UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

DIANA MARIA PRECIADO SAAC

Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais

Orientador: Prof. Dr. Amaury José Rezende

RIBEIRÃO PRETO
2016

Prof. Dr. Marco Antônio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Dante Pinheiro Martinelli
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.

Prof.ª Dr. Fabiano Guasti Lima
Chefe do Departamento de Contabilidade

Prof.ª Dr.ª Maísa de Souza Ribeiro
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

DIANA MARIA PRECIADO SAAC

Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do Título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP.

Orientador: Prof. Dr. Amaury José Rezende

Versão corrigida, o original se encontra disponível na FEA-RP

RIBEIRÃO PRETO
2016

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

SAAC, Diana Maria Preciado
Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais. Ribeirão Preto, 2016.
78p. : il. : 30cm

Dissertação de mestrado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade/USP. Área de concentração:
Contabilidade.
Orientador: Rezende, Amaury José

1. Subvenções. 2. Assistências Governamentais.3.Incentivos fiscais.4. CPC 07(R1)

Nome: SAAC, Diana Maria Preciado
Título: Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira e Finanças

Aprovado em: 19/09/2016

Comissão Julgadora:

Presidente: Prof. Dr. Amaury Jose Rezende

Banca Examinadora : Prof. Dr. José Alonso Borba
Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpin
Prof. Dr. Mauro Fernando Gallo

AGRADECIMENTOS

Agradeço infinitamente a oportunidade dada a mim pela Universidade de São Paulo, por meio da Organização de Estados Americanos (OEA) junto ao Grupo Coimbra de Universidades Brasileiras (GCUB). Não me arrependerei de ter tomado a decisão de embarcar nesta experiência. A USP, ao me abrir suas portas, demonstrou sua luta contra o racismo e seu afã pela inclusão social, deixando claro que as oportunidades existem para todos que desejam se esforçar.

Mas, por trás de tais grandes instituições estão sempre grandes pessoas. Fico infinitamente grata ao Professor André Carlos Busanelli de Aquino e à professora Maísa de Sousa Ribeiro por seus conselhos, e agradeço ao professor Amaury José Rezende, pela paciência e dedicação, durante todo o processo como meu orientador.

Agradeço ao corpo docente da FEA/RP e às pessoas que formam a secretaria e o apoio ao aluno.

Agradeço os meus companheiros de mestrado, por compartilhar suas experiências comigo na sala de aula; dentre eles agradeço a Lucelma, pelo apoio e simpatia durante esta jornada , por sua solidariedade e ajuda em momentos precisos.

Quero agradecer a meus pais, Marcos e Lídia, e à minha família. Mais que agradecer, dedico a conclusão desta etapa a eles, que são meus pilares, fonte de inspiração e coragem. Me sinto abençoada e afortunada simplesmente porque me ensinaram a mais valiosa lição de perseverança.

RESUMO

SAAC, Diana Maria Preciado. **Análise das características determinantes das empresas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais**. 2016. 78 f. Dissertação (Mestrado) em Controladoria e Contabilidade - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.

Subvenções e Assistências Governamentais compreendem uma contribuição econômica constituída por fundos públicos. A norma contábil as define como uma contribuição econômica pecuniária, que não se restringe somente à entrega de dinheiro, mas também de ativo que é outros tipo de incentivo, a exemplo da entrega de um ativo operacional (terreno, máquina e equipamentos), empréstimos com taxas de juros subsidiadas, incentivos fiscais federais, estaduais e municipais, financiamento para projetos e suas etapas de pesquisa, fundos de desenvolvimento regionais, dentre outros. Neste contexto, o presente estudo objetivou descrever as características que classificam as empresas que se beneficiam de tais incentivos . O escopo do estudo é descritivo, com uso de variáveis quantitativas e qualitativas, tomando como referência o estudo de Rezende (2015). Foi realizada uma análise documental a partir dos dados das empresas listadas no índice IBRX-100 da BM&FBovespa. Foram analisadas 791 notas explicativas correspondentes a 113 empresas entre os períodos de 2008 a 2014. As notas foram coletadas a partir dos sites da CVM e BM&FBovespa e para a realização das análises estatísticas dos dados utilizou-se a técnica de regressão logística, por meio do *software Stata*. Foi possível identificar que 48 empresas, correspondente a 43% da amostra, se beneficiaram de algum programa de incentivo do governo. Assim, quantificou-se R$ 30 bilhões de reais oferecidos pelos governos em subvenções ou assistências governamentais, no período estudado, com destaque para os setores de energia elétrica, consumo cíclico, comércio, construção e engenharia, e metalúrgica. Estes setores econômicos foram os mais incentivados e os Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais contendo a maior concentração de empresas subsidiadas. Os resultados estatísticos apontam que as empresas mais lucrativas recebem mais subvenções e tem mais oportunidades de se beneficiar quando comparadas com empresas menos lucrativas. As variáveis tamanho da empresa e adoção das IFRS se mostraram igualmente significativas, sendo que a transição às normas internacionais aumentou o nível de divulgação das informações referentes às subvenções e às assistências governamentais recebidas, por estas empresas. Também se mostraram estatisticamente significativos o fato das empresas serem auditadas por grandes firmas de auditoria e o controle acionário ser privado. Estatisticamente, o fato da companhia apresentar contingências fiscais classificadas como prováveis e possíveis diminuem as oportunidades para a empresa poder se beneficiar de subvenções. O fato das empresas captarem recursos do BNDES foi estatisticamente significativo; cabe ressaltar que este tipo de financiamento já representa por se uma forma de subvenção. No entanto, a idade da empresa, o nível de governança corporativa e o custo de capital de terceiros, não apresentaram resultados estatisticamente significantes. Estes resultados coincidem com algumas das características já identificadas por Rezende (2015), quem analisou mais detalhadamente o impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos, políticas de investimento e decisões de financiamento das empresas. Assim, pode-se concluir que as características destas empresas representam variáveis relevantes para avaliar a probabilidade de determinada empresa usufruir ou não subvenções ou incentivos fiscais.

Palavras-chave: Subvenções. Assistências Governamentais. Incentivos fiscais. CPC 07 (R1).

ABSTRACT

SAAC, Diana Maria Preciado. ***Analysis of determining features of companies that benefit from Governmental Grants Subsidies.*** 2016. 78 f. Dissertação (Mestrado) em Controladoria e Contabilidade - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.

Governmental Grants subsidies are an economic contribution offered with public funds, the accounting standard defines them as a financial economic contribution that is not restricted to be the delivery only in cash but also with assets as other kind or incentives, as an example, a Public institution can donate a fixed asset (land , machinery and equipment) , or give loans with lower interest rates than the market, it can be offer tax holidays, finance projects in early stages of research and development, and it can institutionalize regional development funds, among others. In this context, this study aimed to identify the characteristics that classify companies that benefit from these resources. The scope of the study is descriptive with help of quantitative and qualitative variables with reference to the study of Rezende (2015). A survey data analysis was conducted with financial data of companies listed on IBRX-100 BM & FBovespa index . 791 financial notes corresponding to 113 companies in the years 2008 to 2014 were reviewed. They were collected from the websites of CVM and BM&FBovespa and for the statistical analysis a logistic regression using Stata software was applied. It was possible to identify that 48 companies corresponding to 43% of the sample were benefited quantifying around R$30 billion offered as government assistance during the study period for the sample. The emphasis is given to electrical energy, metallurgic, trade, construction and engineering, and metal as the most encouraged economic sectors, and the states of São Paulo, Rio de Janeiro and Minas Gerais with the highest concentration of subsidized companies. Statistical results also show that most profitable companies receive grants and have more opportunities to benefit from it compared to less profitable companies. Also, the size of the company and the variable IFRS were equally significant, what seems to encourage that the transition to international standards increased disclosure of information relating to subsidies and government assistance by these companies. It was also statistically significant that companies be audited by large firms. Statistically, the fact that the company present tax contingencies classified as probable and possible decrease opportunities for the company to benefit from this public funds. And it was statistically significant that companies capture BNDES funds, resources that already represents a form of subsidy. These results coincide with some of the features already identified by Rezende (2015) were the author analyzed in detail the impact of tax incentives on returns, investment policies and business financing decisions., . By this, we can conclude that statistically significant features may indicate an impact on the likelihood of companies to use subsidies or incentives from the government.

Keywords: *Governmental Grants. Subventions. Tax incentives. IAS 20.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Localização geográfica das empresas da amostra 40
Tabela 2 - Número de observações de empresas que possuem subvenções 42
Tabela 3 - Valor de Subvenções recebidos pela amostra do ano 2008 ao 2014 (Bilhões de Reais) 46
Tabela 4 - Valor da SAGS recebida declarada em nota explicativa 48
Tabela 5 - Requisitos evidenciados: linha a do item 39 do CPC 07 (R1) 49
Tabela 6 - Requisitos evidenciados: linha b do item 39 do CPC 07 (R1) 50
Tabela 7 - Empréstimos obtido junto ao BNDES 50
Tabela 8 - Estatística Descritiva 51
Tabela 9 - Número de observações por nível de governança corporativa - 2008 a 2014 51
Tabela 10 - Número de observações antes e depois da adoção de IFRS (2008 a 2014) 52
Tabela 11 - Número de Observações por setor (2008 a 2014) 52
Tabela 12 - Empresas que auditaram as empresas pesquisas de 2008 a 2014 53
Tabela 13 - Modelo logístico 53
Tabela 14 - Resultados da Regressão Logística 54
Tabela 15 - Probabilidade de Ocorrência 55
Tabela 16 - Setor econômico, variáveis significativas 57

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Características gerais das Subvenções Governamentais 23
Quadro 2 - Tipos de Incentivos fiscais de destinação a terceiros 25
Quadro 3 -Possíveis Justificativas Subvenções e Assistências Governamentais 29
Quadro 4 - Resumo das Hipóteses 43
Quadro 5 - Distribuição SAGS por setor econômico: amostra IBRX-100, de 2008 a 2014.... 47

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Representação da forma de probabilidade da regressão Logística 42
Gráfico 2 - Distribuição das subvenções e assistências governamentais por idade 50

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Resumo das Políticas contábeis a serem divulgadas conforme CPC 7 (R1) (CPC, 2010)..... 27

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALC	Países Latino Americanos
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CIT	Corporate Income Tax (Taxa de Imposto de renda corporativo)
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPC 07 (R1)	Comitê de Pronunciamentos Contábeis primeira revisão no ano 2010
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
FAIN	Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Industrial da Paraíba
FINAM	Fundo de Investimentos da Amazônia
FINAME	Financiamento de máquinas e equipamentos
FINEP	Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas
FINOR	Incentivos fiscais do Fundo de Investimento do Nordeste
FUNDOPEM	Fundo Operação Empresa do Estado do Rio Grande do Sul
IASB	Internacional Accounting Standards Board
IDE	Investimento Estrangeiro Direto
IOF	Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro
IPI	Imposto sobre produtos industrializados
IRPJ	Imposto de Renda - Pessoa Jurídica
MCTI	Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação
OMC	Organização Mundial do Comércio
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PAT	Programas de Alimentação do Trabalhador
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIS	Programa de Integração Social
PRODEPE	Programa de Desenvolvimento de Pernambuco
PRODES	Programa de Despoluição de Bacias Hidrográficas
PRODESIN	Programa de Desenvolvimento Integrado do Estado de Alagoas
PROINFA	Programa de Incentivo a Fontes Alternativas de Energia
PRONAS	Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência
PRONON	Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica
PROUNI	Programa Universidade para Todos
SAGS	Subvenções e Assistências Governamentais
SISPROM	Sistema de Registro de Informações de Promoção-
WTO	World Trade Organization

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 15
1.1. Justificativa da pesquisa 15
1.2. Questão de Pesquisa 18
1.3. Objetivo Geral 19
1.4. Metodologia de Pesquisa 19
1.5. Contribuições da Pesquisa 20
2. REVISÃO DA LITERATURA 21
2.1 Subvenções Governamentais 21
2.1.1 Tipos de subvenções 22
2.1.2 Tratamento contábil 26
2.2 O Oferecimento de subvenções governamentais 28
2.3 Desenvolvimento das hipóteses 31
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 39
2.4 Descrição da Amostra 39
3.1.1 Índice IBRX-100 40
3.2 Modelos de Análises de Dados 40
3.2.1 Modelo de Regressão Logística 41
3.3 Limitações do estudo 45
4. APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS E DISCUSSÃO 46
4.1 Análise das Notas Explicativas 46
4.2 Resultados do Modelo Estatístico 51
4.3 Resultados em relação as Hipóteses 56
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS 60
REFERÊNCIAS 62
ANEXO A - Programas de Subvenções e assistências governamentais identificados nas empresas da amostra 69
ANEXO B - Amostra 75

1. INTRODUÇÃO

1.1. Justificativa da pesquisa

No decorrer da história do desenvolvimento econômico do Brasil, se aponta a industrialização como o motor do crescimento, por sua dinamicidade e capacidade de inovação. Autores como Lamonica e Feijó (2007) sinalizam que as inter-relações do setor industrial com os demais setores aumentam a produtividade e que as economias em desenvolvimento deveriam adotar uma política de acumulação de capital como meio de acelerar o crescimento econômico. Nesse contexto, o desenvolvimento de um setor industrial tecnologicamente avançado é fundamental para sustentar a economia no longo prazo (FRANKO, 2007).

Mas, para alcançar tais objetivos, os governos dos países em desenvolvimento devem enfrentar as constantes e difíceis mudanças socioeconômicas. Uma das formas que tem sido oferecidas para o enfrentamento destas dificuldades é a criação de políticas de incentivos e financiamento, com o intuito de minimizar algumas das inúmeras necessidades de infraestrutura e serviços públicos de qualidade, que são requeridas pela sociedade, tais como educação, saúde, moradia, água, segurança, entre outras (CARDOSO JÚNIOR, 2010; DE LUCA; LIMA, 2007).

Leite (2005) ainda comenta que o Estado no papel de gestor dos recursos públicos, conhece as preferências da sociedade e deve alocar estes recursos com o fim de maximizar o bem-estar dos indivíduos. “O gestor dos recursos públicos seria um agente benevolente que, conhecendo as preferências da sociedade, aloca os recursos fiscais existentes de modo a maximizar o bem-estar dessa sociedade” (LEITE, 2005, p. 7).

Li (2002) faz referência à crença de que o mercado de capitais não fornece as formas de financiamento adequadas para as empresas ou para formação de novos negócios, sendo a que a criação de programas de assistências ou incentivos seria uma justificativa válida para o governo combater a falta de estímulos na economia.

Já na literatura, os questionamentos para analisar a efetividade destes incentivos tem duas perspectivas: a) uma do ponto de vista de quem os concede, que neste contexto é o Governo, b) e a outra do ponto de vista de quem os recebe, as empresas. Klemm e Van Parys (2012) questionam se, de fato, estes incentivos são utilizados como ferramentas de

concorrência fiscal sob o ponto de vista do país que os aplica. Existem também questionamentos sobre quão eficazes são estes incentivos para atrair investimento.

Peters e Fisher (2004) apresentam duas possíveis justificativas para a concessão de incentivos: a primeira seria que eles fomentam o investimento econômico e a criação de empregos, produzindo maior demanda local de bens e serviços; a segunda é a de que, dado este crescimento econômico, este aumento nos recursos públicos permita uma melhor distribuição dos recursos para melhoria e otimização dos serviços do Estado, a partir da obrigatoriedade dos tributos a serem arrecadados.

Danielova e Sarkar (2011) acrescentam que estes incentivos deveriam ser oferecidos nas proporções adequadas pelo que seria melhor identificar o nível ótimo de incentivos a serem oferecidos e, a fim de não criar conflitos entre setores econômicos. Os autores fazem referência a subsídios para o investimento e incentivos ficais tais como, isenções e reduções do pagamento de impostos, incentivos para financiamento e tratamento tributário diferenciado em algumas regiões, ou setores econômicos ou até depreciação acelerada.

Além disto, os autores acrescentam que no cenário atual muitas empresas optam pelo financiamento de projetos através da dívida, e que o oferecimento de só incentivos fiscais ou só subsídios poderia não ser adequado e, que no caso de querer atrair o investimento a combinação de ambos os tipos de incentivos (econômicos e fiscais) poderia dar melhores resultados.

No Brasil, estes benefícios têm o objetivo de incrementar o fluxo de operações econômicas, atrair investimentos em determinadas regiões pouco desenvolvidas e outras finalidades no tocante ao caráter econômico e social (TAVEIRA, 2009).

Os incentivos condicionados ao repasse a programas previamente definidos pelo governo representam ações de intermediação dentre a empresa e a sociedade. Neste contexto, a empresa torna-se socialmente responsável, participando de uma cultura de participação cidadã.

Algumas diretrizes destes tipo de benefícios se encontram especificados no *site* da Receita Federal, tais como o Programa de Alimentação do Trabalhador (PAT), as doações feitas aos Fundos da Criança e do Adolescente, os referentes à Lei do Idoso, de atividades Culturais, Artísticas e Atividades Audiovisuais, assim com doações para áreas de saúde, como por exemplo, o Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência (PRONAS) e Incentivos Fiscais - Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica (PRONON). As empresas também podem se beneficiar de outros incentivos, tais como depreciação acelerada incentivada e os incentivos à inovação tecnológica, assim como outros

incentivos indicados na legislação do imposto de renda, mas as empresas tendem a não aproveitar na sua grande maioria provavelmente por desconhecimento.

É necessário que a legislação de cada país forneça as regras para o recebimento de tais assistências, Zee, Stotsky e Ley (2002) consideram que isso contribui para mitigar conflitos no ciclo econômico, onde o cenário ótimo seria o funcionamento harmônico e sem imperfeições de mercado, mas não é o que acontece no contexto econômico atual devido à assimetria informacional e à sua interferência na economia.

Para os autores, ainda muitos investimentos poderiam ser realizados pelas empresas, mesmo sem a intervenção do governo. Por isto, ressaltam que o oferecimento desses incentivos deveria ocorrer na medida em que fossem realmente necessários, a fim de evitar que a base tributável fosse corroída por agentes oportunistas. Este argumento é defendido por Klette, Møen e Griliches (2000) quando indica que esses investimentos, no caso dos projetos em pesquisa e desenvolvimento, deveriam ser oferecidos aos que apresentariam maior rentabilidade e expectativa de retorno alto para a sociedade.

Jimenez e Podestá (2009) resgataram o lado positivo das subvenções quando consideradas como instrumentos necessários ao desenvolvimento econômico e social, visto que é por meio desses mecanismos que os governos minimizam o comportamento oportunista dos agentes econômicos, ainda que a um custo fiscal limitado. Para os autores esses projetos subvencionados contam com a vantagem de estarem respaldados pelo governo, abrindo portas as novas formas de financiamento. Além de fornecerem aos investidores um grau de segurança econômica.

O Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação também indica a importância de conceder incentivos, já que os mesmos "estimulam as empresas a serem mais competitivas, desenvolvendo produtos de maior valor agregado à economia brasileira" (BRASIL, 2013). Neste ínterim, Moreira et al. (2007, p. 38) indicam, com base no seu estudo sobre o marco regulatório de incentivos aplicáveis à inovação tecnológica no Brasil, que ainda falta uma abordagem mais profunda sobre a aplicação dos mesmos, ou seja, falta maior conhecimento por parte das empresas.

Resultados de algumas pesquisas internacionais como as de Klemm e Van Parys (2012) sugerem que a relação entre o investimento e o oferecimento de incentivos econômicos depende do significado do investimento para cada país, do tipo de incentivo oferecido e da região.

Já, aqui a contabilidade é representada pela norma contábil que tem um importante papel para a evidenciação destas políticas, seria primordial que independente da característica

societária da empresa (fechada, aberta, limitada etc.) todas as empresas e organizações beneficiadas com dinheiro público ofereçam mais transparência. Em alguns países estas assistências governamentais são oferecidas a entidades que, por estarem concentradas em determinadas regiões ou setores industriais, precisam deste estímulo de longo ou curto prazo e a contabilização destas contribuições é importante para que haja reflexo na situação financeira da empresa.

No Brasil, atualmente, as subvenções e assistências governamentais são reguladas pelo Comitê de Pronunciamento Contábil CPC 07 R1(2010). Este pronunciamento revoga o aprovado previamente em 03/10/2008 e foi elaborado a partir do IAS 20 – *Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance* emitidos pelo*International Accounting Standards Board* (IASB).

O item 5 do CPC 07 (R1) exige o seu registro e divulgação contábil, na medida em que é permitido se quantificar o seu valor econômico na entidade beneficiária.

Desse modo, a norma destaca que:

> O recebimento da assistência governamental por uma entidade pode ser significativo para a elaboração das demonstrações contábeis em razão da necessidade de identificar o método apropriado para sua contabilização, bem como para indicar a extensão pela qual a entidade se beneficiou de tal assistência durante o período coberto pelas demonstrações. Isso permite a comparação das demonstrações contábeis entre períodos e entre entidades diferentes (CPC 07 (R1), 2010, p. 8).

A norma contábil, independentemente da forma ou natureza em que estas subvenções e assistências governamentais sejam recebidas, exige sua divulgação e reconhecimento, sempre que possível em unidades monetárias. Assim permitindo a distinção destas transações com as operações normais da entidade.

Assim, o trabalho encontra-se estruturado em cinco seções, expostas da seguinte forma: Capítulo I apresenta-se a descrição da proposta de pesquisa e seus desdobramentos; Capítulo II apresenta uma revisão de literatura que compreende as políticas e os programas de incentivos fiscais (subvenções governamentais); Capítulo III são apresentados os procedimentos metodológicos que foram utilizados na consecução da pesquisa e os modelos propostos e as respectivas variáveis utilizadas nas análises empíricas; Capítulo IV reporta-se a análise dos resultados apurados nas investigações empírica; e na última seção são apresentadas as conclusões, limitações e indicações de pesquisas futuras.

1.2. Questão de Pesquisa

O presente estudo procura responder a seguinte pergunta: Quais são as características determinantes das empresas que usufruem de subvenções e assistências governamentais?

1.3. Objetivo Geral

Para responder à questão de pesquisa, o presente estudo tem como objetivo principal identificar as características das empresas que receberam subvenções e assistências governamentais. Os objetivos específicos são :

a) Identificar os setores econômicos, das empresas da amostra, que mais recebem subvenção governamental;

b) Examinar, por meio de um *check-list,* a aderência das divulgações realizadas com as determinações do CPC 07 (R1);

c) Identificar as características econômicas e operacionais das empresas da amostra por meio da técnica estatística de regressão logística.

1.4. Metodologia de Pesquisa

A presente pesquisa se caracteriza pelo uso de uma abordagem qualitativa e quantitativa a fim de elucidar o problema. Após a coleta de dados será realizada uma análise documental para o levantamento de informações referentes às subvenções e assistências governamentais divulgadas pelas empresas da amostra, as quais estão classificadas no IBR-X 100 da BM&FBovespa, de 2008 a 2014.

Sendo a finalidade do presente estudo entender as características de um grupo determinado de empresas, ele foi classificado como descritivo. Sekaran e Bougie (2009) definem este tipo de pesquisa como aquela que descreve as características das pessoas, dos eventos ou situações.

Na análise das notas explicativas das demonstrações contábeis se espera identificar a informação inerente às políticas, natureza e às respectivas condições divulgadas pela empresa,

acerca do recebimento de subvenções e assistências governamentais, para o período estudado.

1.5. Contribuições da Pesquisa

Espera-se que o estudo contribua para complementar a literatura com novos *insights* sobre as características das empresas que se beneficiam dos diferentes programas de subsídios e assistências governamentais.

Em geral, pesquisas que envolvem esta temática (subvenções) concentram esforços nos estudos sobre o desempenho econômico das empresas que se beneficiam , assim como questionamentos sobre a efetividade dos mesmos.

Estas pesquisas se complementam ao conhecer as características das empresas que se beneficiam e, o impacto (eficiência) da concessão de apoios econômicos a um país ou região específicos. Também foram observadas pesquisas que abordam o grau de evidenciação destas subvenções nas demonstrações financeiras da empresas e os seus impactos econômicos e financeiros Bérubé, Mohnen (2009); Bondonio, Greenbaum (2007); Busom I Piquer, Martínez-Azúa, Ros (2015); De Mendonça et al. (2013); De Luca, Lima (2007); Fonteles et al. (2014); e Rezende (2015).

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Subvenções Governamentais

As subvenções e assistências governamentais compreendem compensações pela realização de transações ou troca de recursos econômicos, que podem ser monetários ou não monetários. Estes recursos são mundialmente concedidos pelo poder público para os setores privados e estão em constante evolução. As mesmas compreendem uma forma de financiamento para as empresas. (ERNEST & YOUNG; FIPECAFI, 2010).

O artigo 3 da Lei 4.320, de 1964, definiu e classificou as subvenções e assistências dentro das despesas do governo:

> § 3º Consideram-se subvenções, para os efeitos desta lei, as transferências destinadas a cobrir despesas de custeio das entidades beneficiadas, distinguindo-se como:
> I - Subvenções sociais, as que se destinem a instituições públicas ou privadas de caráter assistencial ou cultural, sem finalidade lucrativa;
> II - Subvenções econômicas, as que se destinem a empresas públicas ou privadas de caráter industrial, comercial, agrícola ou pastoril.

O Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1) (CPC, 2010) que trata sobre Incentivos Fiscais, Subvenções, Contribuições, Auxílios e Doações Governamentais e oferece as seguintes definições: **assistência governamental** compreende uma ação de um governo, destinada a fornecer um benefício econômico específico a uma entidade ou a um grupo de entidades que atendam os critérios estabelecidos; a **subvenção governamental** representa uma assistência governamental, geralmente na forma de contribuição de natureza pecuniária, mas não só restrita a ela. Este aporte pode ser oferecido como um ativo ou outras formas que não envolvam a entrega do dinheiro, mas que sejam quantificáveis (CPC, 2010).

Para a Organização Mundial de Comércio – ou *World Trade Organization* (WTO, 1994), existe uma subvenção governamental quando há uma contribuição financeira do governo ou qualquer entidade pública, variando na forma como é oferecida:

> O Estado inclua uma transferência direta de fundos (por exemplo, subvenções, empréstimos e investimentos de capital), potenciais transferências diretas de fundos ou responsabilidades (por exemplo, garantias de empréstimo);
> Há renúncia de receita fiscal pelo governo devido a incentivos, tais como créditos fiscais [...];
> Um governo forneça bens ou serviços;
> Um governo faça pagamentos a um mecanismo de financiamento, ou encarregue um

> organismo privado de uma ou mais das funções descritas [...] (WTO, 1994, p. 229).

O Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI) entende que as subvenções e assistências governamentais representam um:

> Instrumento para estimular a inovação tecnológica nas empresas, mediante o qual a União, por intermédio das agências de fomento de ciência e tecnologia, promove e incentiva a implementação de atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológico com a concessão de recursos financeiros (BRASIL, 2012).

Para Campanelli (2010), as subvenções, no caso dos incentivos fiscais, são consideradas instrumentos utilizados pelos Estados para alcançarem seus resultados. Estes benefícios são considerados como bens públicos, que foram concedidos em troca de compromissos das empresas. Assim, estas subvenções são concedidas "em troca do cumprimento passado ou futuro de certas condições relacionadas às atividades operacionais da entidade" (CPC, 2010, p. 3).

Dado que as subvenções e assistências governamentais são formas de intervenção do Estado na economia, Campanelli (2010, p. 72) destaca, ainda, que é de competência do governo estabelecer os delineamentos e os mecanismos de fiscalização e monitoria para o cumprimento, tal como indica a Constituição da República Federativa do Brasil, no seu artigo 174: "Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado" (BRASIL, 1988).

As subvenções às empresas podem ser revertidas em prol da sociedade pela geração de empregos diretos e indiretos, contudo, podem ser entendidas como favoráveis apenas às empresas que as recebem.

Fonteles et al. (2014) afirmam que os benefícios concedidos às empresas, por uma perspectiva social, são bens e direitos públicos, que pertencem à sociedade. Assim, quando recebe uma subvenção, a entidade pode passar uma imagem de expropriação dos bens públicos em benefício particular.

2.1.1 Tipos de subvenções

Com variações de natureza ou condições, as subvenções podem ser 1) **Subvenções relacionadas a ativos**, por exemplo: um terreno, no qual o uso do bem pode vir com

restrições, tais como condições específicas para construção; e 2) **Subvenções relacionadas a resultado ou assistência financeira**, dentre as quais existem incentivos fiscais e empréstimos subsidiados.

a) **Incentivos Fiscais** aplicáveis ao imposto sobre a renda e contribuições. Estes se apresentam na forma de isenção ou redução dos referidos tributos de acordo com a legislação específica.

Este tipo de incentivo é muito oferecido internacionalmente, principalmente em países em desenvolvimento para atrair investimento local e estrangeiro. Assim, o governo tenta oferecer um tratamento fiscal mais favorável para incentivar certas atividades econômicas (KLEMM; VAN PARYS, 2012).

Para Busom, I Piquer, Martínez-Azúa e Ros (2015), não é livre de erro o fato de oferecer estes benefícios dada a assimetria informacional no momento da seleção da cada projeto. Para os autores, uma análise dos efeitos do oferecimento poderia ajudar a correção de tais erros. Assim, para os autores, se a dificuldade de uma empresa é aceder ao financiamento dos seus projetos de pesquisa e desenvolvimento, os incentivos fiscais oferecidos serão menos atrativos que uma ajuda direta ou algum crédito subvencionado. Assim, também para projetos que constam com rentabilidade social alta, as ajudas diretas seriam as mais adequadas, de acordo os autores, os incentivos fiscais seriam mais acessíveis que as ajudas diretas.

Os incentivos fiscais também estimulariam o esforço inovador das empresas que já investiram na área de pesquisa e desenvolvimento anteriormente. Mesmo assim, os autores não podem indicar que esta inovação incentivada compense socialmente o custo da perda de recursos públicos.

Para o entendimento o do processo do oferecimento destes benefícios, no Quadro 1 são apresentadas as classificações de etapas e características de Busom I Piquer, Martínez-Azúa e Ros (2015):

Quadro 1 - Características gerais das Subvenções Governamentais

Etapas	Incentivos e isenções Fiscais	Ajudas diretas	Incentivos Fiscais de destinação a terceiros
Procedimento	A empresa pode aplicar diretamente a dedução do imposto. Não se requerem trâmites adicionais, exceto, se considerado necessário.	A empresa deve preparar um requerimento que pode envolver divulgação de informação financeira, creditícia, sobre o projeto, etc.	Empresas que tributem sobre o (Lucro Real) podem repassar do valor devido de imposto de renda a

Forma de Financiamento	A companhia deverá realizar e financiar o projeto com seus próprios recursos antes de aplicar a dedução.	Se for obtido, o financiamento é recebido no início de projeto. Ao mesmo tempo, a concessão representa um selo de aprovação do projeto que pode abrir o acesso a financiamento adicional privado.	sociedades relacionadas ao setor social que receberá a ajuda.
Forma de aplicação	A dedução pode ser aplicada se a empresa tem responsabilidade fiscal suficientemente alta. Problemas: jovens empresas normalmente não têm benefícios.	A ajuda é independente ao uso de benefícios fiscais: Estes fundos correspondem ao custo de levar a cabo o projeto.	
Quantia a ser recebida	As vantagens que determinam o valor líquido são incertas.	O valor é conhecido quando concedido.	
Duração	Os benefícios são pró cíclicos, assim, a dedução será eficaz.	Independente do ciclo econômico da empresa.	
Custos para o Governo	A administração fiscal tem que validar se de fato as deduções efetuadas correspondem às aplicadas pela empresa, diminuindo a receita pública.	Dificuldade na determinação do nível de ajuda adequada, e deve avaliar a rentabilidade e social privada para cada projeto.	
Normativa	Eles se prestam a concorrência entre países de acordo com a legislação fiscal vigente sobre regulação de tais deduções.	Estas subvenções são concedidas em troca do cumprimento de certas condições especificas.	

Fonte: Adaptado de Busom I Piquer, Martínez-Azúa e Ros (2015).

A **isenção tributária** compreende a desobrigação legal do pagamento total ou parcial dos tributos. Formigoni (2008, p. 14) destaca que os incentivos fiscais correspondem a um benefício na medida em que os recursos não aplicados para o pagamento de tributos sejam aproveitados e investidos em outras áreas da empresa para melhorar seu desempenho econômico.

> [...] o incentivo fiscal pode ser visto como uma fonte de financiamento para a empresa na medida em que, deixando de recolher os impostos, pode aplicar esses recursos em outros ativos ou processos ligados à sua atividade principal com o objetivo de obter um melhor desempenho econômico e financeiro.

Adicionalmente, é importante ressaltar que certos incentivos fiscais aplicados sobre o Imposto de Renda devido as empresas que apurem o Lucro real, são oferecidos pelo Governo para dar a oportunidade para canalização desses recursos a programas autorizados. Exemplos desses incentivos foram apresentados no Quadro 2.

Quadro 2 - Tipos de Incentivos fiscais de destinação a terceiros

Incentivo	Descrição	Legislação	*Link*
Lei de Incentivo ao Esporte	Dedução do Imposto de Renda devido em cada período de apuração dos valores despendidos a título de patrocínio ou doação, no apoio direto a projetos desportivos e paradeportivos previamente aprovados pelo Ministério do Esporte.	Lei 11.438/06	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/lei/l11438.htm
Fundo Nacional do Idoso	Dedução do Imposto de Renda devido, em cada período de apuração, do total das doações feitas aos Fundos Nacional, Estaduais ou Municipais do Idoso devidamente comprovadas.	Lei 12.213/10	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12213.htm
Lei Incentivo à Cultura (Lei Rouanet)	Esse mecanismo possibilita que cidadãos (pessoa física) e empresas (pessoa jurídica) apliquem parte do Imposto de Renda devido em ações culturais.	Lei 8.313/91	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8313cons.htm
Programas de Alimentação do Trabalhador (PAT)	Permite deduzir do Imposto de Renda devido, a título de incentivo fiscal, entre outros, o valor correspondente à aplicação da alíquota do imposto sobre a soma das despesas de custeio realizadas no período em Programas de Alimentação do Trabalhador (PAT)	Lei 6.321/76	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6321.htm
Incentivos Fiscais de Atividade Audiovisual	Até o exercício fiscal de 2016, os contribuintes poderão deduzir do imposto de renda devido as quantias referentes a investimentos feitos na produção de obras audiovisuais cinematográficas brasileiras de produção independente.	Lei 8.685/93	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8685.htm
Incentivos Fiscais-Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência (PRONAS) e Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica (PRONON)	Tem a finalidade de captar e canalizar recursos destinados a estimular e desenvolver a prevenção e a reabilitação da pessoa com deficiência e o combate ao câncer.	Lei 12.715/12	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12715.htm
Incentivos Fiscais-Fundos do Direito da Criança e do Adolescente	Recursos destinados ao atendimento das políticas, programas e ações voltados para a promoção, proteção, defesa e garantia dos direitos de crianças e adolescentes.	Lei 8.069/90	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8069.htm

b) **Empréstimos Subsidiados**, concedidos às empresas com prazos, taxas e condições mais favoráveis que do mercado (CPC, 2010).

Estas definições oferecem uma contextualização geral dos tipos de assistências e subvenções governamentais que podem ser recebidas pelas empresas brasileiras e servirão de

base para identificar os recebidos pelas empresas da amostra.

2.1.2 Tratamento contábil

A contabilidade como ferramenta de controle, tem um papel fundamental no registro e mensuração das assistências e subvenções governamentais, já que, sendo elas transações diferenciadas das cotidianas, devem mostrar transparência na evidenciação do desempenho das entidades economicamente afetadas por esses programas.

Assim, as empresas detentoras de tais benefícios, devem utilizar as determinações estabelecidas na norma contábil no momento de quantificar, mensurar e contabilizar as mesmas. A qual indica que os valores das subvenções recebidas deverão transitar pelos resultados das empresas beneficiárias. Isso permitirá a comparação das demonstrações contábeis dentre diferentes companhias (CPC, 2010, p. 4).

> No Brasil, apenas as subvenções para investimento vinham tendo tratamento contábil e de divulgação especiais, com reconhecimento direto em reserva de capital no patrimônio líquido, por força do que dispunha a Lei nº. 6.404/76. Com as modificações introduzidas pela Lei nº. 11.638/07 e com a convergência às normas internacionais de contabilidade do IASB, determinada também por essa recente Lei, as subvenções todas passam a ter que transitar pelo resultado.

Assim, o CPC 07 (R1) (2010, p 5.) indicam que "uma subvenção governamental deve ser reconhecida como receita confrontada com as despesas que pretende compensar". A subvenção governamental não pode ser creditada diretamente no patrimônio líquido, tendo em vista que não corresponde a aportes financeiros dos acionistas. Qualquer que seja a forma do recebimento de uma subvenção, a norma contábil indica que poderá ser reconhecida como receita somente depois de cumprida duas regras: 1) sejam cumpridas as condições estabelecidas e relacionadas ao programa de subvenção e 2) recebimento efetivo.

