

CUE75 - INCENTIVOS FISCAIS E SUA INFLUÊNCIA NO VALOR ADICIONADO PRODUZIDO PELAS EMPRESAS

Autoria

Lauro Vinício de Almeida Lima
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Márcia Reis Machado
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Resumo

A pesquisa objetivou verificar, nas empresas de capital aberto listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3), durante os anos de 2010 a 2016, qual a influência dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido pelas empresas. Considerando a importância do valor adicionado produzido como métrica de eficácia dos incentivos fiscais, a investigação pautou-se nas teorias da agência e da imprevisão para compreensão do reflexo dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido, por intermédio da carga tributária. Para o estudo, foi utilizado um modelo regressivo no qual a variável dependente foi o percentual do valor adicionado produzido sobre as receitas e as variáveis independentes foram o percentual da carga tributária sobre as receitas, os incentivos fiscais, a recessão econômica brasileira entre os anos de 2014 a 2016, o tamanho e a alavancagem das empresas. As evidências empíricas encontradas revelaram que os incentivos fiscais exercem uma influência negativa no valor adicionado produzido, comprometendo o processo de geração de riqueza pelas empresas. Deste modo, a pesquisa aprofundou uma análise relevante a respeito dos incentivos fiscais para a sociedade, pois é necessário maximizar e proteger o processo de adição de riqueza pelas empresas para seu compartilhamento econômico. Os achados reacendem a discussão sobre a utilidade dos incentivos fiscais para economia e para sociedade, além de demonstrar a indispensabilidade de um acompanhamento efetivo da fruição dos benefícios fiscais obtidos pelas empresas e as suas consequências para geração da riqueza.

INCENTIVOS FISCAIS E SUA INFLUÊNCIA NO VALOR ADICIONADO PRODUZIDO PELAS EMPRESAS

RESUMO

A pesquisa objetivou verificar, nas empresas de capital aberto listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3), durante os anos de 2010 a 2016, qual a influência dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido pelas empresas. Considerando a importância do valor adicionado produzido como métrica de eficácia dos incentivos fiscais, a investigação pautou-se nas teorias da agência e da imprevisão para compreensão do reflexo dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido, por intermédio da carga tributária. Para o estudo, foi utilizado um modelo regressivo no qual a variável dependente foi o percentual do valor adicionado produzido sobre as receitas e as variáveis independentes foram o percentual da carga tributária sobre as receitas, os incentivos fiscais, a recessão econômica brasileira entre os anos de 2014 a 2016, o tamanho e a alavancagem das empresas. As evidências empíricas encontradas revelaram que os incentivos fiscais exercem uma influência negativa no valor adicionado produzido, comprometendo o processo de geração de riqueza pelas empresas. Deste modo, a pesquisa aprofundou uma análise relevante a respeito dos incentivos fiscais para a sociedade, pois é necessário maximizar e proteger o processo de adição de riqueza pelas empresas para seu compartilhamento econômico. Os achados reacendem a discussão sobre a utilidade dos incentivos fiscais para economia e para sociedade, além de demonstrar a indispensabilidade de um acompanhamento efetivo da fruição dos benefícios fiscais obtidos pelas empresas e as suas consequências para geração da riqueza.

Palavras-chave: Valor adicionado; Incentivos fiscais; Carga tributária.

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O tema que envolve os incentivos fiscais, sua influência e utilidade, passa por diversas discussões acadêmicas a favor e contra a sua utilização como instrumento de intervenção econômica pelo Estado (Ferreira, 1998; Nascimento, 2013). As pesquisas, em geral, fluem para a necessidade de primar-se pela adoção de políticas públicas justas que promovam o desenvolvimento econômico e social de todas as regiões do País de forma sustentável (Elali, 2007; Mattos, Rocha & Toporcov, 2013).

A redução da carga tributária, *a priori*, remete à expectativa de aumento da lucratividade das empresas. Isto, porque a diminuição da cota parte da distribuição da riqueza produzida pela empresa, que anteriormente era direcionada ao pagamento de tributos, poderá ser destinada para outras finalidades, inclusive, a remuneração do capital próprio. Contudo, não há como olvidar-se que para distribuir a riqueza, inicialmente, é necessária produzi-la. Neste desiderato, a redução da carga tributária teria o escopo de estimular as empresas a aumentarem a produção de riqueza, de maneira que a atenuação dos tributos converter-se-ia em estímulo para o crescimento, baseado na maximização do retorno sobre o capital investido (Laffer, 2004; Da Silva & Marques, 2015; Potin, Silva, Reina & Sarlo Neto, 2016).

Sob essa assertiva, com a redução da carga tributária, o Governo espera reflexamente elevar sua arrecadação, em razão do estímulo dado às empresas para avolumarem a produção, como resultado da busca de maiores lucros. Esta interpretação é esboçada pela teoria da elasticidade da receita tributária (*taxable income elasticity*), representada graficamente pela curva de Laffer, onde se explica que os tributos influenciam tanto a arrecadação como a produção. Em níveis mais baixos de alíquotas tributárias, o Governo arrecada pouco por

transação, no entanto, as empresas são estimuladas a produzirem mais e, por consequência, o Governo poderá arrecadar mais em nível global, em função do aumento do volume de transações. Neste cenário, com incentivos fiscais, haveria estímulo de níveis produtivos mais altos, catalisado pela redução dos custos tributários, ocasionando o crescimento do valor adicionado produzido pelas empresas e favorecendo a maior eficiência, competitividade e rentabilidade delas (Fullerton, 1982; Paes, 2010).

