



ARTIGOS

INFLUÊNCIA DA SUBVENÇÃO E ASSISTÊNCIA GOVERNAMENTAL NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

André Carlos Einsweiller¹, Ana Júlia Batistella²

1- Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC, Brasil

2- Centro de Ensino Superior RioGrandense -CESURG, Brasil

RESUMO

O objetivo do estudo busca analisar a influência da subvenção e assistência governamental no desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). Para tanto, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa em empresas com dados disponíveis no período de 2011 a 2018, sendo a amostra do estudo composta por 272 empresas. Os dados foram coletados no banco de dados Economática®. Em seguida, realizou-se estatística descritiva e análise de regressão linear. Os achados apontam que as companhias que possuem subvenção e assistência governamental apresentam melhores indicadores de desempenho econômico-financeiro. O estudo contribui de modo a evidenciar que as empresas que recebem subvenção e assistência governamental estão comprometidas com o governo e sociedade para fomentar o desempenho econômico-financeiro. Entretanto, empresas que não possuem subvenção e assistência governamental apresentam desempenhos inferiores. Estas por sua vez, enfrentam uma concorrência desleal frente aos investimentos.

Palavras-Chave: Subvenção e assistência governamental. Desempenho. Econômico. Financeiro. Empresas brasileiras.

ABSTRACT

The objective of the study seeks to analyze the influence of subsidies and government assistance on the economic and financial performance of companies listed in Brazil Bolsa Balcão (B3). To this end, a descriptive, documentary and quantitative research was carried out in companies with data available in the period from 2011 to 2018, with the study sample consisting of 272 companies. The data were collected in the Economática® database. Then, descriptive statistics and linear regression analysis were performed. The findings show that companies that have government subsidies and assistance have better indicators of economic and financial performance. The study contributes in order to show that companies that receive government subsidies and assistance are committed to the government and society to promote economic and financial performance. However, companies that lack government subsidies and assistance perform poorly. These, in turn, face unfair competition in the face of investments.

Keywords: Grant and government assistance. Performance. Economic. Financial. Brazilian companies.

INTRODUÇÃO

Em função do desenvolvimento dos mercados de capitais globais e o crescimento de empresas multinacionais, iniciou-se nos anos de 1980 uma discussão sobre o conjunto uniforme das normas internacionais de contabilidade (HELLMANN; PERERA; PATEL, 2010). Para Zarzeski (1996), a adesão das normas internacionais de contabilidade atinge a linguagem contábil uniforme que tem por finalidade facilitar aos usuários das demonstrações contábeis e elevar o grau de confiabilidade e comparabilidade, o que favorece um aumento de seu poder de análise no processo de tomada de decisões e transparência da informação contábil.

Diante disso, o cenário da convergência às normas internacionais de contabilidade, quando da adesão brasileira, culminou com

modificações significativas em relação à estrutura conceitual básica, no que diz respeito a evidenciação, mensuração e divulgação das informações contábeis. Especificamente, em relação às Subvenções e Assistências Governamentais (SAGs) que culminaram no Pronunciamento Técnico CPC 07 (2008), o qual foi alterado posteriormente pelo CPC 07 (R1), no ano de 2010. Essa norma estabeleceu os requisitos a serem observados referente à contabilização e divulgação de subvenção e assistência governamental (CPC 07, 2010).

Diante das alterações da Lei 11.638/2007, pode-se destacar a extinção da reserva de capital denominada “Doações e Subvenções para Investimentos”. Deste modo, esta alteração impacta no formato de registro contábil das Subvenções e Assistências Governamentais, que não são mais

reconhecidas como Reserva, no Patrimônio Líquido (PL), e são contabilizadas em conta de Resultado do Exercício, conforme nova exigência legal. Para Ludícibus et al. (2010), isso não significa que irão para o resultado da mesma forma e nos mesmos períodos como antigamente onde o reconhecimento era feito diretamente no Patrimônio Líquido. O autor entende que só devem ser reconhecidas no resultado quando cumpridos todos os requisitos de reconhecimento de qualquer receita.

Fonteneles (2013) destaca que as subvenções e assistências governamentais são formas de o governo estimular o desenvolvimento econômico local ou regional, que é ofertado para as empresas para esta finalidade. Crispim (2011) destaca que o objetivo destas subvenções e assistências governamentais tem como intuito atrair investimentos e estimular setores econômicos regionais, sendo concedidas pelo governo federal, estadual ou municipal, para incrementar operações e financiar a promoção de atividades de interesse público (TAVEIRA, 2009).

Formigoni (2008) e Lewis (2010) comentam que há uma troca de papel entre Estado e contribuinte, pois, os tributos deixam de ser pagos ao ente público e são distribuídos indiretamente a sociedade em forma de benefícios. Entretanto, os tributos impactam

o resultado econômico e o patrimônio das empresas.

A subvenção governamental é atribuída a uma entidade frequentemente em troca da realização de certas atividades operacionais passadas ou futuras. Elas podem ser concedidas através de empréstimos subsidiados, isenção ou redução de tributos entre outras formas, demonstrando renúncias fiscais em benefício da atividade empresarial. Para tanto, seria capaz de reduzir a carga de tributos incidentes sobre as companhias, aumentando o lucro operacional e o fluxo de caixa futuro, bem como a criação de valor da companhia. Logo, espera-se um melhor desempenho econômico-financeiro das organizações contempladas com esse benefício (DE ASSIS CARLOS FILHO; WICKBOLDT, 2019)

O CPC 07 (2010) também define que a assistência governamental é um benefício econômico ofertado a uma empresa ou a um grupo delas, sendo que a subvenção governamental é caracterizada como uma espécie de assistência. Fundamentado nesta definição, a influência das subvenções e assistências governamentais impactam diretamente o resultado econômico das empresas. Deste modo, os incentivos fiscais asseguram para as entidades que o dinheiro que possivelmente seria destinado ao recolhimento de tributos seja investido em

oportunidades e estratégias no intuito de fomentar o crescimento do negócio.

Diante do exposto, tem-se a seguinte questão de pesquisa: qual a influência da subvenção e assistência governamental no desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3? Diante disso, o objetivo do estudo é verificar a influência da subvenção e assistência governamental no desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3.

Pelo exposto, pode-se afirmar que a presente pesquisa se justifica pelo motivo de que o assunto é pouco explorado no ambiente acadêmico, o que é evidenciado pela pequena quantidade de pesquisas anteriores encontradas na literatura e, quando encontrados, os estudos analisam principalmente a evidenciação das subvenções e assistências governamentais, em cumprimento e atendimento as normas (BENETTI; BENETTI; BRAUN; ORO; UTZIG, 2014; AYRES, 2015); os custos, benefícios e a análise das subvenções e assistências governamentais por intermédio do valor adicionado e elisão fiscal (DE SOUZA GONÇALVES; DO NASCIMENTO; WILBERT, 2016) e governança corporativa (GC) (SCHEREN; DAL CHIAVON; DE MOURA, 2018).