Outras características relacionadas com o recebimento de subvenções devem ser divulgadas em notas explicativas, conforme o item 39 do CPC 07 (R1) (CPC, 2010):

> a. A política contábil adotada para as subvenções governamentais, incluindo os métodos de apresentação adotados nas demonstrações contábeis;
> b. A natureza e a extensão das subvenções governamentais ou assistências governamentais reconhecidas nas demonstrações contábeis e uma indicação de outras formas de assistência governamental de que a entidade tenha diretamente se beneficiado;
> c. Condições a serem regularmente satisfeitas e outras contingências ligadas à assistência governamental que tenha sido reconhecida (CPC, 2010, p. 11).

Fortin, Barros e Cutler (2010) ressaltam que o investidor, o governo, os agentes externos e demais usuários recorrerão às informações, esperando que, na medida do possível, elas sejam fidedignas, livres de erros e com qualidade; também se espera que promovam a transparência do desenvolvimento econômico das empresas do setor privado e também como forma de prestação de contas ao setor público.

Neste contexto, a Figura 1 resume as políticas contábeis a serem divulgadas pelas empresas. A apresentação da subvenção na demonstração do resultado é importante para que o usuário possa conhecer a situação financeira da empresa após o recebimento da mesma, oferecendo a ele uma informação contábil diferenciada dos componentes da geração do lucro da empresa.

Figura 1 - Resumo das Políticas contábeis a serem divulgadas conforme CPC 7 (R1) (CPC, 2010)

Fonte: Santos e Alencar (2010).

De acordo com a norma contábil, a subvenção deverá ser apresentada no grupo de contas de acordo com sua natureza, o que facilitará a comparação com outras despesas não afetadas por subvenções, permitindo melhor compreensão nas demonstrações contábeis sobre a divulgação do efeito que a subvenção poderá apresentar nos itens relacionados a receita ou despesa a que faz referência, conforme item 31 do CPC 07 (R1) (CPC, 2010).

Deve, ainda, ser divulgadas informações sobre a mensuração e o reconhecimento, o que pode facilitar o desenvolvimento de estudos em base ao comportamento destes incentivos. O campo de pesquisa em contabilidade é bastante dinâmico (ZUCCHI, 2013).

A informação contábil sinaliza a situação econômica e financeira das empresas e por isto a contabilidade representa uma ferramenta relevante no processo de tomada de decisões

graças a sua contribuição para diminuir a assimetria informacional, inclusive, no que tange à demonstração do recebimento de subvenções governamentais, como também, os resultados proporcionados pela aplicação desta.

2.2 O Oferecimento de subvenções governamentais

Para Filho (2010), aceitar argumentos opostos a concessão de subvenções seria num mundo de concorrência perfeita e sem assimetrias de informação, onde os agentes econômicos contariam com acesso a mesma informação e, em forma homogênea.

Segundo Crispim (2011), as subvenções eram vistas como recursos públicos que o Governo disponibilizava como favores a amigos. De acordo com o autor, estas passam a serem utilizadas como ferramenta de desenvolvimento econômico a partir da lei 4320 em 1964 e na Constituição Federal, para posteriormente passar pelas regulações e controles necessários.

O autor oferece breve síntese da regulação:

- Lei nº 4.320, 17 de março de 1964, em seus artigos 12 § 3º, 16, 17 e 18;
- Lei nº 6.404 , 15 de dezembro de 1976, em seus artigos 76 e 177 § 2º;
- Parecer Normativo nº 112 em 29 de dezembro de 1978
- Instrução e Norma Explicativa 59/1986 da CVM
- Lei nº 11.638 promulgada em 28 de dezembro de 2007, em seu artigo 177 § 2ºincisos I e II e § 5º, 6º e 7º;
- CPC 07/2008;
- Deliberação 555/2008 da CVM;
- Resolução CFC nº 1.305/10 em 02 de dezembro de 2010 (CRISPIM 2011 p.23)

Para Bartik (2005), colocar em prática os controles sobre o processo de tomada de decisões estabelecidos por estas normas para o oferecimento de subvenções governamentais e incentivos pode ajudar o governo na identificação antecipada dos requisitos mínimos que um projeto deveria cumprir. A essência do trabalho do autor seria que os entes regulatórios avaliem se a concessão destes benefícios é adequada, e se estes efetivamente oferecem repasse para a sociedade, como por exemplo, na criação de empregos.

Assim, Klemm (2010) estudou as circunstâncias em que os países deveriam optar pelo oferecimento de incentivos, seja para atrair certo tipo de investimento em nível regional ou internacional ou para corrigir falhas do mercado. O autor indica que o oferecimento de incentivos deveria ser considerado por níveis, de acordo com o Quadro 3.

Neste contexto explica-se: 1) **Relativamente Forte**: quando a atividade econômica é considerada internacionalmente competitiva, ou seja, trata-se de uma indústria competitiva; e, quando existem externalidades positivas, o país pode oferecer subsídios baseados na atividade operacional da empresa e incentivos para fomentar áreas de pesquisa e desenvolvimento; 2) **Ambíguo**: quando se consideram as rendas a nível regional, considerando a localização de regiões pouco atraentes ou quando se considera que a diminuição da taxa impositiva pode provocar reações negativas em outras regiões; e 3) **Fraco**: quando podem existir, numa região, rendas exógenas por esta se tratar de uma localização protegida ou específica, ou caso exista exploração de recursos naturais.

Isto é complementado por Filho (2010), quando ressalta que o oferecimento deste tipo de benefício deve ser feito de forma responsável, com o intuito de cumprir a função de atrair investimento, mas obedecendo aos critérios relacionados às necessidades pré-existentes na região ou local e que, mediante seu oferecimento, seja permitido impulsionar o desenvolvimento econômico dessa região.

Quadro 3 -Possíveis Justificativas Subvenções e Assistências Governamentais

Caso De Incentivo	Características	Melhor Escolha do Incentivo
I) RELATIVAMENTE FORTE	a) Atividade internacional particularmente móvel.	Se a indústria é perfeitamente competitiva: permitir o investimento.
	b) Externalidades positivas.	Idealmente crédito subsídio/fiscal com base na atividade (por exemplo, pesquisa e desenvolvimento).
II) AMBÍGUO	a) Rendas regionais.	Nenhum incentivo, mas a coordenação fiscal em vez regional.
	b) Localização pouco atraente.	Em vez do incentivo, tratar a fraqueza diretamente (melhorar infraestruturas ou a gestão pública).
	c) (Diminuição) Redução de impostos pode provocar reações em outras jurisdições.	Pode ser melhor esperar.
III) FRACO	a) Rendas exógenas de localização específica, por exemplo, exploração de recursos naturais.	Sem incentivos, impostos adicionais poderiam ser cobrados. Se apenas a possibilidade de uma renda (fase de exploração): acelerar a depreciação.
	b) Rendas endógenas de localização específica.	Uma vez estabelecido, não há incentivos necessários. Rendas podem ser tributadas, mas, se os impostos são excessivamente elevados, poderia provocar a perda da indústria.
	c) Nenhuma das acima.	Em vez de incentivo, a taxa global de tributação poderia ser diminuída ou qualquer outro desincentivo geral para atrair o investimento removido.

Fonte: Adaptado de Klemm (2010).

A partir destas características também se poderia determinar que, de acordo com a análise das necessidades identificadas numa região, os governos poderiam oferecer os incentivos mais adequados. Klemm (2010) ainda argumenta que os mesmos são uma resposta racional e beneficiariam as pressões da concorrência fiscal, além de permitirem que se combine um sistema fiscal competitivo para as atividades que teriam impostos mais elevados em outros lugares.

Já em outra pesquisa, Klemm e Van Parys (2012) trataram da relevância da alíquota de Imposto de renda (IR) , como a isenção do pagamento do imposto para atrair o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) nos Países Latino-Americanos e no Caribe. Para os autores, estes países estão, competindo para atrair investimentos. Seus resultados também sugerem que a relação dentre estes investimentos e os incentivos fiscais nos países em desenvolvimento dependerão também do significado e prioridades de investimento para cada país e do tipo de incentivos oferecidos para cada região.

Já no contexto das opções que as empresas têm disponíveis para custear estes projetos, o panorama que oferece a Teoria de *Pecking Order,* adaptada por Myers (1984), abarca a discussão central de que existe uma ordem no momento de escolher tais fontes de se financiar. O autor sugere que a assimetria informacional cria uma preferência no momento de decidir as fontes de financiamento.

Neste caso, como a empresa (representada pelos gestores) possuem mais informação sobre a sua situação econômica, preferirá uma fonte interna de financiamento ao invés de captar fontes de terceiros. Uma vez terminadas as fontes internas, seria escolhido o endividamento, sendo a emissão de novo capital um último recurso.

Zee, Stotsky e Ley (2002) questionam a efetividade de outorgar incentivos fiscais para as firmas no desenvolvimento do seus projetos. Na perspectiva da Teoria de Agência, na qual se busca descrever a relação entre o principal, que tem o controle, e o agente, que exerce as funções em troca de uma remuneração, poderia se dizer que as subvenções representam uma remuneração oferecida ao agente (empresa subvencionada) por este exercer funções em nome do principal (o Governo).O principal então demandaria do agente que este cumprisse as condições e restrições específicas, para maximizar a sua utilidade, e retribuí-la através do esforço do agente na sociedade (BARTIK, 2005);

Para Sullivan (2002), nesta relação contratual, os países menos desenvolvidos tomam mais riscos e confrontam incertezas como a não segurança de que a empresa incentivada beneficiará a região, por exemplo, aumentando empregos, salários ou a produtividade mediante a produção de bens e serviços.

Klemm e Van Parys (2012) tentaram explicar porque o oferecimento de incentivos fiscais reage no investimento. Os autores argumentam que as empresas irão acumular seu capital sempre que os benefícios excedam os custos. Assim, o investimento aumenta se as subvenções diminuem o custo do uso de capital.

Por exemplo, na Irlanda de acordo a Girma, Görg e Strobl (2007), os projetos com maior oportunidade de receber subvenções e assistências se dão nas empresas dedicadas a produzir e exportar bens, mas que já contam com alta capacidade tecnológica, e também tem capacidade para comercializar seus produtos internacionalmente. Ademais de que estas empresas devem demonstrar a viabilidade do projeto , as mesmas devem contar com uma adequada base de capital próprio.

Para Hall, Hutchinson e Michaelas (2004), esta estrutura do capital se vê determinado por características específicas da firma. Assim, os autores estudando variáveis como rentabilidade, crescimento, estrutura dos ativos, tamanho da firma e a idade, de pequenas e médias empresas (PME) européias, tentam determinar possíveis diferenças dentre os países.

Em respeito às diferenças, os autores sinalizam que elas não têm efeito direto sobre a estrutura de capital das PMEs, o que implica dizer que as diferenças da estruturas de capital destas empresas dentre os países Europeus (Bélgica, Alemanha, Espanha, Irlanda, Itália, Holanda, Portugal e Reino Unido), são devidas as variações específicas das características da firma tais como diferenças no nível de requerimentos no divulgação da informação contábil, relação com bancos, taxas impositivas dentre outras diferenças socioculturais. Também, para os autores estas diferenças estariam relacionadas aos diferentes níveis de assimetria informacional e custos da sinalização dentre estes países.

Bernardo et. al (2010) analisaram como as subvenções estimulam os investimentos de empresas com foco em práticas de responsabilidade social. O resultado do estudo demonstrou uma reação positiva destas empresas na adesão de incentivos federais, tais como os aplicados à educação, cultura, e atividades desportivas, saúde, dentre outros. Os autores sugerem que as empresas podem livremente participar no intuito de gerar benefícios para a sociedade sem se descuidarem dos interesses dos investidores ou acionistas.

2.3 Desenvolvimento das hipóteses

Observa-se na literatura nacional que houve uma influência do processo de

convergência das normas brasileiras ao enfoque internacional, assim como maior exigência na evidenciação das subvenções recebidas, além disso há inúmeras discussões sobre "Guerra Fiscal" nos Estados que envolvem uma variedade de incentivos e de políticas de concessão de benefícios.

Na literatura existem também pesquisas que discutem o nível de divulgação e evidenciação do recebimento das subvenções e assistências governamentais e os efeitos sobre os indicadores econômicos das empresas. Podemos dizer que estas pesquisas foram efetuadas considerando que as empresas subvencionadas, por usufruir de recursos públicos, devem apresentam maior transparência (BENETTI et al., 2014; CRISPIM, 2011; CHAGAS et al., 2010; DOS SANTOS; DANI; KLANN, 2015; FONTELES et al., 2014; LOUREIRO; GALLON; DE LUCA, 2011; MOREIRA et al., 2007; TAVEIRA, 2009).

São destacadas também pesquisas internacionais que estudam os diferentes tipos de subvenções, tal como incentivos fiscais e créditos para o investimento e inovação tecnológica e como estes benefícios afetam a produtividade das empresas (BÉRUBÉ; MOHNEN, 2009; CHIRINKO; WILSON, 2008; DANIELOVA; SARKAR, 2011; GIRMA; GÖRG; STROBL, 2007; KANNEBLEY JÚNIOR; PORTO, 2012; LI, 2002; PETERS; FISHER, 2004; TOKILA; HAAPANEN; RITSILÄ, 2008; ZEE; STOTSKY; LEY, 2002).

Na literatura internacional, normalmente, se reconhece as subvenções governamentais como ferramenta para o desenvolvimento econômico. Os trabalhos mais destacados são de autores que se questionam se os incentivos econômicos tem verdadeira efetividade no desenvolvimento da economia (BAGHANA; MOHNEN, 2009; BARTIK, 2005; BONDONIO; GREENBAUM, 2007; KLEMM, 2010; KLEMM; VAN PARYS, 2012; KLETTE; MØEN; GRILICHES, 2000; PETERS; FISHER, 2004; SULLIVAN, 2002; ZEE; STOTSKY; LEY, 2002).

Chirinko e Wilson (2008) investigaram a efetividade e a extensão dos programas de benefícios em 48 Estados Norte-Americanos e constataram evidências sobre os efeitos mensuráveis da aplicação de incentivos para o custeio de investimento.

Loureiro, Gallon e De Luca (2011), interessados em analisar os efeitos econômicos e o nível de divulgação contábil das subvenções governamentais, desenvolveram um estudo com base nos indicadores econômicos das 100 maiores empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, nos anos de 2008 e 2009.

Dentre os achados os autores destacaram que os setores de Energia, Bens de Consumo e Telecomunicações foram altamente beneficiados com subvenções, mas as empresas apresentaram um nível baixo de evidenciação contábil, afirmando que nesse período as

empresas ainda precisavam se adaptar às mudanças e exigências normativas com o processo de convergência as normas internacionais IFRS, no Brasil.

Assim, formula-se a primeira hipótese (H1) desta pesquisa: **a adoção das IFRS contribuiu para a divulgação das subvenções recebidas, além de ser uma característica para classificar uma empresa na categoria daquelas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais**.

Rodrigues Júnior (2003) utilizou a Demonstração de Valor Adicionado (DVA) e, por meio de uma *survey,* desenvolveu um estudo de caso com duas empresas no setor têxtil no Estado do Ceará. O autor mensurou se há uma relação de custo-benefício para o recebimento de incentivos fiscais para estas empresas e identificou resultados favoráveis, no sentido de que os custos de outorgar estes incentivos foram menores que os benefícios proporcionados para a região.

De Mendonça et al. (2013) estudaram o setor elétrico e identificaram que estatisticamente o recebimento de subvenções por parte destas empresas se mostrava positivo diante do seu desempenho econômico, mas ressaltavam que estas empresas já eram lucrativas.

Estes resultados sugerem a formulação da segunda hipótese (H2): de que **a participação da empresa em um setor econômico específico pode constituir uma característica determinante para a classificação na categoria daquelas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais**.

O nível de inovação tecnológica é também tomado como indicador de desempenho econômico. Alguns exemplos são as pesquisas sobre o oferecimento de subsídios, créditos e incentivos oferecidos para projetos de pesquisa e desenvolvimento, e, de inovação tecnologia nas indústrias manufatureiras. Dos autores Baghana e Mohnen (2009) e Bérubé e Mohnen (2009).

Bérubé e Mohnen (2009) investigaram pequenas, médias e grandes indústrias canadenses que receberam ou incentivos fiscais, créditos, ou ambos, a serem utilizados na área de pesquisa e desenvolvimento. Os autores investigaram mediante questionários aplicados a estas empresas. A diferença é que na pesquisa de Baghana e Mohnen (2009), os autores conseguiram quantificar os valores dos incentivos aplicados.

Os autores chegaram à conclusão de que, no contexto canadense, para se executar uma política fiscal de apoio à Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) mais eficiente (na província de Quebec), seria aconselhável continuar usando créditos fiscais graduais em favor de pequenas empresas, visto que são estas as que têm maior dificuldade em obter financiamento externo para seus projetos.

Outro resultado destacado por Bérubé e Mohnen (2009) para o contexto canadense, é que diferentes tipos de auxílios dentre créditos ou subvenções diretos a área de pesquisa e desenvolvimento são oferecidos nas diferentes províncias pelo tanto, de acordo a região algumas empresas teriam maior oportunidades que outras. Assim, os autores também concluem que as empresas que recebem ambos tipos de programas tem mais oportunidades de introduzir e comercializar estas inovações.

Na literatura ainda se observa a falta de esclarecimento no intuito de se verificar se estes incentivos são de fato efetivos ou a finalidade para a qual foram criados esteja sendo cumprida.

Peters e Fisher (2004) procuram, no contexto norte-americano, resposta às interrogativas sobre a concessão de subvenções e assistências governamentais, tais como: se de fato estes incentivos econômicos ajudam a promover a geração de emprego, se os mesmos estão sendo direcionados a áreas economicamente necessitadas, além de quão custoso vem a ser estes incentivos para o governo, pois, de acordo com os autores os mesmos estão sendo concedidos sem quantificar a contribuição que oferecem em contrapartida à sociedade, visto que quem diretamente recebe este incentivo é a firma, ou neste caso os investidores e não, por exemplo, o trabalhador que está procurando por um emprego.

Adicionalmente, Bondonio e Greenbaum (2007) analisam o impacto dos diferentes programas e Políticas de Incentivos aplicados nas zonas empresariais e em diferentes tipos de atividades econômicas dos Estados Unidos. Dentre os tipos de incentivos foram encontrados os diretamente vinculados à criação de empregos, ao aumento no nível de vendas e nos gastos de capital.

Os pesquisadores apontam que os negócios já existentes são os que se vêem afetados em forma positiva por estas políticas de incentivo e apontam o fato de as empresas novas ainda não terem a lucratividade suficiente nos primeiros anos.

Para Klemm (2010), a utilização de incentivos fiscais como ferramenta de concorrência fiscal ocorre principalmente em países em desenvolvimento. O autor identificou como certos fatores ou características relacionadas ao oferecimento de incentivos fiscais no campo e atividade empresarial internacional, as possíveis externalidades, a renda da região, e a região, quando ela se mostrar pouco atrativa para os investidores. O citado autor argumenta que a concorrência fiscal é provavelmente a grande força motriz para as reformas fiscais e discute o oferecimento destes incentivos como uma possível resposta.