Em senso contrário, as evidências empíricas opõem-se a compreensão dos incentivos fiscais como um instrumento eficaz para fomentar a produtividade. Lee (1996) verificou, na Coreia do Sul, a relação entre os incentivos fiscais e o crescimento da produtividade, constatando que, quanto menor a intervenção do governo, maior foi o crescimento da produtividade das empresas. Em seguida, Efobi, Tanankem e Beecroft (2017), ao pesquisar o impacto dos incentivos fiscais na produtividade das empresas na República dos Camarões, perceberam a necessidade de um maior envolvimento do governo, nas empresas incentivadas, para melhoria efetiva da produtividade. No Brasil, Lima e Machado (2017) encontraram, nas empresas do setor têxtil brasileiro, uma influência negativa dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido, concluindo que a redução da carga tributária, por intermédio dos incentivos fiscais, prejudicou o processo de geração de riqueza pelas empresas incentivadas.

Nesse prelo, depreende-se que a preocupação geral das entidades públicas em verificar, unicamente, o impacto econômico regional causado pela utilização dos incentivos fiscais é insuficiente e inadequada (Dias, Holanda & Amaral Filho, 2003). Malgrado aquela preocupação se releve compreensível, ela é de pouca utilidade, pois, o impacto econômico regional alcançado seria óbvio, já que, se nada havia lá, com a instalação de uma nova empresa, passa-se a ter uma movimentação de fluxos de capitais que antes era inexistente. Logo, o parâmetro de comparabilidade pautado na melhoria da economia local pelos incentivos fiscais torna-se ineficiente, porque não dá garantia alguma de que a mudança econômica será eficaz.

Dessa maneira, acompanhar os incentivos fiscais concedidos, observando-se o seu custo e benefício para as duas partes, é primordial, pois, se de um lado está a empresa, que encontra condições tributárias favoráveis, do outro, está a sociedade, que abdica da parcela dos tributos que teria direito, visando o seu desenvolvimento econômico baseado no estímulo aos investimentos e à adição de valor econômico pelas empresas (De Luca & Lima, 2007).

Não obstante, apesar de toda a análise finalística dos incentivos fiscais, o Governo, ao conceder o incentivo fiscal, não possui conhecimento pleno do negócio empreendido. Por não ter parâmetros para mensurar a dimensão do acordo, concede-os sem a observância do equilíbrio necessário nas suas cláusulas que potencializaria a satisfação mútua. Com o desígnio limitado de atrair investimentos, são traçadas, somente, condições gerais para a sua manutenção, como: criação de empregos, nível de arrecadação, entre outras. Em geral, os incentivos não são acompanhados analiticamente pelo nível de valor agregado produzido pelas empresas beneficiadas, expondo a relação traçada pelo contrato de incentivos fiscais aos problemas de agência: o risco moral e de seleção adversa (Mattos *et al*, 2013).

Ademais, em razão da rigidez dos incentivos fiscais, as empresas ficam adstritas às suas cláusulas, sem possibilidade de modificações ou ajustes a despeito da dinâmica social, econômica e política que afeta o equilíbrio contratual, comprometendo a produtividade, eficiência e lucratividade (Restrepo, 2016; Almeida, 2011). Nesta situação, a impossibilidade de discussão e recomposição dos termos da concessão de incentivos fiscais, diante de modificações futuras que comprometam a viabilidade do empreendimento incentivado, prontamente é calculada pelo seu custo de oportunidade frente à atividade incentivada, sendo possível que as conclusões revelem a inviabilidade do negócio, transformando o incentivo fiscal em um empecilho ao desenvolvimento da empresa (Martins & Dantas, 2010).

Nesse contexto, considerando os incentivos fiscais como os que decorrem de renúncia de receita por parte do ente público, com objetivo econômico ou social específico, traçado em

uma política pública pautada na indução de comportamento das empresas, é salutar observar as implicações que os incentivos fiscais podem trazer nos níveis de valor adicionado produzido pelas empresas em função da carga tributária (Almeida, 2000; Gonçalves, do Nascimento & Wilbert, 2016). Assim, o problema de pesquisa restringe-se em verificar **qual a influência exercida pelos incentivos fiscais, por intermédio da carga tributária, no valor adicionado líquido produzido pelas empresas brasileiras de capital aberto?**

Diante desta discussão, esta investigação pretende agregar novas perspectivas ao debate, observando, nas empresas de capital aberto listadas no Brasil Bolsa Balcão (B³), a influência exercida pelos incentivos fiscais na geração de riqueza, por intermédio da carga tributária.

A importância dessa verificação decorre da possibilidade de os incentivos fiscais não favorecerem o aumento do valor adicionado produzido, em razão da sua susceptibilidade aos riscos inerentes à relação de agência e aos problemas da rigidez contratual, gerando defeitos que podem surgir no curso de sua fruição, motivando as empresas agirem de forma oportunista, priorizando a maximização dos seus benefícios e interesse, ou protetivas, por se transformarem em reféns de incentivos mais onerosos do que benéficos.

Nesses termos, a pesquisa contribui cientificamente, por abrir novas perspectivas para a sociedade e ao Governo, para que analisem a eficiência dos incentivos fiscais concedidos por intermédio do valor adicionado produzido, permitindo que, no curso da fruição dos incentivos fiscais, antecipem os riscos de fracasso, em razão dos encargos adicionais, e busquem soluções, junto às empresas, para viabilização do plano do negócio incentivado (Gonçalves *et al.*, 2016; Efobi *et al.*, 2017). A instrumentalização da sociedade com ferramentas de monitoramento dos incentivos fiscais protege o investimento público, consubstanciado pela renúncia de receitas, a incidência de gastos com infraestrutura e outros, decorrentes das demandas sociais avolumadas, em função da instalação do empreendimento no seu território, que trará crescimento econômico e populacional na região, demandando-se uma fiscalização constante da concessão dos incentivos fiscais (Ferreira, 1998).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Incentivos fiscais para a adição de valor

Os incentivos fiscais são benefícios de natureza tributária, sendo, estes, uma espécie de benefício fiscal. Todavia, os incentivos fiscais têm como natureza a indução do comportamento de agentes econômicos, que se sujeitam à sua égide, para alcance de um escopo social ou econômico traçado em uma política pública prévia (Almeida, 2000).