Esse estudo se diferencia por analisar a influência das subvenções e assistências governamentais no desempenho econômico-

financeiro das empresas listadas na B3 durante 2011 a 2018, pois, de acordo com o estudo de Loureiro, Gallon e De Luca (2011), os efeitos econômicos apresentam uma relação positiva entre os indicadores de desempenho e a subvenção e assistência governamental nas 100 maiores empresas listadas na B3 de 2008 e 2009, no entanto, a pesquisa em questão tem uma análise temporal superior e contempla 272 empresas. O que de fato justifica a relevância, haja vista que é de suma importância avaliar se o desempenho no cenário econômico atual das organizações empresariais quando possuem incentivos fiscais continua superior quando elencado em um maior número de empresas e maior período de tempo.

A contribuição do estudo se dá com o intuito de verificar se os benefícios fiscais trazem retorno às empresas e indiretamente aos acionistas, em comparação, àquelas organizações que não fazem uso dos benefícios. Pois, quando as empresas fazem uso tais benefícios passam a reduzir seus custos com tributos e isso permite que realizem novos investimentos, conseqüentemente, melhores resultados.

REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção, apresenta-se a revisão de literatura que dá suporte ao referido artigo. O primeiro tópico discorre sobre o

desempenho econômico e financeiro. Posteriormente, o artigo versará sobre a subvenção e assistência governamental. Por fim, apresentam-se os estudos similares referente a influência da subvenção governamental no desempenho econômico-financeiro.

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

A contabilidade é uma fonte imprescindível de informações para as empresas, tanto para usuários internos quanto para os externos e proporciona amparo aos gestores na tomada de decisão. Assim sendo, é importante que se mensure o desempenho das empresas, pois reflete o progresso dos gestores diante do modo como conduzem as empresas. Ademais, as informações econômicas também são úteis para investidores e como forma das empresas se posicionarem no mercado (DUARTE; LAMOUNIER, 2007).

Desse modo, desde o momento em que a empresa define sua missão e implementa suas estratégias, torna-se necessário avaliar se o planejamento está sendo executado e se a empresa está cumprindo com sua missão. Tem-se, então os instrumentos de avaliação de desempenho que possibilitam acompanhar os resultados das empresas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2008).

Assim, o desempenho pode ser mensurado, através de indicadores, que evidenciam a

Revista Eletrônica Gestão & Sociedade
v.15, n.41, p. 4064-4087 | Janeiro/Abril – 2021
ISSN 1980-5756 | DOI: 10.21171/ges.v15i41.3119
Einsweiller, A. C.; Batistella, A. J.
eficiência da empresa a partir da sua atividade. O desempenho econômico-financeiro, geralmente é mensurado por indicadores de rentabilidade, os quais buscam refletir a situação econômica da empresa, como é o caso do Retorno sobre Ativos (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio (ROE). E, àqueles que estão relacionados com a geração de valor, podendo-se considerar nesse grupo: Economic Value Added (EVA), o Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Ebitda), Lucro Residual e o Q de Tobin (TOBIN, 1969).

Além disso, tem-se o indicador ROA que possibilita medir a eficiência global da organização comparando o lucro do exercício com os ativos totais da empresa (PESSANHA et al, 2012). Por outro lado, tem-se ROE um indicador que possibilita analisar o retorno sobre o patrimônio líquido, o qual é mensurado a partir do lucro do exercício sobre o patrimônio líquido da empresa (WISEMAN; BROMILEY, 1996; CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Para Siqueira, Rosa e Oliveira (2008), esse conjunto de indicadores visa avaliar e questionar o desempenho de uma empresa. Ademais, pode auxiliar os gestores e administradores em uma tomada de decisão mais assertiva. Embora essas duas medidas, ROA e ROE, são correlacionadas, cada qual destaca um aspecto diferente no que diz

respeito ao desempenho (WISEMAN; BROMILEY, 1996).

Formigoni (2008) analisou os incentivos fiscais com os indicadores de desempenho econômico-financeiro. Os resultados demonstraram que há uma correlação estatisticamente significativa entre incentivos fiscais e rentabilidade das empresas. Scheren, Dal Chiavon e De Moura (2018) avaliaram a influência da GC para o recebimento de incentivos fiscais, sendo que o indicador ROA não exerce influência significativa para o recebimento de subvenção e assistência governamental.

Ademais, o Ebitda pode ser mensurado como o indicador que demonstra a capacidade das empresas em gerar caixa (GREENBERG, 1998). Entretanto, o quociente conhecido como Q de Tobin, sugerido por Brainard e Tobin (1968) e Tobin (1969), faz relação entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido.

Embora, o desempenho possa representar bom ou mau andamento da organização, os indicadores auxiliam as empresas na análise dos seus resultados e programações futuras, a fim de prolongar a perpetuação no mercado (SIQUEIRA; ROSA; OLIVEIRA, 2008). Com o crescente aumento de empresas no mercado e a concorrência que se impôs nos últimos tempos, os indicadores de desempenho podem auxiliar as organizações no

planejamento de suas metas, bem como no melhoramento de processos e otimização de recursos (SIQUEIRA et al, 2008).

A avaliação de desempenho tem como intuito analisar o quanto uma empresa é economicamente e financeiramente saudável, de modo que, possa auxiliar os usuários da informação em situações favoráveis e desfavoráveis. Entretanto, não se pode avaliar e interpretar um indicador de forma individual, mas sim de forma geral com o intuito de conhecer a real situação da empresa (SCARPEL; MILIONI, 2001). Para Teixeira e Amaro (2013), a avaliação de desempenho econômico-financeiro continua sendo de fundamental importância para as empresas, pois, comprova o impacto da tomada de decisão no valor da empresa.

Fischmann e Zilber (2009) destacam que os indicadores de desempenho econômico-financeiro podem auxiliar a gestão na definição de planejamento no nível estratégico, tático e operacional. Casa Nova (2002) acrescenta que a avaliação de desempenho permite mensurar e avaliar o cumprimento das obrigações realizadas pelos administradores, no intuito de administrar a empresa.

Se considerada a importância dos indicadores econômicos e financeiros para a avaliação de uma empresa, pode-se também buscar compreender fatores capazes de

alavancá-los. Para tanto, o estudo apresentará nas próximas sessões essa relação entre indicadores e subvenção governamental bem como, impactos percebidos e estudos anteriores.

SUBVENÇÃO E ASSISTÊNCIA GOVERNAMENTAL

Dentre as formas de incentivar as empresas encontram-se as subvenções e assistências governamentais. O incentivo fiscal é o meio pelo qual o Estado tende de concretizar as finalidades de ordem econômica, em busca do bem comum. O incentivo fiscal, o qual compreende as obrigações tributárias, quando altera a regra de incidência, acarretando redução da prestação tributária, buscando o fomento de forma geral, regional ou por setores, em busca do bem comum. Deste modo, o incentivo fiscal é a vantagem conferida a certos contribuintes, sem vinculação as obrigações contra prestacionais; e, por fim, a isenção é o meio pelo qual o Estado exime o contribuinte, de forma geral ou parcial, de determinada obrigação tributária, sem, todavia, circulá-lo diretamente a certa contrapartida (DINIZ E FORTES, 2007).