Sob esta premissa, Klemm (2010) justifica que, para que exista a concessão de um incentivo fiscal, há a implicação de que o sistema fiscal é um forte obstáculo para atrair os

investidores, seja para a obtenção de capital ou alguma outra forma de financiamento. Assim estes obstáculos podem ser compensados pelo mesmo sistema fiscal que os cria.Ainda, muitos dos princípios para uma boa política fiscal, de acordo com o autor, aplicam-se, também, a incentivos fiscais, incluindo a transparência e previsibilidade.

De acordo ao autores, isto é importante porque os investidores, antes de se envolver em um grande investimento, precisariam entender os fatores tributários e legais, assim como os esquemas e mecanismos destes incentivos para poder basear as decisões de investimento sobre eles.

Neste quesito, no contexto local, De Luca e Lima (2007) a partir de suas análises aplicáveis aos benefícios oferecidos no Ceará pelo Fundo de Desenvolvimento Industrial (FDI), antes do período de adoção das IFRS nos anos 2002 ao 2004, concluem que os mesmos demonstram ter atraído empresas, e, ademais tem contribuído para a melhoria dos índices econômicos das empresas beneficiárias, assim como também tem se mostrado positivos na geração de mais oportunidades de emprego. Refletindo assim, melhora na economia da região.

Como outro exemplo da possível efetividade desses incentivos no Brasil, temos a pesquisa de Cerqueira (2007), que analisou os tipos de investimentos realizados nas indústrias de transformação baianas, entre 1994 e 2004. A pesquisa considerou como os investimentos produzem reflexos sobre a economia baiana e as condições de vida dos cidadãos desse Estado. Considerando que estes investimentos foram contemplados com algum tipo de incentivo do governo, seus resultados demonstram que:

> No período, houve um aprofundamento das características estruturais da economia baiana como: a dependência tecnológica, os baixos encadeamentos produtivos, a ampliação dos centros de decisão externos ao estado, a pequena capacidade de incorporação de mão de obra e o aumento da concentração de renda. Isto é, os aspectos que evidenciam o subdesenvolvimento desse estado se intensificaram (CERQUEIRA, 2007, p. vii).

Estes resultados antes mencionados sugerem a terceira hipótese (H3): **a região ou localização da empresa constitui uma característica para a classificação na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais**.

Bergamaschi (2009) fornece no seu estudo um referencial teórico histórico sobre as Leis de incentivo na perspectiva da pesquisa em desenvolvimento e inovação, com maior foco na utilização dos incentivos fiscais para inovação tecnológica concedidos pelo governo na Lei 11.196, de 2005 .

Para o autor, os riscos e incertezas são pela “velocidade nas mudanças científicas e

tecnológicas e do acesso ao conhecimento e fontes de informação (BERGAMASCHI 2009, p.25). Para o autores estas incertezas se veriam mitigadas pela intervenção do governo .

O autor recomenda a continuidade deste tipo de pesquisa e o aprofundamento do conhecimento destes incentivos a inovação tecnológica por parte das empresas em diferentes setores econômicos, dado a sua atual contribuição inovadora para o processo produtivo, e por que se consideraria que no contexto atual é vital para o desenvolvimento econômico e social de um país.

Rezende (2015) analisou o impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos, as políticas de investimento e decisões de financiamento das empresas, identificando que características como a idade da empresa, a captação de recursos do BNDES, o tamanho da empresa mensurado pelos ativos, o giro do ativo, a empresa auditora do grupo Big-4 , a presença de passivos fiscais contingentes dentre outras características, se mostraram predominantes nas empresas que usufruem de subvenções governamentais.

Nesta pesquisa, foram analisadas 653 empresas, no período de 2011 a 2013. Demonstrando assim que os incentivos fiscais têm relação positiva com a geração de valor nas empresas. O autor identificou 88 tipos de programas de incentivos fiscais usufruídos entre 2011 e 2013, classificados em 8 categorias: Incentivos fiscais estaduais, como o imposto sobre circulação de mercadorias e serviços (ICMS), direcionados à indústria ou comércio; Incentivos fiscais estaduais direcionados a atividades culturais; Incentivos fiscais federais, Imposto de renda e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido, direcionados à indústria ou comércio; Incentivos fiscais sobre impostos e contribuições federais sobre valor agregado, direcionado ao setor de energia elétrica; Incentivos fiscais direcionados ao setor de energia elétrica, incentivos fiscais internacionais direcionados à indústria ou comércio; Incentivos fiscais municipais direcionados à indústria ou comércio; e Incentivos fiscais federais direcionados a atividades culturais, esporte para crianças e idosos (REZENDE, 2015).

Autores como Zilli et al. (2014) também identificaram empresas que se beneficiam dos incentivos econômicos e tributários à exportação. Para os autores, tais incentivos fiscais vem representar ferramentas econômicas e mecanismos para que as empresa participem do processo de internacionalização. No caso dos incentivos fiscais, os autores indicam que estes incentivos fiscais correspondem na maior parte a exoneração do pagamento de tributos tendo como base de cálculo o valor das exportações realizadas.

Assim, a partir dos resultados destes autores formularam-se as seguintes hipóteses: quarta (H4): de que **a presença de contingências fiscais; o fato das empresas terem sido auditadas por grandes firmas, e, quinta hipóteses (H5) de que as empresas terem obtido**

financiamento do BNDES constituem características na classificação destas no grupo de empresas que se beneficiam.

Já para Bondonio e Greenbaum (2007) o fato de os incentivos fiscais ser mais atrativos para empresas já existentes do que para as novas, se da sob a premissa de que as empresas novas tem mais dificuldades na acumulação de fundos nos primeiros anos da sua criação.

No estudo de quais seriam os possíveis determinantes para a escolha de dívida de longo prazo, Hall, Hutchinson e Michaelas (2004) identificaram como determinante a idade da empresa, sendo que, para os autores, quanto mais tempo no mercado, mais ela é capaz de acumular fundos e, quanto mais nova, por não contar com os recursos necessários, mais poderia contrair dívidas de curto a longo prazo.

Para o autor, no caso da empresa não optar por dívida, ela iria procurar outra forma de financiamento, e as subvenções governamentais poderiam ser uma alternativa. Assim, quanto maior o tempo que a empresa estiver no mercado, mais opções e mais experiência ela terá no momento de aproveitar estes recursos.

A idade e o tamanho das empresas são consideradas também características por Fonteles et al (2014 p. 15) quando indica que [...] a respeito da análise do comportamento das SAG, montou-se um perfil das empresas beneficiárias de incentivos governamentais que são: empresas com maior tempo de mercado, menos alavancadas e com alta média de rentabilidade". Esta constatação levaria à sexta hipótese (H6): **a idade, ou tempo da empresa no mercado, constitui uma característica para a classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais**.

Autores como Loureiro, Gallon e De Luca, (2011); De Luca e Lima (2007), e DE MENDONÇA et al., (2013) com o intuito de analisar os efeitos econômicos e contábeis das Subvenções e Assistências Governamentais (SAGS) nas demonstrações contábeis das empresas consideram também o tamanho e os indicadores financeiros, chegam à conclusão de que o recebimento de subvenções e assistências governamentais podem alterar os resultados econômicos e de capital próprio das empresas.

O estudo de caso desenvolvido por De Luca e Lima (2007) ajuda a concluir que o impacto do recebimento de tais benefícios na empresa estudada é representativo ao ponto de que a possível perda de tal benefício representaria um risco na continuidade das operações da entidade.

Assim, pelo fato de o impacto nos indicadores econômicos que as subvenções teriam nas empresas nas pesquisas anteriormente citadas pode-se indicar a sétima hipótese (H7): **a**

lucratividade constitui uma característica para a classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais.

Klemm e Van Parys (2012) prepararam um conjunto de dados sobre o oferecimento de incentivos fiscais em mais de 40 países da América Latina, do Caribe e da África, para o período de 1985 a 2004. Usando técnicas de econometria para dados em painel, os autores constataram certa evidência de interação dentre as isenções fiscais e a taxa de imposto de renda imposta pelos países. Foram estudados certos incentivos fiscais, tais como os créditos fiscais à pesquisa e desenvolvimento e zonas empresariais de tratamento especial.

Os autores indicam não ter achado evidência robusta no nível do país, mas, no contexto da efetividade destes incentivos ao nível das empresas beneficiárias, os autores ressaltam ainda que nenhum dos incentivos fiscais é eficaz em aumentar a formação bruta de capital fixo privado.

Neste contexto, os autores pressupõem que os países irão reagir às escolhas fiscais feitas por outros países, considerando a interação dentre as mesmas regiões, e indicam que pesquisas futuras investiguem uma possível maior interação dentro de uma região.

Adicionalmente, foi incorporada como variável o nível de governança corporativa. As práticas de governança corporativa, para Ramos e Martinez (2006), ajudam o relacionamento de todas as partes interessadas na organização, relacionamento que, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), está representado por um sistema em que as empresas são monitoradas e incentivadas envolvendo a participação das partes interessadas, sócios, o conselho de administração, diretoria, os órgãos de fiscalização e as demais partes.

Para Silveira (2002), as empresas com uma estrutura de governança corporativa que esteja mais adequada às práticas recomendadas pelos agentes de mercado terão melhor valorização no mercado. Assim, a oitava hipótese (H8) estipula que: **o nível de governança corporativa constitui uma característica para a classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais**.

Para Filho (2010), os argumentos teóricos existentes são insuficientes e empiricamente pouco robustos para reorientar as políticas governamentais já estabelecidas no oferecimento de subvenções e assistências governamentais. O autor ressalta que o debate já estabelecido se desvia da compreensão de aspectos que verdadeiramente importam, tais como "a funcionalidade, a forma e os impactos causados pela concessão de incentivos fiscais aos investimentos privados" (FILHO, 2010, p.9.)

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Foi realizada uma análise que compreendeu 791 notas explicativas divulgadas nas demonstrações contábeis das empresas, constantes no *site* da BM&FBovespa. Esta análise documental foi determinante por permitir a obtenção de informações sobre as políticas, a natureza e valor mensurado pelas empresas. Após análise documental a informação coletada foi organizada em uma base de dados para posterior análise e tratamento estatístico no *software Stata,* por meio da técnica de regressão logística.

2.4 Descrição da Amostra

A amostra foi constituída por 113 empresas listadas no Índice IBRX-100 da BM&FBovespa, de 2008 a 2014. Este período foi considerado já que, resultados na literatura resaltam a pouca divulgação da informação exigida na normativa contábil no período inicial de implementação do CPC 07(2008) , assim para fim de nosso estudo se considerou a variável IFRS buscando identificar o nível de divulgação e a classificação de nossas observações entre estes períodos, sendo os anos 2008 e 2009 os períodos inicias da adoção da norma e, do 2010 ao 2014 considerados os períodos pós adoção.

A amostra foi determinada por julgamento semelhante a escolha realizada por Rezende (2015), o autor identificou neste tipo de amostra IBR-X empresas com informações financeiras mais homogêneas por serem consideradas empresas de características similares, pelo que de acordo ao observando na informação financeira coletada em nossa pesquisa, efetivamente foi considerada representativa.

Segundo Sekaran e Bougie (2009), este tipo de amostra por julgamento é aquela que proporciona a mais vantajosa posição para proporcionar informação, já que compreende as empresas mais líquidas classificadas em diferentes setores econômicos, pelo que se espera que represente os interesses da pesquisa.

A Tabela 1, a seguir, descreve a amostra de acordo com a localização geográfica da sede das companhias. Assim observa-se que 51% delas estão concentradas no Estado de São Paulo, o que corresponde a 58 empresas, seguido pelo Estado de Rio de Janeiro, com 28 empresas.

Tabela 1 - Localização geográfica das empresas da amostra

ESTADO	TOTAL EMPRESAS
BAHIA	2
CEARÁ	1
GOIÁS	2
MARANHÃO	1
MINAS GERAIS	**8**
PARANÁ	2
PERNAMBUCO	1
RIO DE JANEIRO	**28**
RIO GRANDE DO SUL	6
SANTA CATARINA	4
SÃO PAULO	**58**
TOTAL	113

Fonte: Dados da pesquisa.

3.1.1 Índice IBRX-100

As empresas selecionadas para o estudo compreendem as empresas listadas no **IBRX 100 - Índice Brasil**. A BM&FBOVESPA especifica os seguintes critérios para composição do índice:

> [...] em termos de número de negócios e volume financeiro e será composto por 100 papéis escolhidos em uma relação de ações classificadas em ordem decrescente por liquidez, de acordo com seu índice de negociabilidade (medido nos últimos doze meses), seguindo estes critérios: Estarem entre as 100 melhores classificadas quanto ao seu índice de negociabilidade, apurados nos doze meses anteriores à reavaliação; Terem sido negociadas em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira (BM&FBOVESPA, 2014)

Para a BM&FBOVESPA, o objetivo de estabelecer o índice IBRX-100 é formar um indicador do desempenho médio das cotações dos 100 ativos de maior negociabilidade e, portanto, a seleção do índice para a presente pesquisa se justifica por se referir às empresas de maior representatividade do mercado de ações brasileiro.

3.2 Modelos de Análises de Dados

Técnicas estatísticas têm sido muito utilizadas na literatura nacional e internacional no intuito de mensurar a efetividade destes incentivos. Neste estudo, com ajuda de um modelo de

regressão logística, se espera identificar as características estatisticamente predominantes das empresas da amostra no intuito de classificar as empresas que recebem subvenções e assistências governamentais.

3.2.1 Modelo de Regressão Logística

O modelo de regressão logística é definido por Hair et al. (2005) como uma técnica estatística formulada para prever ou explicar a probabilidade de um evento ocorrer com base em uma variável categórica binária entre variáveis dependentes e variáveis independentes ou preditas. Esta técnica de análise multivariada permite analisar os efeitos de algumas variáveis métricas ou não métricas sobre uma variável dependente.

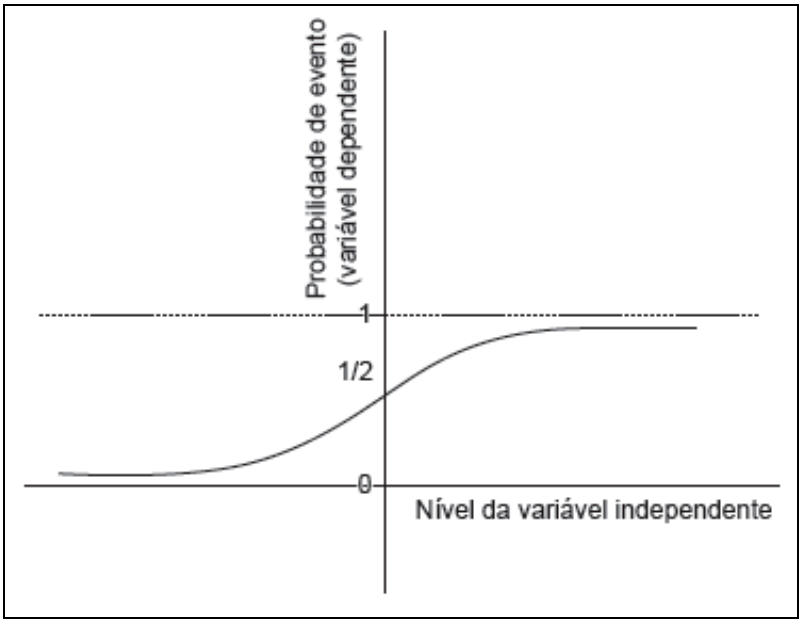
O modelo de regressão logística é obtido pelo procedimento de comparação da probabilidade de um evento ocorrer com a probabilidade de não ocorrer. Neste contexto, todas as empresas teriam a probabilidade de usufruir incentivos econômicos sempre que forem atingidos os requisitos necessários.

Diante disso, a vantagem da regressão logística é que, ao empregar como variável dependente uma variável categórica (sim ou não), se precisar saber se um evento ocorrerá ou não a partir de um valor dicotômico (0 ou 1), consegue-se a estimativa de o evento ocorrer ou não (HAIR et al, 2005).

Esta razão de probabilidade de o evento ocorrer é representada pela fórmula 1 e o gráfico 2:

$$\frac{prob(evento-ocorrer}{prob(evento-nao-ocorrer)} =^{B0+B1x1+...BnXn} = \qquad \text{Fórmula (1)}$$

Gráfico 1 - Representação da forma de probabilidade da regressão Logística



Fonte**:** Hair et al. (2005). Adaptado por Selau e Ribeiro (2009).

Ainda, de acordo com Hair et al. (2005), a regressão logística pode ser utilizada na análise de problemas de pesquisas que envolvam uma variável dependente de natureza categórica ou não métrica e as variáveis independentes métricas.

Foi utilizado o modelo estatístico de regressão logística para verificar se as características das empresas que usufruem benefícios fiscais são variáveis preditivas significantes. Ou seja, foi estimado neste modelo a probabilidade de uma empresa estar no grupo das que usufruem de subvenções governamentais por meio da função de probabilidade.

Como se observa na tabela 2, por meio de levantamento prévio constatou-se que 43% (62 observações) para origem estadual + 278 observações para origem Federal)/791 observações) relataram possuir algum tipo de subvenção.

Tabela 2 - Número de observações de empresas que possuem subvenções

		Subvenções Estaduais		
Subvenções Federais		**0**	**1**	**Total**
	0	451	**62**	513
	1	**278**	0	278
	Total	729	62	791

Fonte: dados da pesquisa

A hipótese principal é de que existem, estatisticamente, características determinantes na classificação das empresas no grupo das que usufruem de subvenções governamentais, conforme pode ser visto no Quadro 4:

Quadro 4 - Resumo das Hipóteses

Hipóteses	Sinal	Construtos	Variáveis	Referencial
H-01	+	ADOPÇAO IFRS (CPC 07)	IFRS	BENETTI et al. (2014) ; CRISPIM (2011) ; CHAGAS et al. (2010) ; DOS SANTOS; DANI; KLANN, (2015) ; FONTELES et al. (2014) ; LOUREIRO; GALLON; DE LUCA, (2011) ; MOREIRA et al. (2007) ; TAVEIRA (2009)
H-02	+	Setor Econômico	SET	Rodrigues Júnior (2003) ; De Mendonça et al. (2013)
H-03	+	Região	REG	Baghana e Mohnen (2009) e Bérubé e Mohnen (2009). Bondonio e Greenbaum (2007) ; De Luca e Lima (2007) ; Klemm (2010) ; Cerqueira (2007)
H-04	+	Presença de Contingências Fiscais (Possíveis, Prováveis, Remotas)	PPSSV/PPROV/PREM	Rezende (2015)
H-05	+	Financiamento do BNDES	BNDES	Rezende (2015)
H-06	+	Idade da Empresa	IDAD	Rezende (2015) ; Bondonio e Greenbaum (2007) ; Hall, Hutchinson e Michaelas (2004) ; Fonteles et al (2014 p. 15)
H-07	+	Lucratividade	ROA	Loureiro, Gallon e De Luca, (2011); De Luca e Lima (2007), e DE MENDONÇA et al., (2013)
H-08	+	Governança Corporativa	GOV	Ramos e Martinez (2006) ; Silveira (2002)

Fonte: dados da pesquisa

Para a operacionalização destes construtos no modelo logístico, foram utilizadas variáveis independentes e de controle para predizer a classificação das empresas que possuem subvenções governamentais - variável dependente, sendo 0 (zero) para as que não declaram ter subvenção e 1 (um) para as que declaram ter subvenção em algum dos períodos analisados, portanto, trata-se de um problema multivariável.