Para a concessão de incentivos fiscais é necessária a edição de uma lei especial que traga dispositivos que desonerem a carga tributária, por intermédio da isenção ou a redução dos tributos, que deveriam ser arrecadados pelo ente público, com o objetivo de fomentar ou beneficiar locais ou grupos específicos. Assim, a grande diferença entre os incentivos fiscais e os demais benefícios fiscais, está na renúncia de receita ou perdas de arrecadação tributária (isenção, remissão, redução de base cálculo ou de alíquota, crédito presumido e outras), que o Poder Público concede ao beneficiário dos incentivos fiscais, sem que isso, de fato, represente qualquer tipo de aumento de despesa pública (Ferreira, 1998; Almeida, 2000).

Diante disso, os incentivos fiscais são renúncias de arrecadação que beneficiam as empresas, visando atrair investimentos para dentro do território, com o objetivo precípuo de: fomentar determinados setores produtivos ou promover o seu desenvolvimento econômico, reduzir ou minimizar as desigualdades sociais em razão da localização, incrementar a balança comercial, desenvolver parque industrial regional, aumentar a competitividade dos produtos nacionais frente ao mercado externo, gerar empregos e outros.

Na análise econômica, utiliza-se o Produto Interno Bruto (PIB) como a medida padrão de sucesso de uma nação (Leonard, 2011). Baseado nisto, a finalidade dos incentivos fiscais é

umentar o PIB no território do incentivo, atraindo investimentos privados (Elali, 2007). Assim, a maior preocupação, então, é com a adição de valor pelas empresas incentivadas na economia local, haja vista que o PIB é o somatório de toda a riqueza criada, ou seja, o valor adicionado produzido naquele território (Gonçalves *et al*, 2016).

Desse modo, pode-se concluir que o valor adicionado produzido pelas empresas é a métrica de sucesso de sua atividade. Por isso, a análise da eficácia dos incentivos fiscais, mediante a redução da carga tributária, está associada ao aumento do valor adicionado produzido pelas empresas (Castro, 2006; De Luca, Cunha, Ribeiro & Oliveira, 2009).

Portanto, o estudo do resultado alcançado pelo valor adicionado produzido, representa uma análise da eficiência e produtividade das empresas, pela mensuração do conjunto da riqueza gerada e distribuída. Inclusive, com o aumento da arrecadação tributária, remuneração com o pessoal (empregos) e retenção de lucros para investimentos. São estes os objetivos perseguidos pelos incentivos fiscais. Nesta acepção, a melhor métrica para a percepção do alcance do escopo dos incentivos fiscais, passa pelos elementos contributivos para a geração da riqueza, sendo, estes, os mesmos que estão associados ao valor adicionado líquido produzido pelas empresas (Peyerson & Peterson, 1996; Reahi-Belkaoui & Picur, 1999).

Destarte, uma análise pormenorizada da influência dos incentivos fiscais, na geração de riqueza, é possível utilizando-se a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), porque esta é a demonstração contábil que evidencia toda a riqueza criada pela companhia e indica a sua distribuição àqueles que contribuíram para sua criação (Conseza, 2003).

A importância do valor adicionado como métrica de desempenho foi investigada por Machado, Macedo e Machado (2011). Os autores analisaram, no mercado de capitais brasileiro, após a sua obrigatoriedade de publicação, se o conteúdo informacional da DVA consegue explicar a variação no preço das ações das empresas pesquisadas. No estudo, perceberam que a relação entre a riqueza criada por ação e o preço foi significativa, mesmo depois de incluir variáveis de controle, como patrimônio líquido por ação e lucro líquido por ação. Assim, concluíram que, no mercado de capitais do Brasil, a riqueza criada por ação seria um melhor parâmetro para explicar o resultado da empresa do que o lucro líquido por ação.

Quanto a utilização da DVA para análise dos incentivos fiscais, é possível apontar as pesquisas realizadas por Rodrigues Junior (2003) e por Kronbauer, Schneider, Lumbieri, Pereira e Zani (2015), que analisaram a distribuição de riqueza e o impacto regional ocasionado pelas empresas. As duas pesquisas chegaram à conclusão de que houve uma melhoria dos índices de desenvolvimento econômico e social nos locais em que ocorreram as instalações de empresas incentivadas.

Seguidamente, utilizando os dados da DVA, vale destacar os estudos realizados por: Tinoco e Moraes (2008), que encontraram uma relevante concorrência dos tributos para a geração do valor adicionado pelas empresas; Da Silva e Marquez (2015), que utilizaram a DVA como instrumento de aferição da carga tributária por unidades ou segmentos produtivos, trazendo evidências de que a DVA é instrumento poderoso para aferição da carga tributária suportada pelas empresas; e Gonçalves *et al* (2016), que, ao estudarem o efeito da subvenção governamental na geração de riqueza, frente à elisão fiscal, concluíram que as empresas detentoras de incentivos fiscais agregaram maior valor adicionado no total, embora, em relação aos tributos sobre o lucro, elas tenham agregado menor valor aos bens e serviços por elas produzidos e comercializados.

2.2 Teoria da agência

Em uma análise superficial, a utilização dos incentivos fiscais é uma opção adotada pelo governo, como política pública, visando fomentar algum segmento econômico que repute estratégico ou de seu interesse, assim como, é voluntária a adesão das empresas ao incentivo

fiscal ofertado pelo Governo. Diante disto, apesar das peculiaridades existentes na relação entre o Poder Público e o particular, no qual se prevalece o interesse público, os incentivos fiscais não deixam de ser compreendidos como um acordo firmado, pois envolvem o encontro de vontade entre as partes, conferindo-o a natureza de contrato (Nascimento, 2013).

Como tal, os incentivos fiscais podem ser aderidos de forma oportunista pelas empresas, assim como, os termos pactuados podem não ter sido firmados com base em informações suficientes que permitisse equilibrar os interesses sociais com os privados, satisfazendo bem as partes envolvidas. Esta discussão leva ao entendimento de que os incentivos fiscais estão expostos aos conflitos decorrentes da relação de agência, no qual Governo atua como “principal”, porque investe na empresa ao deixar de cobrar um tributo, e a empresa como “agente”, pois recebe benefícios para “agir” de acordo com os ditames estabelecidos pelo pacto de incentivo fiscal (Jensen & Meckling, 2008; Nascimento, 2013).