Ademais, a assistência governamental é “a ação de um governo, destinada a fornecer benefício econômico específico a uma empresa ou a um grupo de empresas que atendam a critérios estabelecidos” (CPC 07,

Revista Eletrônica Gestão & Sociedade
v.15, n.41, p. 4064-4087 | Janeiro/Abril – 2021
ISSN 1980-5756 | DOI: 10.21171/ges.v15i41.3119
Einsweiller, A. C.; Batistella, A. J.
2010, p.02). Entretanto, as subvenções governamentais são definidas conforme o CPC 07 (2010, p.02) 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”. Elas poderão ser reconhecidas apenas se a empresa possuir certeza de que será capaz de cumprir com todas as condições pré-definidas e a segurança de que a subvenção ou assistência governamental será auferida (CPC, 2010; MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010).

Por meio da subvenção governamental, realizada através de doações, prêmios, subsídios, isenções tributárias e empréstimos subsidiados. Todos esses, são considerados incentivos fiscais, porém, a finalidade deles não se restringe somente a diminuição da carga tributária das empresas que a recebem, pois, conforme o CPC 07 (R1, 2010) há a obrigatoriedade do cumprimento de requisitos por parte das entidades receptoras das subvenções, para que sejam fornecidas.

Ademais, para se obter incentivos fiscais é necessária a edição e publicação de uma lei específica que apresente dispositivos que desonerem a carga tributária. Para tal, pode ocorrer por meio da isenção ou a redução dos tributos, que deveriam ser arrecadados pelo

governo, com o objetivo de fomentar determinados locais ou regiões menos favorecidas (FERREIRA, 1998; DE ALMEIDA, 2000).

Para tanto, os incentivos fiscais são renúncias de arrecadação que fomentam as empresas, em busca de atrair investimentos para seu território, com o objetivo precípuo de promover o desenvolvimento da economia, buscando reduzir as desigualdades sociais de determinadas regiões ou localidades, além de beneficiar setores da produção e incrementar a balança comercial, auxiliando no progresso de parques fabris, aumentando a renda da população, gerando emprego e ampliando a visibilidade dos produtos nacionais frente ao mercado externo (DE ALMEIDA LIMA; MACHADO, 2018).

Deste modo, conceder incentivos fiscais se justifica quando de fato estes são concedidos de forma proporcional à defasagem na capacidade do local de melhor prover bens públicos e privados (AMARAL FILHO, 2009). Os governos (federal, estadual e municipal) gerenciam e concedem as políticas governamentais na forma de programa que tem como objetivo incrementar operações e atrair investimentos, principalmente, para regiões menos desenvolvidas (TAVEIRA, 2009).

Alguns governos tendenciaram a conceber incentivos fiscais através de regimes especiais de tributação - política industrial e de desenvolvimento regional - além de outros casos que não tinham como propósito uma política permanente e abrangente (MACIEL, 2010). Ademais, Matkin (2010) destaca que as políticas de benefícios fiscais muitas vezes não apresentam efeitos positivos, pois, não impactam as decisões de investimento portanto, é desnecessário reduzir as receitas fiscais. Ao contrário disso, os programas de benefícios fiscais podem ser altamente eficazes se planejados e estruturados, na prestação de contas e acompanhamento dos resultados do desenvolvimento regional.

No entanto, Rodrigues Jr. (2003) destaca que tem existem contestações quanto à concessão destes benefícios fiscais, onde se questiona quanto aos resultados efetivos especialmente com sua finalidade fundamental, que é a de geração de empregos. Viol (2000) acrescenta que o crescimento da economia por intermédio dos benefícios fiscais, não significa obrigatoriamente melhoria nas condições de vida da população.

ESTUDOS SIMILARES

Pesquisas empíricas são apresentadas quanto a influência da subvenção e assistência

governamental no desempenho econômico-financeiro das empresas.

De Luca e Lima (2007) analisaram o efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das empresas beneficiadas com incentivo fiscal, com foco nos programas subsidiados pelo Fundo de Desenvolvimento Industrial - FDI, por meio da verificação das demonstrações contábeis da empresa Grendene S.A, no período de 2004. Os resultados demonstraram a influência dos incentivos fiscais no desempenho dos seus indicadores econômicos e financeiros na empresa Grendene S.A.

Formigoni (2008) analisou os efeitos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras, no período de 1996 a 2017. Os resultados do estudo demonstram que não há correlação significativa entre o benefício fiscal e a estrutura de capital da empresa. Todavia, percebeu-se uma correlação significativa entre o benefício fiscal e rentabilidade das empresas.

Kronbauer et al. (2011), avaliaram em empresas incentivadas os benefícios que a concessão de incentivos fiscais pode propor ao meio social. O período de análise foi de 2007 a 2009. Os resultados demonstraram que as empresas que recebem incentivos fiscais retornaram à comunidade local um valor adicionado superior ao investido pelo

Revista Eletrônica Gestão & Sociedade
v.15, n.41, p. 4064-4087 | Janeiro/Abril – 2021
ISSN 1980-5756 | DOI: 10.21171/ges.v15i41.3119
Einsweiller, A. C.; Batistella, A. J.
governo. Ademais, nota-se que as empresas apresentam uma situação econômica e financeira estável, ou seja, tanto as empresas quanto os municípios obtiveram vantagens com a política de concessão de benefícios fiscais.

Marostica e Murilo Petri (2017) analisaram o custo-benefício dos incentivos fiscais e indicadores de desempenho da empresa calçadista Grendene S/A no período de 2010 a 2014. Os resultados apresentaram que a empresa precisa de um constante e efetivo monitoramento dos custos e dos benefícios da renúncia fiscal. Os resultados confirmam que benefícios trazidos por incentivos fiscais excedem os custos decorrentes da renúncia fiscal, mas isso pode representar uma dependência perigosa, capaz de comprometer o andamento da empresa caso fossem removidos.

O estudo de Assis Carlos Filho e Wickboldt (2019) buscou analisar a existência de relação entre o recebimento de subvenção governamental com a distribuição de dividendos (Payout-PO) e/ou com a geração de valor por meio do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE). Constataram por meio dos resultados que houve um aumento de aproximadamente 300% no montante distribuído de subvenções. Em relação ao PO os autores perceberam que não houve vantagem significativa em benefício

das empresas que recebem subvenções comparado as que não obtém. Já em relação ao FCFE, percebeu-se que as subvenções contribuem para a criação de valor para o acionista nesse quesito. Os resultados da regressão logística apontam relação entre a variável dependente, o recebimento de subvenção, com a variável independente “tamanho”. Além disso, a variável “ROE” também foi significativa.

