UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EDUARDA NEVES LUZ

INCENTIVOS FISCAIS E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA NAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA

GOIÂNIA
2017

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Profª. Gisele de Araújo Prateado Gusmão
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Kleber Domingos de Araújo
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

EDUARDA NEVES LUZ

INCENTIVOS FISCAIS E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA NAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso submetido e aprovado publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo

GOIÂNIA
2017

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do
Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Neves Luz, Eduarda
INCENTIVOS FISCAIS E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA NAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA [manuscrito] / Eduarda Neves Luz, Carlos Henrique Silva do Carmo. - 2017.
XX, 20 f.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2017.

1. Incentivos Fiscais. 2. Distribuição de Riqueza. 3. Subvenções. 4. DVA. I. Silva do Carmo, Carlos Henrique. II. Silva do Carmo, Carlos Henrique, orient. III. Título.

CDU 657

EDUARDA NEVES LUZ

INCENTIVOS FISCAIS E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA NAS EMPRESAS DA BM&FBOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:

Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo - Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr. Moisés Pereira da Cunha - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Me. Edmei Morais Pereira - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 11 de julho de 2017.

Resumo

As inconstantes mudanças no ambiente onde as organizações estão inseridas fazem com que estas sejam avaliadas pela maneira como aplicam seus recursos e por como devolvem tais recursos à sociedade. No contexto social encontram-se diversos grupos de interesse relacionados às empresas, grupos estes que alinham suas preocupações aos seus interesses. A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é capaz de evidenciar como as empresas estão gerindo a riqueza gerada, sendo assim capaz de fornecer respostas para os mais diversos grupos sociais. Quanto aos incentivos fiscais a associação destes com a riqueza distribuída se justificam na lógica percebida de que empresas que apresentam subvenções deveriam distribuir mais riqueza. Assim, o objetivo deste estudo foi verificar qual a relação entre os incentivos fiscais e a distribuição de riqueza para pessoal, governo, terceiros e capital próprio das empresas brasileiras. Utilizou-se dados das Demonstrações de Valor Adicionado (DVA) e do Patrimônio Líquido de 120 empresas listadas na BM&F Bovespa, no período de 2010 a 2015. Por meio da análise de regressão, utilizando dados em painel e modelos estatísticos de efeitos fixos e aleatórios conforme adequação às variáveis verificou-se que os incentivos fiscais não estão relacionados com a distribuição de riqueza para pessoal, governo e terceiros, mostrando-se relacionado apenas com a distribuição para capital próprio. Diante disso, conclui-se que os incentivos fiscais aparentam contrariar a compreensão de que estes deveriam surtir em algum efeito na riqueza gerada distribuída, principalmente em relação a geração de empregos, através dos gastos com pessoal.

Palavras ï chave: Incentivos fiscais. Distribuição de riqueza. Subvenções. DVA.

1 INTRODUÇÃO

Os impostos são os recursos arrecadados e controlados pelo governo que possibilitam a manutenção do funcionamento da máquina pública. A carga tributária exerce influência sobre a economia, podendo causar efeitos negativos (ou positivos), uma vez que a alta (baixa) tributação brasileira pode representar entraves (ou incentivos) para o desenvolvimento das atividades empresariais (ELALI, 2007).

Sendo os tributos, a ferramenta utilizada pelo governo para manter o funcionamento da máquina pública, as subvenções governamentais sob forma de incentivos fiscais devem ser capazes de contribuir para a melhoria e desenvolvimento de determinadas regiões onde encontram-se instaladas as empresas detentoras do benefício em questão (FORMIGONI, 2008). Desse modo, as subvenções são usadas pelo governo como atributo subsidiário para suprir o que a princípio seria função e obrigação do Estado, fornecer condições básicas de sobrevivência e zelar pela manutenção desta, transferindo aos contribuintes a responsabilidade de fornecerem como contrapartida benefícios diretos para a sociedade (FORMIGONI, 2008).

Os incentivos podem ter seus efeitos percebidos na da DVA, uma vez que esta evidencia como a riqueza gerada está sendo distribuída, podendo os incentivos compor esta riqueza, ou contribuir para o alcance e melhoria desta. A Distribuição de riqueza para os agentes que a compõe, pessoal, governo, capital próprio e capital de terceiros, é o reflexo de como a empresa administra seus recursos e como estes são devolvidos aos geradores de tal riqueza (GÓIS et al., 2014). De acordo com Fregonesi e Roncolato (2014), a (DVA) deve ser capaz de evidenciar como a empresa está contribuindo para o desenvolvimento de uma determinada região, a partir da distribuição da riqueza, e se esta riqueza uma vez gerada e distribuída está agregando valor à economia.

A DVA pode ser analisada pelos mais diversos aspectos, alinhados aos interesses de cada grupo específico, conforme o tipo de distribuição apresentada. Arruda, Garcia e Lucena (2015), ressaltam que a demonstração é significativa aos usuários quanto à tomada de decisão, permitindo a análise de desempenho de indicadores calculados a partir do valor adicionado, e sendo capaz, inclusive, de apresentar relevância para o mercado de capitais, influenciando possíveis investidores.

