



REUNIR:
Revista de Administração,
Ciências Contábeis e
Sustentabilidade

www.reunir.revistas.ufcg.edu.br



ARTIGO ORIGINAL

Evidenciação de subvenções governamentais e geração de valor: um estudo das empresas do setor de utilidade pública listadas na B3¹

Evidence of government subsidies and value generation: a study of public sector companies listed B3

Evidencia de subvenciones gubernamentales y generación de valor: un estudio de las empresas del sector de utilidad pública listadas en B3

Fábia Jaiany Viana de Souza², Renata Paes de Barros Câmara³, Karla Kátiuscia Nóbrega de Almeida⁴, Antônio André Cunha Callado⁵

PALAVRAS-CHAVE

Evidenciação;
Subvenções
Governamentais;
Indicadores.

Resumo:

Esta pesquisa objetivou verificar a relação existente entre o nível de evidenciação das subvenções governamentais e os indicadores de geração de valor das empresas do setor de utilidade pública listadas na B3. Para tanto, o método de pesquisa utilizado foi empírico-analítico. Os resultados revelaram que 18 empresas apresentaram informações sobre as subvenções governamentais recebidas. Constatou-se que margem bruta, valor adicionado bruto e capital circulante líquido apresentaram relação significativa com existência de subvenções governamentais. Além disso, verificou-se que a presença de maiores índices de evidenciação de subvenções governamentais proporciona maiores indicadores de margem bruta, valor adicionado bruto e endividamento de longo prazo. Porém, os resultados obtidos para o teste qui-quadrado possibilitaram a não aceitação da H1, permitindo concluir que não há diferença estatisticamente significativa entre a presença de subvenções governamentais e a geração de valor das empresas pesquisadas.

KEYWORDS

Evidence;
Government Grants;
Indicators.

Abstract:

This research aimed to verify the relationship between the level of disclosure of government subsidies and the indicators of value generation of public sector companies listed in B3. Therefore, the research method used was empirical-analytical. The results showed that 18 companies submitted information on government subsidies received. It was found that gross margin, gross value added and net working capital showed a significant relationship with the

¹ Submetido em 08.04.2018. Publicado em 20.07.2019. Responsável Universidade Federal de Campina Grande/UACC/PROFIAP/CCJS/UFCG.

² Doutoranda em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba. E-mail: fabiajaiany@yahoo.com.br, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5528-3229>.

³ Doutora em Engenharia Mecânica, Universidade de São Paulo, Professora da UFPB. E-mail: rpbcamara@gmail.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6953-9811>

⁴ Doutora em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, Professora da UFPB. E-mail: kknalmeida@gmail.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9836-7350>.

⁵ Doutor em Administração, Universidade Federal Rural de Pernambuco, Professor da UFRPE. <https://orcid.org/0000-0002-5704-9265>.

existence of government subsidies. In addition, it was verified that the presence of higher rates of disclosure of government subsidies provides higher indicators of gross margin, gross value added and long-term indebtedness. However, the results obtained for the chi-square test allowed non-acceptance of H1, allowing to conclude that there is no statistically significant difference between the presence of government subsidies and the generation of value of the companies surveyed.

Resumen:

Esta investigación objetivó verificar la relación existente entre el nivel de evidencia de las subvenciones gubernamentales y los indicadores de generación de valor de las empresas del sector de utilidad pública listadas en la B3. Para ello, el método de investigación utilizado fue empírico-analítico. Los resultados revelaron que 18 empresas presentaron información sobre las subvenciones gubernamentales recibidas. Se constató que el margen bruto, el valor agregado bruto y el capital circulante neto mostraron una relación significativa con la existencia de subvenciones gubernamentales. Además, se verificó que la presencia de mayores índices de evidencia de subvenciones gubernamentales proporciona mayores indicadores de margen bruto, valor agregado bruto y endeudamiento a largo plazo. Sin embargo, los resultados obtenidos para la prueba qui-cuadrada posibilitar la no aceptación de la H1, permitiendo concluir que no hay diferencia estadísticamente significativa entre la presencia de subvenciones gubernamentales y la generación de valor de las empresas encuestadas.

PALABRAS CLAVE

Evidencia;
Subvenciones
Gubernamentales;
Indicadores.

Introdução

As subvenções e assistências governamentais (SGA) podem ser conceituadas como ajuda ou auxílios financeiros fornecidos pelo governo para entidades que realizem serviços ou obras de interesse público (Formigoni, 2008). Na mensuração e reconhecimento das subvenções governamentais, as instituições devem atentar para as orientações previstas no Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (R1) (2010), tendo em vista que conforme tal regulamentação o reconhecimento deve acontecer como registro no resultado do exercício.

Esse entendimento para reconhecimento das subvenções ocorre em virtude de subvenções não serem recebidas pelos acionistas. Desse modo, seu registro não deve ser realizado diretamente na conta de patrimônio líquido, como estava estabelecido na legislação anterior a 2008. Acrescenta-se a essas informações, que as subvenções governamentais apresentam a característica de que o seu recebimento está associado ao cumprimento de determinados critérios e por isso devem ser registradas como receita no período em que os custos vinculados são compensados, proporcionando um confronto das receitas com as despesas (Pimentel, Mota Filho & Alencar, 2010).

Estudos anteriores foram realizados com a finalidade de identificar os efeitos dessa mudança normativa no resultado das empresas, assim como, na divulgação contábil. O estudo de Colares, Camargos e Leite (2019) analisou o cumprimento do Pronunciamento Contábil 07 pelas empresas brasileiras de capital aberto e seus impactos na rentabilidade dessas entidades. Benetti, Benetti, Braun, Oro e Utzig, (2014) pesquisaram o nível de evidenciação das subvenções e assistências governamentais das entidades que constituem os setores da BM&FBOVESPA. Os resultados da pesquisa permitiram concluir que as subvenções e assistências governamentais foram predominantemente evidenciadas nos setores de Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública, os quais realizaram o atendimento parcial do disposto no CPC 07.

Os pesquisadores Chagas, Araújo e Damascena (2011) investigaram se as subvenções e assistências governamentais recebidas por OSCIPs da Paraíba e do Rio Grande do Norte no ano de 2008 foram divulgadas de acordo com o Pronunciamento Técnico 07. A pesquisa demonstrou que a maioria das entidades analisadas realizou a evidenciação.

A evidenciação das informações e os efeitos econômicos proporcionados pelo recebimento de Subvenções e Assistências Governamentais nas demonstrações contábeis das maiores empresas de capital aberto foram analisados por Loureiro, Gallon e DeLuca (2011). Ao final do estudo, verificou-se que as entidades investigadas apresentaram baixo nível de divulgação. Porém, quando são analisados os efeitos econômicos, identificou-se uma variação positiva na rentabilidade.

As subvenções governamentais podem beneficiar as empresas de diferentes formas, sejam elas, através de

empréstimo subsidiado, isenção tributária, dentre outras, podendo impactar relevantemente nas demonstrações contábeis das empresas. Partindo dessa premissa, Lagioia (2013) discute que as subvenções necessitam ser corretamente apresentadas nas demonstrações contábeis, com a finalidade de permitir aos seus usuários analisar as consequências dessa concessão governamental na estrutura patrimonial e nos resultados das entidades.

Acrescenta-se a isso, o fato de que as entidades têm procurado maximizar seu planejamento tributário através da obtenção de incentivos fiscais, tendo em vista o Brasil ser um país de elevada carga tributária, associada a legislações tributárias complexas, fato que torna o desenvolvimento de práticas de planejamento tributário como algo promissor no contexto das empresas. (Rezende, Dalmácio & Rathke, 2018). Dessa forma, a obtenção de subvenções e assistências governamentais corresponde a um dos eixos estratégicos de financiamentos e investimentos, com a perspectiva de proporcionar a geração de valor nas empresas.

Segundo Santos (2012), a alteração normativa no reconhecimento de subvenções governamentais proporcionou aumentos significativos no lucro das entidades, ao levar em consideração a receita auferida no período em que são atendidas todas as obrigações exigidas para as subvenções serem usufruídas. Desse modo, o desempenho econômico real de entidades receptoras de benefícios governamentais é melhor expresso.