De forma geral, alguns estudos correlatos destacam que empresas que recebem subvenção e assistência governamental apresentam melhores resultados, ou seja, empresas com incentivos fiscais tem um melhor desempenho econômico-financeiro. Assim sendo, nesse cenário foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Empresas que recebem subvenção e assistência governamental apresentam melhor desempenho econômico-financeiro.

METODOLOGIA

A pesquisa quanto aos objetivos, enquadra-se como descritiva, quanto aos procedimentos configura-se como documental e quanto a abordagem do problema caracteriza-se como quantitativa. A análise é realizada a partir das informações disponíveis na Economática®.

Primeiramente, foram identificadas as empresas da amostra que possuíam subvenção e assistência governamental. Para tal, foram verificadas as contas de “Reserva de Incentivos Fiscais” do Patrimônio Líquido das empresas. Em virtude das subvenções e assistências governamentais não serem recebidas dos acionistas, não se pode registrar diretamente no PL das empresas, devendo ocorrer uma transição pelo resultado e, após, a transferência para o PL, na conta de Reserva de Incentivos Fiscais. O CPC determina que as subvenções somente poderão ser reconhecidas no resultado quando houver uma certa segurança de que a entidade cumprirá todas as condições estabelecidas e relacionadas à subvenção (CPC 07, 2010).

A variável de “Reserva de Incentivos Fiscais” foi retirada da base de dados da Economática® constante no Patrimônio Líquido das empresas do referido estudo. Também para melhor adequação do modelo esta variável (milhares de reais) foi transformada em logaritmo (LN).

A população do estudo compreendeu empresas listadas na B3, sendo que foram excluídas as àquelas de atividade financeira ou com dados incompletos. Além disso, a análise correspondeu aos anos de 2011 a 2018, sendo, portanto, longitudinal. Deste modo, a amostra de pesquisa selecionada

totalizou 272 empresas, sendo 2176 observações.

Optou-se por se realizar o estudo a partir do ano de 2011 porque em 2010 as empresas passaram a ser obrigadas à divulgação das demonstrações contábeis regidas sob as normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil e foi um período marcado por adaptações. O último ano de análise foi escolhido por ser o período com dados mais

No Quadro 1 é possível identificar as variáveis utilizadas, os autores que as utilizaram em seus estudos e que dão sustentação para a escolha adequado de análise da influência da subvenção governamental no desempenho econômico-financeiro.

Quadro 1 Composição das variáveis do estudo

Variáveis	Descrição	Métrica	Autores de base	Fonte dos dados
Dependente	Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)	Ebitda/ Ativo total	Tan e Peng (2003); Daniel et al. (2004); Lee (2011); Laffranchini e Braun (2014)	Economática®
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido		
	Margem Ebitda	Ebitda/ Receita Líquida		
	Q de Tobin	Valor de mercado/Patrimônio Líquido	Brainard e Tobin (1968) e Tobin (1969)	
Independente	Reserva de Incentivos Fiscais	LN do valor das reservas de incentivos fiscais (PL)	De Luca e Lima (2007); De Almeida Lima e Machado (2018)	
Variáveis de controle	Tamanho da Empresa (Tamanho)	LN do valor contábil dos ativos totais da empresa	Wan e Yiu (2009)	
	Nível de Governança Corporativa (NGC)	<i>Dummy</i> igual a 1 para empresas que pertencem a algum nível de governança corporativa e 0 para as demais	Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014)	
	Endividamento	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Passivo total	Bastos, Nakamura e Basso (2009).	
	Índice de Sustentabilidade (ISE)	<i>Dummy</i> igual a 1 para empresas com índice ISE e 0 para as demais	Teixeira, Nossa e Funchal (2011); Mazzioni et al. (2013)	
	Utilidade Pública	<i>Dummy</i> igual a 1 para empresas que pertencem ao setor de utilidade pública e 0 para as demais	Klöppel, Schnorrenberger, Lunkes (2013)	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com o intuito de identificar o desempenho econômico-financeiro, de forma similar aos estudos anteriores de Tan e Peng (2003), Daniel et al. (2004), Lee (2011) e Laffranchini e Braun (2014), os dados foram coletados no banco de dados Economática® e referem-se ao período de 2011 a 2018.

Para investigar a influência da subvenção e assistência governamental das empresas, similar aos estudos de Luca e Lima (2007) e De Almeida Lima e Machado (2018), foram coletados dados a partir dos valores constantes na conta de reserva de incentivos fiscais no Patrimônio Líquido das organizações.

Posteriormente, foram coletados os dados das variáveis de controle da pesquisa, sendo elas: (i) quantitativas: tamanho e endividamento; (ii) categóricas: nível de governança corporativa, índice de sustentabilidade empresarial e utilidade pública. Os dados das variáveis de controle e variável independente, foram todos coletados no banco de dados Economática®.

Conforme apresentado no Quadro 1, as variáveis de controle que foram utilizadas foram:

a) Tamanho da empresa: em geral, as grandes empresas tem capacidade de gerenciar seus negócios de modo a proporcionar resultados

em decorrência dos acionistas, e isso, influência para um desempenho econômico-financeiro positivo (WAN; YIU, 2009)

b) Nível de governança corporativa: empresas que possuem mecanismos de controle com a finalidade de monitorar e ratificar decisões gerenciais, asseguram o funcionamento eficiente de uma organização em nome de seus stakeholders, ou seja, empresas que possuem boas práticas de governança corporativa tem como resultado o desempenho econômico-financeiro positivo (MAZZIONI; CARPES; LAVARDA, 2014)

c) Endividamento: empresas com alto índice de endividamento estão propensas a obterem resultados econômicos negativos ou menos satisfatório, afetando negativamente o desempenho organizacional (BASTOS; NAKAMURA; BASSO, 2009).

d) Índice de Sustentabilidade Empresarial: empresas que fazem parte do ISE, objetivam criar um ambiente de investimento adaptável com as necessidades de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimulam a responsabilidade ética das corporações, se entende que a partir da gestão responsável essas apresentam resultados econômicos superiores (TEIXEIRA; NOSSA; FUNCHAL, 2011; MAZZIONI et al, 2013)

e) Utilidade Pública: empresas que pertencem ao segmento de utilidade pública tendem a obter desempenho econômico-financeiro superior àquelas de outros segmentos (KLÖPPEL; SCHNORREBERGER; LUNKES, 2013)

Após a coleta das informações, efetuou-se a análise descritiva das variáveis do desempenho econômico-financeiro e da variável de subvenção governamental. Ademais, de modo a identificar a influência da subvenção governamental no desempenho econômico-financeiro foi utilizada a regressão de dados em painel por meio do software estatístico STATA, esse método pode analisar uma série temporal para cada corte transversal ao longo dos períodos. Desse modo, os pressupostos de multicolinearidade por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; e ausência de autocorrelação serial por meio do teste de Durbin-Watson também foram

observados. Para definir o modelo ideal para cada regressão, foram realizados os testes de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman que definem o modelo de efeitos fixos ou aleatórios. Quando efetuadas as regressões, a variável de desempenho foi classificada como dependente, e as demais variáveis independentes e de controle foram classificadas como (preditoras).