O equilíbrio desejado entre atender às necessidades básicas da sociedade e melhorar de forma satisfatória a distribuição de renda no país demanda estratégias direcionadas para o tratamento dos tributos (SANTOS; CHAN; SILVA, 2007). Assim, associar a forma como a empresa distribui sua riqueza e qual a contrapartida dada em resposta por aquelas que detêm incentivos fiscais, torna-se coerente. Espera-se que as empresas que usufruem de benefícios do governo, estejam retribuindo à sociedade através de melhorias capazes de promover o desenvolvimento da região e dirimir a desigualdade causada pela má distribuição da renda (GONÇALVES; NASCIMENTO; WILBERT, 2016).

Considerando que a empresa quando recebe benefício de redução de tributação deixa de contribuir para o financiamento do bem comum, questiona-se: Os incentivos produzem a contrapartida em termos de geração de emprego e aumento do gasto com pessoal? Ou simplesmente as empresas que obtêm incentivos, distribuem mais riqueza para os sócios? Ou de maneira contrária, os incentivos fiscais, que deveriam significar maiores investimentos e, consequentemente, maiores receitas e resultados futuros, implicam em pagamento de tributos de maneira similar ou superior as empresas que não recebem tais incentivos?

Assim, diante do que foi exposto, questiona-se: **Qual a relação existente entre os incentivos fiscais concedidos às empresas e a distribuição da riqueza gerada por estas?**

Logo, o objetivo do presente estudo foi investigar as possíveis relações entre os incentivos fiscais e a distribuição da riqueza gerada pelas empresas.

Este trabalho justifica-se por entender que os incentivos fiscais cedidos às empresas deveriam surtir algum benefício para a sociedade, contribuindo para a melhoria do bem comum. Desta forma, cabe investigar como a riqueza gerada pelas empresas é influenciada pelo fato da empresa ter ou não incentivo fiscal.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 INCENTIVOS FISCAIS

Para o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC-07), os incentivos fiscais como forma de subvenções governamentais, são ações do governo com o intuito de fornecer benefício econômico às empresas, desde que estas sejam capazes de cumprir as exigências previamente estabelecidas (CPC, 2010).

Corroborando com o CPC, Melo (2007) explica que o incentivo fiscal é a cessão de dinheiro público por parte do Estado a fim de beneficiar os contribuintes com o não pagamento de impostos. O mesmo autor afirmou que para que as empresas garantam a manutenção de tais benefícios, o governo exige como contrapartida a realização de certas obrigações, tais como, geração de emprego, redução da desigualdade social e desenvolvimento econômico regional.

Sabendo que o governo faz uso dos tributos para fornecer à população condições básicas e necessárias à sobrevivência, quando este deixa de arrecadar tributos cedendo-os às empresas que os recebem sob forma de incentivos fiscais, é lógico que elas assumam a responsabilidade de melhorar e desenvolver uma determinada região refletindo assim na qualidade de vida das pessoas (FORMIGONI, 2008).

Rodrigues Junior (2003), esclareceu que todo o contexto envolvendo incentivos fiscais é composto por uma série de divergências e conflitos, porém o principal deles é a disputa entre regiões pelo interesse de grandes empresas, acirrando assim a guerra fiscal entre os estados. O mesmo autor trata sobre guerra fiscal, uma vez que esta está intimamente relacionada aos incentivos fiscais, principalmente ao ICMS, no caso do Brasil. A disputa entre estados por uma melhor oferta de concessão de incentivos fiscais desencadeou a guerra fiscal, onde para se atrair um maior número, principalmente de indústrias, os estados abdicam do recolhimento de algum de seus impostos, a tentativa de garantir a instalação e permanência destas (RODRIGUES JUNIOR, 2003).

A interpretação de alguns termos relacionados à incentivos fiscais acabam por se confundir, há quem defenda que os incentivos fiscais são permitidos em troca de isenção parcial ou total do tributo, a fim de se atingir determinado objetivo, previamente estabelecido por lei (RODRIGUES, 2007). Já Diniz e Fortes (2007), esclareceram que existe sim uma diferença entre incentivo fiscal e isenção, pois com o recebimento do incentivo a entidade obriga-se perante o Estado, já a isenção não exige retorno, bastando apenas que o contribuinte atenda à norma que o isentou.

Outros termos que se assemelham, logo acabam por causar confusão são, benefício fiscal e incentivo fiscal. O benefício fiscal de acordo com Diniz e Fortes (2007) são proventos autorizados e cedidos pelo Estado, que abarcam fatos e obrigações tributárias já ocorridas e não necessitam de retorno sob forma alguma, enquanto os incentivos fiscais exigem do contribuinte como resposta a melhoria do bem comum no decorrer no tempo.

No entanto, para Rodrigues (2007), benefício e incentivo fiscais, se assemelham, e acabam por representar a mesma natureza jurídica. Já Melo (2007) acredita que independente da terminologia ambas são ações que visam favorecer o contribuinte uma vez que deixa de existir o pagamento de impostos havendo ou não uma contrapartida esperada.

Contudo, de acordo com o entendimento de Formigoni (2008), os benefícios fiscais são cedidos como instrumento de reparo de eventos já ocorridos sem que haja qualquer contrapartida esperada. Porém os incentivos fiscais são um passo para o avanço, uma vez que o retorno esperado desta cessão de receita pública é o desenvolvimento e melhorias aparentes para determinada região (FORMIGONI, 2008).

2.1.1 Reconhecimento contábil dos incentivos fiscais

Para que uma entidade reconheça a subvenção governamental, sob forma de incentivos fiscais, esta só deve ser feita, quando houver possível certeza que a empresa receptora do benefício cumprirá as imposições do governo (CPC-07, 2010). O CPC reitera que após o recebimento da subvenção, seja através de dinheiro ou pela redução de passivo, o tratamento contábil permanece o mesmo.