O ajuste de interesses entre o Governo e as empresas, nos incentivos fiscais, é firmado sob a égide de uma lei específica, com o intento de regular a relação. Estas leis e acordos formais são instrumentos que visam prevenir conflitos advindos de eventos futuros. Todavia, ainda que se cerquem de todos os cuidados possíveis, a desídia humana está em constante mutação, tal qual o tempo, de modo que as contingências futuras que os contratos se propõem a regular, tornam-se mutáveis diante das relações prescritas, impossibilitando constituir-se um contrato completo (Sztajn, 2006; Forgioni, 2010).

Ante a impossibilidade de firmar-se um pacto, por lei ou contrato, que preveja todas as possibilidades, logo poderão existir problemas na sua execução ligados a uma lacuna informacional existente desde a sua formação. Neste contexto de ideias, eclodem o risco moral e a seleção adversa, os quais são observados na relação de agência e, portanto, nos incentivos fiscais (Fernandez, Balbinotto Neto, Carraro & Silva, 2014).

A definição da relação de agência foi concebida pela delegação de autoridade de decisão dada para o agente em uma relação contratual, na qual, uma ou mais pessoas (principal), emprega outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor. Com isto, se ambas as partes procuram maximizar suas utilidades, existirá uma boa razão para crê que o agente não irá atuar de acordo com os interesses do principal (Jensen & Meckling, 2008).

A Teoria da Agência visa analisar as relações entre os participantes de um mesmo sistema, onde a propriedade e controle são designados a pessoas diferentes, podendo ocasionar conflitos de interesse entre os indivíduos e gerar custos como resultado da separação da propriedade e controle. Assim, a relação de agência é bem delineada nas concessões de incentivos fiscais, em razão da não participação do governo no gerenciamento da empresa, mas, tão somente, nos resultados. Nessa relação, o empresário será o agente e o governo o principal, sendo possível que, deste pacto, os problemas de seleção adversa e risco moral possam surgir (Reichelstein, 1992; Arbix, 2002; Kleven, Kreiner & Saez, 2016).

A seleção adversa, teoricamente, é considerada um comportamento oportunista iniciado antes da adesão ao contrato (*ex ante*), ou seja, há uma omissão de informação, pré-existente. Oportunisticamente, sabendo não possuir os requisitos necessários para usufruir daquele benefício, pelo fornecimento inadequado das informações, induz a outra parte celebrar um contrato que não se consolidaria caso as informações fossem plenamente disponibilizadas. Já o risco moral, decorre de um comportamento oportunista iniciado depois da celebração contratual (*ex post*), em virtude da adoção de um comportamento que se aproveita de uma falta de previsão dos termos do acordo (Akerlof, 1970).

No caso dos incentivos fiscais, ante a falta de informação do governo acerca do negócio proposto, é perceptível o risco de seleção adversa incorrido na concessão dos incentivos fiscais às empresas, porque, estas, podem não gerar e distribuir riqueza para a economia local, de forma perene e sustentável. Quanto ao risco moral, por sua vez, as empresas incentivadas podem comportar-se de forma diversa do esperado no pacto de incentivos fiscais, gerando os conflitos

de agência e contrato, quando não realizam, como exemplo, todos os investimentos propostos para a obtenção dos incentivos fiscais (Arbix, 2002).

Outrossim, ainda que, em sua essência, os fatores endógenos (risco moral e seleção adversa) da concessão de incentivos fiscais tenham peso relevante nos problemas relacionados àquela relação contratual, estes problemas são potencializados por fatores exógenos que são prontamente explicados pela Teoria da Imprevisão, na compreensão de que os incentivos fiscais são contratos firmados entre a administração pública e as empresas privadas

2.3 Teoria da imprevisão

Conquanto a teoria geral dos contratos, à luz do direito positivo brasileiro, ter sido desenvolvida como instituto de direito privado, nos casos dos contratos administrativos, existem peculiaridades, pela importação de institutos e princípios de direito público, no teor e regulamentações que norteiam esses contratos conferindo-lhes um conceito com características próprias (Forgioni, 2010; Miranda & Rocha, 2016)

Nos contratos privados há igualdade entre as partes, o entendimento bilateral deve prevalecer o equilíbrio, sendo o encontro de interesse entre as partes, o princípio em que se pauta a própria razão de existência do pacto contratual. Todavia, nos contratos administrativos sempre predominará a vontade da Administração Pública, em decorrência dos princípios da indisponibilidade do interesse público e a sua prevalência sobre o particular. Estas peculiaridades podem causar desequilíbrio nos efeitos esperados daqueles contratos, determinando o desinteresse por parte das empresas de manter os incentivos fiscais nos termos em que foram propostos inicialmente (Medeiros, 2007).

Acerca do reconhecimento de eventos novos, imprevisos e imprevisíveis, que afetam o equilíbrio econômico dos contratos administrativos, a literatura destaca a teoria da imprevisão, denominada classicamente com a cláusula *rebus sic stantibus*. Geralmente, os eventos imprevisos seriam fatores autorizativos da revisão contratual para ajustá-lo à situação superveniente, tendendo a equilibrar novamente a relação (Restrepo, 2016). Entretanto, em se tratando de incentivos fiscais, não há previsão de revisão destes pactos, apesar das empresas poderem desistir, a qualquer tempo, da sua atividade econômica.