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, apresentam-se as estatísticas descritivas (média e desvio padrão) do desempenho econômico-financeiro das companhias abertas. Na Tabela 1, são demonstrados os indicadores do ROA, ROE, Ebitda, Tamanho, Nível de Governança Corporativa, Endividamento, Índice de Sustentabilidade, Utilidade Pública, Q de Tobin e Incentivos Fiscais do período de 2011 a 2018.

Tabela 1 Estatística descritiva das variáveis da pesquisa de 2011 a 2018

Período	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Variáveis	Média DP	Média DP	Média DP	Média DP	Média DP	Média DP	Média DP	Média DP
ROA	0,45 0,50	0,40 0,51	0,40 0,50	0,42 0,50	0,31 0,47	0,38 0,50	0,41 0,54	0,48 0,52
ROE	0,67 0,61	0,60 0,63	0,63 0,61	0,64 0,62	0,54 0,62	0,56 0,62	0,64 0,65	0,71 0,61
EBITDA	9,05 5,77	9,17 5,61	9,51 5,50	9,49 5,59	9,22 5,73	9,66 5,59	9,67 5,71	9,84 5,68
INC. FISC	1,11 3,38	1,13 3,46	1,23 3,62	1,26 3,63	1,25 3,65	1,35 3,81	1,57 4,01	1,82 4,34
TAM	12,70 5,04	13,09 4,65	13,32 4,44	13,65 4,01	13,81 3,85	14,33 2,63	14,58 2,00	14,28 3,09
NGC	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06	1,00 0,06
ENDIV	0,65 1,60	0,83 3,62	0,90 4,27	0,89 3,17	0,91 2,92	0,94 2,60	1,03 2,99	1,10 3,52
ISE	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24	0,06 0,24
UP	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38	0,18 0,38
Q. TOBIN	0,99 1,86	1,26 3,82	1,21 4,36	1,14 3,42	0,99 3,02	1,07 2,68	1,35 3,12	1,50 4,68

Fonte: Dados da pesquisa

De modo geral, a Tabela 1 permite a visualização das variações do ROA das empresas em estudo, durante o período temporal. Nota-se que no ano de 2011, primeiro ano de análise, a média do indicador ficou aproximadamente 0,45 e no ano de 2015 a média oscilou para 0,31, representando que em 2015 os ativos das empresas apresentaram menor retorno. A partir do ano de 2016 o indicador volta a aumentar, sendo que em 2018 atinge a maior média entre as empresas chegando a 0,48. Os anos de 2017 e 2018 se destacam por apresentar o maior desvio padrão de 0,54 e 0,52 respectivamente. Cabe destacar que quanto maior o indicador ROA, entende-se que melhor está a situação econômica da empresa (TAVARES, 2006).

Em relação ao indicador ROE, que mede o retorno sobre o patrimônio líquido (MATARAZZO, 2003; NETO, 2014), ressalta-se que no ano de 2011 a média geral foi de 0,67, a qual oscilou nos anos seguintes chegando a 0,71 no ano de 2018. Todavia, cabe destacar que nos anos de 2015 e 2016 o indicador apresentou uma queda, chegando aos valores mais baixos da amostra, 0,54 e 0,56. Os valores se assemelham aos encontrados na análise do ROA, e, demonstram que anos como 2015 e 2016 foram anos difíceis, considerando que o país passou por uma das mais intensas crises econômicas em 2015, provindas inclusive do pedido de

Revista Eletrônica Gestão & Sociedade
v.15, n.41, p. 4064-4087 | Janeiro/Abril – 2021
ISSN 1980-5756 | DOI: 10.21171/ges.v15i41.3119
Einsweiller, A. C.; Batistella, A. J.
impeachment presidencial (BECKER et al., 2017).

O indicador Ebitda, mede os lucros antes de juros, tributos, depreciação e amortização (TAVARES; PENEDO, 2018), demonstrando, portanto, uma espécie de resultado bruto da organização. Percebe-se que no ano de 2011, o indicador apresentou uma média de 9,05. No ano de 2012 e 2013, apresentou média de 9,17 e 9,51 respectivamente. Todavia, no ano de 2015 esse indicador teve uma queda para 9,22. Nos anos seguintes, o indicador retomou, atingindo sua maior média em 2018 com 9,84. Os anos de 2011 e 2015 se destacaram pelo maior desvio padrão 5,77 e 5,73.

O Q de Tobin proposto por Brainard e Tobin (1968) e Tobin (1969), faz relação entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido. No ano de 2011, o indicador apresentou uma média de 0,99 sendo esta a mais baixa do corte temporal analisado. A média superior foi visualizada no ano de 2018 sendo 1,50 e percebe-se que contundente com os demais indicadores analisados, este apresentou oscilação e queda em 2015, onde a média mais baixa se repetiu. Os anos de 2013 e 2018, apresentaram maior desvio padrão.

Os incentivos fiscais são um conjunto de políticas econômicas com o objetivo de facilitar, beneficiar empresas em busca de

investimentos e valorização do território (DE ALMEIDA LIMA; MACHADO, 2018). Na amostra deste estudo, é possível visualizar a forma de distribuição destes incentivos com o decorrer do tempo. Portanto, quando analisado o ano de 2011 têm-se como média das empresas 1,11, representando a menor média do período estudado e o ano de 2018 com a maior média de 1,82, pode-se inferir que tanto a subvenção governamental quanto os indicadores de desempenho econômico-financeiro, parecem aumentar e diminuir na mesma proporção e período de tempo.

Em relação ao Tamanho e Endividamento, se percebe que as empresas em 2011 apresentavam uma média de 12,70 (tamanho) e 0,65 (endividamento). No ano de 2017 por exemplo, o tamanho das empresas aumentou consideravelmente para 14,58, e o endividamento passou a uma média de 1,03 no ano de 2017 e 1,10 em 2018. Os anos de 2001 e 2013 apresentaram o maior desvio padrão para essas características.

O Nível de Governança Corporativa, Indicador de Sustentabilidade e empresas de Utilidade Pública, foram valores que se mantiveram constantes ao longo do tempo. Sendo esses, possivelmente impactados pela modelagem das variáveis como *dummies* e a falta de informação dos anos anteriores, como no caso do indicador ISE.

Na Tabela 2 são apresentados os coeficientes de regressão, que permitem analisar a influência da subvenção governamental no desempenho das companhias de 2011 a 2018.

Com base nos dados coletados, o tratamento utilizado através de dados em painel foi corrigido e confirmado pelo modelo de regressão *robust*, a qual apresentou os resultados para análise da influência.