A medida de associação calculada, a partir do modelo logístico, foi o *oddsratio* (razão de chances). O modelo de regressão logístico proposto foi o seguinte, de acordo a Fórmula 2:

$$SUBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LNATIVO_{it} + \beta_3 IFRS_{it} + \beta_4 Aud_BIG4_{it} + +\beta_5 C_ter_{it} + \beta_6 BNDES_{it} + \beta_7 PPROV_{it} + \beta_8 PPSSV_{it} + \beta_9 PREM_{it} + \beta_{10} IDAD_{it} + \beta_{11-15} GOV_{it} + \beta_{16-42} SET_{it} + \beta_{43-46} RAM_{it} + \beta_{47-50} CONT_AC_{it} + \beta_{51-53} REG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Fórmula (2)

Em que:

- $SUBV_{it}$ = Variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) se a empresa divulga ter algum tipo de subvenção governamental (benefícios fiscais) e 0 (zero) caso contrário.
- ROA_{it} = taxa de retorno sobre os ativos da empresa i no ano t.
- $Ln_Ativo\ total_{it}$ = como medida de tamanho utilizou o logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano t.
- $IFRS_{it}$ = utilizou como variável *dummy* para antes e depois da adoção de IFRS pelas empresas, sendo 0 (zero) para os anos de 2008 e 2009 e 1 (um) para os demais períodos para cada empresa i no ano t.
- Aud_BIG4_{it} = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa foi auditada por uma empresa de auditoria BIG4.
- C_ter_{it} = custo de capital de terceiros da empresa i no ano t.
- $BNDES_{it}$ = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa declarou tem captado recursos junto ao BNDES.
- $PPROV_{it}$ = valor da provisão fiscal de contingência classificada como provável dividido pelo ativo total da empresa i no ano t.
- $PPSSV_{it}$ = valor da provisão fiscal de contingência classificada como possível dividido pelo ativo total da empresa i no ano t.
- $PREM_{it}$ = valor da provisão fiscal de contingência classificada como remota dividido pelo ativo total da empresa i no ano t.
- $IDADE_{i}$ = ano de fundação da empresa menos data na coleta dos dados da empresa i no ano t.
- D_GOV_{it} = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa pertencer a algum nível de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e valor igual a 0 (zero) quando a empresa não pertencer a nenhum nível da BM&FBOVESPA
- SET_{it} = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa pertencer a algum setor e atribui o valor igual a 0 (zero) para os demais.

- RAM_{it} = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa pertencer a algum ramo (agronegócio, serviços, indústria ou comércio) e atribui o valor igual a 0 (zero) para os demais.
- $CONTAC_{it}$ = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa pertencer a um tipo de controle acionário (público e estrangeiro) e atribui o valor igual a 0 (zero) para os demais.
- REG_{it} = variável *dummy*, assumindo valor igual a 1 (um) quando a empresa estiver instalada em alguma das regiões brasileiras (Sudeste, Sul, Centro-oeste, Nordeste e Norte) e atribui o valor igual a 0 (zero) para os demais.
- ε_{it} = erro aleatório para a empresa i no ano t.

3.3 Limitações do estudo

Dadas às limitações externas correspondentes à organização e desempenho econômico da empresa, ao tipo de incentivo e seus requisitos, o presente estudo não teve por objetivo listar os requisitos necessários para o estabelecimento dos programas existentes no Brasil.

Também, tendo em consideração que há diversos tipos de subvenções e assistências governamentais e há diferentes destinos para estes subsídios, motivo pelo qual não se estudou como afetam a situação financeira da empresa.

Ademais, dadas as especificidades das empresas analisadas, os resultados obtidos resume-se apenas as empresas analisadas, não permitindo a realização de generalizações. Além disso, os resultados são de empresas de capital aberto, listadas na BMF&BOVESPA e não podem inferir se as características identificadas são válidas para as empresas fechadas e limitadas.

4. APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Análise das Notas Explicativas

Nas análises das notas explicativas percebeu-se que 340 observações, que correspondiam a 48 empresas (43% da amostra), receberam algum tipo de subvenção ou assistência governamental, quantificando um desembolso do governo de aproximadamente R$30 bilhões de reais, cabe destaque para os períodos de 2013 e 2014, em que os valores ultrapassaram R$ 6 bilhões, conforme a Tabela 3:

Tabela 3 - Valor de Subvenções recebidos pela amostra do ano 2008 ao 2014 (Bilhões de Reais)

Número de Empresas por ano	Ano	% Empresas	Número de Empresas que divulgam SAGS	Valor Evidenciado em Notas explicativas
113	**2008**	21%	24	3.806.230
113	**2009**	41%	46	4.308.713
113	**2010**	45%	51	2.660.163
113	**2011**	48%	54	3.391.357
113	**2012**	47%	53	3.519.233
113	**2013**	50%	57	6.057.898
113	**2014**	48%	54	6.203.390
		TOTAL		**29.946.984**

Fonte: Dados da pesquisa.

Dentre estes tipos de programa foram identificados os seguintes:

a) Destinados ao setor elétrico :

- PROINFA - Programa de Incentivo a Fontes Alternativas de Energia

b) Empréstimos Subsidiados do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (**BNDES):**

- FINAME - Financiamento de máquinas e equipamentos

c) Pesquisa e Desenvolvimento:

- FINEP- Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas

d) Fundos De Desenvolvimento Regional:

- FAIN - Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Industrial da

Paraíba

- FINAM - Fundo de Investimentos da Amazônia
- FINOR - incentivos fiscais do Fundo de Investimento do Nordeste
- FUNDOPEM/RS - Fundo Operação Empresa do Estado do Rio Grande do Sul
- PRODEPE - Programa de Desenvolvimento de Pernambuco
- PRODES - Programa de Despoluição de Bacias Hidrográficas
- PRODESIN -Programa de Desenvolvimento Integrado do Estado de Alagoas -
- Incentivos Fiscais

e) Incentivos fiscais destinados a projetos de caráter social:

- PROUNI - Programa Universidade para Todos
- PAT - Programas de Alimentação do Trabalhador
- Incentivos Fiscais - Lei de Incentivo à Cultura
- Incentivos Fiscais de Atividade Audiovisual
- PRONON - Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncologia
- Incentivos Fiscais-Fundos do Direito da Criança e do Adolescente
- Lei do Idoso
- Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência

f) Outros:

- Crédito-prêmio de IPI

No Quadro 5, observa-se detalhes das empresas beneficiárias por setores econômicos, os setores de bebidas, energia elétrica, maquinarias e equipamentos, telecomunicação, consumo cíclico e não cíclico, bens industriais-serviços, materiais, transporte e metalúrgica, químicos seguros e tecnologia da informação constam como os setores econômicos que mais fazem uso de subvenções, ou assistências governamentais.

Quadro 5 - Distribuição SAGS por setor econômico: amostra IBRX-100, de 2008 a 2014

Empresas por setor	Setor Econômico	Número de Empresas beneficiárias
2	Água e Saneamento	1

7	Alimentos Processados	2
¿	Bebidas	1
1	Bens Industriais	-
1	Bens Industriais - Serviços Diversos	1
7	Comércio	2
10	Construção e Engenharia	1
6	Construção e Transporte	1
9	Consumo Cíclico	5
3	Consumo Não Cíclico	2
15	Energia Elétrica	9
13	Financeiro	5
4	Imóveis	-
4	Madeira e Papel	2
1	Maquinário e Equipo	1
3	Materiais e Transporte	2
4	Metalúrgica	4
3	Mineração	1
5	Petróleo Gás e Bio Combustível	2
1	Químicos	1
3	Saúde	1
2	Seguros	1
1	Tecnologia da Informação	1
3	Telecomunicação	3
4	Transporte	1
113	**Totais**	**48**

Fonte: dados das pesquisa

Na Tabela 4 observa-se que cerca do 44% de empresas que usufruem de algum tipo de incentivo estão localizadas no Estado de São Paulo, Estado que por sua vez concentra 51% da amostra, com o recebimento de aproximadamente R$ 13.034 (bilhões), seguido pelos Estados de Bahia, com R$ 3.277(bilhões), Rio de Janeiro, com R$ 3.178(bilhões), Minas Gerais, com R$ 2.941(bilhões), Goiás, com R$ 2.253(bilhões) e Santa Catarina, com R$ 1.967(bilhões). Nos demais Estados foram identificados, na amostra, também o recebimento de benefícios fiscais , embora em menor proporção.

Tabela 4 - Valor da SAGS recebida declarada em nota explicativa

ESTADO	%	VALOR DA SAGS(Bilhões R$)
BAHIA	10,94%	3.277.513
CEARÁ	3,86%	1.154.754
GOIÁS/BRASÍLIA	7,52%	2.252.584
MARANHÃO	1,36%	408.227
MINAS GERAIS	9,82%	2.941.396

PARANÁ	2,47%	739.723
PERNAMBUCO	0,25%	75.288
RIO DE JANEIRO	10,61%	3.178.419
RIO GRANDE DO SUL	3,06%	917.496
SANTA CATARINA	6,57%	1.967.750
SÃO PAULO	**43,52%**	**13.033.834**
TOTAL	**100%**	**29.946.984**

Fonte: Dados da pesquisa.

O nível de divulgação é determinado de acordo aos itens **a** e **b** do item 39 do CPC 07 (R1) nas notas explicativas. Em que a): Política contábil adotada: métodos de apresentação das subvenções.

Na Tabela 5, observa-se que 35% de observações (275) realizaram a divulgação de acordo com a norma contábil, ou seja, evidenciam principalmente a política contábil adotada para o tratamento das subvenções governamentais, incluindo os métodos de apresentação adotados, que corresponde a 86% das empresas subvencionadas, conforme observamos na Tabela 5.

Tabela 5 - Requisitos evidenciados: linha a do item 39 do CPC 07 (R1)

Evid_a	Div = 1 Não Div = 0	N.	%	Discl SAG	Valor SAG.	%
A política contábil adotada para as subvenções governamentais, incluindo os métodos de apresentação adotados nas demonstrações contábeis.	0	516	65%	108	4,105,253	14%
	1	275	35%	231	25,841,731	86%
TOTAL		**791**	**100%**	**339**	**29,946,984**	**100%**

Fonte: dados da pesquisa

Foi possível identificar também, mediante análise das notas explicativas, o tipo de incentivo utilizado e o valor quantificado pelas empresas. Devido a divulgação exigida pelo CPC 07 (R1), tornou possível verificar que as empresas quantificaram e divulgaram aproximadamente R$ 30 bilhões recebidos na forma de subvenções ou assistências governamentais. Em apenas 4% deste valor não foi possível identificar a natureza e o tipo de subvenção.

Em 96% dos casos o valor identificado na divulgação ocorre de forma mais adequada ao que é requerido pela norma, pois as empresas evidenciam o nome, o tipo e o valor do benefício, além disso as empresas descrevem como obtivem e se beneficiam das subvenções, conforme Tabela 6.

Tabela 6 - Requisitos evidenciados: linha b do item 39 do CPC 07 (R1)

Evid_b	Div = 1 Não Div = 0	N.	%	Discl SAG	Valor SAG	%
A natureza e a extensão das subvenções governamentais ou assistências governamentais reconhecidas nas demonstrações contábeis e uma indicação de outras formas de assistência governamental de que a entidade tenha diretamente se beneficiado.	0	380	48%	30	1,251,240	4%
	1	411	52%	309	28,695,744	96%
TOTAL		**791**	**100%**	**339**	**29,946,984**	**100%**

Fonte: dados da pesquisa

Na Tabela 7, constatou que do total de 113 empresas, 38% da amostra correspondente a 43 empresas, indicaram não terem obtido financiamento do BNDES. Entretanto, a maior parte da amostra, 70 empresas, que representam 68 %, informaram ter recebido algum empréstimo ou financiamento do BNDES, o que já representa uma forma de subvenção.

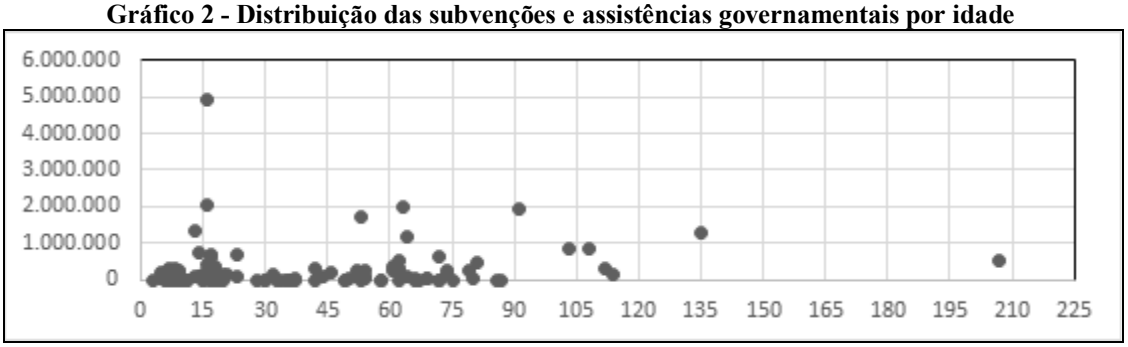
Tabela 7 - Empréstimos obtido junto ao BNDES

BNDES	Número de Observações	Número de Empresas	NEG-GOV	DISCL-SAGs	Sub.	%
0	304	43	81	84	3,373,496	11%
1	487	70	108	255	26,573,488	89%
	791	**113**	**189**	**339**	**29,946,984**	**100%**

Fonte: dados da pesquisa

O Gráfico 3 apresenta a distribuição, por idade, das subvenções e assistências governamentais recebidas pelas empresas da amostra. Pode-se observar que as idades das empresas da amostra são diferenciadas e o recebimento de subvenções ocorre para cada faixa etária.

Gráfico 2 - Distribuição das subvenções e assistências governamentais por idade



Fonte: dados da pesquisa

4.2 Resultados do Modelo Estatístico

Na Tabela 8 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão logística para os 2008 a 2014, conforme descrição da amostra. Observa-se que a idade média das empresas é de aproximadamente 39 anos. A companhia mais nova tem 3 anos de idade, e a que tem maior idade conta com 207 anos.

Tabela 8 - Estatística Descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Min	Max
SUBV	791	0.456	0.498	0	1
ROA	785	0.422	2.110	-2.5	2.5
Lnativ	777	15.804	2.066	1.6	21.0
IFRS	791	0.714	0.452	0	1
Aud_Big4	791	0.912	0.284	0	1
IDAD	791	39.4	33.5	3.0	207.0
BNDES	791	0.616	0.487	0	1
PPROV	777	0.021	0.136	- 0.00	2.55
PPSS	777	0.049	0.264	- 0.02	5.47
PREM	777	0.056	0.273	- 0.02	5.47
C_TER	777	0.094	0.389	- 0.23	8.91

Fonte: dados da Pesquisa

Observa-se, na Tabela 9, que 59% das observações são das empresas listadas no Nível de Governança Corporativa do "Novo Mercado", nível representado pelas empresas que adotaram o mais alto nível de governança, sendo companhias comprometidas voluntariamente a adotar todas as práticas e exigências da legislação, sendo empresas que desejam sinalizar maior transparência das suas operações no mercado.

Tabela 9 - Número de observações por nível de governança corporativa - 2008 a 2014

Nível de Governança Corporativa	Freq.	Percent	Cum.
Novo Mercado	469	59.29	59.29
Não segmentada	35	4.42	63.72
Nível 1	140	17.7	81.42
Nível 2	56	7.08	88.5
Tradicional Bov	91	11.5	100
Total	791	100	

Fonte: dados da Pesquisa

As empresas pesquisadas devem realizar a contabilização das subvenções governamentais de acordo com o Pronunciamento Técnico Contábil 07 – Subvenção e Assistência Governamentais.

Este pronunciamento demanda das empresas maior publicidade contábil, no tocante

às subvenções usufruídas, nos respectivos períodos. Assim, utilizou uma variável "IFRS" *dummy* como variável de controle (antes e depois da adoção completa). Como se observa na Tabela 10, 71.43% das observações da amostra se concentram no período pós adoção IFRS.

Tabela 10 - Número de observações antes e depois da adoção de IFRS (2008 a 2014)

IFRS	Freq.	Percent	Cum.
Antes	226	28.57	28.57
Depois	565	71.43	100
Total	791	100	

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 11, apresentam-se as observações das empresas pesquisas por setores econômicos. Estes foram utilizados apenas como variável de controle no modelo de regressão logística.

Tabela 11 - Número de Observações por setor (2008 a 2014)

Set	Freq.	Percentual	Cum.
Agricultura (açúcar, álcool e cana)	7	0.88	0.88
Alimentos	35	4.42	5.31
Arrendamento mercantil	7	0.88	6.19
Bancos	35	4.42	10.62
Bebidas e fumo	14	1.77	12.39
Bolsas de valores/ mercadorias e futuro	7	0.88	13.27
Comunicação e informática	7	0.88	14.16
Comércio (atacado e varejo)	77	9.73	23.89
Constr. Civil, mat.constr. Decoração	77	9.73	33.63
Educação	14	1.77	35.4
Energia elétrica	77	9.73	45.13
Extração mineral	14	1.77	46.9
Farmacêuticos e higiene	7	0.88	47.79
Gráficas e editoras	7	0.88	48.67
Holding	189	23.89	72.57
Intermediação financeira	14	1.77	74.34
Metalurgia e siderurgia	28	3.54	77.88
Máquinas., equipam., veículos e peças	28	3.54	81.42
Papel e celulose	21	2.65	84.07
Petróleo e gás	14	1.77	85.84
Química, petroquímica, combustíveis e (?)	7	0.88	86.73
Saneamento e serviços de água e gás	14	1.77	88.5
Serviços de transporte e logística	42	5.31	93.81
Serviços médicos	14	1.77	95.58
Telecomunicações	21	2.65	98.23
Têxtil e vestuário	14	1.77	100
Total	**791**	**100**	

Fonte: dados da Pesquisa

Na Tabela 12, são apresentadas as empresas de auditorias que realizaram auditoria nas empresas pesquisadas. Elas foram classificadas em dois grupos, as BIG4 e as demais, e utilizadas como variável no modelo de regressão logística.