Empréstimos concedidos sob forma de subsídios, são reconhecidos apenas se for possível identificar que a entidade cumprirá com as exigências, e o cumprimento destas exigências dependa apenas da administração da empresa (CPC-07, 2010). Caso o cumprimento das exigências depender de agentes externo, a subvenção só deve ser reconhecida e contabilizada após comprovado atendimento do que foi solicitado (CPC, 2010).

O CPC 07 ressalta, até que as condições impostas sejam cumpridas, as receitas provenientes das subvenções devem ser registradas no passivo da empresa, a partir daí, as mesmas devem transitar pelo resultado e compor o valor do lucro a ser distribuído ou retido pela empresa. Caso, o valor do incentivo tenha alguma vedação de distribuição aos sócios, o mesmo deve permanecer retido em conta de reserva específica do patrimônio líquido (CPC, 2010).

O CPC 07, trata em seu item 39 sobre a divulgação dos incentivos fiscais, devendo estar na demonstração do resultado, de maneira frequente na conta ñoutras receitasò, comportando-se assim de forma a reduzir a despesa a ela relacionada, devendo ser apresentada no grupo de contas de sua natureza, no resultado. A especificação da respectiva receita e despesa provenientes da subvenção governamental permite evidenciar os impactos por elas causados no resultado do exercício (CPC, 2010).

A reserva de incentivos fiscais prevista no art. 95-A da Lei 6404/76 instituída pela Lei 11.638/07, pode ser constituída por uma parcela do lucro líquido do exercício proveniente de doações e subvenções por parte do governo, na qual tal parcela pode não compor o cálculo do dividendo obrigatório, se assim for decido pelos órgãos administradores por meio de assembleia geral.

Ainda em conformidade com a Lei 11.638/07 o Estado cede às empresas os tributos arrecadados, para que estes sejam usados como forma de capitalização pelas empresas, podendo ainda ser utilizado para absorver prejuízos e perdas de exercícios passados, portanto, devendo ser contabilizadas no período competente ao recebimento.

Assim, entende-se que os incentivos fiscais cedidos, apresentam valores monetários, sejam através de benefícios cedidos, ou da isenção de tributos devidos ao governo (CPC, 2010). No entanto, o Pronunciamento técnico CPC 07 afirma que os incentivos fiscais também adotam caráter não monetário, assumindo face por meio de terrenos e outros ativos imobilizados, disponíveis para uso da entidade, logo ativo e subvenção devem ser reconhecidos por seu valor justo, a menos que seja possível tal reconhecimento, possibilitando assim que seja feito por meio de valor nominal.

2.2 DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA

A DVA, de acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), deve apresentar o quanto à empresa gera de valor a partir do capital adquirido de terceiros, e qual a parcela desta compõe o PIB (Produto Interno Bruto) (CPC, 2008). O valor adicionado, ainda de acordo com o CPC 09, é a geração de riqueza por parte da empresa, de maneira geral é a diferença entre o valor das vendas e o capital advindo de terceiros.

Dentre as mais diversas ferramentas da contabilidade, a DVA como uma delas, apresenta-se sendo capaz de satisfazer os anseios por identificar como se comportam a riqueza gerada por uma empresa e seu impacto social (RODRIGUES JUNIOR, 2003). Corroborando com a definição de Rodrigues Junior (2003), Cunha, Ribeiro e Santos (2005), ressaltam que a DVA deve ser capaz de demonstrar a geração de riqueza da empresa de forma individual. Para De Luca (1996) a Demonstração do Valor Adicionado, visa relatar a geração de riqueza constituída por uma empresa, e a colaboração de seus componentes na formação desta.

Costa, Guimarães e Melo (2013), avaliaram o poder de informação da DVA e contataram que esta se caracteriza como um excelente indicador capaz de avaliar a distribuição de riqueza das empresas, servindo como ferramenta de análise para os usuários externos. Para chegar a uma informação relevante, e logo útil, a composição e estrutura da DVA são de fundamental importância para o entendimento da lógica da formação da riqueza de fato gerada pela empresa. A partir do entendimento de como a riqueza foi gerada, deve-se apresentar como tal foi distribuída, ou seja, dentre aqueles que cooperaram para a geração de determinada riqueza, como pessoal, governo, financiadores e acionistas, qual a proporção cabida a cada um destes componentes (CPC 09).

Portanto, a Demonstração do Valor Adicionado, trata-se de um demonstrativo contábil que permite identificar os benefícios que as organizações oferecem à sociedade, seja através da geração de emprego, de melhorias na comunidade que esta encontra-se inserida, além da capacidade de colaborar com o desenvolvimento econômico por meio da geração de riqueza (CUNHA, 2002).

2.3 PESQUISAS ANTERIORES

O estudo sobre incentivos fiscais e distribuição de riqueza foi alinhado de acordo com as pesquisas de diversos autores, como por exemplo, Formigoni (2008) buscou identificar se os incentivos fiscais recebidos pelas companhias abertas não financeiras influenciavam a rentabilidade e a estrutura de capital destas. Foram analisadas 590 empresas listadas na BM&Fbovespa durante um período de 13 anos. Como resultado, não foi identificada relação entre incentivos fiscais e indicadores de endividamento, foi percebido apenas a relação entre incentivos fiscais e indicadores de rentabilidade.