Verifica-se que os testes de F-ANOVA foram significantes (0,00), ou seja, o conjunto de variáveis independentes representa influência sobre a variável dependente nos quatro modelos. Os resultados das estatísticas de Durbin Watson (1,90; 1,95; 1,97; 1,86) demonstram que não há problemas de autocorrelação dos resíduos considerando que o valor ficou próximo de dois. Ao se analisar os valores de VIF, percebe-se que os mesmos, são menores que 10, indicando que não há multicolinearidade entre as variáveis independentes do modelo.

Em relação ao indicador ROA (modelo 1) é possível analisar que conforme o aumento de incentivo fiscal ocorre gradativamente uma movimentação positiva do indicador. Diante disso, cabe afirmar que empresas que recebem incentivos fiscais demonstram melhora no desempenho e retorno sobre os ativos. Essa afirmação é sustentada pela relação e significância demonstrada mediante ao

desenvolvimento da análise estatística, sendo que a variável “IncentivosFiscais” apresentou significância ao nível de 1%. Os achados corroboram com os resultados anteriores

apresentados na pesquisa de Loureiro, Gallon e De Luca (2011). A variável “Tamanho” da empresa também se mostrou significativa e influenciadora no desempenho.

Tabela 2 Coeficientes da regressão da influência da Subvenção Governamental no **desempenho econômico-financeiro** das companhias da amostra no período de 2011 a 2018

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	ROA	ROE	Ebitda	Q de Tobin
Modelo Dados em Painel	Efeito Fixo	Efeito Aleatório	Efeito Fixo	Efeito Fixo
Constante	-0,156	-0,655*	1,014	0,064*
Incentivos Fiscais	0,019*	0,019*	0,153*	0,013**
Tamanho	0,020*	0,041*	0,702*	-0,040*
Nível_Governança Corporativa	0,266	0,068*	-1,569	0,015
Endividamento	-0,008	-0,014*	-0,847	1,194*
Indicador_Sustentabilidade	0,087	0,022*	2,441*	0,577*
Utilidade Pública	0,063	0,106**	0,676	-0,046
Nº de observações	2176	2176	2176	2176
Estatística F	22,90	187,53	121,66	11,92
Prob>F	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
R ² ajustado	0,056	0,102	0,272	0,801
Rho	0,573	0,601	0,644	0,872
Estatística Durbin Watson Ajustada	1,901	1,953	1,979	1,866
VIF	<10	<10	<10	<10
Prob > Breusch and Pagan	0,000	0,000	0,000	0,000
Prob >F – Teste de Hausman	0,000	0,057	0,000	0,000
Prob >F – Teste de Chow	0,000	0,000	0,000	0,000

* Significativo à 1%; ** Significativo à 5%

Fonte: Dados da pesquisa

Na análise do modelo 2, o qual é composto pelos valores e influências exercidas sobre o ROE, todas as variáveis estudadas apresentam relevância, sendo elas: tamanho, nível de governança corporativa, endividamento, indicador de sustentabilidade e utilidade pública ao nível de significância de 1% e 5%. Demonstrando, portanto, que empresas que fazem parte dos níveis de governança apresentam um

desempenho econômico-financeiro melhor, corroborando com os resultados de Kallamu e Nam (2015) que também encontraram resultados positivos atrelados a GC das empresas. Pode-se perceber também, que empresas que possuem maior endividamento apresentam indicadores de desempenho menor, sendo visível que organizações endividadas enfrentam barreiras para alcançar o bom desempenho.

Outra variável importante e que se mostrou relevante nos resultados de ROE, foi o indicador de sustentabilidade, sendo que este determina que empresas com melhor ISE, ou seja, mais práticas sustentáveis, apresentam melhoras no desempenho conforme já proposto por Da Silva Macedo, Sousa e Sousa (2007) em estudo semelhante. As empresas do segmento (utilidade pública), também apresentam significância ao nível de 5%. Por fim, o indicador foco desse estudo que retrata os incentivos fiscais atribuídos às empresas, se mostrou relevante e influente nos resultados de ROE.

O modelo 3, apresenta os resultados que influenciam no indicador Ebitda, nesse indicador é possível perceber novamente a influência dos incentivos fiscais, sustentabilidade e tamanho. O modelo 4 trata do indicador Q de Tobin, percebe-se, conforme resultados expostos na tabela, que (incentivos fiscais), (tamanho), (endividamento) e (governança corporativa) impactam nesse fator de desempenho. Os resultados desse modelo corroboram com os achados de Mohammadi, Sefidger e Maleki (2014).

De Assis Carlos Filho e Wickboldt (2019) esperavam um melhor desempenho das organizações contempladas com as subvenções governamentais e, diante dos resultados desse estudo, é de relevância destacar que os objetivos propostos inicialmente foram alcançados e

confirma-se assim a hipótese 1 de que incentivos fiscais influenciam no desempenho econômico-financeiro das organizações. Ou seja, organizações beneficiadas com incentivos fiscais apresentam um melhor desempenho econômico-financeiro identificado por seus indicadores.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi verificar se a subvenção governamental influencia nos indicadores de desempenho econômico-financeiro das organizações listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa.

Os resultados encontrados comprovam que a subvenção governamental e os incentivos fiscais atribuídos às empresas influenciam de forma positiva nos indicadores e são significantes ao nível de 1%, conforme resultados estatísticos. Com esse estudo, foi possível verificar também, que algumas variáveis complementares apresentam influência sobre o desempenho organizacional, sendo elas: tamanho, endividamento, nível de governança, índice de sustentabilidade e utilidade pública.

De forma isolada, o indicador ROA foi influenciado pelas variáveis incentivos fiscais e tamanho. O indicador ROE, foi influenciado pelas variáveis de incentivos fiscais, tamanho, índice de sustentabilidade,

endividamento, utilidade pública e nível de governança. O Q de Tobin e Ebitda, foram influenciados por incentivos fiscais, tamanho, endividamento e sustentabilidade.

Dessa forma, confirma-se a hipótese de pesquisa de que empresas que recebem subvenção e assistência governamental apresentam melhor desempenho. Sendo assim, conclui-se que as empresas que se beneficiam de subvenção governamental produzem um desempenho econômico-financeiro favorável. Aquelas que estão listadas nos níveis de governança corporativa, desenvolvem práticas sustentáveis e possuem menor endividamento também têm apresentado um desempenho superior. Os achados corroboram com alguns estudos anteriores já citados na literatura como Loureiro, Gallon e De Luca (2011), Kallamu e Nam (2015), Da Silva Macedo, Sousa e Sousa (2007), Mohammadi, Sefidger e Maleki (2014), De Assis Carlos Filho e Wickboldt (2019) e trazem novas inserções considerando a metodologia utilizada na coleta e análise de dados, bem como inserções de novas variáveis.

Contudo, o estudo sofre com limitações do tipo amostra, sendo que foi composto por 272 empresas após a limpeza dos dados, que mesmo uma quantidade relevante, é minoria se comparada a quantidade de empresas

Revista Eletrônica Gestão & Sociedade
v.15, n.41, p. 4064-4087 | Janeiro/Abril – 2021
ISSN 1980-5756 | DOI: 10.21171/ges.v15i41.3119
Einsweiller, A. C.; Batistella, A. J.
existentes no país. Todavia, o estudo se destaca na abordagem dos dados e metodologia de análise que propõe maior robustez aos resultados.