As empresas visam lucro. Com isto, a razão de sua existência fica comprometida à medida que os retornos auferidos ficam abaixo dos expectados e o custo de oportunidade demonstra que o capital investido na empresa não traz os retornos necessários para que o investimento se justifique, levando as empresas a não reinvestirem, devido ao alto custo de capital empregado nas atividades (Bao & Bao, 2004). Assim, torna-se inócuo o incentivo fiscal firmado quando, este, não cumprir sua função de atrair o investimento das empresas, em virtude da melhoria de sua competitividade, ao diminuir os seus custos e aumentar a sua lucratividade, de tal modo, que justifique a alocação dos seus recursos naquele empreendimento (Elali, 2007; Cavalcanti & Silva, 2011; Machado, Do Prado, Vieira & Antonialli, 2015).

Neste ponto, a teoria da imprevisão aponta o caso fortuito, a força maior, o fato do príncipe, o fato da administração e as interferências imprevisas, como hipóteses que podem interferir no retorno sobre o investimento realizado pelas empresas. Por isso, elas são tratadas pela teoria como ocorrências autorizativas de modificação dos contratos administrativos, com o objetivo de restabelecer o seu equilíbrio econômico. Entretanto, ao contrário do que ocorre com os demais contratos administrativos, nos pactos de concessão de incentivos fiscais não há possibilidade jurídica de revisão de suas cláusulas, em virtude da rigidez legal, deixando a cargo da gestão da empresa a mensuração da viabilidade de continuidade do negócio e absorção dos prejuízos ocasionados pelo desequilíbrio econômico pactual derivado do surgimento de qualquer daquelas hipóteses imprevisas (Ferreira, 1998; Noble, Souza & Almeida, 2006).

A força maior está ligada a um ato humano, desde que seja advinda de outrem que não faça parte da relação, e, o caso fortuito, a um fato natural. São fatores exógenos que podem desequilibrar os efeitos almejados nos contratos administrativos. Ante a sua ocorrência, alguns incentivos fiscais podem se tornar inexecutáveis ou desinteressantes economicamente para as empresas (Medeiros, 2007). Podem ser considerados, força maior ou caso fortuito, as alterações no mercado em razão de mudanças políticas, sociais e econômicas (Ferreira, 1998).

O fato do príncipe deriva de uma decisão do Poder Público que, sem ter uma relação direta com o pacto contratual ou seu objeto, atinge o contrato de forma indireta, tornando sua execução demasiadamente onerosa ou impossível (Miranda & Rocha, 2016). Pode-se identificar a sua ocorrência, no curso da vigência dos incentivos fiscais, quando algum ato, omissivo ou comissivo, emanado pelo Governo torne-o mais oneroso, ou inviável. Como exemplo, pode-se tomar o aumento indiscriminado do Imposto sobre Mercadorias e Serviços (ICMS), ocorrido em janeiro de 2016 em 20 dos 26 Estados da Federação (Laporta, 2016), que onerou o custo de aquisição das mercadorias pelas empresas incentivadas que possuem como cláusula dos seus incentivos a regra de anulação do crédito do ICMS decorrente de operações relativas à aquisição de mercadorias ou insumos. Ainda que o aumento da carga tributária não possua relação direta com o incentivo, redução ou desoneração tributária anteriormente acordada é mantida, indiretamente, o custo incremental com o aumento do ICMS experimentado pelos seus fornecedores serão repassados para o preço da matéria prima consumida, refletido nos custos das mercadorias produzidas pelas empresas incentivadas.

O fato da administração é o proveniente de uma ação ou omissão da Entidade Pública que atinge diretamente o pacto contratual firmado, inviabilizando, retardando ou tornando-o exageradamente oneroso (Almeida, 2011). Um exemplo, aplicado aos incentivos fiscais, é encontrado na publicação do Convênio 42/2016, do Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ). O Convênio permitiu que os Estados federados instituíssem, por lei, um fundo de equilíbrio fiscal destinado à manutenção do equilíbrio das finanças públicas, compostos pela redução de, no mínimo, 10% do valor do benefício fiscal concedido às empresas. Na prática, o Convênio tornou a carga tributária mais onerosa para as empresas incentivadas, obrigando-as a recolher um percentual de 10% sobre o incentivo concedido, sem que fosse ofertada qualquer outra medida compensatória.

As interferências imprevistas podem ser consideradas como fatos materiais imprevistos, existentes ao tempo da celebração do contrato, mas só verificado durante a sua vigência, onerando demais o contrato para uma das partes, impondo, em tese, uma revisão (Medeiros, 2007). Sob este aspecto, nos incentivos fiscais, podem existir fatos anteriores à sua concessão que podem influenciar, negativamente, ou impedir a sua fruição, entretanto, estes fatos, só são descobertos posteriormente, durante a vigência da desoneração tributária ou depois da realização de todo o investimento para a instalação da empresa.

Nesse baluarte, a força maior, o caso fortuito, o fato do príncipe, o fato da administração e as interferências imprevistas podem causar desestabilidade econômica no investimento alvo de incentivos fiscais, tornando-se uma barreira para o desenvolvimento da empresa, pela perda da eficiência e lucratividade, levando-a ao desinvestimento e retração operacional.

3. METODOLOGIA

3.1 Seleção da Amostra e Coleta dos Dados

A amostra foi composta pelas empresas listadas no B³, excluídas as do setor financeiro e de seguros, e as que não apresentaram receitas positivas durante o período analisado. Excluiu-se as empresas do setor financeiro e de seguros, em razão da regulamentação especial na qual estão submetidas e a peculiaridade da estrutura de capital dessas empresas. Foram excluídas da amostra as empresas não possuíam receitas no período examinado, pela impossibilidade de

analisar o efeito da carga tributária no valor adicionado produzido por elas, haja vista que não auferiam receita, tornando-se impossível produzir algum valor adicionado. Em seguida, foram segregadas as empresas que evidenciaram os incentivos fiscais em seus demonstrativos contábeis das demais empresas.