Diante desse contexto e da relevância do tema, o presente estudo busca responder o seguinte problema: Qual é a relação entre o nível de evidenciação das subvenções governamentais e os indicadores de geração de valor das empresas do setor de utilidade pública listadas na B3? Com base no problema, esta pesquisa tem como objetivo geral verificar a relação entre o nível de evidenciação das subvenções governamentais e os indicadores de geração de valor das empresas do setor de utilidade pública listadas na B3.

As empresas buscam utilizar incentivos como uma de suas estratégias de financiamento e investimentos, em virtude de vários motivos, entre eles: a busca de recursos junto às instituições financeiras tem custos elevados; a não existência de um mercado privado de crédito tão extenso, quando o Brasil é comparado com outros países; a liberação de crédito para as empresas utilizarem em seus investimentos necessita de garantias, fato que torna esta alternativa não tão acessível para diversas empresas; A obtenção de recursos para alcançar os objetivos de capitais das empresas não é uma meta fácil. Os governos em todas as esferas (federal, estadual e municipal) têm implantado, na atualidade, uma prática política, bastante recorrente, que consiste em programas de parcelamento dos tributos (REFIS). O governo federal tem adotado várias políticas de desoneração fiscal; não existem incentivos para pequenas e médias empresas obterem recursos no mercado de capitais (Rezende *et al.*, 2018)

Nessa perspectiva, a relevância da pesquisa consiste em apresentar a evidenciação das subvenções governamentais como estratégia de geração de valor das empresas, podendo influenciar as decisões de investimento e financiamento de empresas brasileiras do segmento de utilidade pública. Essas empresas são responsáveis por atividades econômicas de segmentos essenciais para a sociedade e por apresentarem tal característica, espera-se que possuam altos valores de

incentivos por parte dos entes públicos. Assim, estudos com tais entidades tem a perspectiva de contribuir com a temática de incentivos que ainda se encontra em processo de construção, podendo motivar outras pesquisas que visem fortalecer essa temática.

Fundamentação teórica

Subvenções Governamentais

As subvenções governamentais foram visualizadas pelos republicanos no período imperial, mais especificamente, durante o governo de D. Pedro II, como uma espécie de favor feito a um amigo, uma vez que estavam sendo realizadas liberações de recurso público em nome do barão Joao Batista Viana Drummond, para manutenção do Jardim Zoológico implantado por ele na cidade do Rio de Janeiro (Rodrigues, Silva & Faustino, 2011).

Ainda conforme os mesmos autores, após 75 anos de tal acontecimento, as subvenções passaram a ser normatizadas quanto a sua aplicabilidade e especificações de sua abrangência e classificação, a partir da entrada em vigor da Lei 4.320/1964, lei das finanças públicas no Brasil, sejam tais subvenções de alcance econômico ou social. A subvenção econômica tem como abrangência as empresas públicas ou privadas com atividades econômicas voltadas para as áreas agrícola, comercial, industrial ou pastoril; já a subvenção social está voltada para as entidades com finalidade assistencial ou cultural, médica e educacional, públicas ou privadas sem fins de lucro.

A partir da publicação dessa norma, o governo passou a ter embasamentos legais para a concessão de recursos financeiros através de transferência corrente, desde que tais repasses estivessem estabelecidos no plano plurianual e em conformidade com normas fixadas, devendo as entidades em contrapartida realizar atividades previamente acordadas entre as partes. Embora existissem as diretrizes para a concessão das subvenções na Lei 4.320/1964, somente em 1976, foi que as subvenções vieram a ter uma regulamentação a respeito dos tratamentos e registros contábeis, sendo essas orientações restritas as subvenções direcionadas para investimentos. Com o decorrer dos anos, outros normativos sobre a temática foram entrando em vigor, entre eles, citam-se a Instrução Normativa 59/1986 da Comissão de Valores Mobiliários, o Comunicado Técnico 03/03 de 1986 do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, a Lei 11.638/07 e CPC 07.

A assistência governamental pode ser conceituada como sendo uma ação realizada pelo governo com a finalidade de fornecer recurso financeiro específico a uma entidade ou a um grupo de entidades que estejam em atendimento a um conjunto de critérios estabelecidos. Vale ressaltar, que não engloba os benefícios concedidos única e indiretamente através de ações com o foco em condições comerciais gerais, por exemplo, fornecimento de infraestrutura para localidades que passam por processo de desenvolvimento ou o estabelecimento de restrições comerciais para concorrentes.

A partir do contexto de convergência internacional da contabilidade, os organismos responsáveis pelas normas de regulamentação das práticas contábeis no Brasil conduziram o processo de revogação da Reserva de Capital e Doações e Subvenções para Investimentos e a criação da Reserva de Incentivos Fiscais, Reserva de Lucros, pela Lei nº 11.638/2007 que inclui na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) o artigo 195-A.

Com a perspectiva de melhorar o entendimento do tratamento contábil das SAGs, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foi responsável por elaborar a Instrução nº 469/2008 e a Nota Explicativa, que esclarece que as SAGs deveriam deixar de ter registros contábeis na conta de Reserva de Capital, uma vez que ela só deve registrar as contribuições referentes a formação ou aumento de capital realizada pelos acionistas. Portanto, as subvenções devem ser registradas como redução do custo do ativo, se for um ativo não monetário, ou como Receita devendo transitar pelo resultado contábil nas outras situações (Loureiro *et al.*, 2011).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) visando à regulamentação dos procedimentos contábeis para esse novo registro publicou o Pronunciamento Técnico CPC 07, que versa sobre a temática das SAG. O CPC 07 foi aprovado pela Norma Brasileira de Contabilidade Técnica (NBCT) 19.4 - Subvenção e Assistência Governamentais, através da Resolução nº 1.143/2008 publicada pelo CFC, e pela Deliberação nº 555/2008 da CVM. Esse normativo discorre sobre a alteração na forma de tratamento contábil adotado para o registro de doações e subvenções (Rodrigues *et al.*, 2011).

As SAGs que forem recebidas pelas empresas a partir do ano de 2008 deveriam ser registradas como receita, devendo transitar pelo resultado do exercício das instituições e não como reserva de capital, como anteriormente ocorria. Vale salientar, que o CPC 07 (2008) sofreu alterações, e, no ano de 2010 foi publicado o CPC 07 (R1). A sua regulamentação ocorreu por meio da Deliberação da CVM nº 646/2010, que incorporou algumas mudanças, principalmente, no tocante aos itens de divulgação das SAGs.

Com relação aos critérios necessários para a evidenciação das SAGs no balanço patrimonial, eles podem ser realizados de duas formas: fazendo o reconhecimento da receita diferida no passivo, assim, deve-se reconhecer a receita em base fidedigna durante a vida útil do ativo, ou, através de dedução em contrapartida do próprio ativo que foi recebido, nesse caso, a subvenção deverá ter o seu reconhecimento como receita durante a vida do ativo depreciável através de crédito à depreciação que foi registrada como despesa no resultado (CPC, 2010).

Com relação à apresentação das subvenções governamentais na demonstração do resultado, o registro deve acontecer de acordo com a natureza da subvenção, sendo a evidenciação como crédito na demonstração do resultado, através da conta de "outras receitas" ou a dedução da despesa vinculada à subvenção, tendo a finalidade de apresentar a despesa em confronto com a subvenção (CPC, 2010).

Além disso, deve-se esclarecer que o reconhecimento das SAGs deve acontecer com o seu lançamento contábil no resultado do exercício. Esse reconhecimento é consequência do fato das subvenções não serem recebidas por seus acionistas, o que faz com que elas não recebam registros diretamente na conta de patrimônio líquido, como a legislação em vigor até 2008 discorria, devendo existir a passagem pelo resultado e, em

seguida, a retenção em conta específica no patrimônio líquido (CPC, 2010). Acrescenta-se a isso, que em atendimento ao CPC 07 (R1), as empresas devem realizar a divulgação das seguintes informações no que refere-se às subvenções e assistências governamentais:

(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).