Analisando uma possível relação entre os incentivos fiscais e a rentabilidade das empresas, Loureiro, Gallon e De Luca (2011), tentaram investigar nas 100 maiores companhias de capital aberto em 2009, o nível de divulgação e efeitos econômicos relacionados aos incentivos fiscais. As respostas encontradas foram que, a maioria das empresas evidenciaram o recebimento de subvenções governamentais, e em relação aos efeitos econômicos, a variação percebida na rentabilidade da amostra analisada, foi positiva, com expressiva participação das subvenções governamentais na composição do capital próprio das empresas.

Ainda relacionando-se incentivos fiscais e rentabilidade das empresas, Rezende e Dalmácio (2016) investigaram o impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos, e as políticas de investimento e financiamento nas empresas mais negociadas no mercado de capitais, compondo a lista da IBRX-100. Os resultados encontrados demonstraram que os

incentivos fiscais apresentam relação positiva com o valor adicionado das empresas, com a geração de margens e com o fluxo de caixa das operações.

SAAC (2016) buscou em sua pesquisa investigar e quantificar as subvenções concedidas às empresas, como amostra ela utilizou 113 empresas listadas no índice IBRX-100 da BM&FBovespa entre os anos de 2008 e 2014. Os resultados apontaram que as empresas mais lucrativas foram também as que receberam mais subvenções governamentais quando comparadas a empresas menos lucrativas, e o que o tamanho e a adoção destas empresas à IFRS são fatores significativos, e que a adequação às normas trouxe um maior nível de evidenciação e divulgação do recebimento de incentivos fiscais.

Tratando-se da DVA Cunha, Ribeiro e Santos (2005), investigaram a geração de riqueza apresentada e a distribuição entre os agentes econômicos que contribuíram para sua composição, usando como amostra 416 empresas dos setores de comércio, indústria e serviço, que ao longo do período analisado, 1999 e 2003, disponibilizaram a DVA em todos os anos. Por meio de uma abordagem empírico ï analítica, concluiu-se que os valores encontrados na DVA representam indicadores capazes de avaliar a distribuição de riqueza.

O estudo de Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016) focou na temática de incentivos fiscais e distribuição de riqueza a partir de uma amostra de 64 empresas abertas no ano de 2014, comparando as recebedoras de subvenção governamental e a não recebedoras de tal incentivo. O resultado encontrado foi que as empresas que não receberam subvenções governamentais geraram maior valor adicionado, distribuindo mais riqueza, além de apresentarem maior tributação sobre o lucro. Apesar de tratar de incentivos fiscais e riqueza gerada e distribuída, a pesquisa de Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016) considerou apenas o tema de elisão fiscal, não focando nos efeitos dos incentivos em outros tipos de distribuição e concentrando apenas em um único ano, o que pode gerar limitações na generalização de seus resultados.

Portanto, tendo como base estudos e pesquisas anteriores, constatou-se a carência de pesquisas de associação entre os temas incentivos fiscais e distribuição de riqueza, uma vez que os custos causados ao governo por ceder incentivos deveriam ser justificados pela contrapartida oferecida pelas empresas que fazem uso deste benefício.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS DA PESQUISA

A metodologia foi alinhada de maneira a contribuir para o alcance do objetivo deste trabalho que foi identificar a relação entre os incentivos fiscais e a distribuição de riqueza. A pesquisa apresentou características empíricas, assim como características descritivas, pois apresenta como foco principal descrever fenômenos ocorridos a uma determinada população (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

O estudo proposto analisou os dados das companhias de capital aberto que negociaram suas ações na BM&FBovespa entre os anos de 2010 e 2015, utilizando como universo de pesquisa o segmento Novo mercado. O seguimento Novo Mercado foi considerado, pois tem características que contribui para a melhoria da confiabilidade e da relevância das informações apresentadas pelas empresas (BM&FBovespa, 2017). A população da pesquisa foi de 130 empresas por ano, totalizando 780 demonstrações contábeis analisadas no período. Deste total, foram excluídas as demonstrações que não possuíam as informações necessárias para o cálculo das variáveis da pesquisa, bem como as empresas com o valor da riqueza gerada total negativo, totalizando uma amostra de 120 empresas resultando em 557 observações.

Para obter informações capazes de contribuir para o alcance dos objetivos da pesquisa fez-se uma análise de regressão múltipla pelo método de mínimos quadrados ordinários (MQO) com dados em painel e efeitos fixos, e análise de regressão pelo método de mínimos

quadrados generalizados (MQG) com dados em painel e efeitos aleatórios. Na análise, os valores correspondeste às variáveis dependentes (PartPessoal, PartGov, PartTerc e PartPro) foram coletadas no site da BM&FBovespa, enquanto a variável independente de interesse (incentivos fiscais) bem como as variáveis de controle (ativo total e Q de Tobin) foram coletadas na base de dados Economatica®.