Tabela 12 - Empresas que auditaram as empresas pesquisas de 2008 a 2014

Empresas de Auditoria	Freq.	Percent	Cum.
Acal auditores independentes s/s	7	0.88	0.88
Bdo rcs auditores independentes – socie	21	2.65	3.54
Bkr - lopes, machado auditores	7	0.88	4.42
Crowe horwath bendoraytes & cia auditor	7	0.88	5.31
Deloitte touche tohmatsu auditores inde	196	24.78	30.09
Directa auditores	14	1.77	31.86
Ernst & young auditores independentes s	147	18.58	50.44
Grant thornton auditores independentes	7	0.88	51.33
Kpmg	210	26.55	130.98
Ksi brasil auditores independentes	7	0.88	78.76
Pricewaterhousecoopers auditores indepe	161	20.35	99.12
Terco auditores independentes – socieda	7	0.88	100
Total	**791**	**100**	

Fonte: dados da Pesquisa

Os resultados do modelo de regressão logística apresentados na Tabela 13, nos testes de robustez, apresentaram performance significativa e satisfatória ao classificar corretamente 77,84% das observações analisadas.

Esses resultados obtidos demonstram uma validade aparente para o modelo proposto. Adicionalmente, pode-se afirmar que as variáveis utilizadas no modelo possuem poder explicativo, em termos de chances para classificar as empresas na categoria que usufruem subvenções e assistências governamentais.

Tabela 13 - Modelo logístico

Classified	Subv (D)	Ñ Subv (~D)	Total
+ | D	239	65	304
- | ~D	101	344	445
Total	**340**	**409**	**749**

Sensitivity	Pr(+| D)	70.29%
Specificity	Pr(-|~D)	84.11%
Positive predictive value	Pr(D| +)	78.62%
Negative predictive value	Pr(~D| -)	77.30%
False + rate for true ~D	Pr(+|~D)	15.89%
False - rate for true D	Pr(-| D)	29.71%
False + rate for classified +	Pr(~D| +)	21.38%
False - rate for classified -	Pr(D| -)	22.70%
Correctly classified		**77.84%**

Fonte: dados da Pesquisa

Tabela 14 - Resultados da Regressão Logística

Subv	Odds Ratio	Robust Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
Roa	**26.551**	**52.162**	**1.67**	**0.0950**	**0.565**	**1248.323**
Lnativ	**1.346**	**0.137**	**2.91**	**0.0040**	**1.102**	**1.644**
IFRS	**2.105**	**0.483**	**3.25**	**0.0010**	**1.344**	**3.299**
AUD_Big4	**12.962**	**15.170**	**2.19**	**0.0290**	**1.308**	**128.492**
IDAD	0.996	0.005	-0.73	0.4670	0.987	1.006
BNDES	**1.745**	**0.456**	**2.13**	**0.0330**	**1.045**	**2.913**
PPROV	2.093	1.708	0.9	0.3660	0.423	10.361
PPSS	0.032	0.078	-1.43	0.1530	0.000	3.576
PREM	**54.225**	**128.995**	**1.68**	**0.0930**	**0.512**	**5742.503**
C_TER	1.057	0.258	0.23	0.8190	0.656	1.705
Dgov1	1.483	0.524	1.11	0.2650	0.742	2.965
Dgov2	1.193	0.719	0.29	0.7700	0.366	3.885
Dgov3	0.925	0.465	-0.16	0.8760	0.345	2.478
Dgov5	0.694	0.330	-0.77	0.4420	0.274	1.760
Dset1	**0.007**	**0.013**	**-2.68**	**0.0070**	**0.000**	**0.262**
Dset2	**0.063**	**0.104**	**-1.67**	**0.0950**	**0.002**	**1.616**
Dset4	**0.008**	**0.011**	**-3.74**	**0.0000**	**0.001**	**0.103**
Dset6	**0.003**	**0.005**	**-3.37**	**0.0010**	**0.000**	**0.085**
Dset8	**0.013**	**0.018**	**-3.22**	**0.0010**	**0.001**	**0.185**
Dset9	**0.012**	**0.014**	**-3.78**	**0.0000**	**0.001**	**0.120**
Dset10	**0.014**	**0.021**	**-2.73**	**0.0060**	**0.001**	**0.296**
Dset11	**0.044**	**0.054**	**-2.56**	**0.0100**	**0.004**	**0.481**
Dset12	**0.035**	**0.046**	**-2.53**	**0.0110**	**0.003**	**0.470**
Dset13	0.206	0.324	-1.01	0.3140	0.010	4.465
Dset15	**0.027**	**0.032**	**-3.03**	**0.0020**	**0.003**	**0.277**
Dset16	0.269	0.454	-0.78	0.4360	0.010	7.334
Dset17	0.409	0.555	-0.66	0.5100	0.029	5.846
Dset18	**0.038**	**0.047**	**-2.65**	**0.0080**	**0.003**	**0.427**
Dset19	**0.034**	**0.044**	**-2.65**	**0.0080**	**0.003**	**0.416**
Dset20	0.605	0.995	-0.31	0.7600	0.024	15.193
Dset21	**0.050**	**0.089**	**-1.69**	**0.0920**	**0.002**	**1.625**
Dset22	**0.035**	**0.051**	**-2.28**	**0.0230**	**0.002**	**0.623**
Dset23	**0.009**	**0.011**	**-3.66**	**0.0000**	**0.001**	**0.111**
Dset24	**0.023**	**0.031**	**-2.78**	**0.0050**	**0.002**	**0.329**
Dset25	0.642	1.416	-0.2	0.8410	0.009	48.350
Dset26	0.819	1.372	-0.12	0.9050	0.031	21.883
Dram2	2.397	1.364	1.54	0.1240	0.786	7.315
Dram3	0.853	0.482	-0.28	0.7780	0.282	2.582
Dram4	1.567	1.136	0.62	0.5350	0.379	6.490
Dcontac1	**7.188**	**4.368**	**3.25**	**0.0010**	**2.185**	**23.649**
Dcontac3	2.156	1.693	0.98	0.3280	0.462	10.051
Dreg1	3.026	3.429	0.98	0.3280	0.328	27.882
Dreg2	0.779	0.588	-0.33	0.7400	0.177	3.425
Dreg3	**0.132**	**0.057**	**-4.68**	**0.0000**	**0.057**	**0.309**
Number of obs.	749.000					
LR chi2(44)	157.94					
Prob > chi2	**0.00000**					
Pseudo R2	**0.2947**					
Log likelihood	-363.9145					

Fonte: dados da Pesquisa

No total, foram necessárias 16 iterações para estimar o modelo, sendo que este se demonstrou significativo ao nível de 1%, o Pseudo R2 é de, aproximadamente, 29,47% da variação da variável dependente (SUBV) pode ser explicada pelas variáveis independentes do modelo.

Assim, na tabela 14, observa-se que, as variáveis Idade das empresas (IDAD), provisões contingentes fiscais classificadas como provável (PPROV) e possível (PPSSV), custo do capital de terceiros (C_TER) e o nível de governança corporativa (GOV), não foram significativas. Portanto, para a amostra estudada, não se pode afirmar que estas variáveis tenham influência na classificação das empresas quanto ao grupo que usufrui de subvenção governamental.

Para análise dos resultados, calculou-se a probabilidade de ocorrência, a partir do *Odds Ratio* (razão de chances), conforme Tabela 15.

Tabela 15 - Probabilidade de Ocorrência

SUBV	Odds Ratio	(OR-1)*100
Roa	26.55	2555.14
Lnativ	1.35	34.58
IFRS	2.11	110.54
AUD_Big4	12.96	1196.24
IDAD	1.00	
BNDES	1.74	74.47
PPROV	2.09	
PPSS	0.03	
PREM	54.23	5322.55
C_TER	1.06	
CONT_AC	7.19	618.83

Fonte: dados da Pesquisa

Diante dos dados apresentados, pode-se observar que:

a) As empresas mais lucrativas (**ROA**) têm mais chances de ser classificadas no grupo "Usufruem Subvenções Governamentais", 2.555,13% maior do que uma empresa menos lucrativa.

b) O **tamanho** da empresa (**LnAtivo**) impacta 34,58% a mais nas chances de a empresa ser classificada no grupo "Usufruem Subvenções Governamentais", comparativamente com as menores.

c) A adoção de **IFRS** impactou 110,54% nas chances de a empresa ser classificada no grupo "Usufruem de Subvenções Governamentais", comparativamente antes da adoção de IFRS. Esse resultado comprova que com a adoção das normas internacionais as empresas foram obrigadas a dar maior publicidade para as subvenções que usufruem.

d) A empresa ser auditada por uma firma de **Auditoria BIG4** impacta 1.196,24% nas chances de ela usufruir e evidenciar as subvenções governamentais.

e) A empresa possuir recursos captados junto ao **BNDES** impacta 74,47% a mais nas chances de a empresa ser classificada no grupo "Usufruem Subvenções Governamentais", comparativamente com as que não possuem financiamento.

f) As empresas que possuem **provisões contingentes fiscais** classificadas como "**remotas**", evidenciadas nas notas explicativas, impacta 5.322,55% a mais nas chances de a empresa ser classificada no grupo "Usufruem Subvenções Governamentais", comparativamente com as que não possuem.

g) A empresa possuir controle acionário privado impacta **618,83**% a mais nas chances de a empresa ser classificada no grupo "Usufruem Subvenções Governamentais", comparativamente com as de controle estatal ou estrangeiro.

Os resultados das variáveis Provisões Contingentes Fiscais e Controle Acionário (privado) demonstram que há uma chance de haver maior agressividade tributária por parte dos gestores destas empresas.

4.3 Resultados em relação as Hipóteses

De acordo com os resultados do modelo estatístico e, em relação as hipóteses podemos indicar :

1) **Hipótese (H-01): A adoção das IFRS contribuiu para a divulgação das subvenções recebidas, além de ser uma característica para classificar uma empresa na categoria daquelas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais.**

Podemos confirmar nossa (H-01) devido a seu resultado estatístico positivo e, para o fim de nossa pesquisa podemos ressaltar que no período após a adoção das IFRS para os anos 2010 ao 2014 em comparação ao anos 2008 e 2009 um aumento do disclousure no referente as informações da subvenções recebidas e evidenciadas em notas explicativas pelas empresas estudadas.

Ainda que, na literatura nacional algum dos autores que desenvolveram pesquisas em relação ao períodos inicias a adoção obrigatória da norma indicaram no seus resultados um nível baixo de divulgação. Autores como; (BENETTI et al., 2014; CRISPIM, 2011; CHAGAS et al., 2010; DOS SANTOS; DANI; KLANN, 2015; FONTELES et al., 2014; LOUREIRO; GALLON; DE LUCA, 2011; MOREIRA et al., 2007; TAVEIRA, 2009).

2) **Hipótese (H-02): A participação da empresa em um setor econômico específico pode constituir uma característica determinante para a**

classificação na categoria daquelas que usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais.

O setor econômico foi considerado uma variável de controle devido a que não foi observado um setor específico. Estatisticamente os setores econômicos que resultaram significativos são indicados a continuação na tabela 16 destacando-se o setor elétrico como mais representativo de uma atividade econômica prioritária para receber subvenções do governo; mas, estes resultados não indicam em termos de chance uma probabilidade para as empresas se classificar no grupo de empresas que recebem subvenção.

Tabela 16 - Setor econômico, variáveis significativas

SETOR	Variavel	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
AGRICULTURA (AÇUCAR, ALCOOL E CANA)	Dset1	-2.68	0.0070	0.000	0.262
ALIMENTOS	Dset2	-1.67	0.0950	0.002	1.616
BANCOS	Dset4	-3.74	0.0000	0.001	0.103
COMÉRCIO (ATACADO E VAREJO)	Dset8	-3.22	0.0010	0.001	0.185
CONSTR. CIVIL, MAT.CONSTR. DECORAÇÃO	Dset9	-3.78	0.0000	0.001	0.120
EDUCAÇÃO	Dset10	-2.73	0.0060	0.001	0.296
ENERGIA ELÉTRICA	Dset11	-2.56	0.0100	0.004	0.481
EXTRAÇÃO MINERAL	Dset12	-2.53	0.0110	0.003	0.470
HOLDING	Dset15	-3.03	0.0020	0.003	0.277
MÁQUINAS., EQUIPAM., VEÍCULOS E PEÇAS	Dset18	-2.65	0.0080	0.003	0.427
PAPEL E CELULOSE	Dset19	-2.65	0.0080	0.003	0.416
QUÍMICA, PETROQUÍMICA, COMBUSTÍVEIS E B	Dset21	-1.69	0.0920	0.002	1.625
SANEAMENTO E SERVIÇOS DE ÁGUA E GÁS	Dset22	-2.28	0.0230	0.002	0.623
SERVIÇOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	Dset23	-3.66	0.0000	0.001	0.111
SERVIÇOS MÉDICOS	Dset24	-2.78	0.0050	0.002	0.329

Fonte : dados da pesquisa

Já na literatura, os trabalhos de Rodrigues Júnior (2003) no setor têxtil e, De Mendonça et al. (2013) no setor elétrico indicam efetivamente que estes setores são altamente beneficiados como o recebimento de SAGS.

3) **Hipótese (H-03): A região ou localização da empresa constitui uma característica para a classificação na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais.**

Nos resultados estadísticos, a variável Região não se mostro significativa mas, nos

analises das notas explicativas, foram identificados os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Geras, localizados na região sudeste como a mais incentivada. Já na literatura, existem algumas pesquisas teóricas e empíricas que incentivam o estudo das necessidades nas regiões em que as subvenções são oferecidas: (Bérubé ; Mohnen, 2009 ; Bérubé; Mohnen, 2009; Bondonio; Greenbaum,2007; Cerqueira ,2007 ; Klemm ,2010; Luca ; Lima , 2007.

4) **Hipótese (H-04): A presença de contingências fiscais; o fato das empresas terem sido auditadas por grandes firmas constituem características na classificação destas no grupo de empresas que se beneficiam.**

Para esta hipóteses, os resultados estatísticos parecem indicar que o fato da empresa ter e divulgar contingencias remotas é dizer com menor probabilidade de se efetivar um pago, vem constituir uma característica nas empresas que recebem subvenções. Assim como também se mostro significativa a variável Big-4 pela escolha duma empresa auditora de grande porte. Resultados previamente identificados por (REZENDE 2015).

5) **Hipótese (H-05): O fato de que as empresas obtém financiamento do BNDES constituí uma característica na classificação destas no grupo de empresas que se beneficiam.**

Igual que no estudo de Rezende (2015), mostra-se estatisticamente significativo para o recebimento de subvenções governamentais o fato da empresa obter financiamento do BNDES.

6) **Hipótese (H-06): A idade, ou tempo da empresa no mercado, constitui uma característica para a classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais.**

Ao contrário dos pressupostos e evidencias de pesquisas como as de (Bondonio e Greenbaum, 2007; Fonteles et al., 2014; Hall; Hutchinson; Michaelas, 2004; Rezende,2015), nossos resultados estatísticos não apontam a idade como um fator determinante para as empresas receberem subvenções e tampouco influencia em termos de chance.

7) **Hipótese (H-07): A lucratividade constitui uma característica para a**

classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais.

Autores como Loureiro, Gallon e De Luca, (2011); De Luca e Lima (2007), e DE MENDONÇA et al., (2013) com o intuito de analisar os efeitos econômicos e contábeis das Subvenções e Assistências Governamentais (SAGS) nas demonstrações contábeis , chegam à conclusão de que o recebimento de subvenções e assistências governamentais pode alterar os resultados econômicos e de capital próprio das empresas. Neste sentido, nossa pesquisa mesmo sem ter a expressar uma relação causa efeito dentre o recebimento de subvenções y a efetiva lucratividade da empresa, estatisticamente foi identificado que, em termos de chances foi positivo o fato das empresas mais lucrativas se classificar dentro do grupo de empresas maiormente incentivadas pelo governo.

8) **Hipótese (H-08): O nível de governança corporativa constitui uma característica para a classificação das empresas na categoria daquelas que usufruem de subvenções e assistências governamentais.**

De acordo com Silveira (2002), as empresas com uma estrutura de governança corporativa são as mais propensas a assumir as mais adequadas práticas de governança recomendadas pelos agentes regulatórios para assim obter melhor valorização no mercado. Contudo, nossos em resultados estatísticos , o fato da empresa adotar um grau de Governança corporativa não se mostro significativo pelo que poderíamos mencionar que o nível de governança adotado pela empresa não influencia em termos de chances o fato da mesma receber subvenções governo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo tem caráter descritivo e identificou as características das empresas e como se relacionam com a participação em algum programa de subvenção e assistência governamental. Foram estudadas empresas brasileiras de Capital aberto listadas no Índice IBRX, consideradas como as empresas mais líquidas. Nas análises documentais foram observadas que as empresas que divulgaram ter recebido algum tipo de subvenção são predominantes de setores específicos, destacando-se as de energia elétrica, madeira e papel, maquinário e equipamentos, materiais e transporte, metalúrgica, seguros, tecnologia da informação, telecomunicação, bebidas e consumo não cíclico.

De acordo a estes resultados, acredita-se que o fato de a empresa usufruir destes benefícios está relacionado à atividade da empresa, o que aumenta a chance da empresa ser classificada no grupo de beneficiária, isso indica que a oportunidade de usufruir subvenções e assistências do governo é maior para as empresas de determinados setores, a exemplo do setor elétrico. DE MENDOÇA et al (2013) também constataram que as empresas do setor elétrico foram as que mais receberam apoio econômico do governo a nível nacional e internacional, eles ressaltaram que o setor elétrico é de vital importância para a economia.

Comparando os resultados da pesquisa com as evidências da literatura (BENETTI et al., 2014; CRISPIM, 2011; DE MENDONÇA et al., 2013; DOS SANTOS; DANI; KLANN, 2015; LOUREIRO; GALLON; DE LUCA, 2011, TAVEIRA, 2009, pode-se afirmar que efetivamente existe uma relação estatística positiva entre o recebimento de subvenções e assistências governamentais após a adoção do IFRS, com o tamanho da empresa, com o fato de a empresa escolher uma firma auditora de grande porte, pelo fato de ser financiada pelo BNDES, por ter controle acionário privado e, ademais, pelo fato de ter contingências remotas. Tais evidências também foram encontradas por Rezende (2015).