É importante ressaltar, que estudo como de Loureiro, Gallon e De Luca (2011), desenvolvido por meio de abordagem qualitativa, sugerem para pesquisas futuras, que sejam empregadas técnicas estatísticas robustas e quantitativas para maior confiabilidade dos resultados. Portanto, buscou-se atender as limitações existentes em pesquisas como de Loureiro, Galone e De Luca (2011).

Para estudos futuros, sugere-se pesquisas que utilizem uma amostra maior de diferentes países, buscando compreender quais incentivos são fornecidos em outras localidades e possibilitando uma comparação com os resultados brasileiros, de modo a identificar se em ambos os casos os incentivos fiscais têm atribuído valor positivo as organizações, ou, tem tornado-as dependente, considerando que quando não existem incentivos as empresas podem não apresentar o mesmo crescimento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTHONY, Robert N.; GOVINDARAJAN, Vijay. **Sistemas de controle gerencial**. AMGH Editora, 2008.

AYRES, Simone Tizott. **Evidenciação de subvenção e assistência governamental em empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2015. DOI: <https://doi.org/10.18405/recfin20140105>

BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 10, n. 6, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/s1678-69712009000600005>

BECKER, Camila. CESAR, Camila. GALLAS, Débora. WEBER, Maria Helena. Manifestações e votos sobre impeachment de Dilma Rousseff na primeira página de jornais brasileiros. **Revista Latinoamericana de Ciencias de la Comunicación**, v. 13, n. 24, 2017.

BENETTI, Kelen. BENETTI, Karen. UTZIG, Mara Jaqueline Santore. BRAUN, Marli. ORO, Ieda Margarete. Evidenciação de subvenção e assistência governamentais das empresas na BM&FBOVESPA. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 1, p. 75-90, 2014. DOI: <https://doi.org/10.18405/recfin20140105>

BORBA, José Alonso; POETA, Fabiana Zandonai; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Teoria da contabilidade: uma análise da disciplina nos programas de mestrado brasileiros. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 6, n. 2, 2011. DOI: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v6i2.13242

BRAINARD, William C.; TOBIN, James. Pitfalls in financial model building. **The American Economic Review**, v. 58, n. 2, p. 99-122, 1968.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 dezembro. 2007.

CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis**. 2002. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. DOI: <https://doi.org/10.11606/t.12.2002.tde-11122002-092458>

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1). **Subvenção e Assistência Governamentais**. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/>. Acesso em: 10 abr. 2019.

CRISPIM, Gilberto. **Subvenção governamental sob a ótica do CPC 07: reconhecimento contábil após a Lei 11.638/2007 nas entidades privadas no Estado de Pernambuco**. 2011. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco.

DANIEL, Francis. LOHRKE, Franz. FORNACIARI, Charles. TURNER, Andrew. Slack resources and firm performance: a meta-analysis. **Journal of Business Research**, v. 57, n. 6, p. 565-574, 2004. DOI: [https://doi.org/10.1016/s0148-2963\(02\)00439-3](https://doi.org/10.1016/s0148-2963(02)00439-3)

DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro; SOUSA, Antonio Carlos; SOUSA, Ana Carolina Cardoso. Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. **Revista Produção Online**, v. 7, n. 4, 2007. DOI: <https://doi.org/10.14488/1676-1901.v7i4.59>

DE ALMEIDA LIMA, Lauro Vinício; MACHADO, Márcia Reis. **CUE 75 - Incentivos fiscais e sua influência no valor adicionado produzido pelas empresas**, Anais do Congresso Anpcont, João Pessoa, PB, Brasil, 12. Recuperado de http://www.anpcont.org.br/pdf/2018_CUE75.pdf.

DE ALMEIDA, Francisco Carlos Ribeiro. Uma abordagem estruturada da renúncia de receita pública federal. **Revista do TCU**, n. 84, p. 19-62, 2000.

DE ASSIS CARLOS FILHO, Francisco; WICKBOLDT, Leandro Araújo. Criação de valor: um estudo com foco na concessão de subvenção governamental. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 2, p. 141-153, 2019. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i2.41720>

DE CAMARGOS, Marcos Antônio; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **REGE Revista de Gestão**, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2016v18n45p79>

DE LUCA, Márcia Martins Mendes; LIMA, Virginia Felício Lopes. Efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das entidades beneficiárias do Programa FDI, do governo do estado do Ceará. **Revista Contemporânea de economia e gestão**. Vol 5. – Nº 1 – jan/jun/2007. (29-44)

DE SOUZA GONÇALVES, Rodrigo; DO NASCIMENTO, Geovanna Gonzaga; WILBERT, Marcelo Driemeyer. 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. DOI: <https://doi.org/10.19094/contextus.v5i1.32082>

DINIZ, Marcelo de Lima Castro; FORTES, Felipe Cianca. Incentivos fiscais no STJ. **Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal**. São Paulo: MP, 2007.

DO AMARAL FILHO, Jair. A endogeneização no desenvolvimento econômico regional e local. **Planejamento e políticas públicas**, n. 23, 2009.

FERREIRA DUARTE, Helen Cristina; MOURA LAMOUNIER, Wagner. Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 26, n. 2, 2007. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v26i2.4786>

FERREIRA, Sérgio D.'Andrea. O incentivo fiscal como instituto de Direito Econômico. **Revista de direito administrativo**, v. 211, p. 31-46, 1998. DOI: <https://doi.org/10.12660/rda.v211.1998.47124>

FISCHMANN, Adalberto Américo; ZILBER, Moises Ari. Utilização de indicadores de desempenho para a tomada de decisões estratégicas: um sistema de controle. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 1, n. 1, 2009.

FONTELES, Islane Vidal. Assistências governamentais e disclosure socioambiental. 2013. 172 f. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Acadêmico em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE, 2013.

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. DOI: <https://doi.org/10.11606/t.12.2008.tde-13012009-155610>

GREENBERG, Herb. Ebitda: Never trust anything that you can't pronounce. **Fortune**, v. 137, n. 12, p. 192-193, 1998.