As variáveis dependentes da pesquisa foram os valores de participação dos agentes na distribuição da riqueza gerada pela empresa no período (pessoal, governo, capital próprio e capital de terceiros). De acordo com o CPC 09, a distribuição para pessoal compreende os valores pertinentes ao resultado do período e aos empenhos na forma de remuneração, benefícios e FGTS. A distribuição para o governo compreende os valores relativos aos impostos de renda, a contribuição social sobre o lucro, contribuições ao INSS e demais impostos, taxas e contribuições da entidade. A distribuição pertinente ao capital próprio representa os valores destinados à remuneração atribuída aos sócios e acionistas, bem como os valores retidos a títulos de Reservas no Patrimônio Líquido. Já a distribuição para terceiros são valores pagos ou creditados relacionados a remuneração aos financiadores externos. Todos os valores de distribuição foram divididos pelos totais de riqueza gerada pela empresa a fim de reduzir os efeitos de escala.

As variáveis utilizadas no presente estudo são apresentadas no Quadro 1 e 2 a seguir:

Quadro 1 - Variáveis do estudo

VARIÁVEIS DEPENDENTES		
Variável	**Descrição**	
PartPessoal	Participação da distribuição para pessoal no valor adicionado total	
PartGov	Participação da distribuição para governo no valor adicionado total	
PartTerc	Participação da distribuição para terceiros no valor adicionado total	
PartPro	Participação da distribuição para capital próprio no valor adicionado total	
VARIÁVEIS INDEPENDENTES		
Variável	**Descrição**	**Fonte**
Incentivos fiscais	Valor da conta de reserva de incentivos fiscais	Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016)
Q de Tobin	$QTB = \frac{VMA + D}{AT}$	Gonzaga, Yoshinaga e Junior (2014)
Tamanho	Medida pelo logaritmo natural do ativo total	Chung e Pruitt (1994)

Fonte: Elaboração Própria

A variável independente de interesse, incentivos fiscais, são os valores apresentados na conta de reserva de incentivos fiscais, seu fundamento pode ser explicado pelo CPC 07 ï Subvenção e Assistência Governamentais, uma vez que os incentivos assumem características de subvenções.

As variáveis de controle adotadas foram tamanho e Q de Tobin. De maneira similar ao trabalho de Gonzaga, Yoshinaga e Junior (2014), foi utilizado o logaritmo natural do ativo como *proxy* para tamanho da empresa, usado na tentativa de diminuir possíveis problemas de escala entre os tamanhos das empresas. A variável Q de Tobin, utilizada nesta pesquisa como oportunidade de crescimento, é medida pelo somatório do valor das ações mais o valor contábil da dívida dividido pelo ativo total (CHUNG, PRUITT 1994). De acordo com Famá e Barros (2000) a partir da análise do Q de Tobin infere-se que as empresas que o apresentam em valores mais altos tendem a realizar novos investimentos e o contrário é verdadeiro.

Para determinar qual o modelo mais adequado para cada uma das variáveis dependentes, foram realizados o testes de *Chow*, LM *Breusch-Pagan* e de *Hausman*, e em

todos os casos o modelo evidenciado como mais adequado foi o modelo de efeitos fixos. Tal modelo admite a existência de efeitos individuais, com interceptos que variam entre os indivíduos, mas permanecem constantes ao longo do tempo (FÁVERO *et al*, 2009).

Assim, o modelo de regressão do estudo para cada uma das variáveis dependentes foram:

$$PartPessoal = \breve{U}_i + б_1 IF_{it} + б_2 TAM_{it} + б_3 QTB + u_{it} \quad (I)$$
$$PartGov = \breve{U}_i + б_1 IF_{it} + б_2 TAM_{it} + б_3 QTB + u_{it} \quad (II)$$
$$PartTerc = \breve{U}_i + б_1 IF_{it} + б_2 TAM_{it} + б_3 QTB + u_{it} \quad (III)$$
$$PartPro = \breve{U}_i + б_1 IF_{it} + б_2 TAM_{it} + б_3 QTB + u_{it} \quad (IV)$$

Em que,
$PartPessoal_{it}$ = Distribuição de Riqueza para Pessoal *i* no período *t*;
$PartGov_{it}$ = Distribuição de Riqueza para Governo *i* no período *t*;
$PartTerc_{it}$ = Distribuição de Riqueza para Terceiros *i* no período *t*;
$PartPro_{it}$ = Distribuição de Riqueza para Capital Próprio *i* no período *t*;
IF_{it} = Incentivos Fiscais *i* no período *t;*
QTB_{it} = Q de Tobin da empresa *i* no período *t*;
TAM_{it} = Tamanho da empresa medido pelo log natural do ativo total *i* no período *t*;
$\breve{U}_i$= intercepto de cada empresa *i*;
$б_1 ... б_x$ = constantes;
u_{ij} = erro da regressão

Após serem realizados os testes F de Chow, Lagrange Multiplier de Breusch-Pagan e Hausmman, os modelos com as variáveis dependentes PartPessal e PartTerceiro foram estimados a partir da correção de heterocedasticidade de White, com erros padrão robustos, e para ambos os testes o modelo apresentado como mais adequado foi o de efeitos fixos.

