0000				
Lnativo	-0.0058	0.2140	1.0000			
Alav	-0.0440	-0.1412	-0.2031	1.0000		
CA	-0.6482	0.0258	0.0202	-0.0074	1.0000	
Crise	-0.0417	0.0084	0.0579	0.0090	0.0244	1.0000

Fonte: elaborado pela autora (2019).

Além disso, o modelo como a presença da variável carga tributária apresenta problemas de especificação, pois o teste RESET rejeita a hipótese de que a o modelo não apresenta problemas de especificação. No mais, no trabalho de Lima e Machado (2018) o teste wald para verificar a presença de heterocedasticidade no modelo de efeitos fixos apresenta um P-Valor de 0.0000, ou seja, rejeita a hipótese de homocedasticidade. Dessa forma, a presente pesquisa não utiliza a variável carga tributária para melhorar a especificação do modelo. Diante disso, a indícios que os incentivos fiscais exercem influencia no valor adicionado, porém carece de mais estudos para averiguar se este impacto é positivo ou negativo.

Apesar, do resultado ser significativo e positivo, mostrando que as empresas brasileiras que recebem incentivos ficais distribuem mais valor, o resultado da variável alavancagem apresentou relação significativa e negativa em relação a distribuição de valor. Logo, sabendo que as empresa visam lucro os incentivos fiscais podem não ser utilizado para melhorar os investimentos e a competitividade ou promover o desenvolvimento econômico, e sim para diminuir despesas/custos e melhorar a lucratividade. (ELALI, 2007). Ou seja, os incentivos podem ser utilizados para melhorar a situação financeiras das empresas, dado que a alavancagem apresenta uma relação negativa com a distribuição de valor.

O tamanho da empresa foi positivo e significativo indicando que quanto maior a empresa maior a distribuição de valor. O tamanho da empresa está relacionado a redução do custo de acesso à crédito, à bens e à insumos, devido maior confiabilidade no mercado (Ganguli, 2013; Serrasqueiro & Caetano, 2015; Machado et al, 2015). Assim, o valor adicionado aumento, dado que os custos são menores. A variável crise não apresentou

relação significativa, porém foi necessário mantê-la para melhorar a robustez do modelo e controlar o efeito da recessão econômica no modelo.

5. CONCLUSÃO

O objetivo dos incentivos fiscais é promover o desenvolvimento econômico, reduzir desigualdades, aumentar o saldo da balança comercial, colocar produtos de fabricação internacional no comércio, gerar empregos e desenvolver a indústria nacional (MELO, 2007). Diante disso, o objetivo da pesquisa foi verificar se a adesão dos incentivos fiscais possuía efeito na distribuição de valor adicionado. Assim, por meio do modelo FGLS constatou-se que empresas que recebem incentivos fiscais distribuem mais valor.

A pesquisa apresenta algumas limitações tais como: má especificação dos incentivos fiscais nas notas explicativas, não sendo possível extrair muito dados dos mesmos, algumas notas explicativas nem especifica qual incentivo à empresa recebe. Além disso, não é possível obter informações suficientes para dizer o motivo da adesão aos programas sociais, além disso, alguns incentivos, como o PAT, recebidos por muitas empresas, visa apenas a redução de IRPJ, não tem um cunho de fomento tecnológico e desenvolvimento empresarial.

O estudo traz contribuições para literatura e para sociedade, pois conforme Buss (1994) os Estados perdem a receita dos incentivos fiscais e muitos de deles consideram incentivos fiscais como custos para o governo. Diante disso, a pesquisa busca averiguar se a distribuição de valor é maior nas empresas incentivadas, logo apesar do Estado deixar de arrecadar uma parcela de impostos, os incentivos geram mais riqueza para a sociedade. Além disso, apesar da DVA permitir uma análise limitada de como a geração de riqueza impacta na sociedade, ela permite vê-lo no âmbito interno da empresa como tem sido a distribuição de valor.