Com a finalidade de aperfeiçoar a evidenciação das informações sobre as subvenções e assistências governamentais aos usuários das informações, as empresas podem realizar a apresentação de outras informações relacionadas às SAGs, como por exemplo, situações de descumprimento de cláusulas da concessão das subvenções ou ocorrência de algum fator que inviabilize a execução do estabelecido no contrato; subvenções que possam ser reconhecidas futuramente na contabilidade, depois do atendimento das cláusulas contratuais; o entendimento dos argumentos utilizados para justificar o cálculo do valor justo exigido pelo CPC 07 e informações referentes às parcelas direcionadas para fundos de investimentos regionais e para isenções de tributos em áreas específicas (CPC, 2010).

Segundo Lagioia (2013), as subvenções governamentais podem beneficiar as empresas de diferentes formas, sejam elas, através de: empréstimo subsidiado; isenção tributária, e outras formas de subvenção governamental. Com relação às isenções tributárias, Formigoni (2008) discorre que os tributos têm um reflexo significativo no resultado contábil e no patrimônio das entidades. Dessa maneira, os incentivos fiscais correspondem a um campo de pesquisa relevante, recomendável e carente de pesquisa para a área contábil. Como se pode visualizar, a obtenção de subvenções governamentais pode impactar de forma relevante nas demonstrações contábeis das empresas.

Ressalta-se que embora já tenham sido desenvolvidos, no Brasil, várias pesquisas a respeito dos fatores determinantes da estrutura de capital e planejamento tributário (Holland, 1998), verifica-se que poucas constatações podem ser observadas sobre os impactos das subvenções governamentais. Segundo Rezende *et al.* (2018), nesse tema muito há o que se prosseguir, na busca de estudos que possam relacionar as políticas das entidades e as economias geradas pelas ações de planejamento tributário.

Single (1999) realizou um estudo com a finalidade de analisar se incentivos fiscais (redução de impostos ou isenção de impostos), tinham algum impacto nas decisões de localização de subsidiárias de multinacionais norte-americanas. Ao final do estudo, o autor observou que se

os incentivos fiscais são relevantes, eles são uma estratégia que incentiva o investimento. Portanto, acredita-se que a obtenção de subvenções governamentais tem um impacto positivo nos indicadores das entidades. Dessa forma, conjectura-se: H1: Há relação entre a evidenciação das subvenções governamentais e a geração de valor das empresas?

Estudos Anteriores

O questionamento sobre a divulgação das SAGs nas Demonstrações Contábeis das empresas brasileiras foi objeto de pesquisa de alguns autores, assim como, o tema da utilização de incentivos fiscais como estratégia de planejamento tributário, dentre eles pode-se citar os trabalhos que são apresentados a seguir.

Duch, Montolio e Mediavilla (2007) investigaram a eficácia de programas públicos que visem melhorar o desempenho de empresas localizadas na Catalunha no período de 2000 a 2002. Os autores constataram que empresas beneficiárias, em sua grande parte, alteram suas estratégias de negócios, maximizam seu desempenho e elevam seu valor adicionado a partir dos programas de subsídios públicos.

Os resultados da pesquisa de Girma, Görg e Strobl (2007) possibilitaram observar que subsídios referente a P & D e doações de capital interferem diretamente na produtividade de empresas irlandesas.

Sabendo-se que as preferências fiscais e os tributos implícitos podem acarretar variações no valor do retorno do investimento, Jenkins e Kuo (2007) pesquisaram o impacto dos incentivos fiscais frente aos retornos das entidades tailandesas. Os autores concluíram que as políticas comerciais e macroeconômicas são aspectos mais relevantes que a obtenção de incentivos fiscais ou estratégias de financiamento subsidiadas para influenciar no sucesso das empresas industriais.

O estudo de Taveira (2009) objetivou avaliar se as companhias abertas, pertencentes aos segmentos Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM) da bolsa de valores, atenderam o estabelecido nos normativos vigentes sobre o registro e a divulgação das SAGs nas Demonstrações Contábeis de 2008, e observou que as 158 companhias analisadas não realizaram o *disclosure* conforme orientação o Pronunciamento Técnico CPC 07.

Gruber e Gimenes (2009) realizaram uma pesquisa sobre a estrutura de capital e a rentabilidade de um conjunto de duas cooperativas, que executam suas atividades no setor de alimentos, em comparação com mais duas empresas de capital aberto que realizam suas operações no mesmo mercado. Ao final da pesquisa, os autores constataram a importância e relevância das doações e subvenções governamentais como integrantes do patrimônio líquido na composição do capital das cooperativas.

Martins, Gelbcke, Santos e Ludícibus (2010) discutem que para algumas entidades as operações que envolvem SAGs são relevantes no resultado do exercício, o que se torna uma informação importante na análise do desempenho econômico empresarial. Essa conclusão é reforçada por meio dos resultados de Tonetto Filho e Fregonesi (2010), que ao pesquisarem a variação dos níveis de endividamento e liquidez das entidades do setor de alimentos processados, em 2007, constataram que no caso da empresa M. Dias Branco S.A., uma das principais razões para as alterações nos índices foi o reconhecimento da subvenção governamental no resultado da empresa.

Desiage, Duhautois e Redor (2010) concluíram em sua pesquisa que as empresas francesas que obtiveram subsídios durante um ano, no período de 1998 a 2006, tiveram perspectiva de sobreviver melhor nos primeiros dois anos. Porém, não se constatou impacto relevante sobre a rentabilidade.

Chagas *et al.* (2011) realizaram um estudo com a finalidade de verificar se as subvenções e assistências governamentais recebidas pelas Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs) da Paraíba e Rio Grande do Norte foram divulgadas em conformidade com o Pronunciamento Técnico 07 do CPC e a NBC T 19.14 do CFC. Os achados do estudo sinalizam que grande parte das OSCIPs divulgam as SAGs em atendimento a legislação contábil, porém, apesar da obrigatoriedade de sua evidenciação nas demonstrações contábeis, muitas empresas ainda não cumprem.

Loureiro *et al.* (2011) desenvolveram pesquisa que analisou se a evidenciação das SAGs foi realizada em atendimento ao Pronunciamento CPC 07 (2008) e as consequências econômicas ocasionadas em virtude do reconhecimento dessas SAGs nas 100 maiores empresas de capital aberto no Brasil, listadas pela Revista Exame Melhores e Maiores de 2010. Ao final do estudo, os autores constataram que o nível de divulgação nos anos de 2008 e 2009 foi baixo e que foi visualizada uma participação expressiva das SAGs no capital próprio das entidades pertencentes ao setor Têxtil e de Papel e Celulose.

Rodrigues *et al.* (2011) desenvolveram uma pesquisa referente à divulgação contábil das subvenções governamentais no estado de Pernambuco. O estudo abrangeu uma análise de 291 Demonstrações Contábeis, entre os anos de 2007 a 2009. Os resultados permitiram observar que 46% dessas entidades apresentaram o registro das subvenções em contas de patrimônio líquido, 31% foram evidenciadas no resultado, 7% foram apresentadas nas notas explicativas e 16% não divulgaram essas informações. Além disso, identificaram que as entidades obtiveram subvenções governamentais, originárias de incentivos fiscais do IR e ICMS, com baixo atendimento as premissas do CPC 07.

Galindo e Pombo (2011) estudaram se os tributos podem interferir no investimento e na produtividade das empresas, e se as firmas com tamanhos distintos sofrem influências distintas em virtude da política tributária. Os achados sinalizam que a influência dos tributos sobre os fatores de produtividade total é negativamente relacionada a uma elevação na taxa de imposto frente a sociedade.

Penna (2012) pesquisou o impacto dos incentivos fiscais estaduais para o ICMS sobre a taxa tributária efetiva e concluiu que os benefícios fiscais agem como uma política que influencia de forma positiva a taxa tributária efetiva de IRPJ e CSLL das entidades analisadas na pesquisa. Partindo dessa perspectiva, Collins e Shackelford (1995) estudaram o segmento econômico das entidades como variável explicativa para as alterações na ATR. Ao final da pesquisa, obtiveram como conclusão que a ATR varia consideravelmente por meio dos segmentos econômicos.