Já os modelos com as variáveis dependentes PartGov e PartPro, não rejeitaram a hipótese nula que os modelos são homocedasticidade. Para a variável PartGov o modelo indicado como mais adequado foi com efeitos aleatórios e para a variável PartPro o mais indicado foi o modelo com efeitos fixos.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 mostra as estatísticas descritivas das variáveis PartPessoal, PartGov, PartTerc, PartPro, Q de Tobin e tamanho. Nota-se que, em média, a variável PartGov representa, aproximadamente, 28% do valor distribuído da empresa, seguido pela distribuição com PartPessoal 27%. Assim infere-se que parte significativa da riqueza gerada e distribuída pela empresa é destinada ao pagamento de obrigações com o governo e com gastos relacionados à pessoal, e que as obrigações tributárias consomem aproximadamente 1/3 da riqueza gerada pelas empresas da amostra. O desvio-padrão é maior do que a média apenas na variável Q de Tobin, para as demais variáveis ele comporta-se estando mais próximo da média, sendo então menor do que esta.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas das variáveis

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PartPessoal	0,2734	0,1647	0	0,75
PartGov	0,2844	0,1465	0	0,81

PartTerc	0,1993	0,1636	0	0,86
PartPro	0,2430	0,1703	0	0,99
QTB	1,1350	1,3008	-0,54	9,98
TAM	15,0602	1,4390	11,15	21,05

Fonte: Dados da pesquisa

Observando-se as diferenças existentes entre os valores mínimos e máximos, percebe-se que o valor mínimo que estas podem distribuir é 0 (zero). Já em relação ao valor máximo distribuído, a empresa Contax Participações distribui cerca de 75% de seu valor gerado para pessoal, a empresa Equatorial Energia distribui parte significativa (81%) de seu valor gerado aos cofres públicos, a empresa Eneva distribui aos financiadores externos 86% de seu valor gerado, e a empresa OGX Petróleo destina praticamente toda a sua riqueza gerada aos seus acionistas e sócios.

Quanto ao Q de Tobin, Famá e Barros (2000) esclareceram que quando seu valor for negativo a empresa não terá qualquer incentivo para realizar novos investimentos, como é o caso da Wiz Soluções representando o valor mínimo encontrado, porém a empresa que o apresenta em valores positivos tende a realizar novos investimentos, como no caso da Tarpon Investimentos representando o valor máximo encontrado na amostra.

Os resultados obtidos pela estimação do Modelo I ï Distribuição para Pessoal são apresentados na Tabela 2. Enquanto o Painel A evidencia os coeficientes, os desvios padrão e os p-valores das variáveis, o Painel B mostra os resultados dos testes.

Tabela 2 - Resultados do Modelo da Distribuição Para Pessoal

Painel A

Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**p-valor**
IF	-0,0160	0,0170	0,32
QTB	-0,0140	0,0050	0,01
TAM	0,0080	0,0080	0,32

Painel B

Informações Adicionais	**Valores**	**Informações Adicionais**	**Valores**
R^2 Within	0.0537	Teste F de Chow (p-valor)	0.0000
R^2 Between	0.0054	Lagrangian* (Estatística)	1024.88
R^2 Overall	0.0054	Lagrangian* (p-value)	0.0000
Breusch-Pagan (Estatística)	4.29	Hausman (Estatística)	8.12
Breusch-Pagan (p-value)	0.0382	Hausman (p-value)	0.0435
Teste F de Chow (Estatística)	54.03	Número de observações	557

Fonte: Elaboração Própria

Para o modelo com a variável dependente PartPessoal a hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada a um nível de 5%, exigindo-se o uso de um modelo de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. A fim de garantir que o modelo mais adequado fosse aplicado às variáveis, fez os testes F de Chow, onde foi descartada a hipótese de que POLS fosse o mais adequado, posteriormente o teste de Breusch-Pagan Langrangian demonstrou que o modelo aleatório seria mais adequado quando comparado ao POLS. Ao aplicar-se o teste de Hausman confrontando o modelo de efeitos fixos e aleatórios, rejeitou-se então o modelo de efeitos aleatórios, indicando assim que o modelo de efeitos fixos seria o mais adequado para estimar a regressão desta variável.

A partir da aplicação do modelo de efeitos fixos com erros padrão robustos, observou-se que os incentivos fiscais não apresentam relação com a variável PartPessoal, e que o R^2 total indica que os incentivos fiscais são capazes de explicar apenas, aproximadamente, 1% do comportamento da distribuição de riqueza para pessoal. Assim como os incentivos, a variável de controle tamanho, não foi significativa. Entretanto, Q de Tobin demonstrou-se significativa a um nível de 1%, indicando que uma maior distribuição para pessoal, tende a diminuir a oportunidade de crescimento dos investimentos da empresa.

Na tabela 3 estão os resultados da regressão do modelo II, tendo como variável dependente a distribuição de riqueza para o governo. No Painel A foi realizado a regressão pelo modelo de efeitos aleatórios, sem correções de heterocedasticidade, uma vez que a hipótese nula de que as variâncias foram homocedásticas não foi rejeitada, justificado pelos testes do Painel B.

Tabela 3 - Resultados do Modelo da Distribuição Para Governo

Painel A			
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**p-valor**
IF	0,0005	0,0194	0,97
QTB	0,0106	0,0036	0,00
TAM	-0,0062	0,0060	0,30
Painel B			
Informações Adicionais	**Valores**	**Informações Adicionais**	**Valores**
R^2 Within	0.0264	Teste F de Chow (p-valor)	0.0000
R^2 Between	0.0025	Lagrangian* (Estatística)	871.95
R^2 Overall	0.0029	Lagrangian* (p-value)	0.0000
Breusch-Pagan (Estatística)	0.02	Hausman (Estatística)	7.25
Breusch-Pagan (p-value)	0.8955	Hausman (p-value)	0.0642
Teste F de Chow (Estatística)	28.31	Número de observações	557

Fonte: elaboração própria

A adequação do modelo com o uso de efeitos aleatórios só foi possível a partir da aplicação dos testes de F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausmman, que rejeitaram a hipótese de POLS e modelo de Efeitos Fixos.