No entanto, apesar da pesquisa ter constatado que empresas incentivadas distribuem mais valor, não foi analisado para quem essa distribuição é maior, logo sugere-se futuramente verificar se as empresas que possuem incentivos fiscais distribuem mais valor para o pessoal, para o governo, para terceiros ou para o capital próprio. Outra sugestão seria analisar o balanço social completo e não apenas a DVA para verificar a evidenciação da aplicação dos recursos das empresas que possuem incentivos fiscais, ou seja, averiguar se há maior aplicação em desenvolvimento social e econômico e como as empresas tem feito essa contribuição.

REFERÊNCIAS

AMBROSIUS, Margery Marzahn. The effectiveness of state economic development policies: A time-series analysis. **Western Political Quarterly**, v. 42, n. 3, p. 283-300, 1989.

ASSAF. N. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. Atlas, 2014

ASSUNÇÃO, MATHEUS CARNEIRO. Incentivos fiscais em tempos de crise: impactos econômicos e reflexos financeiros. **Revista da PGFN**, v. 1.1, n. 11, 2011

BAPTISTA, R. C. D. O., & PEREIRA, C. C. Evidenciação dos Incentivos Fiscais nas Demonstrações Financeiras das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. In: **Anais do CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**, 2017.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BURNIER, DeLysa. Becoming competitive: How policymakers view incentive-based development policy. **Economic Development Quarterly**, v. 6, n. 1, p. 14-24, 1992.

BUSS, Terry F. The effect of state tax incentives on economic growth and firm location decisions: An overview of the literature. **Economic Development Quarterly**, v. 15, n. 1, p. 90-105, 2001.

CLINGMAYER, J.; FEIOCK, R. Distribution and redistribution in economic development. **J. Polit**, v. 57, p. 508-520, 1995.

LEI n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as sociedades por ações**. Recuperado em 14 de abril de 2018 em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm.

CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL (CF), de 5 de outubro de 1988. (1988). Brasília, DF. Recuperado em 12 de abril, 2018 em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1): Subvenção e assistência governamentais. (2010)**.

DE SOUZA GONÇALVES, R., DO NASCIMENTO, G. G., & WILBERT, M. D. Os efeitos da subvenção governamental frente à elisão fiscal e a geração de riqueza-DOI: <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v15n45p34-48>. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, 15(45), 33-48, 2016.

ELALI, André. Incentivos fiscais, neutralidade da tributação e desenvolvimento econômico: a questão da redução das desigualdades regionais e sociais. **Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal**. São Paulo: MP, v. 1, n. 1, p. 37-66, 2007.

ENDEAVOR. **Incentivos fiscais: conheça para usar, use para crescer**. 2015. Recuperado em 13 abril, 2018 de <https://endeavor.org.br/incentivos-fiscais/>

FORMIGONI, Henrique. **A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras**. 2008. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

GANGULI, Santanu K. Capital structure—does ownership structure matter? Theory and Indian evidence. **Studies in Economics and Finance**, v. 30, n. 1, p. 56-72, 2013.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HARADA, K. Incentivos fiscais: limitações constitucionais e legais. **Âmbito Jurídico**, Rio Grande, 94. (2011)

IUDÍCIBUS, S. D., MARTINS, E., GELBCKE, E. R., & SANTOS, A. D. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 792(3), 2010.

INTERFARMA (2015). **Cartilha sobre uso de incentivos fiscais**. Recuperado em 13 abril, 2018 de http://www.fecomercio.com.br/upload/_v1/2015-07-30/13544.pdf.

Lei n. 6.321, de 14 de abril de 1976. Dispõe sobre a dedução, do lucro tributável para fins de imposto sobre a renda das pessoas jurídicas, do dobro das despesas realizadas em programas de alimentação do trabalhador. Recuperado em 13 abril, 2018 de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6321.htm.