A contabilidade de subsídios governamentais foi

pesquisada Pereira, Silva e DosSantos (2014). O estudo dos autores demonstrou o impacto no capital próprio e nos índices financeiros de 124 empresas portuguesas do segmento agrícola no ano de 2009. Segundo a legislação aplicada em Portugal, as subvenções governamentais devem ter o seu reconhecimento como um item de capital próprio. Os achados da pesquisa permitiram observar resultado positivo de 4,5% de variação no Capital Próprio e 11% de índice de solvência positivo.

Benetti *et al.* (2014) analisaram o nível de evidenciação das subvenções e assistências governamentais das empresas que constituem os setores da BM&FBovespa. A amostra foi formada por 144 empresas distribuídas em 9 setores e analisadas sob o enfoque do disposto no Pronunciamento Técnico CPC 07 (2010). Os resultados identificaram que a evidenciação de subvenções e assistências governamentais foi mais visualizada nos setores de Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública, os quais realizaram um atendimento parcial aos itens de divulgação apresentados no Pronunciamento Técnico CPC 07.

Ao final da pesquisa de Zhang, Zheng, Zhou e Zhu (2015), foi possível constatar que os subsídios indiretos e não-inovadores promovem efeitos sobre o desempenho financeiro de empresas de energia renovável localizadas em Xangai e Shenzhen. Porém, o resultado desses efeitos foi negativo, portanto, esses subsídios interferem negativamente na lucratividade corporativa e não permitem que o desempenho financeiro seja maximizado.

Barros, Souza e Dalfior (2015) investigaram 15 empresas públicas que fazem parte da estrutura governamental do Estado de Minas Gerais e englobam diferentes setores. Concluíram que, das oito empresas que obtiveram subvenções no ano de 2013, três delas não utilizaram as disposições do CPC 07 (R1), três delas, fizeram o uso parcial e, em duas, CEMIG e COPASA, foi identificada a aplicação adequada do CPC 07 (R1).

O estudo de Nascimento e Santos (2017) pesquisou 18 empresas do setor da Construção Civil da BM&FBovespa, com a finalidade de identificar recebimentos de subvenção governamental no período de 2011 a 2016. Constatou-se que somente uma das empresas pesquisadas recebeu subvenção, entretanto, não realizou a evidenciação conforme disposto no CPC 07 (R1).

Pattussi, Bianchi, Vendruscolo e Engel (2017) estudaram a evidenciação das subvenções governamentais das empresas do setor de utilidade pública da BM&FBovespa, no período de 2013 a 2015. A pesquisa permitiu verificar que 4 empresas das 7 do segmento de Água e Saneamento realizaram a evidenciaram o recebimento de subvenções, 35 das 60 que constituem o setor de Energia Elétrica e nenhuma das duas do segmento de Gás. Os pesquisadores visualizaram, também, que 59% das empresas apresentaram a divulgação no balanço patrimonial e nas notas explicativas.

Assagaf, Yusof e Hassan (2017) realizaram uma pesquisa que teve como objetivo verificar o efeito moderador na estrutura de capital, na relação entre subsídio do governo, rentabilidade estratégica e solidez financeira em empresas estatais da Indonésia, nos períodos de 2005 a 2016. Os resultados revelaram que o subsídio do governo tem um efeito negativo na solidez financeira e um efeito positivo relevante na rentabilidade estratégica.

Scheren, Dalchiavon e Moura (2018) desenvolveram um estudo que objetivou identificar a influência da governança corporativa no recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3. Os resultados da pesquisa revelaram que a governança corporativa

apresentou influência para o recebimento de subvenções e assistências governamentais. Além disso, foi possível visualizar que o porte das empresas pesquisadas influencia no recebimento de subvenções e assistências governamentais.

Souza, Parente e Farias (2018) analisaram as formas de evidenciação das Subvenções Governamentais nas demonstrações contábeis das empresas beneficiadas pela FINED, no período de 2008 a 2015. A amostra pesquisada correspondeu a 1992 empresas, e ao final do estudo, observou-se que 71,2% dessas evidenciaram o recebimento de subvenções, e 28,8% não realizaram a evidenciação desse benefício, porém, fizeram referência ao CPC 07. Os pesquisadores concluíram que grande parte das empresas do estudo não realizou a evidenciação das informações sobre as subvenções. Identificou-se que as instituições mais beneficiadas correspondem as universidades e aos centros de pesquisas. A pesquisa ainda demonstrou que 71,2% das empresas tiveram subvenções relacionadas a recebimentos de incentivos fiscais. Por fim, os autores observaram que as subvenções possuem relevância na estrutura patrimonial das empresas.

Colares *et al.* (2019) analisaram o nível de atendimento ao Pronunciamento Contábil CPC 07 das empresas brasileiras de capital aberto e seus impactos na rentabilidade dessas entidades. Os autores concluíram que um nível médio de 71% na evidenciação das informações conforme Pronunciamento Contábil 07. Além disso, também foram analisados os indicadores de rentabilidade referente aos anos de 2015 e 2016 e feita uma simulação sem a contabilização da receita de subvenções governamentais, o que permitiu observar que a mudança no seu reconhecimento teve um impacto a um nível de significância de 1% nos indicadores, acarretando uma maior rentabilidade nessas empresas.

Elementos metodológicos da pesquisa

Amostra e Banco de Dados

O método de pesquisa utilizado para a realização do estudo é o empírico-analítico (arquivo/empirista - banco de dados) que corresponde à utilização de técnica de coleta, tratamento e análise de dados com métricas quantitativas. Matias-Pereira (2012) esclarece que nesse método, o processo de validação da prova científica é feito por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

O universo do estudo é composto por todas as empresas listadas na B3. Para seleção da amostra foi utilizada a abordagem não probabilista e intencional, selecionando-se, por conveniência, as empresas que constituem o setor de utilidade pública, que abrange os segmentos de energia elétrica, água, saneamento e gás.

Esse setor compreende 64 empresas, sendo 6 do setor de água e saneamento, 59 do setor de energia elétrica e 2 do setor de gás. Após a busca das

demonstrações contábeis para a realização do estudo, verificou-se que algumas dessas empresas não apresentam todos os dados necessários para o cálculo das variáveis utilizadas nos modelos do estudo, as quais foram retiradas da amostra. Dessa forma, o número de empresas pesquisadas resultou em 56, as quais são listadas na Tabela 1.

Tabela 1
Empresas da amostra do estudo

Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4
Aes Elpa	Celpe	Cpfl Energia	Equatorial
Afluyente	Celpe	Cpfl Geracao	Ger Paranap
Afluyente T	Cemar	Cpfl Piratin	Itapebi
Alupar	Cemig	Cpfl Renovav	Light
Ampla Energ	Cemig D	Elektro	Light S/A
Bonaire Part	Cemig Gt	Eletrobras	Neoenergia
Cachoeira	Cesp	Eletropar	Proman
Casan	Coelba	Eletropaulo	Rede Energia
Ceb	Coelce	Emae	Renova
Ceee-D	Comgas	Energias Br	Rio Gde Ener
Ceee-Gt	Copasa	Energisa	Sabesp
Ceg	Copel	Energisa Mt	Sanepar
Celesc	Cosern	Eneva	Sanesalto
Celgpar	Cpfl	Engie Brasil	Uptick

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Os bancos de dados utilizados para elaboração dessa pesquisa foram: a base de dados do sitio da B3, no qual foi possível identificar as empresas que constituíam o setor de estudo pesquisado; o sitio da CVM permite retirar as demonstrações contábeis: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração dos fluxos de caixa, demonstração do valor adicionado e as notas explicativas que serviram para a coleta de dados do cálculo dos indicadores e também para análise da evidenciação que estava sendo realizada pelas empresas para as subvenções governamentais. As informações coletadas foram para os anos de 2013, 2014 e 2015.