Portanto, as hipóteses estabelecidas na pesquisa foram estatisticamente confirmadas, no que tange a classificação probabilística das empresas subvencionadas a partir de suas características econômicas e operacionais, sendo elas; adoção de IFRS (CPC 07), Presença de Contingências Fiscais (Possíveis, Prováveis, Remotas), Grau de Lucratividade, Tamanho da Empresa, serem auditadas por grandes Empresas Auditoras (Big4) e terem Controle Acionário privado.

No entanto, não foi possível confirmar que há uma certa probabilidade do Custo de Capital de Terceiros, a presença de Contingências Fiscais (Possíveis, Prováveis), a Idade da

Empresa, e o Nível de Governança Corporativa impactam as chances de classificar um empresa no grupo de empresas beneficiárias.

Dentre os tipos de incentivos identificados como subvenção podem-se destacar os seguintes incentivos para investimento, na forma de redução porcentual de ICMS, redução do IRPJ, programas de desenvolvimento industrial, benefícios oferecidos ao setor elétrico, empréstimos e financiamentos do BNDES, incentivos para pesquisa e desenvolvimento, e os Fundos de Desenvolvimento Regional e industrial dentre outros programas, mais detalhes no anexo A.

Ainda que existem evidências na literatura sobre o relacionamento da idade da empresa com o seu desempenho econômico. Nesta pesquisa os resultados estatísticos não foram significativos ao relacionar o recebimento de subvenções com a idade da empresa, ou seja, não foi corroborado que o tempo de atuação da empresa no mercado influencia probabilisticamente o recebimento de subvenções. Entretanto, os resultados obtidos por Busom I Piquer, Martínez-Azúa e Ros (2015), em empresas Espanholas indicam que há um grau maior de probabilidade de uma empresa mais velha obter subvenção e aumentar seus financiamento dos seus projetos comparativamente com as empresas mais novas.

Contatou-se também que as empresas instaladas nos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais são mais beneficiadas com subvenções. Filho (2010) comenta que essa concentração reflete a concorrência pouco equitativa dentro da economia brasileira.

Portanto, pode-se concluir que é possível classificar, probabilisticamente, as empresas a priori, a partir de suas características operacionais e econômicas no grupo de empresas subvencionadas e não subvencionas, diante dos resultados obtidos no modelo de regressão logístico.

Como sugestão para futuras pesquisas, poderia ser considerado o impacto econômico destas subvenções e assistências governamentais, por regiões e as externalidades produzidas em termos de empresas e renda. Sugere-se também ampliar o número de empresas, inclusive em nível internacional, a fim de se comprovar se há similaridades nas características identificadas como significantes, em outros países.

REFERÊNCIAS

BALTAGI, B. **Econometric analysis of panel data**. 3rd ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2005

BAGHANA, R.; MOHNEN, P. Effectiveness of R&D tax incentives in small and large enterprises in Québec. **Small Business Economics**, New York, v. 33, n. 1, p. 91-107, 2009.

BARTIK, T. J. Solving the problems of economic development incentives. **Growth and Change**, Hoboken, v. 36, n. 2, p. 139-166, 2005.

BENETTI, K. et al. Evidenciação de subvenção e assistência governamentais das empresas na BM&FBOVESPA. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 2, n. 1, p. 75-90, 2014.

BERNARDO, Denise C.et al. Políticas de incentivos fiscais federais: um "jeitinho brasileiro" de estimular as práticas de responsabilidade social? In: ENCONTRO DA ANPAD, 34., 2010, **Anais...** Rio de Janeiro: **Anpad**, 2010. p. 1-14.

BERGAMASCHI, E. A. **Inovação tecnológica e incentivos fiscais no setor de serviços de telecomunicações**. 2009. 135 f. Dissertação (Mestrado) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.

BÉRUBÉ, C.; MOHNEN, P. Are firms that receive R&D subsidies more innovative? **Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne D'Economique**, Hoboken, v. 42, n. 1, p. 206-225, 2009.

BM&FBOVESPA. **Índice Brasil IBRX-100**: metodologia do índice Brasil 100 (IBrX 100). 2014. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D29514A326701516E6C30E76F87> Acesso em: 18 maio 2014.

BONDONIO, D.; GREENBAUM, R. T. Do local tax incentives affect economic growth? What mean impacts miss in the analysis of enterprise zone policies? **Regional Science and Urban Economics**, Amsterdam, v. 37, n. 1, p. 121-136, 2007.

BRASIL. **Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964**. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4320compilado.htm>. Acesso em: 20 ago. 2015.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 11 fev. 2015.

BRASIL. **Constituição (1988).** Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado, 1988. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/legislacao/const/con1988/CON1988_04.02.2010/art_174_.shtm>. Acesso em: 24 mar. 2015.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. **Considerações gerais sobre incentivos**. 2000. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/pessoajuridica/dipj/2000/orientacoes/ConsideracoesGeraissobreIncentivos.htm#reinvestimento>. Acesso em: 21 maio 2016

BRASIL. **Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005**.Institui o Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação - REPES, o Regime Especial de Aquisição de Bens de Capital para Empresas Exportadoras - RECAP e o Programa de Inclusão Digital. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11196.htm> Acesso em: 11 fev. 2015.

BRASIL. Ministério de Ciência, Tecnologia e Inovação. **Informações gerais**. 2012. Disponível em: <http://www.mct.gov.br/index.php/content/view/6067/Informacoes_Gerais.html>. Acesso em: 23 mar. 2015.

BRASIL. Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. **Relatório anual da utilização dos incentivos fiscais ano base 2012**. Brasília, DF, dez. 2013.

BUSOM I PIQUER, I.; MARTÍNEZ-AZÚA, B. C.; ROS, E. M. ¿Todos los caminos llevan a Roma? Incentivos fiscales, ayudas directas y la inversión empresarial en I+ D. **Ekonomiaz: Revista Vasca de Economía**, Álava, n. 88, p. 262-281, 2015.

CAMPANELLI, D. **Incentivos fiscais estaduais concedidos unilateralmente e segurança jurídica**. 2010. 193 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARDOSO JÚNIOR, J. C. C. Prioridade ao combate à desigualdade social. In: _____. Brasil em desenvolvimento: estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: **Ipea**, 2010. v. 3, p. 237-508.

CERQUEIRA, D. F. **Incentivos fiscais e investimentos na indústria de transformação no estado de Bahia (1994 a 2004)**: internacionalização produtiva e subdesenvolvimento. 2007. 177 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **CPC 07 (R1)**: Subvenções e Assistências Governamentais. Aprovado na Deliberação CVM Nº 646, (2010, 02 de dezembro), que revoga o CPC 07 Aprovado pela Deliberação CVM nº 555, (2008,12 de novembro). 2010. Disponível em: < http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/167_CPC_07_R1_rev%2003.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.

CHAGAS, M. J. R. et al. Evidenciação das Subvenções e Assistências Governamentais recebidas pelas OSCIPs: uma análise empírica nos estados da Paraíba e do Rio Grande do Norte.In: SEMEAD SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 13., São Paulo. **Anais…** São Paulo: FEA-USP, 2010. p. 1-16.

CHIRINKO, R.; WILSON, D. State investment tax incentives: a zero-sum game? **Journal of Public Economics**, Amsterdam, v. 92, n. 12, p. 2362-2384, 2008.

CRISPIM, G. **Subvenção governamental sob a ótica do CPC 07**: reconhecimento contábil após a Lei 11.638/2007 nas entidades privadas no Estado de Pernambuco. 2011. 96 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2011.

DANIELOVA, A.; SARKAR, S. The effect of leverage on the tax-cut versus investment-subsidy argument. **Review of Financial Economics**, Amsterdam, v. 20,n. 4,p. 123-129, 2011.

DE MENDONÇA, J. C. et al. Um estudo sobre a correlação entre o recebimento de subvenções governamentais e o lucro das empresas nacionais, e das maiores internacionais, do setor elétrico. **Revista Uniabeu**, v. 6, n. 14, p. 173-189, 2013.

DE LUCA, M. M. M.; LIMA, V. F. L. Efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das entidades beneficiárias do programa FDI, do governo do estado do Ceará. **Contextus**, v. 5, n. 1, 2007.

DOS SANTOS, A. C.; DANI, A. C.; KLANN, R. C. Análise da evolução da divulgação dos requisitos do CPC 07 por empresas reguladas do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA. **Registro Contábil**, v. 6, n. 2, p. 91-108, 2015.

ERNEST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de normas internacionais de contabilidade**:

IFRS versus normas brasileiras. São Paulo: Atlas, 2010. v. 2.

FILHO, J.D.A.. Incentivo fiscal como instrumento de desenvolvimento local ou regional. **Revista Desenbahia**, Salvador, n. 12, p. 7-39, mar. 2010

FONTELES, I. V. et al. Fatores determinantes da evidenciação socioambiental sob o enfoque do recebimento de assistências governamentais.In: CONGRESSO ANPCONT, 8., 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Blumenau: FURB, 2014. p. 1-18.

FORMIGONI, H. **A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras**. 2008. 181 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

FORTIN, H.; BARROS, A. C. H.; CUTLER, K. **Accounting for growth in Latin America and the Caribbean improving corporate financial reporting to support regional economic development**. Washington, DC: The World Bank, 2010.

FRANKO, P. M. **The puzzle of Latin American economic development**. Lanham: Rowman & Littlefield, 2007.

GIRMA, S.; GÖRG, H.; STROBL, E. The effect of government grants on plant level productivity. **Economics Letters**, Amsterdam, v. 94, n. 3, p. 439-444, 2007.

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HAIR JUNIOR, Joseph F. et al**. Análise multivariada de dados**. 2005.

HALL, G. C.; HUTCHINSON, P. J.; MICHAELAS, N. Determinants of the capital structures of European SMEs. **Journal of Business Finance & Accounting**, West Palm Beach, v. 31, n. 5-6, p. 711-728, 2004.

JIMENEZ, J. P.; PODESTÁ A. **Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina**.Santiago de Chile: CEPAL, 2009.

KANNEBLEY JÚNIOR, S.; PORTO, S. G. **Incentivos fiscais à pesquisa, desenvolvimento e inovação no Brasil**: uma avaliação das políticas recentes. Washington, DC: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2012.

KLEMM, A. Causes, benefits, and risks of business tax incentives. **International Tax and Public Finance**, New York, v. 17, n. 3, p. 315-336, 2010.

KLEMM, A.; VAN PARYS, S. Empirical evidence on the effects of tax incentives. **International Tax and Public Finance**, New York, v. 19, n. 3, p. 393-423, 2012.

KLETTE, T. J.; MØEN, J.; GRILICHES, Z. Do subsidies to commercial R&D reduce market failures? Microeconometric evaluation studies. **Research Policy**, Amsterdam, v. 29, n. 4, p. 471-495, 2000.

LAMONICA, M. T.; FEIJÓ, C. A. Crescimento e industrialização no Brasil: As lições das leis de Kaldor. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 35., 2007, Recife. **Anais...** Niterói: ANPEC-Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia, 2007. p. 1-21.

LEITE, M. G. **Tópicos especiais de finanças públicas economia política das finanças subnacionais**: teoria e análise empírica para os estados brasileiros e Distrito Federal na década de noventa. 2005. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XPremio/financas/MH2tefpXPTN/mh2_permio_tefp.pdf >. Accesso em: 20 abr. 2015.

LI, W. Entrepreneurship and government subsidies: a general equilibrium analysis. **Journal of Economic Dynamics and Control**, Amsterdam, v. 26, n. 11, p. 1815-1844, 2002.

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**, São Paulo, v. 5, n. 13, p. 34-54, 2011.

MYERS, S C. The capital structure puzzle. **The journal of finance**, v. 39, n. 3, p. 574-592, 1984.

MOREIRA, A. N. V. et al. A inovação tecnológica no Brasil: os avanços no marco regulatório e a gestão dos fundos setoriais.**Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 14, p. 31-44, 2007. Número especial.

PETERS, A.; FISHER, P. The failures of economic development incentives. **Journal of the American Planning Association**, Chicago, v. 70, n. 1, p. 27-37, 2004.

REZENDE, A. J. **Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas**. 2015. 180 f. Tese (Livre

Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2015.

RODRIGUES JÚNIOR, M. S. R. A. **DVA como instrumento para mensuração da relação custo-benefício na concessão de incentivos fiscais**: um estudo de casos. 2003. 140 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003

SANTOS, A.; ALENCAR, R. **Contabilidade societária**: uma nova abordagem: aula 06. São Paulo: FIPECAFI, 2010. Disponível em: <http://aulavirtual.fipecafi.com.br/cna/CNA_Aula06/CNA_Aula06.pdf>. Accesso em: 20 abr. 2015.

SEKARAN, U.; BOUGIE, R. **Research methods for business**. 6th ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2009.

SELAU, L. P. R.; RIBEIRO, J. L. D. Uma sistemática para construção e escolha de modelos de previsão de risco de crédito. **Revista Gestão & Produção**, São Carlos, v. 16, n. 3, p. 398-413, jul.-set. 2009.

SULLIVAN, D. M. Local governments as risk takers and risk reducers: an examination of business subsidies and subsidy controls. **Economic Development Quarterly**, Thousand Oaks, v. 16, n. 2, p. 115-126, 2002.

TAVEIRA, S. J. H. **Conformidade do disclosure das subvenções governamentais nas empresas de capital aberto**. 2009. 63 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdades Ibmec, Rio de Janeiro, 2009.

TOKILA, A.; HAAPANEN, M.; RITSILÄ, J. Evaluation of investment subsidies: when is deadweight zero? **International Review of Applied Economics**, Oxon, v. 22, n. 5, p. 585-600, 2008.

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). **Agreement on subsidies and countervailing measures**. 1994. p. 229-272. Disponível em: <https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/legal_e.htm>. Accesso em: 25 fev. 2015.

ZEE, H. H.; STOTSKY, J. G.; LEY, E. Tax incentives for business investment: a primer for policy makers in developing countries. **World Development**, Oxford, v. 30, n. 9, p. 1497-1516, 2002.

ZILLI, J. et al. Incentivos fiscais, financeiros e regimes aduaneiros vinculados a atividade exportadora no Brasil. In: MOSTRA DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, PÓS-GRADUAÇÃO, PESQUISA E EXTENSÃO, 14., 2014. **Anais...** Disponível em: <http://www.ucs.br/etc/conferencias/index.php/mostraucsppga/mostrappga2014/paper/view/3738> Acesso em: 25 maio 2015.

ZUCCHI, A. L. **Utilização da informação contábil na adesão aos incentivos fiscais de inovação tecnológica estabelecidos pela Lei 11.196/05**. 2013. 239 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2013.

ANEXO A - Programas de Subvenções e assistências governamentais identificados nas empresas da amostra

Nome	Objetivo	Descrição	Legislação	Fonte
Crédito-prêmio de IPI	Aplica ao Imposto sobre Produtos Industrializados com a finalidade de estimular as exportações de produtos manufaturados.	Aplica ao Imposto sobre Produtos Industrializados com a finalidade de estimular as exportações de produtos manufaturados.	Decreto-lei nº 491/69-DECRETO Nº 7.212, DE 15 DE JUNHO DE 2010.	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7212.htm
FAIN - Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Industrial da Paraíba	São oferecidos incentivos fiscais e locacionais, que estão condicionados aos relevantes interesses que a empresa proporcionará para o desenvolvimento industrial da Paraíba.	O Fain é um programa do Governo do Estado (FAIN/ICMS). No caso dos Incentivos Fiscais, o governo do Estado, através do FAIN, poderá enquadrar a empresa como empreendimento Novo, Ampliado, Revitalizado e Relocalizado, concedendo o Crédito Presumido do ICMS com percentuais variando entre 48% e 74,25% com prazo de 15 anos renovável por igual período para todas as empresas industriais, cujas variações dos percentuais dependerão da quantidade de empregos diretos gerados e o volume de investimentos realizados, além da localização escolhida pela empresa no Estado.	Lei Nº 4.856/86 e regulamentado pelo Decreto 17.252/94 e suas alterações.	http://www.cinep.pb.gov.br/site/pagina.php?m=3&sm=11
FINAM - Fundo de Investimentos da Amazônia	O FINAM tem como principal fonte de recursos as parcelas dedutíveis do Imposto de Renda devido pelas pessoas jurídicas investidoras de projetos aprovados com base no art. 9º da Lei nº 8.167/91, até a implantação do projeto tributadas com base no lucro real, estabelecidas em todo o Brasil, que fazem opção em favor do Fundo.	Foi instituído com a missão fundamental de assegurar os recursos necessários à implantação de projetos considerados pela extinta Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia-SUDAM, como de interesse para o desenvolvimento da Amazônia Legal, que compreende os Estados do Acre, Amapá, Amazonas, Mato Grosso, Pará, Rondônia, Roraima, Tocantins e parte do Maranhão (a oeste do meridiano de 44°).	Decreto Lei nº 1.376, de 12.12.74, alterado pela Lei nº 8.167, de 16.01.91, regulamentada pelo Decreto n° 101, de 17.04.91.	http://www.bancoamazonia.com.br/index.php/finam-menu

(Continua)

FINAME- BNDES - Finame - Financiamento de máquinas e equipamentos	Financiamento, por intermédio de instituições financeiras credenciadas, para produção e aquisição de máquinas, equipamentos e bens de informática e automação novos, de fabricação nacional e credenciados no BNDES. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), empresa pública federal, é hoje o principal instrumento de financiamento de longo prazo para a realização de investimentos em todos os segmentos da economia, em uma política que inclui as dimensões social, regional e ambiental.			http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/Circ033_11.pdf
FINEP- Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas	Vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCTI) que concede financiamentos reembolsáveis e não reembolsáveis a instituições de pesquisa e empresas brasileiras	Abrange todas as etapas e dimensões do ciclo de desenvolvimento científico e tecnológico: pesquisa básica, pesquisa aplicada, inovações e desenvolvimento de produtos, serviços e processos. A Finep apoia, ainda, a incubação de empresas de base tecnológica, a implantação de parques tecnológicos, a estruturação e consolidação dos processos de pesquisa, o desenvolvimento e a inovação em empresas já estabelecidas, e o desenvolvimento de mercados.	Criada em 24 de julho de 1967, para institucionalizar o Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas, criado em 1965.	http://www.finep.gov.br/pagina.asp?pag=institucional_empresa
FINOR - incentivos fiscais do Fundo de Investimento do Nordeste	Constituído de recursos aplicados em ações e debêntures (?), destina-se a apoiar financeiramente empreendimentos instalados ou que venham a se instalar na área de atuação da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE.	Os Fundos de Investimentos do Nordeste - FINOR são benefícios fiscais concedidos pelo governo Federal. Tem por objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico da região Nordeste do Brasil.	Decreto-Lei nº 1.376, de 12/12/1974, que hoje se encontra na área de atuação do Departamento de Gestão de Fundos de Investimentos.	http://www.bnb.gov.br/finor