HELLMANN, Andreas; PERERA, Hector; PATEL, Chris. Contextual issues of the convergence of International Financial Reporting Standards: The case of Germany. **Advances in Accounting**, v. 26, n. 1, p. 108-116, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2010.02.002>

KLÖPPEL, Fábio; SCHNORRENBARGER, Darci; LUNKES, Rogério João. Análise da Geração e Distribuição da Riqueza Originada pelas Empresas que Compõem o Ibovespa por meio da DVA. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 12, n. 34, p. 23-39, 2013. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v12n34p23-39>

KRONBAUER, Clovis. SCHNEIDER, Luiz Carlos. LUMBIERI, Leandro. PEREIRA, Fernando Andrade. ZANI, João.. Relação custobenefício dos incentivos fiscais: Um estudo baseado na DVA de empresas calçadistas incentivadas. **ABCustos Associação Brasileira de Custos** - Vol. VI n° 3, 1 - 22 – set/dez 2011. DOI: <https://doi.org/10.47179/abcustos.v6i3.202>

KALLAMU, Basiru Salisu; SAAT, Nur Ashikin Mohd. Audit committee attributes and firm performance: evidence from Malaysian finance companies. **Asian Review of Accounting**, v. 23, n. 3, p. 206-231, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1108/ara-11-2013-0076>

LAFFRANCHINI, Giacomo; BRAUN, Mike. Slack in family firms: evidence from Italy (2006-2010). **Journal of Family Business Management**, v. 4, n. 2, p. 171-193, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1108/jfbm-04-2013-0011>

LEE, Sanghoon. How financial slack affects firm performance. **Journal of Economic Research**, v. 16, n. 1, p. 1-27, 2011.

LEWIS, Sandra Barbon. Responsabilidade social e incentivos fiscais na ciência, tecnologia e inovação. **Scientia Iuris**, v. 14, p. 281-302, 2010. DOI: <https://doi.org/10.5433/2178-8189.2010v14n0p281>

LOUREIRO, Débora Queiroz; GALLON, Alessandra Vasconcelos; DE LUCA, Márcia Martins Mendes. Subvenções e assistências governamentais (SAG): evidencição e rentabilidade das maiores empresas brasileiras. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 5, n. 13, p. 34-54, 2011. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34803>

MACIEL, Marcelo Sobreiro. Política de Incentivos Fiscais: quem recebe isenção por setores e regiões do país. **Consultoria Legislativa**, 2010.

MATKIN, David ST. Designing accountable and effective economic development tax Incentives: A study of corporate tax credits in Kansas. **Public Performance & Management Review**, v. 34, n. 2, p. 166-188, 2010. DOI: <https://doi.org/10.2753/pmr1530-9576340202>

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MAZZIONI, Sady; DA SILVA CARPES, Antonio Maria; FACIN LAVARDA, Carlos Eduardo. A relação entre o grau de intangibilidade e a geração de valor adicionado em empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 33, n. 2, 2014. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v33i2.22298>

MAZZIONI, Sady. DIEI, Fábio José. DIEI, Elisandra Henn. KRUGER, Silvana Dalmutt. KLANN, Roberto Carlos. Análise dos Indicadores de valor adicionado das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e das demais empresas listadas na BM& F Bovespa. **Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão, Fortaleza**, v. 11, n. 2, p. 159-180, 2013. DOI: <https://doi.org/10.19094/contextus.v11i2.32167>

MOURAD, Nabil Ahmad; PARASKEVOPOULOS, Alexandre. **IFRS: Normas Internacionais de contabilidade para Instrumentos Financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7**. Atlas, 2010.

MOHAMMADI, Taghi; SEFIDGAR, Mohammad; MALEKI, Sara. The study of effect of corporate governance on performance of the enterprises listed in Tehran Stock and Exchange Organization (TSEO)(case study). **Advances in Environmental Biology**, p. 251-260, 2014.

NETO, Alexandre Assaf. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

PESSANHA, Gabriel Rodrigo Gomes. CALEGARIO, Cristina Lelis Leal. SÁFADI, Thelma. DE ÁZARA, Leiziane Neves. Impactos das estratégias de fusão e aquisição na rentabilidade dos bancos adquirentes: uma aplicação dos modelos de intervenção no setor bancário brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 13, n. 5, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1590/s1678-69712012000500005>

RODRIGUES JR, Manuel S. A DVA como Instrumento de Mensuração da Relação Custo-Benefício na Concessão de Incentivos Fiscais: um estudo de casos. In: **Congresso Enanpad**. 2003. DOI: <https://doi.org/10.11606/d.12.2003.tde-30082004-145853>

SCARPEL, Rodrigo Arnaldo; MILIONI, Armando Zeferino. Aplicação de modelagem econométrica à análise financeira de empresas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 36, n. 2, 2001.

SCHEREN, Gilvane; DALCHIAVON, Ariberto; DE MOURA, Geovanne Dias. Influência da Governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas. **RGC-Revista de Governança Corporativa**, v. 5, n. 1, 2018. DOI: <https://doi.org/10.21434/rgc.v5i1.50>

SIQUEIRA, Márcio; ROSA, Eurycibíades Barra; DE OLIVEIRA, Ana Francisca. Medindo o desempenho das pequenas indústrias de malhas: um estudo de caso. **Revista Economia & Gestão**, v. 3, n. 6, 2008.

TAN, Justin; PENG, Mike W. Organizational slack and firm performance during economic transitions: Two studies from an emerging economy. **Strategic management journal**, v. 24, n. 13, p. 1249-1263, 2003. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1552171>

TAVEIRA, João Henrique. **Conformidade do disclosure das subvenções governamentais nas empresas de capital aberto**. 2009. 78 f. 2009. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração) – Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro.

TAVARES, Vitor Borges; PENEDO, Antônio Sérgio Torres. Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas– uma análise por meio de redes neurais artificiais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 40-62, 2018. DOI: https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a3

TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1590/s1519-70772011000100003>

TEIXEIRA, Nuno Miguel Delicado; AMARO, António Gerson Cabral. Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor–um estudo de caso. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 157-178, 2013. DOI: <https://doi.org/10.4270/ruc.2013436>

TOBIN, James. A general equilibrium approach to monetary theory. **Journal of money, credit and banking**, v. 1, n. 1, p. 15-29, 1969.

VIOL, Andréa Lemgruber. O fenômeno da competição tributária: aspectos teóricos e uma análise do caso brasileiro. **Brasília, DF: Tesouro Nacional**, p. 255-331, 2000.

ZARZESKI, Marilyn Taylor. Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. **Accounting horizons**, v. 10, n. 1, p. 18, 1996.

WAN, William P.; YIU, Daphne W. From crisis to opportunity: Environmental jolt, corporate acquisitions, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 7, p. 791-801, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.744>

WISEMAN, Robert M.; BROMILEY, Philip. Toward a model of risk in declining organizations: An empirical examination of risk, performance and decline. **Organization Science**, v. 7, n. 5, p. 524-543, 1996. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.7.5.524>

CONTATO

André Carlos Einsweiller

Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC, Brasil

E-mail: andre.einsweiller@unoesc.edu.br

Mestre em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Pós-graduado em Convergência às Normas Internacionais e Bacharel em Ciências Contábeis pela Unoesc. Professor da Unoesc.

Ana Júlia Batistella

Centro de Ensino Superior RioGrandense - CESURG, Brasil

E-mail: anajbatistella@hotmail.com

Mestra em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Pós-graduada em Finanças e Controladoria pela Universidade Norte do Paraná. Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de Passo Fundo. Professora do CESURG.