Variáveis e Tratamento dos Dados

Para atingir o objetivo do estudo, a pesquisa foi realizada em etapas: inicialmente, buscou-se analisar as informações divulgadas para as subvenções governamentais nas demonstrações contábeis das empresas analisadas. Posteriormente, identificou-se os indicadores de geração de valor da amostra estudada, e por fim, verificou-se a relação entre a evidenciação das informações encontradas na etapa 1 com a geração de valor observada na etapa 2. Diante disso, para verificar as informações evidenciadas foram analisados o balanço patrimonial e as notas explicativas das empresas, e, por meio de um formulário foi identificado o atendimento das entidades com o CPC 07 (2010). A Tabela 2 apresenta os itens analisados:

Tabela 2
Variáveis Pesquisadas

Informações a serem divulgadas pelas empresas CPC 07 (2010)	Itens Analisados	
	Política contábil adotada pela entidade para as subvenções governamentais, incluindo os métodos de apresentação.	Descumprimento de condições relativas às subvenções ou existência de outras contingências.
	Natureza e montante das subvenções ou assistências governamentais que foram reconhecidas nas demonstrações contábeis da entidade.	Eventuais subvenções a reconhecer contabilmente, após cumpridas as condições contratuais.
	Extensão das subvenções ou assistências governamentais que foram reconhecidas nas demonstrações contábeis da entidade.	Premissas utilizadas para o cálculo do valor justo exigido por este Pronunciamento.
	Outras formas de assistência governamental das quais a entidade tenha se beneficiado diretamente.	Informações relativas às parcelas aplicadas em fundos de investimentos regionais.
	Condições a serem regularmente satisfeitas e outras contingências ligadas à assistência governamental que tenha sido reconhecida.	Reduções ou isenções de tributos em áreas incentivadas.

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Para cada item analisado foi atribuído 1 para as empresas que apresentavam a informação solicitada no CPC e 0 para aquelas que não evidenciavam a informação solicitada em tal normativo. A pontuação máxima que as empresas podiam obter era 10 pontos, ou seja, 100% de divulgação para as informações de subvenções governamentais listadas no CPC 07.

Após concluir essa etapa, foram coletadas as variáveis

que serviram para calcular os indicadores que constituíram o modelo de geração de valor das empresas. O modelo adotado teve como base as definições propostas por Rappaport (2001). O modelo de geração de valor proposto por Rappaport (2001) é formado por indicadores financeiros que visam mensurar o desempenho da empresa. A descrição das variáveis utilizadas na análise de geração de valor das organizações é apresentada na Tabela 3:

Tabela 3
Varáveis do modelo de geração de valor das empresas

Modelo	Descrição das Variáveis
Variáveis X	<ul style="list-style-type: none"> - retorno do ativo: mensurado pela divisão do lucro antes das receitas e despesas financeiras pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t; t_i ROA, - retorno do patrimônio líquido: mensurado pela divisão do lucro líquido pelo valor do patrimônio líquido no final do exercício, para a empresa i no ano t; t_i ROE , - margem bruta: lucro (bruto) dividido pela receita líquida de impostos para a empresa i no ano t; t_i MB, - margem líquida: lucro (líquido) dividido pela receita líquida de impostos para a empresa i no ano t; t_i ML, - valor adicionado bruto (DVA) dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t. t_i VAB , - representa o fluxo de caixa das operações dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t; t_i FCXOP, - representa o fluxo de caixa dos investimentos realizados, dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t; t_i FCXINV, - representa o fluxo de financiamentos dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t; t_i FCXFIN , - é o capital circulante líquido (ativo circulante menos passivo circulante), no final do exercício, dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t; - representa o valor das dívidas de longo prazo, no final do exercício, dividido pelo valor do ativo total no final do exercício, para a empresa i no ano t ENLDP,
Variável Y	uma variável indicadora igual a 1 se a empresa i possui algum tipo de subvenção, mesmo que não contabilizada nas demonstrações, mas divulgada ou mencionada em notas explicativas, no ano t , caso contrário, 0; SUBV.

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Após o cálculo dos índices de divulgação de

informações sobre subvenções governamentais e dos indicadores financeiros descritos anteriormente, utilizou-se dois modelos de

regressão que foram processados com auxílio do Stata13. No primeiro, foi utilizada uma regressão do tipo Logit para analisar o

relacionamento entre a presença de subvenções governamentais e a criação de valor pelas empresas. Para efetuar essa análise, foi atribuído 1 para as empresas que apresentavam subvenção governamental e 0 para aquelas que não tinham evidenciadas nem nas notas explicativas tal benefício. As demais variáveis para essa análise foram: ROA, ROE, MB, ML, VAB, FCXOP, FCXINV, FCXFIN, CCL e ENDLP.

O segundo modelo, objetivou verificar se existe relação entre a divulgação de informações de subvenção governamental e a criação de valor das empresas. Para atingir essa finalidade, foram retiradas da análise as empresas que não tinham subvenção governamental, o que resultou em 18 empresas que restaram para a rotação no modelo para os 3 anos pesquisados. As variáveis que constituíram o segundo modelo de regressão foram o índice de evidênciação de subvenção governamental como variável independente, e, como dependente as seguintes: ROE, MB, ML, VAB, FCXOP, FCXINV, FCXFIN, CCL e ENDLP. Ressalta-se que para ajustar melhor o modelo foi necessário retirar o ROA e a margem líquida da segunda regressão. A análise dos dados se baseou nas estatísticas descritivas dos dados coletados e nos resultados observados a partir dos modelos de regressão analisados.

Apresentação e discussão dos resultados

As empresas que evidenciaram no balanço patrimonial e/ou notas explicativas informações referentes as subvenções governamentais são listadas na Tabela 4, juntamente com o índice de evidênciação de subvenção governamental para cada um dos anos pesquisados:

Tabela 4
Resultados para o índice de evidênciação de subvenções governamentais

Empresas	Índice de Evidênciação de Subvenção Governamental		
	2013	2014	2015
Afluente	60%	60%	60%
Afluente T	60%	60%	60%
Ampla			
Energ	30%	40%	40%
Celgpar	70%	70%	70%
Celpe	50%	50%	60%
Cemar	70%	70%	70%
Cemig	20%	40%	50%
Coelba	50%	50%	50%
Coelce	30%	30%	30%
Copel	50%	60%	60%
Cosern	60%	70%	70%
Eletrobras	70%	70%	70%
Emae	30%	30%	30%
Energias Br	40%	50%	50%
Energisa	60%	60%	70%
Light S/A	30%	30%	30%

Neoenergi	50%	50%	70%
a			
Rede			
Energia	40%	40%	40%

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Com base na análise realizada da Tabela 4, verifica-se 18 empresas das 56 pesquisadas apresentaram informações sobre as subvenções governamentais recebidas. Além disso, é possível constatar que 70% foi o maior percentual de divulgação entre as entidades, sendo a Celgpar, a Cemar e a Eletrobrás empresas que obtiveram o índice mais alto para os três anos pesquisados. Acrescenta-se a essas informações, que a média dos índices de divulgação foi aumentando ao longo dos anos pesquisados para as empresas, tendo em vista que as médias anuais corresponderam 2013 (48%), 2014 (51%) e 2015 (54%).

Verificou-se que o índice de divulgação médio da presente pesquisa foi inferior ao obtido no estudo de Colares *et al.* (2019), que constataram nível médio de 71% na evidênciação de informações sobre subvenções governamentais para as empresas brasileiras de capital aberto. Porém, é convergente com os estudos de Souza *et al.* (2018), em que foi possível concluir que grande parte das empresas beneficiadas pela FINED, no período de 2008 a 2015, não realizou a evidênciação das informações sobre as subvenções; e com a pesquisa de Benetti *et al.* (2014), que visualizou que o setor de utilidade pública foi um dos setores que mais evidenciou subvenções e assistências governamentais, entretanto, atendendo parcialmente os itens de divulgação apresentados no Pronunciamento Técnico CPC 07.

Quando é analisada individualmente a evidênciação por itens analisados, observa-se que o item referente a natureza e os montantes das subvenções ou assistências governamentais que tiveram seu reconhecimento nas demonstrações contábeis das organizações foi o mais divulgado entre as empresas pesquisadas, seguido pelo item referente reduções ou isenções de tributos em áreas incentivada, e, posteriormente, pelo item que trata da política contábil adotada pela entidade para as subvenções governamentais, incluindo os métodos de apresentação.