Os dados quantitativos da pesquisa, no período que abrangeu os exercícios de 2010 a 2016, foram levantados a partir das demonstrações contábeis publicadas no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em especial as notas explicativas, para obtenção das informações sobre os incentivos fiscais auferidos, e as Demonstrações do Valor Adicionado (DVA), para obtenção do valor adicionado líquido produzido e a carga tributária efetiva das empresas. Embora a obrigatoriedade de divulgação da DVA, pelas empresas de capital aberto no Brasil, ter se iniciado no ano de 2008, o ano de 2010 foi escolhido porque o alinhamento das práticas contábeis internacionais no Brasil ter se iniciado neste ano, modificando a forma de contabilização das variáveis empregadas no modelo econométrico proposto.

3.2 Variáveis de Interesse e Controle

Nesta pesquisa, utilizou-se o valor adicionado líquido produzido pela empresa no período como *proxy* para a riqueza gerada pelas empresas. A sua escolha deu-se em detrimento do valor adicionado distribuído, em razão do valor adicionado líquido produzido ser a diferença entre as receitas próprias das empresas diminuídas dos insumos necessários para geração de receita e da depreciação, amortização ou exaustão do período. Já o valor adicionado distribuído, acrescenta ao primeiro, os valores recebidos em transferência de terceiros, o que não está relacionado com a atividade própria da empresa. Na análise do valor adicionado produzido, os valores recebidos por transferências de terceiros não sofrem qualquer influência da redução da carga tributária, com ou sem incentivos fiscais, pois, nas transferências, não incide de tributos.

Como *proxy* da carga tributária, considerou-se a parcela de distribuição do valor adicionado pelas empresas destinado ao governo, dividido pelas receitas das empresas durante o exercício financeiro, pois, esta, é a efetiva taxa dos tributos (Dos Santos & Hashimoto, 2003).

Com relação aos incentivos fiscais, considerando as informações das notas explicativas das empresas, foi construída uma variável *dummy*, atribuindo-se 1 para as empresas com incentivos fiscais e 0 para as demais, em cada período observado (Jaccard & Turrisi, 2003; Lima & Machado, 2017).

Como a pesquisa abrangeu os anos de 2014 a 2016, foi necessário controlar o efeito da recessão econômica, que atingiu o Brasil, no processo de adição de valor pelas empresas brasileiras, naquele período (Barbosa Filho, 2017). No final de 2014, iniciou-se uma queda nos indicadores econômicos brasileiros, de forma que o PIB decresceu 0,2% no último trimestre daquele ano. A confirmação da recessão econômica brasileira, no entanto, só foi amplamente anunciada no ano de 2015, quando o PIB fechou o último trimestre, na comparação com igual período de 2014, com retração de 5,9%, fechando o ano com um recuo de 3,8% em relação a 2014. Em virtude destes indicadores, percebeu-se que ocorreram oscilações negativas profundas na atividade econômica do país, conduzindo-o a um período de recessão entre os anos de 2014 a 2016 (IBGE, 2016).

Em seguida, à luz das pesquisas realizadas por Riahia-Belkaoui e Picuir (1999) e Machado, Macedo e Machado (2015), assim como o lucro, o valor adicionado pode ser utilizado como métrica para a avaliação das empresas. Deste modo, é possível explicar o valor adicionado produzido com as mesmas variáveis de controle utilizadas para explicar o lucro.

Destarte, a dimensão da empresa, representada pelo logaritmo natural do ativo total, é consagrada pela literatura como determinante para redução dos custos e, por consequência, dá causa ao aumento do valor adicionado produzido, pois, quanto maior for o tamanho da empresa,

menor será o seu custo de acesso à crédito, à bens de capital e insumos (Ganguli, 2013; Serrasqueiro & Caetano, 2015; Machado *et al*, 2015).

Do mesmo modo, a literatura esclarece que a estrutura de capital impacta o lucro e a produtividade, sendo possível associar este aspecto ao valor adicionado produzido. Com isto, a alavancagem é uma variável importante para controlar, no modelo econométrico, o valor adicionado produzido. A alavancagem, usualmente utilizada nas pesquisas empíricas na área de finanças como o endividamento, é a participação do capital de terceiros no financiamento das atividades da empresa (Bastos & Nakamura, 2009). Neste ponto, é possível destacar a influência do endividamento na carga tributária, pois o fluxo de capital destinado à remuneração do capital de terceiros permite uma redução da carga tributária incidente sobre o lucro, afetando a carga tributária total da empresa, sendo possível que exerça uma influência positiva no valor adicionado produzido (Modigliani & Miller, 1959; Myers, 1984; Titman & Wessels, 1988).

3.3 Procedimentos Econométricos

Assim, após calculados o percentual do valor adicionado produzido e da carga tributária total suportada pelas empresas, em razão da receita total auferida em cada período observado, foi criada a variável *dummy*, de existência ou não de incentivos fiscais nas empresas em cada período observado, com o fito de verificar, diretamente, o reflexo dos incentivos fiscais no valor adicionado produzido pelas empresas.

Ainda, no modelo econométrico, utilizou-se a *dummy* como termo de interação no modelo regressivo, com o propósito de moderar o efeito da carga tributária (variável independente) no valor adicionado produzido (variável dependente), em virtude da presença dos incentivos fiscais, com o fito de verificar o seu reflexo na relação entre as duas variáveis, carga tributária e valor adicionado produzido. A utilização da interação entre variáveis, para moderar a atuação de uma variável em relação à outra, possui o propósito de revelar se a variável de interesse, na presença da variável moderadora, tem seu poder de influência alterado. Deste modo, o efeito moderador dos incentivos fiscais, influenciando a relação entre a carga tributária e o valor adicionado produzido é revelado, por intermédio de uma variável de interação entre a carga tributária e os incentivos fiscais em uma regressão múltipla, na qual a estimação de seus parâmetros é obtida pelo método dos mínimos quadrados ordinários (Sharma, Durand, & Gur-Arie, 1981; Dos Santos & Hashimoto, 2003; Jaccard & Turrise, 2003).

Em seguida, o controle da relação estudada foi realizado utilizando as seguintes variáveis: uma *dummy*, representando o período de recessão econômica entre os anos de 2014 a 2016, o tamanho da empresa e o grau de alavancagem da empresa.