Corroborando com os resultados obtidos no modelo I, os incentivos fiscais não apresentaram-se significativos, e o R^2 total demonstra que tal variável não é capaz de explicar o comportamento da distribuição destinada ao governo. Contudo o Q de Tobin apresentou significância a um nível de 1%, e o tamanho da empresa novamente não foi significativo assemelhando-se ao resultado encontrado nos testes do modelo I, porém indicando que uma maior distribuição da riqueza para o ente governamental, implica uma maior oportunidade de crescimento, pois quanto maior a riqueza gerada pelas atividades de investimento da empresa, maior o percentual de tributos pagos.

A tabela 4, apresenta os resultados encontrados da regressão do modelo III. O Painel A evidencia os coeficientes, os desvios padrão e os p-valores das variáveis, o Painel B mostra os resultados dos testes.

Tabela 4 - Resultados do Modelo da Distribuição Para Capital de Terceiros

Painel A			
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**p-valor**
IF	-0,0211	0,0188	0,26
QTB	-0,0207	0,0057	0,00
TAM	0,0671	0,0141	0,00

Informações Adicionais	**Valores**	**Informações Adicionais**	**Valores**
R^2 Within	0.1316	Teste F de Chow (p-valor)	0.0000
R^2 Between	0.0707	Lagrangian* (Estatística)	487.85
R^2 Overall	0.0579	Lagrangian* (p-value)	0.0000
Breusch-Pagan (Estatística)	66.17	Hausman (Estatística)	16.35
Breusch-Pagan (p-value)	0.0000	Hausman (p-value)	0.0010
Teste F de Chow (Estatística)	15.74	Número de observações	557

Fonte: elaboração própria

O modelo mais adequado de acordo com os testes de F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausmman, foi efeitos fixos, havendo ainda a necessidade da realização da correção de heterocedasticidade de White, logo o modelo final apropriado para ser aplicado às variáveis foi o a regressão com efeitos fixos com erros padrão robustos.

A um nível de significância de 1% as variáveis Q de Tobin e tamanho estão positivas e significativamente relacionadas à distribuição gerada e distribuída para terceiros. Entretanto a variável independente de interesse não mostrou-se significativa, e o R^2 total induz a interpretação de que tal variável não é capaz de explicar o comportamento da riqueza distribuída a terceiros.

Tabela 5 - Resultados do Modelo da Distribuição Para Capital Próprio

Painel A			
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**p-valor**
IF	0,4806	0,0298	0,10
QTB	0,0256	0,0052	0,00
TAM	-0,0585	0,0110	0,00

Painel B			
Informações Adicionais	**Valores**	**Informações Adicionais**	**Valores**
R^2 Within	0.1275	Teste F de Chow (p-valor)	0.0000
R^2 Between	0.0284	Lagrangian* (Estatística)	608.82
R^2 Overall	0.0138	Lagrangian* (p-value)	0.0000
Breusch-Pagan (Estatística)	0.11	Hausman (Estatística)	16.08
Breusch-Pagan (p-value)	0.7395	Hausman (p-value)	0.0011
Teste F de Chow (Estatística)	17.90	Número de observações	557

Fonte: elaboração própria

Na tabela 5, encontram-se os resultados aplicados ao modelo IV dos testes, F de Chow, o teste LM de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman, que em conjunto, indicaram, que o modelo mais adequado para a estimação proposta foi o modelo de efeitos aleatórios.

A um nível de significância de 10% a variável incentivos fiscais demonstrou-se significativamente relacionada à distribuição de riqueza para capital próprio. Já as variáveis Q de Tobin e tamanho estão significativamente relacionados à distribuição para capital próprio a um nível menor que 1% de significância. Isso indica que uma maior distribuição para capital próprio, tende a aumentar a oportunidade de crescimento dos investimentos da empresa.

No geral, os resultados encontrados vão de encontro com aos estudos identificados na literatura, uma vez que a pesquisa de Gonzaga, Yoshinaga e Junior (2014) constatou que empresas que não receberam subvenções governamentais acabaram gerando maior valor adicionado total, quando comparadas a empresas que receberam subvenções, logo sugere que as empresas que não receberam incentivos do governo, seriam as que mais promoveriam a contrapartida sob o aspecto da devolução de recursos de suas atividades à sociedade.

A presente pesquisa chegou à conclusão que não existe diferença significativa de distribuição de riqueza entre as empresas que tem incentivos fiscais e as empresas que não possuem tal benefício. Porém, destaca-se como exceção, a relação significativa encontrada entre os incentivos fiscais e a riqueza distribuída para os proprietários, tendo em vista uma relação clara, em que incentivos fiscais implicam em maior retenção de lucros, por conta da frequente vedação do pagamento de dividendos relativos aos valores de incentivos fiscais recebidos pelas organizações possuidores de tais benefícios.

Os resultados parecem contrariar ainda a percepção de que os incentivos fiscais recebidos pelas empresas surtem algum efeito na riqueza distribuída pela empresa, em especial a relativa geração de empregos, via gastos com pessoal.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo analisou a relação entre os incentivos fiscais e o valor adicionado distribuído aos agentes econômicos (pessoal, governo, terceiros e próprio). Para tal, utilizou-se as empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa que apresentaram dados publicados referentes à incentivos fiscais e à DVA no período de 2010 a 2015.