Vale ressaltar, que durante a análise das notas explicativas das empresas, percebeu-se que não existe uma uniformidade na forma que são registradas as subvenções e assistências governamentais, uma vez que o CPC 07 (2010) deixa a cargo de a organização optar pela evidênciação no balanço patrimonial ou na demonstração do resultado do exercício. Dessa forma, ao decidir realizar a evidênciação no balanço patrimonial, a empresa poderá realizar o registro no passivo, como receita diferida ou como dedução do valor contábil em conta de ativo. No que se refere a demonstração de resultado do exercício, poderá realizar a apresentação como crédito nessa demonstração, através da conta contábil de outras receitas ou como dedução vinculada à subvenção, realizando o confronto da despesa com a receita.

Os achados da pesquisa corroboram com os encontrados por Pattussi *et al.* (2017) que visualizaram a evidênciação no balanço patrimonial e nas notas explicativas de apenas 59% das empresas pesquisadas. Os estudos de Nascimento e Santos (2017) e de Rodrigues *et al.* (2011) também observaram falta de padronização na forma de apresentação dos itens de subvenções governamentais evidenciados, assim como, na presente

pesquisa.

Os itens: a) Premissas utilizadas para o cálculo do valor justo exigido por este Pronunciamento; b) Informações relativas às parcelas aplicadas em fundos de investimentos regionais, c) Eventuais subvenções a reconhecer contabilmente, após cumpridas as condições contratuais; não foram visualizados em nenhuma das notas explicativas das entidades estudadas. A não apresentação desses itens pode ser justificada, em virtude das entidades poderem não possuir subvenções que precisem de cálculo para o valor justo, assim como, também podem não ter recebido nenhum benefício oriundo de reduções ou isenções de tributos em localidades incentivadas e ainda não apresentarem informações referentes às parcelas de recursos inseridas em fundos de investimentos regionais e em virtude disso,

não existiria informações para evidenciar.

Com o objetivo de tentar analisar se as variáveis de geração de valor das empresas são influenciadas pela existência de subvenções governamentais nas empresas, foi ajustado um modelo Logit de regressão onde se tem retorno do ativo - ROA; retorno do patrimônio líquido - ROE; margem bruta - MB; margem líquida - ML; valor adicionado bruto - VAB; fluxo de caixa das operações - FCXOP; fluxo de caixa dos investimentos - FCXINV; fluxo de caixa de financiamentos - FCXFIN; capital circulante líquido - CCL e dívidas de longo prazo - ENDLP. O objetivo do presente modelo é avaliar a existência de subvenções governamentais com os indicadores financeiros de geração de valor das empresas que constituíram a amostra do estudo. Neste trabalho foi utilizado o Modelo Logit. Os resultados para essa análise são apresentados na Tabela 5:

Tabela 5
Resultados do modelo Logit para as empresas pesquisadas

SUBV	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	2,47	3,40	0,73	0,46	-4,20	9,15
ROE	0,20	0,65	0,32	0,75	-1,07	1,48
MB	-1,93	1,06	-1,82	0,06*	-4,02	0,15
ML	-0,76	0,51	-1,48	0,13	-1,76	0,24
VAB	-262,60	140,56	-1,87	0,06*	-538,10	12,88
FCXOP	0,69	3,58	0,19	0,84	-6,33	7,72
FCXINV	-2,33	4,11	-0,57	0,57	-10,39	5,72
FCXFIN	-3,09	2,94	-1,05	0,29	-8,86	2,67
CCL	3,02	1,71	1,76	0,07*	-0,34	6,39
ENDLP	0,02	0,66	0,03	0,97	-1,29	1,33
_cons	-0,47	0,51	-0,92	0,35	-1,48	0,53
Number de obs = 168		Prob> chi2 = 0,0097				
LR chi2(10) = 23,29		Pseudo R2 = 0,1104				

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Com base na análise realizada da Tabela 5, pode-se constatar que de todos os indicadores de geração de valor inseridos no modelo 1, apenas três deles - margem bruta (P=0,06), valor adicionado bruto (P = 0,06) e capital circulante líquido (P= 0,07) - apresentaram relação significativa com existência de subvenções governamentais. Além disso, é relevante discutir que a relação significativa visualizada é negativa para as variáveis (margem bruta e valor adicionado bruto) e positiva para o capital circulante líquido. Portanto, verifica-se que a presença de subvenções governamentais acarretou indicadores de margem bruta e valor adicionado bruto menores e o capital circulante líquido maiores. Além disso, outro fato que chama atenção, refere-se ao fato de que com exceção do capital circulante líquido e do retorno sobre patrimônio líquido, todos os demais indicadores apresentaram valores negativos para seus coeficientes.

Constata-se também que o valor do p para o teste qui-quadrado foi de 0,0097, portanto, menor que o nível crítico de 0,05. Assim, é possível inferir que baseado no teste de hipótese, não há diferença estatisticamente significativa entre a presença de subvenções governamentais e a geração de valor das empresas

pesquisadas, ou seja, é possível aceitar a hipótese H0.

Os resultados encontrados para a variável CCL convergiram com o esperado. A expectativa era de que a presença de subvenções governamentais tivesse impacto no capital de giro, mensurado na regressão pelo CCL e o modelo proposto identificou relação positiva entre o capital de giro e a existência de subvenção nas entidades pesquisadas. Com relação as variáveis, MB e VAB, verificou-se que os achados foram

diferentes do que era aguardado para o comportamento das mesmas no modelo, uma vez que a expectativa era que a sinalização da presença de subvenções impactasse positivamente na competitividade e lucratividade das empresas, além de refletir no aumento do seu valor adicionado bruto.

Após discutir os achados do modelo 1, buscou-se verificar se as variáveis de geração de valor das empresas são influenciadas pelo índice de evidenciação de subvenções governamentais das empresas, para verificar isso, foi proposto o modelo de regressão 2 onde se tem retorno do ativo ROA; retorno do patrimônio líquido - ROE; margem bruta - MB; margem líquida - ML; valor adicionado bruto - VAB; fluxo de caixa das operações - FCXOP; fluxo de caixa dos investimentos - FCXINV; fluxo de caixa de financiamentos - FCXFIN; capital circulante líquido - CCL e dívidas de longo prazo - ENDLP.

A finalidade desse modelo 2 é analisar se as empresas que

apresentam maiores índices de evidênciação de subvenções governamentais são mais influenciadas pelos indicadores financeiros de geração de valor das empresas que constituíram a amostra do estudo. Neste trabalho foi utilizado o Modelo Regressão Múltipla. Os resultados para Tabela 6

essa análise são apresentados na Tabela 6:

Resultados do modelo 2 para as empresas pesquisadas

DIVUL	Coef.	Std. Err.	T	P> t	95% Conf. Intervalo	
ROA	-1,27	0,72	-1,75	0,08	-2,74	0,19
ROE	-0,09	0,22	-0,40	0,69	-0,55	0,36
MB	0,55	0,15	3,55	0,00	0,23	0,86
ML	0,11	0,05	1,93	0,06	-0,00	0,23
VAB	41,82	20,19	2,07	0,04	1,11	82,54
FCXOP	0,50	0,50	1,00	0,32	-0,51	1,51
FCXINV	-0,53	0,52	-1,03	0,31	-1,59	0,52
FCXFIN	0,01	0,42	0,02	0,98	-0,84	0,86
CCL	0,20	0,14	1,44	0,15	-0,08	0,48
ENDLP	0,11	0,04	2,52	0,01	0,02	0,21
_cons	0,29	0,06	4,80	0,00	0,17	0,42
Source	SS	df	MS		Numberofobs =	54
Model	0,82	10	0,08		F(10, 43) =	4,50
Residual	0,78	43	0,02		Prob> F	0,0002
Total	1,61	53	0,03		R-squared =	0,5113
					Adj R-squared =	0,3976
					Root MSE =	0,13541

Fonte: dados da pesquisa (2017)

A partir da análise realizada da Tabela 6, pode-se verificar que cinco indicadores de geração de valor inseridos no modelo 2 - retorno sobre ativo (P=0,08), margem bruta (P = 0,00), margem líquida (P= 0,06), valor adicionado bruto (P=0,04) e endividamento de longo prazo (P= 0,01) - apresentaram relação significativa com os índices de divulgação de subvenção governamental. Além disso, observa-se que apenas a relação com o retorno sobre o ativo é negativa, as demais relações são positivas para as variáveis que apresentaram relação significativa. Dessa forma, é possível inferir que a presença de maiores índices de evidênciação de subvenções governamentais acarretam indicadores de margem bruta, margem líquida, valor adicionado bruto e endividamento de longo prazo maiores.