Partindo disso, o modelo econométrico utilizado para verificar a influência dos incentivos fiscais, por intermédio da carga tributária, no valor adicionado líquido produzido, foi estimado consoante a Equação 1.

$$VA_{it} = \alpha_0 - \alpha_1 CT_{it} - \alpha_2 IFISCAL_{it} + \alpha_3 IFISCAL_{it} * CT_{it} - \alpha_4 CRISE_{it} + \alpha_5 ALAV_{it} + \alpha_6 TAM_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde as variáveis utilizadas foram:

- VA_{it} : variável que representa o valor adicionado, obtida pela divisão do valor adicionado líquido produzido pela empresa sobre a sua receita bruta no exercício;
- CT_{it} : variável que representa a carga tributária, obtida pela divisão do valor adicionado distribuído ao governo pela empresa sobre a sua receita bruta no exercício;

- $IFISCAL_{it}$: variável que representa os incentivos fiscais, obtida por uma variável *dummy*, onde foi atribuído o valor 1 para as empresas que possuem incentivos fiscais e 0 para as empresas que não possuem;
- $CRISE_{it}$ variável que representa a recessão econômica enfrentada pelo Brasil, obtida por uma *dummy*, onde foi atribuído o valor 1 para os anos de 2014 a 2016 e 0 para os demais períodos;
- $ALAV_{it}$: variável que representa o grau de alavancagem, obtida pela divisão do passivo total sobre o ativo total da empresa no período t ;
- TAM_{it} : variável que representa o tamanho da empresa, obtida pelo cálculo do logaritmo natural do ativo total das empresas no período t ;
- $\alpha_{0...n}$: são os parâmetros estimados;
- ε : é o termo de erro do modelo.

Os dados utilizados na pesquisa foram trabalhados num conjunto de dados em um painel desbalanceado, visando ampliar, ao máximo, a quantidade de observações, sendo eles apresentados em duas dimensões: em corte transversal (*cross-section*) e séries temporais referentes aos exercícios de 2010 a 2016.

Utilizando as principais técnicas de dados em painel, buscou-se a adequação do modelo a ser aplicado para tratamento dos dados, sendo eles: o modelo irrestrito *pool*, o modelo restrito de efeitos fixos e o modelo restrito de efeitos aleatórios (Fávero, 2013). Com isso, em observância aos três modelos, foram adotados os procedimentos no curso da pesquisa para determinar o mais adequado, valendo-se dos testes de *Chow*, *Hausman* e *Breusch-Pagan*. Além desses, foram aplicados os testes de *Wooldridge* e *Wald modificado* para dados em painel, para observar a autocorrelação e a heterocedasticidade, respectivamente (Marques, 2000).

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após a exclusão das empresas do setor financeiro e seguros, a amostra partiu de 336 empresas, que estavam listadas no B³ durante o período de 2010 a 2016. Desta amostra foi necessário excluir as empresas que não apresentavam informações suficientes para calcular as variáveis utilizadas no modelo econométrico proposto, inclusive as observações em que as empresas não evidenciaram na DVA receita, no período, porque a falta de receita é fator impeditivo de adição de valor produzido pela própria empresa. Com isto, restaram na amostra 276 empresas, que apresentaram informações suficientes para realização dos testes de pressupostos necessários para estimação do modelo regressivo apresentado.

Em seguida, na análise das notas explicativas, foi verificada se as empresas possuíam algum tipo de incentivo fiscal. Apesar das empresas revelarem que usufruíram de incentivos fiscais, nenhuma delas forneceram informações sobre os valores dos benefícios fiscais auferidos. Ou seja, as empresas não divulgaram o *quantum* de tributo conseguiram reduzir em função dos incentivos fiscais que possuem. Do mesmo modo, não foram encontradas, nas demonstrações contábeis, informações suficientes que possibilitassem calcular o total da redução tributária obtida com os incentivos fiscais, pois não havia informações sobre o percentual da redução tributária: seja pela alíquota, base de cálculo ou crédito presumido.

Destarte, foram separadas as observações em empresas que possuíam incentivos fiscais ou não, durante cada período levantado. Do total de 1871 observações, em 946 possuíam incentivos fiscais e em 925 não.

Com isso, foi construído um painel desbalanceado composto por 276 empresas e 1871 observações referentes aos exercícios financeiros de 2010 a 2016.

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 1 retrata a composição da amostra e as estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa, considerando as 276 empresas, com 1.871 observações, segregando-as em com e sem incentivos fiscais.

Tabela 1 – Estatística descritiva da amostra

Todas as empresas da amostra						
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
VA	0,2754	0,3745	0,2829	-73,6098	1,06911	
CT	0,1660	0,1267	0,1110	-3,2328	12,5673	
ALAV	0,7056	0,6120	0,2917	0,0066	15,0211	
TAM	14,4831	14,6892	1,5090	0,6065	20,6181	
Empresas sem incentivos fiscais			Empresas com incentivos fiscais			
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
VA	0,1824	0,3545	0,4402	0,3663	0,3873	0,1492
CT	0,1770	0,1217	0,1283	0,1553	0,1321	0,0967
ALAV	0,7396	0,6256	0,3345	0,6571	0,6038	0,2319
TAM	14,0233	14,2606	1,5018	14,9479	15,0276	1,4333
Empresas	156			155		
Observações	925			946		

Nota: VA é o valor adicionado líquido produzido sobre as receitas; CT são os tributos sobre as receitas; ALAV é o passivo total sobre ativo total das empresas; e TAM é o logaritmo natural dos ativos total.