(Continuação)

FUNDOPEM/RS - Fundo Operação Empresa do Estado do Rio Grande do Sul	O FUNDOPEM/RS não libera recursos financeiros para os projetos incentivados. As empresas incentivadas se apropriam do incentivo após comprovação da realização dos investimentos.	O Fundo Operação Empresa do Estado do Rio Grande do Sul é um instrumento de parceria, do Governo do Estado com a iniciativa privada, visando à promoção do desenvolvimento socioeconômico, integrado e sustentável do Rio Grande do Sul.	Lei nº 11.916, de 02 de junho de 2003, atualizada até a Lei nº 13.843, de 5 de dezembro de 2011	http://www.sct.rs.gov.br/?model=conteudo&menu=91&id=12
Incentivos Fiscais	Isenção do IRPJ Redução de 75% do IRPJ Reinvestimentos do IRPJ Isenção do AFRMM Depreciação acelerada	Redução de imposto sobre a renda e adicionais não restituíveis, calculado com base no lucro da exploração, e destinam-se às pessoas jurídicas titulares de projetos de implantação, modernização, ampliação ou diversificação de empreendimentos prioritários para o desenvolvimento regional, nas áreas de atuação da SUDENE e da SUDAM	MEDIDA PROVISÓRIA Nº 2.199-14, DE 24 DE AGOSTO DE 2001/ Lei Complementar N°124, de 3 de janeiro de 2007	http://www.sudene.gov.br/incentivos-fiscais-e-fundos
Incentivos Fiscais - Lei Incentivo à Cultura	A Lei de Incentivo à Cultura, popularmente chamada de Lei Rouanet, é conhecida principalmente por sua política de incentivos fiscais. Esse mecanismo possibilita que cidadãos (pessoa física) e empresas (pessoa jurídica) apliquem parte do Imposto de Renda devido em ações culturais. Os incentivos fiscais e o Fundo Nacional de Cultura são mecanismos do Programa Nacional de Apoio à Cultura (Pronac). O Pronac tem como objetivos facilitar os meios de acesso à cultura, estimular a regionalização da produção artístico-cultural brasileira, proteger as manifestações para garantir sua diversidade, priorizar o produto cultural originário do Brasil e desenvolver o respeito aos valores culturais de outros povos e nações. Existe o Projeto de Lei nº 6.722 para substituição da lei Ruanet (http://www2.cultura.gov.br/site/wp-content/uploads/2010/01/projeto-15-28jan10-web.pdf)		Lei de Incentivo à Cultura (Lei nº 8.313) aprovada pelo Congresso Nacional em 1991.	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8313cons.htm

(Continuação)

Incentivos Fiscais de Atividade Audiovisual	Até o exercício fiscal de 2016, os contribuintes poderão deduzir do imposto de renda devido as quantias referentes a investimentos feitos na produção de obras audiovisuais cinematográficas brasileiras de produção independente, mediante a aquisição de quotas representativas de direitos de comercialização sobre as referidas obras, desde que esses investimentos sejam realizados no mercado de capitais, em ativos previstos em lei e autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e os projetos de produção tenham sido previamente aprovados pela Agência Nacional do Cinema - ANCINE.	LEI No 8.685, DE 20 DE JULHO DE 1993.	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8685.htm
Incentivos Fiscais-Fundos do Direito da Criança e do Adolescente	Os Fundos da Infância e da Adolescência são recursos destinados ao atendimento das políticas, programas e ações voltados para a promoção, proteção, defesa e garantia dos direitos de crianças e adolescentes.	O Estatuto da Criança e do Adolescente, em seu art. 260, dispõe sobre os Fundos dos Direitos da Criança e do Adolescente. Os Fundos, regulamentados pela Lei 8.242/91, podem ser criados no âmbito federal, estadual e municipal.	http://www.mprs.mp.br/areas/infancia/arquivos/incentivo_fiscal.pdf
Lei do Idoso	Dedução do Imposto de Renda devido, em cada período de apuração, do total das doações feitas aos Fundos Nacional, Estaduais ou Municipais do Idoso devidamente comprovadas.	LEI Nº 12.213, DE 20 DE JANEIRO DE 2010.	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12213.htm

(Continuação)

PRODEPE - Programa de Desenvolvimento de Pernambuco	Concessão de incentivos fiscais e financeiros cujo objetivo é atrair e fomentar investimentos em Pernambuco. Beneficia as seguintes atividades econômicas: industrial; importador atacadista de produtos acabados e de matérias primas, e centrais de distribuição.	Lei nº 11.675, de 11 de outubro de 1999, e regulamentado por meio do Dec. nº 21.959, de 27 de dezembro de 1999, e respectivas alterações.	https://www.sefaz.pe.gov.br/Legislacao/Tributaria/Documents/legislacao/decretos/1999/Dec21959_99.htm
PRODES - Programa de Despoluição de Bacias Hidrográficas	O PRODES consiste na concessão de estímulo financeiro pela União, na forma de pagamento pelo esgoto tratado, a Prestadores de Serviço de Saneamento que investirem na implantação e operação de Estações de Tratamento de Esgotos (ETE), desde que cumpridas as condições previstas em contrato.	Resolução nº 006, de 20 de março de 2001	http://www.ana.gov.br/prodes/prodes.asp
Programa de Desenvolvimento Integrado do Estado de Alagoas - PRODESIN	Destinado à promoção de meios e ao oferecimento de estímulos voltados à expansão, ao desenvolvimento e à modernização das indústrias alagoanas, inclusive as de base tecnológica e as de micro e de pequeno porte, passa a ser regulado por esta Lei.	Instituído pela Lei nº 5.519, de 20 de julho de 1.993/LEI Nº 5.671 DE 01 DE FEVEREIRO DE 1995 - PUBLICADA NO DOE DE: 02-02-95	http://tol.sefaz.al.gov.br/tol/modules/documentos/retornaDocumentoLink.jsp?NUM_DOCUMENTO=5671&NUM_ANO_DOCUMENTO=1995&COD_TIPDOC=LEI&COD_SETOR=

(Continuação)

Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência	Implantado pelo Ministério da Saúde para incentivar ações e serviços desenvolvidos por entidades, associações e fundações privadas sem fins lucrativos no campo da oncologia e da pessoa com deficiência.	Instituído pela Lei nº 12.715/2012	http://www.apaers.org.br/noticia.phtml/58050
Programas de Alimentação do Trabalhador (PAT)	É permitido às pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real deduzir do Imposto de Renda devido, a título de incentivo fiscal, entre outros, o valor correspondente á aplicação da alíquota do imposto sobre a soma das despesas de custeio realizadas no período em Programas de Alimentação do Trabalhador (PAT)	Decreto 05/1991	http://www.portaltributario.com.br/guia/pat.html
PROINFA - Programa de Incentivo a Fontes Alternativas de Energia	Instituído com o objetivo de aumentar a participação da energia elétrica produzida por empreendimentos concebidos com base em fontes eólica, biomassa e pequenas centrais hidrelétricas (PCH) no Sistema Elétrico Interligado Nacional (SIN).Contratação por 20 anos pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás).	Decreto nº 5.025, de 2004/ De acordo com a Lei n.º 11.943, de 28 de maio de 2009, o prazo para o início de funcionamento desses empreendimentos encerra em 30 de dezembro de 2010.	http://www.mme.gov.br/programas/proinfa/
PRONON - Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica	A Medida Provisória 563/2012 instituiu o Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica - PRONON, com a finalidade de captar e canalizar recursos para a prevenção e o combate ao câncer.	MEDIDA PROVISÓRIA Nº 563, DE 3 DE ABRIL DE 2012	http://www.portaltributario.com.br/noticias/incentivo-pronon.htm
PROUNI- Programa Universidade para Todos	As instituições que aderirem ao programa ficarão isentas no período de vigência do termo de adesão, da COFINS, do PIS/PASEP, da CSLL e do IRPJ	LEI No 11.096, DE 13 DE JANEIRO DE 2005.	http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11096.htm

Fonte: Dados da pesquisa (Conclusão)

ANEXO B - Amostra

N.	Empresa	Setor Econômico	Estado	Fundação
1	AES Tiete S.A.	Energia Elétrica	São Paulo	1999
2	ALL - América Latina Logística S.A.	Serviços De Transporte E Logística	Paraná	1997
3	Alpargatas S.A.	Têxtil E Vestuário	São Paulo	1907
4	Anhanguera Educacional Participações S.A.	Emp. Adm. Participações - Educação	São Paulo	1994
5	Arteris S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1997
6	Autopista Fernão Dias S.A.	Serviços De Transporte E Logística	Minas Gerais	2007
7	B2W - Companhia Digital	Comércio (Atacado E Varejo)	Rio De Janeiro	1995
8	Banco Bradesco S.A.	Bancos	São Paulo	1943
9	Banco Do Brasil S.A.	Bancos	Goiás	1808
10	Banco Do Estado Do Rio Grande Do Sul S.A.	Bancos	Rio Grande Do Sul	1928
11	Banco Santander (Brasil) S.A.	Bancos	São Paulo	1982
12	Banrisul Armazéns Gerais S.A.	Serviços De Transporte E Logística	Rio Grande Do Sul	1953
13	BM&F Bovespa S.A. - Bolsa De Valores, Mercadorias E Futuros	Bolsas De Valores/ Mercadorias E Futuros	São Paulo	2008
14	BR Malls Participações S.A.	Emp. Adm. Participações - Comércio (Atacado E Varejo)	Rio De Janeiro	1949
15	BR Properties S.A.	Emp. Adm. Participações - Sem Setor Principal	São Paulo	2004
16	Bradespar S.A.	Emp. Adm. Participações - Extração Mineral	São Paulo	2000
17	Brasil Brokers Participações S.A.	Emp. Adm. Participações - Construção Civil, Mat. Constr. E Decoração	Rio De Janeiro	2007
18	Braskem S.A.	Química, Petroquímica, Combustíveis E Borracha	Bahia	2002
19	Brazal - Brasil Alimentos S.A.	Emp. Adm. Participações - Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	2009
20	BRF S.A.	Alimentos	Santa Catarina	1934
21	Brookfield Incorporações S.A.	Emp. Adm. Participações – Constr. Civil, Mat. Constr. E Decoração	Rio De Janeiro	2008
22	CCR S.A.	Emp. Adm. Participações - Serviços Transporte E Logística	São Paulo	1998
23	CCX Carvão Da Colômbia S.A.	Emp. Adm. Participações - Extração Mineral	Rio De Janeiro	2006
24	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	Energia Elétrica	Goiás	1962
25	CESP- Companhia Energética De São Paulo	Energia Elétrica	São Paulo	1966
26	CETIP S.A. – Mercados Organizados	Intermediação Financeira	Rio De Janeiro	2008
27	Cia Energ. Minas Gerais - Cemig	Energia Elétrica	Minas Gerais	1952
28	Cia Hering	Têxtil E Vestuário	Santa Catarina	1880
29	Cia Saneamento Básico Estado São Paulo	Saneamento E Serviços De Água E Gás	São Paulo	1973
30	Cia Siderúrgica Nacional	Metalurgia E Siderurgia	São Paulo	1941

(Continua)

31	Cielo S.A.	Intermediação Financeira	São Paulo	1995
32	Companhia Brasileira De Distribuição	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1948
33	Companhia De Bebidas Das Américas-Ambev	Bebidas E Fumo	São Paulo	1999
34	Companhia De Saneamento De Minas Gerais	Saneamento E Serviços De Água E Gás	Minas Gerais	1963
35	Companhia Paranaense De Energia	Energia Elétrica	Paraná	1954
36	Cosan Alimentos S.A.	Agricultura (Açúcar, Álcool E Cana)	São Paulo	1936
37	CPFL Energia S.A.	Emp. Adm. Participações - Energia Elétrica	São Paulo	1912
38	CTEEP-Cia Transm. Energia Elétr. Paulista	Energia Elétrica	São Paulo	1999
39	Cyrela Brazil Reality S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1962
40	Diagnósticos Da América S.A.	Serviços Médicos	São Paulo	1961
41	Direcional Engenharia S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	Minas Gerais	1981
42	Duratex S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1951
43	Ecorodovias Concessões E Serviços S.A.	Emp. Adm. Participações - Serviços Transporte E Logística	São Paulo	2007
44	Ecorodovias Infraestrutura E Logística S.A.	Serviços De Transporte E Logística	São Paulo	2000
45	EDP Energias Do Brasil S.A.	Energia Elétrica	São Paulo	2000
46	Eletrobrás Participações S.A. - Eletropar	Emp. Adm. Participações - Energia Elétrica	Rio De Janeiro	1996
47	Eletropaulo Metropolitana El.S.Paulo S.A.	Emp. Adm. Participações - Máquinas, Equipamentos, Veículos E Peças	São Paulo	1971
48	Embraer S.A.	Máquinas, Equipam., Veículos E Peças	São Paulo	2006
49	Eneva S.A.	Energia Elétrica	Rio De Janeiro	2001
50	Equatorial Energia S.A.	Energia Elétrica	Maranhão	1999
51	Estácio Participações S.A.	Educação	Rio De Janeiro	2007
52	Even Construtora E Incorporadora S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1980
53	EZ TEC Empreend. E Participações S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	2006
54	Fibria Celulose S.A.	Papel E Celulose	São Paulo	1941
55	Gafisa S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1996
56	Gerdau S.A.	Metalurgia E Siderurgia	Rio De Janeiro	1961
57	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Emp. Adm. Participações - Serviços Transporte E Logística	São Paulo	2004
58	Hypermarcas S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	2001
59	Iguatemi Empresa De Shopping Centers S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1979
60	Iochpe-Maxion S.A.	Máquinas, Equipam., Veículos E Peças	São Paulo	1940
61	Itaú Unibanco Holding S.A.	Bancos	São Paulo	1943
62	ITAÚSA - Investimentos Itaú S.A.	Emp. Adm. Participações - Sem Setor Principal	São Paulo	1966

(Continuação)

63	JBS S.A.	Alimentos	São Paulo	1998
64	Klabin S.A.	Papel E Celulose	São Paulo	1978
65	Kroton Educacional S.A.	Emp. Adm. Participações - Educação	Minas Gerais	1998
66	Light Energia S.A.	Energia Elétrica	Rio De Janeiro	1997
67	Localiza Rent A Car S.A.	Serviços De Transporte E Logística	Minas Gerais	1973
68	Lojas Americanas S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	Rio De Janeiro	1929
69	Lojas Renner S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	Rio Grande Do Sul	1965
70	M. Dias Branco S.A. Ind. E Com De Alimentos	Alimentos	Ceara	1951
71	Magazine Luiza S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1957
72	Marcopolo S.A.	Máquinas, Equipam., Veículos E Peças	Rio Grande Do Sul	1949
73	Marfrig Global Foods S.A.	Alimentos	São Paulo	2000
74	Metalúrgica Gerdau S.A.	Metalurgia E Siderurgia	Rio Grande Do Sul	1901
75	Mills Estruturas E Serviços De Engenharia S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	Rio De Janeiro	1980
76	Minerva S.A.	Alimentos	São Paulo	1992
77	MMX Mineração e Metálicos S.A.	Extração Mineral	Rio De Janeiro	1998
78	MRV Engenharia E Participações S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	Minas Gerais	2006
79	Multiplan Emp. Imobiliários S.A.	Emp. Adm. Participações - Construção Civil, Mat. Constr. E Decoração	Rio De Janeiro	2005
80	Multiplus S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	2009
81	Natura Cosméticos S.A.	Farmacêuticos E Higiene	São Paulo	1969
82	Odontoprev S.A.	Serviços Médicos	São Paulo	1987
83	Oi S.A.	Telecomunicações	Rio De Janeiro	1963
84	OSX Brasil S.A. - Em Recuperação Judicial	Emp. Adm. Participações - Sem Setor Principal	Rio De Janeiro	2007
85	PDG Realty S.A Empreendimentos E Parts	Emp. Adm. Participações - Construção Civil, Mat. Constr. E Decoração	São Paulo	1998
86	Petro Rio S.A.	Emp. Adm. Participações - Petróleo E Gás	Rio De Janeiro	2008
87	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras	Petróleo E Gás	Rio De Janeiro	1953
88	Porto Seguro S.A.	Emp. Adm. Participações - Seguradoras E Corretoras	São Paulo	1997
89	Prumo Logística S.A.	Serviços De Transporte E Logística	Rio De Janeiro	2007
90	QGEP Participações S.A.	Emp. Adm. Participações - Petróleo E Gás	Rio De Janeiro	2010
91	Qualicorp S.A.	Emp. Adm. Participações - Sem Setor Principal	São Paulo	2010
92	Raia Drogasil S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1935
93	Randon S.A. Implementos E Participações	Máquinas, Equipam., Veículos E Peças	Rio Grande Do Sul	1992

(Continuação)

94	Refinaria Pet Manguinhos S.A.	Petróleo E Gás	Rio De Janeiro	1946
95	Rossi Residencial S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	1985
96	Santander Leasing S.A. Arrend Merc	Arrendamento Mercantil	São Paulo	1985
97	Ser Educacional S.A.	Educação	Pernambuco	2002
98	Smiles S.A.	Comércio (Atacado e Varejo)	São Paulo	2012
99	Souza Cruz S.A.	Bebidas E Fumo	Rio De Janeiro	1903
100	Sul América S.A.	Emp. Adm. Participações - Seguradoras E Corretoras	Rio De Janeiro	1978
101	Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel E Celulose	Bahia	1924
102	Tecnisa S.A.	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração	São Paulo	2006
103	Telefônica Brasil S.A.	Telecomunicações	São Paulo	1998
104	Tim Participações S.A.	Telecomunicações	Rio De Janeiro	1998
105	Totvs S.A	Comunicação E Informática	São Paulo	1983
106	Tractebel Energia S.A.	Energia Elétrica	Santa Catarina	1998
107	Transmissora Aliança De Energia Elétrica S.A.	Emp. Adm. Participações - Energia Elétrica	Rio De Janeiro	2006
108	Ultrapar Participações S.A.	Emp. Adm. Participações - Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1953
109	Usinas Siderúrgicas De Minas Gerais Sa	Metalurgia E Siderurgia	Minas Gerais	1954
110	Vale S.A.	Extração Mineral	Rio De Janeiro	1943
111	Valid Soluções E Serviços De Segurança Em Meios De Pagamento E Identificação S.A.	Gráficas E Editoras	Rio De Janeiro	1957
112	Via Varejo S.A.	Comércio (Atacado E Varejo)	São Paulo	1946
113	Weg S.A.	Emp. Adm. Participações - Máquinas, Equipamentos, Veículos E Peças	Santa Catarina	1961

Fonte: Dados da pesquisa. (Conclusão)