Além disso, quando é analisado o coeficiente de determinação (R²), verifica-se que o nível de explicação do modelo é de 51%, no entanto, ao analisar o teste F verifica-se que o modelo não está bem ajustado, uma vez que seu valor foi inferior a 10. Com relação ao teste t, os resultados evidenciaram que apenas a margem bruta e o endividamento de longo prazo foram estatisticamente significativos. Após rodar o modelo 2, foram realizados os testes para verificar os pressupostos básicos de regressão. A Tabela 7 apresenta os resultados para os testes VIF e Breusch-Pagan.

Tabela 7
Resultados dos testes VIF e Breusch-Pagan

Variável	VIF	1/VIF
ML	53,30	0,02
ROA	49,24	0,02
ENDLP	6,51	0,15
FCXOP	4,86	0,20
FCXFIN	3,63	0,27
FCXINV	2,37	0,42
ROE	2,27	0,43
CCL	1,54	0,64
MB	1,39	0,72
VAB	1,23	0,81
Mean VIF	12,63	
Breusch-Pagan		
chi2(1) = 0,11		
Prob> chi2 = 0,7446		

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Com base na análise realizada da Tabela 7, verifica-se que as variáveis apresentam alta multicolineariedade e heterostacidade, em virtude disso será necessário ajustar o

modelo retirando as variáveis margem líquida e retorno sobre ativo, que foram das analisadas aquelas que apresentaram um maior VIF. Assim, a Tabela 8 apresenta os resultados do modelo após a retirada de tais variáveis:

Tabela 8
Resultados do modelo 2 ajustado para as empresas pesquisadas

DIVUL	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROE	-0,38	0,16	-2,32	0,02	-0,71	-0,05
MB	0,53	0,15	3,39	0,00	0,21	0,85
VAB	47,44	20,27	2,34	0,02	6,61	88,27
FCXOP	0,16	0,47	0,35	0,73	-0,79	1,12
FCXINV	-0,32	0,51	-0,62	0,53	-1,36	0,72
FCXFIN	0,20	0,41	0,49	0,62	-0,63	1,04
CCL	0,30	0,13	2,29	0,02	0,03	0,56
ENDLP	0,07	0,02	3,46	0,00	0,03	0,11
_cons	0,30	0,05	5,34	0,00	0,18	0,41
Source	SS	Df	MS	Numberofobs =		54
Model	0,75	8	0,09	F(10, 43) =		0,024
Residual	0,85	45	0,02	Prob> F		0,0002
Total	1,61	53	0,03	R-squared =		0,4683
				Adj R-squared =		0,3737
				Root MSE =		0,13807

Fonte: dados da pesquisa (2017)

A Tabela 8 é responsável por apresentar os resultados da regressão que foi ajustada retirando duas das variáveis inicialmente selecionadas. Com base na análise da mesma, é possível identificar cinco indicadores de geração de valor inseridos no modelo 2 ajustado - retorno sobre ativo ($P=0,02$), margem bruta ($P=0,00$), valor adicionado bruto ($P=0,02$), capital circulante líquido ($P=0,02$) e endividamento de longo prazo ($P=0,00$) - apresentaram relação significativa com os índices de divulgação de subvenção governamental. Acrescenta-se a essas informações, observa-se que apenas a relação com o retorno sobre patrimônio líquido e capital circulante líquido é negativa, as demais relações são positivas para as variáveis que apresentaram relação significativa. Portanto, é possível inferir que a presença de maiores índices de evidênciação de subvenções governamentais proporcionam indicadores de margem bruta, valor adicionado bruto e endividamento de longo prazo maiores.

Constatou-se, ainda, que o coeficiente de determinação (R^2) correspondeu a um nível de explicação do modelo é de 46%, entretanto, ao analisar o teste F verifica-se que o modelo ainda continuou sem uma boa adequação, tendo em vista que seu valor permaneceu inferior a 10. Quando são analisados os achados para o teste t, verifica-se que evidenciaram que apenas o retorno sobre o patrimônio líquido, o valor adicionado bruto e o capital circulante líquido foram estatisticamente significativos.

Após rodar o modelo 2 ajustado, foram realizados os testes para verificar os pressupostos básicos de regressão. Verificou-se que os valores referentes ao VIF

ainda permanecem com resquícios de multicolineariedade, no entanto, estão inferiores a 10 (FCXOP -4,2; FCXFIN - 3,37; FCXINV- 2,23; MB -1,36; CCL - 1,30; ENDLP - 1,25; VAB - 1,19 e ROE - 1,14), fato que não compromete tão acentuadamente o modelo de regressão proposto.

Os achados desta pesquisa corroboram com a literatura que pesquisa a relação existente entre subvenções governamentais e rentabilidade, bem como colaboram com os resultados da pesquisa de Formigoni (2008), que observou ao final de seu estudo que existe correlação entre os incentivos fiscais recebidos e os indicadores de rentabilidade das entidades não financeiras de capital aberto oriundas do Brasil. Além de também corroborar como os resultados encontrados pelos autores Loureiro *et al.* (2011), que constataram que o nível de evidênciação das subvenções governamentais tem impacto positivo em índices de rentabilidade, principalmente, o ROE.

No entanto, ressalta-se que a expectativa do estudo era que um número maior de indicadores de geração de valor pudessem ser influenciados pelo nível de evidênciação de informações sobre as subvenções governamentais, no entanto, esses resultados podem influenciar futuras discussões que pesquisem o comportamento de outros indicadores ou setores diferentes de atuação das empresas, na perspectiva de avaliar a existência de outras relações.

Considerações Finais

A pesquisa em atenção ao objetivo formulado analisou a relação existente entre o nível de evidênciação das subvenções governamentais e os indicadores de geração de valor das empresas do setor de utilidade pública listadas na B3.

Os resultados revelaram que 18 empresas das 56

pesquisadas apresentaram informações sobre as subvenções governamentais recebidas. Além disso, é possível constatar que 70% foi o maior percentual de divulgação entre as entidades, sendo a Celpar, a Cemar e a Eletrobrás.

Verificou-se que o índice de divulgação médio da presente pesquisa foi inferior ao obtido no estudo de Colares et al. (2019), que constataram nível médio de 71% na evidenciação de informações sobre subvenções governamentais para as empresas brasileiras de capital aberto. Porém, é convergente com os estudos de Souza et al. (2018), em que foi possível concluir que grande parte das empresas beneficiadas pela FINED, no período de 2008 a 2015, não realizou a evidenciação das informações sobre as subvenções; e com a pesquisa de Benetti et al. (2014), que visualizou que o setor de utilidade pública foi um dos setores que mais evidenciou subvenções e assistências governamentais, entretanto, atendendo parcialmente os itens de divulgação apresentados no Pronunciamento Técnico CPC 07.

Os achados da pesquisa corroboram com os encontrados por Pattussi et al. (2017) que visualizaram a evidenciação no balanço patrimonial e nas notas explicativas de apenas 59% das empresas pesquisadas. Os estudos de Nascimento e Santos (2017) e de Rodrigues et al. (2011) também observaram falta de padronização na forma de apresentação dos itens de subvenções governamentais evidenciados, assim como, na presente pesquisa.

Constatou-se que de todos os indicadores de geração de valor analisados, apenas a margem bruta, valor adicionado bruto e capital circulante líquido apresentaram relação significativa com existência de subvenções governamentais. Porém, o teste qui-quadrado possibilitou não aceitação da H1, concluindo-se que não há diferença estatisticamente significativa entre a presença de subvenções governamentais e a geração de valor das empresas pesquisadas. Adicionalmente, constatou-se que a presença de maiores índices de evidenciação de subvenções governamentais proporcionou maiores indicadores de margem bruta, valor adicionado bruto e endividamento de longo prazo.