Os poucos trabalhos relacionados a incentivos fiscais e distribuição de riqueza apresentam resultados inconclusivos para a compreensão dos dados e de como de fato se comportam tais variáveis quando associadas.

A análise dos resultados dos modelos estimados apontou que o valor da riqueza distribuído para pessoal, governo e terceiros não é afetado pelos incentivos fiscais, ou seja, a lógica que as empresas que recebem incentivos do governo deveriam distribuir mais riqueza e consequentemente contribuir com o desenvolvimento aparentemente não foi comprovado. Entretanto, o resultado da análise da regressão apontou que o valor da riqueza distribuída para capital próprio apresenta relação com os incentivos fiscais.

O presente estudo apresenta como maior limitação o uso de um reduzido número de variáveis de controle associadas à distribuição de riqueza, uma vez que a literatura existente não trás evidencias de tais variáveis, o que pode ter comprometido os resultados obtidos.

Como sugestão de pesquisas futuras recomenda-se a extensão da amostra para todas as empresas da BM&FBovespa que apresentam em seus demonstrativos contábeis a conta de reservas de incentivos fiscais, e ainda se possível, trabalhar com uma série temporal maior, ou ainda focar em um incentivo fiscal específico seja na esfera municipal, estadual ou federal.

REFERÊNCIAS

ARRUDA, M. P.; GARCIA, I. A. S.; LUCENA, W. G. L. A influência do Valor Adicionado na Precificação das Ações das Companhias Abertas Brasileiras Listadas na BM&FBovespa. *In:* XV Congresso USP, 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2015.

BM&FBOVESPA. *Segmentos de Listagens.* Disponível em: http://www.bomfbovespa.com.br/ptbr/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 20 de junho de 2017.

COMITÊ DE PRONUCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico CPC 07 ï *Subvenção e assistência governamental*, de 02 de dezembro de 2010. Disponível em: http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=38. Acesso em: 28 de novembro de 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico CPC 09 ï *Demonstração do Valor Adicionado*, de 12 de outubro de 2008. Disponível em: http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40. Acesso em: 19 de novembro de 2016.

COSTA, C. L. O.; GUIMARÃES, T. R.; MELLO, L. C. B. B. Os possíveis benefícios gerados pela obrigatoriedade da publicação da demonstração do valor adicionado pelas empresas de capital aberto. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 18, n. 3, p. 77-93, 2013.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A simple approximation of Tobin's q. **Financial management**, p. 70-74, 1994.

CUNHA, J. V. A. Demonstração contábil do valor adicionado-DVA: um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários. 2002. **Tese de Doutorado**. Universidade de São Paulo.

CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S.; SANTOS, A. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 7-23, 2005.

DE LUCA, M. M. M. A contribuição da demonstração do valor adicionado no processo de mensuração do PIB e em algumas análises macroeconômicas. Tese de doutoramento ï Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 1996.

DINIZ, M. L. C.; FORTES, F. C. Incentivos fiscais no STJ: *In:* MARTINS, Ives Gandra da Silva *et al.* (coord.). Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal. São Paulo: MP, 2007.

DISTRITO FEDERAL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm.

DISTRITO FEDERAL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm#art195A

ELALI, A. 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**, p. 37-66, 2007.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. C. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

FREGONESI, M. S. F. A.; RONCOLATO, A. Análise da relação da demonstração do valor adicionado com os relatórios de sustentabilidade das empresas. *In*: VII Congresso Anpcont, 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2014.

FORMIGONI, H. 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.

GÓIS, A. D.; et al. Distribuição do valor adicionado em diferentes contextos societários à luz da teoria da firma. *In*: VII Congresso Anpcont, 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2014.

GONÇALVES, R. S.; NASCIMENTO, G. G.; WILBERT, M. D. Os efeitos da subvenção governamental frente à elisão fiscal e a geração de riqueza. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 15, n. 45, p. 33-48, 2016.

GONZAGA, R. P.; YOSHINAGA, C. E.; JUNIOR, W. E. Relação entre os Sistemas de Incentivos Oferecidos aos Gestores e Desempenho das Empresas Brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 3, p. 103-118, 2014.

LOUREIRO, D. Q.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. Subvenções e assistências governamentais (SAG): evidenciação e rentabilidade das maiores empresas brasileiras. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 5, n. 13, p. 34-54, 2011.

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

MELO, F. S. Incentivos fiscais e segurança jurídica. *In:* Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal. MARTINS, Ives Gandra da Silva *et al.* (coord.). São Paulo: MP, 2007.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. *In*: X Congresso Anpcont, 2016, Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto: 2016.

RODRIGUES, M. T. M. Incentivos fiscais: desenvolvimento econômico e jurisprudência do STG para o ICMS ï ñguerra fiscalò entre estados. *In:* MARTINS, Ives Gandra da Silva *et al.* (coord.). Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal. São Paulo: MP, 2007.

RODRIGUES JUNIOR, M. S. **A DVA como instrumento para mensuração da relação custo-benefício na concessão de incentivos fiscais: um estudo de caso. São Paulo, 2003**. 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.

SAAC, D. M. P. Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais. **Dissertação de Mestrado**. Universidade de São Paulo,2016.

SANTOS, A.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. Análise dos impactos da privatização na distribuição de riqueza a partir da demonstração do valor adicionado. Revista Universo Contábil, v. 3, n. 2, p. 06-21, 2007.