Lei Rouanet (n.d). **Perguntas e respostas**. Recuperado em 13 abril, 2018, de http://rouanet.cultura.gov.br/perguntas_frequentes_28_12/

LEDEBUR, Larry C.; WOODWARD, Douglas. Adding a stick to the carrot: Location incentives with clawbacks, recisions, and recalibrations. **Economic Development Quarterly**, v. 4, n. 3, p. 221-237, 1990.

LIMA, Lauro Vinício de Almeida et al. **Incentivos fiscais e sua influência no valor adicionado produzido pelas empresas**. . Dissertação de mestrado - Universidade Federal da Paraíba. 2017.

Lima, L. V., & Machado, M. R. CUE75-incentivos fiscais e sua influência no valor adicionado produzido pelas empresas. **Anais do ANPCONT**. 2018.

MACHADO, M. A. V., MACEDO, M. A. S., & MACHADO, M. R. (2015). Análise da relevância do conteúdo informacional da DVA no mercado brasileiro de capitais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, 26(67), pp. 57-69.

MACHADO, Luiz Kennedy Cruz et al. A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 9, n. 4, 2015.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. ix, 247 p.

MELO, Fábio Soares. Incentivos fiscais e segurança jurídica. **Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal**. MARTINS, Ives Gandra da Silva et al.(coord.). São Paulo: MP, p. 138-139, 2007.

MINISTÉRIO DO ESPORTE. **Lei de incentivo ao esporte**. 2018 Recuperado em 14 abril, 2018 de <http://www.esporte.gov.br/index.php/institucional/secretaria-executiva/lei-de-incentivo-ao-esporte>

NETO, A. A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

NOTO, Nonna A. Trying to understand the economic development official's dilemma. **Competition among states and local governments**, p. 251-258, 1991.

PROINFA. **Programa de Incentivo às Fontes Alternativas**. 2017. Recuperado em 13 abril, 2018 de <http://www.aneel.gov.br/proinfa>

Pronunciamento Técnico – CPC 07 (2010). Subvenção e Assistência Governamentais. Recuperado em 13 abril, 2018, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=38>.

OLIVEIRA, L.M, PEREZ, J.H., JR. & SILVA, C.A.S. **Controladoria Estratégica**. São Paulo: Atlas. 2011.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

RODRIGUES JUNIOR, Manuel Salgueiro. **A DVA como instrumento para mensuração da relação custo-benefício na concessão de incentivos fiscais: um estudo de caso**. São Paulo, 2003. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)-Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

RODRIGUES JUNIOR, Manuel Salgueiro. A DVA como instrumento de mensuração da relação custo benefício na concessão de incentivos fiscais: um estudo de caso. **Anais do Enanpad**, 2003.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA**. 2007.

SERRASQUEIRO, Zélia; CAETANO, Ana. Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. **Journal of Business Economics and Management**, v. 16, n. 2, p. 445-466, 2015.

SOARES JUNIOR, P. M.; FLORIANO, F. R. A. S.; KAMYANKA, H. R. O. ; MOURA, P. J. P. Elisão fiscal e a distribuição de riquezas: Um estudo sob a perspectiva da DVA. **In Anais do Congresso UnB de contabilidade e governança**. 2017

SPINDLER, Charles J.; FORRESTER, John P. Economic development policy: Explaining policy preferences among competing models. **Urban Affairs Quarterly**, v. 29, n. 1, p. 28-53, 1993.

Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste [SUDENE]. **Incentivos e Benefícios Fiscais e Financeiros Projetos Beneficiados** em 2017. 2017. Recuperado em 13 de abril, 2018, de <http://www.sudene.gov.br>.

Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia [SUDAN]. (2017). **Incentivos Fiscais**. Recuperado em 14 abril, 2018, de <http://www.sudam.gov.br/index.php/incentivos-fiscais>

TEIXEIRA, Elenaldo Celso. O papel das políticas públicas no desenvolvimento local e na transformação da realidade. **Salvador: AATR**, v. 200, 2002.

WOLMAN, Harold. Local economic development policy: What explains the divergence between policy analysis and political behavior. **Journal of Urban Affairs**, v. 10, n. 1, p. 19-28, 1988.