Os achados desta pesquisa corroboram com a literatura que pesquisa a relação existente entre subvenções governamentais e rentabilidade, bem como colaboram com os resultados da pesquisa de Formigoni (2008), que observou ao final de seu estudo que existe correlação entre os incentivos fiscais recebidos e os indicadores de rentabilidade das entidades não financeiras de capital aberto oriundas do Brasil. Além de também corroborar como os resultados encontrados pelos autores Loureiro et al. (2011), que constataram que o nível de evidenciação das subvenções governamentais tem impacto positivo em índices de rentabilidade, principalmente, o ROE.

O artigo contribui com a temática pesquisada ao analisar a evidenciação das subvenções governamentais como estratégia de geração de valor de empresas, observando a influência em decisões de investimento e financiamento no segmento de utilidade pública. Essas empresas são responsáveis por atividades econômicas

essenciais para a sociedade e ainda não tinham sido estudadas sob esse enfoque. Assim, estudos com tais entidades contribuí com a temática de incentivos fiscais motivando a realização de outros estudos nessa área.

Recomendam-se outras pesquisas para que sejam verificadas as relações existentes entre subvenções governamentais e indicadores financeiros em outras amostras de estudo, em virtude da necessidade de pesquisas que discutam os impactos das políticas de planejamento tributário sobre a geração de valor das empresas, uma vez que essa temática ainda não é tão pesquisada na literatura brasileira.

Referências

Assagaf, A., Yusoff, Y. M., & Hassan, R. (2017). Government subsidy, strategic profitability and its impact on financial performance: empirical evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(3), 34-49.

Barros, E. L., Souza, C. A., & Dalfior, V. A. O. (2015, outubro). Aplicação do CPC 07(R1) - Subvenção e Assistência Governamentais em empresas da administração pública indireta do Estado de Minas Gerais. *Anais do Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, Resende, RJ, Brasil, 12.

Benetti, K., Benetti, K., Braun, M., Oro, I. M., & Utzig, M. J. S. (2014). Evidenciação de subvenção e assistência governamentais das empresas na BM&FBovespa. *Revista evidenciação contábil & finanças*, 2(1), 75-90.

Chagas, M. J. R., Araújo, A. de O., & Damascena, L. G. (2011). Evidenciação das subvenções e assistências governamentais recebidas pelas Oscips: uma análise empírica nos estados da Paraíba e do Rio Grande do Norte. *Revista Ambiente Contábil*, 3(2), 100-15.

Colares, A. C. V., Camargos, F. R., & Leite, P. A. (2019). Atendimento ao pronunciamento contábil 07, que trata das subvenções e assistências governamentais nas empresas brasileiras de capital aberto e os efeitos na rentabilidade dessas companhias. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 7(28), 16-32.

Collins, J., & Shackelford, D. (1995). Corporate domicile and average effective tax rates: The cases of Canada, Japan, the United Kingdom, and the United States. *International Tax and Public Finance*, 2(1), 55-83.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). *Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1)*, de 05 de novembro de 2010. (2010). Subvenção e assistência governamentais. Aplicado na contabilização e na divulgação de subvenção governamental e na divulgação de outras formas de assistência governamental. Recuperado em 10 de outubro, 2016, de <http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). *Pronunciamento Técnico CPC 07*, de 03 de outubro de 2008. (2008). Subvenção e assistência governamental. Aplicado na contabilização e na divulgação de subvenção governamental e na divulgação de outras formas de assistência governamental. Recuperado em 5 outubro, 2016, de http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_07.pdf

- Desiage, L., Duhautois, R., & Redor, D. (2010) Do Public Subsidies Have an Impact on New Firm Survival? An Empirical Study with French Data. *TEPP working paper*, 4(1), 1-25.
- Duch, N., Montolió, D., & Mediavilla, M. (2007). Evaluating the impact of public subsidies on a firm's performance: a quasi-experimental approach. *Journal of Regional Research*, 1(16), 143-165.
- Formigoni, H. (2008). *A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Galindo, A. J., & Pombo, C. (2011). Corporate taxation, investment and productivity: A firm level estimation. *Journal of Accounting and Taxation*, 5(1), 158-161.
- Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (5a ed). São Paulo: Atlas.
- Girma, S., Görg, H., & Strobl, E. (2007). The effect of government grants on plant level productivity. *Economics Letters*, 94(3), 439-444.
- Gruber, R. R., & Gimenes, R. M. T. (2009). As cooperativas agropecuárias frente à competitividade das sociedades anônimas: aspectos econômicos e jurídicos. *Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR*, 10(2), 241-267.
- Holland, K. (1998). Accounting Policy Choice: The Relationship Between Corporate Tax Burdens and Company Size. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(3), 265-288.
- Jenkins, G. P., & Kuo, C. (2007). Evaluating the Relative Impact of Fiscal Incentives and Trade Policies on the Returns to Manufacturing in Taiwan, 1955-1995. *Asian Economic Journal*, 21(1), 75-100.
- Lagioia, U. C. T. (2013). *Pronunciamentos Contábeis na Prática*. São Paulo: Atlas.
- Loureiro, D. Q., Gallon, A. V., & Luca, M. M. M. (2011). Subvenções e assistências governamentais (SAG): evidência e rentabilidade das maiores empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(13), 34-54.
- Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A., & Iudicibus, S. (2010). *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas.
- Nascimento, L. M. B., & Santos, L. M. S. (2017, setembro). Subvenção e Assistência Governamentais: Um Estudo nas Empresas da Construção Civil Listadas na BM&FBOVESPA. *Anais do Congresso UFPE de Ciências Contábeis*, Recife, PE, Brasil, 11.
- Pattussi, P.S., Bianchi, M., Vendruscolo, M. I. & Engel, C. I. (2017, outubro) Subvenção e assistência governamentais: evidência das empresas do setor de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA. *Anais do Congresso de Contabilidade da UFRGS*, Porto Alegre, RS, Brasil, 2.
- Peng, H., & Liu, Y. (2018). How government subsidies promote the growth of entrepreneurial companies in clean energy industry: An empirical study in China. *Journal of Cleaner Production*, 188(1), 508-520.
- Penna, R. Jr. (2012). *A Influência dos Incentivos Fiscais Estaduais Relacionados ao ICMS sobre a carga tributária de IRPJ e CSLL nas empresas incentivadas*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.
- Pereira, J. M., Silva, A. F., & Dossantos, M. J. (2014, October). The Impact of Accounting for Government Grants on Equity Capital. *Conference On Business, Economics, Management And Tourism*, Prague, Czech Republic, 2.
- Pimentel, F. S., Mota, C. S. F., & Alencar, R. C. (2010). *Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus norma brasileira*. São Paulo: Atlas.
- Rappaport, A. (2001). *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas.
- Rezende, J. A, Dalmácio, F. Z., & Rathke, A. A. (2018). Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 28-49.
- Rodrigues, R. N, Silva, G. C., & Faustino, O. C. (2011). Subvenção e assistência governamental sob a ótica do CPC 07: reconhecimento contábil após a lei 11.638/2007 nas entidades privadas no estado de Pernambuco. *Registro Contábil*, 2(3), 46-64.
- Santos, E. S. (2012). Análise dos impactos dos CPCS da primeira fase de transição para o IFRS no Brasil: um exame dos ajustes aos resultados nas DFPS de 2008. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(5), 23-43.
- Scheren, G., Dalchiavon, A., & Moura, G. D. de. (2018). Influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas. *Revista de Governança Corporativa*, 5(1), 31-56.
- Souza, J. L., Parente, P. H. N., Farias, I. F., & Forte, H. C. (2018). Subvenção e assistência governamental em empresas brasileiras com fomento à inovação da FINEP. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51), 108-122.
- Taveira, J. H. P. S. (2009). *Conformidade do disclosure das subvenções governamentais nas empresas de capital aberto*. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro. RJ, Brasil.
- Tonetto, V. F., & Fregonesi, M. S. F. A. (2010, julho). Análise da variação dos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 10.

Zhang, H., Zheng, Y. Z., Zhou, D. Z., & Zhu, P. Z. (2015). Which Subsidy Mode Improves the Financial Performance of Renewable Energy Firms? A Panel Data Analysis of Wind and Solar Energy Companies between 2009 and 2014. *Sustainability*, 7(1) 16548-16560.