Consoante a Tabela 1 é possível verificar que, na média, as empresas incentivadas (0,1553) possuem uma diminuição de 2,17% na sua carga tributária (CT) em comparação com as empresas não incentivadas (0,1770). Apesar do pequeno percentual de vantagem na diferença da carga tributária, no tocante ao valor adicionado produzido (VA) ante as suas receitas, as empresas incentivadas (0,3663) produzem uma diferença percentual de 19,39% superior de valor adicionado produzido em comparação às não incentivadas (0,1824). Entretanto, pelo maior desvio padrão encontrado na amostra das empresas não incentivadas (0,4402), do que nas empresas incentivadas (0,1492), e pelo distanciamento entre a média e a mediana nas empresas não incentivadas, 0,1824 e 0,3545, respectivamente, em comparação com as empresas incentivadas, 0,3663 e 0,3873, verifica-se que há uma maior assimetria negativa e heterogeneidade dos dados para as empresas não incentivadas.

Ainda na Tabela 1, depreende-se que, na média, as empresas incentivadas possuem maior tamanho (TAM) que as empresas não incentivadas, 14,9479 e 14,0233, respectivamente. Entretanto, no que tange à alavancagem (ALAV), as empresas não incentivadas (0,7396) possuem um endividamento maior que as incentivadas (0,6571), denotando maior participação do capital próprio nas empresas incentivadas do que nas empresas não incentivadas. Essa diferença na estrutura de capital, com o maior endividamento, pode ocorrer em função da busca pela redução da carga tributária pelas empresas não incentivadas, priorizando remunerar o capital de terceiros para diminuir a incidência dos tributos sobre o lucro.

4.2 Análise dos resultados do modelo regressivo

Com o intuito de verificar a influência dos incentivos, mediante a carga tributária, no valor adicionado líquido produzido pelas empresas de capital aberto, listada no B³, recorreu-se ao modelo econométrico proposto na Equação 1, sendo, inicialmente, realizado o teste de *Chow*, visando comparar o modelo restrito (*pool*) e o modelo irrestrito de efeitos fixos. No teste, assume-se como hipótese nula o modelo restrito e a hipótese alternativa ao modelo irrestrito de efeitos fixos. Seguidamente, foi utilizando o teste de *Hausman* para verificação do melhor modelo, entre o de efeitos aleatórios e de efeitos fixos. Enfim, comparou-se a adequabilidade

entre o modelo restrito e o modelo irrestrito de efeitos aleatórios, aplicando-se o teste LM de *Breusch-Pagan* (Clark & Linzer, 2015).

Após relaxar a hipótese de distribuição normal dos dados, em decorrência do teorema do limite central, foram aplicados os testes de autocorrelação e homocedasticidade dos dados. Ao realizar-se a análise das correlações entre as variáveis dos dados em painel, aplicou-se o teste de *Wooldridge*, não se observando a existência de autocorrelação. Para a análise de homocedasticidade dos dados foi aplicado o teste de *Wald* modificado para dados em painel, verificando-se a sua inexistência (Wooldridge, 2002). Em decorrência do problema de heterocedasticidade observado, tornou-se necessário estimar a regressão na forma robusta para sua correção nas regressões estimadas.

Ultrapassado todos os testes de pressupostos para estimação das regressões, foram estimadas as regressões utilizando os dados em painel balanceado e desbalanceado, constatando-se que, nas duas formas, os resultados não foram alterados e que não houve diminuição na eficiência do estimador. Deste modo, optou-se pelo painel desbalanceado, em razão da maior quantidade de observações. Assim, os resultados obtidos com a estimação do modelo econométrico proposto pela Equação 1 ostenta-se na Tabela 2.

Tabela 2 – Estimação da regressão da Equação 1 com todas as empresas.

Variáveis	Modelo de Efeitos Fixos			Modelo de Efeitos Aleatórios			VIF
	Coefficientes	p-valor		Coefficientes	p-valor		
VA							
CT	-4,3296	0,000		-4,2499	0,000		1,12
IFISCAL	-0,7892	0,000		-0,6693	0,000		1,53
CT*IFISCAL	4,8874	0,000		5,1622	0,000		1,58
CRISE	-0,1412	0,054		-0,1098	0,017		1,01
ALAV	0,0944	0,525		0,0,270	0,759		1,11
TAM	0,1302	0,441		-0,0469	0,049		1,16
Intercepto	-0,8823	0,725		1,6173	0,000		
R ²	Dentro 0,6974	Entre 0,2766	No geral 0,6164	Dentro 0,6953	Entre 0,3910	No geral 0,6472	Grupos 276 Obs. 1871
	F (6,275) = 22,36 Prob > F = 0,0000			Wald chip2(6) = 80,65 Prob > F = 0,0000			
Testes	Chow (F) 0,0000		Breusch-pagan 0,0000	Hausman 0,0000		Wooldridge 0,6398	Wald 0,0000

Resultado dos testes: modelo de efeitos fixos

Nota: VA é o valor adicionado líquido produzido sobre as receitas; CT é a carga tributária sobre as receitas; IFISCAL é uma variável *dummy* que representa 1 caso a empresa possua incentivos fiscais no exercício e 0, caso contrário; CRISE é uma variável *dummy* que representa o período de recessão econômica brasileira referente aos anos 2014 a 2016; ALAV é o passivo total sobre ativo total das empresas; e TAM é o logaritmo natural dos ativos total.

De acordo com a Tabela 2, levando em consideração os testes de *Chow* (0,000) e de *Hausman* (0,000), o modelo mais adequado para análise é o de efeitos fixos. Com a estimação do modelo regressivo, os resultados obtidos revelam que a carga tributária, com os incentivos, apresenta uma relação direta com o valor adicionado produzido pelas companhias brasileiras de capital aberto, demonstrando que a diminuição da carga tributária, por intermédio dos incentivos fiscais, reduz o valor adicionado produzido pelas empresas. Ainda que a variável CT (-4,3296) possua uma relação inversa e significativa com o valor adicionado produzido pelas empresas (VA), quando ela é moderada pelos incentivos fiscais, CT*IFISCAL (4,8874), a carga tributária decorrente dos incentivos fiscais apresenta uma relação direta com o valor adicionado produzido. Ou seja, a carga tributária (CT) das empresas incentivadas possui uma relação positiva com o valor adicionado produzido (VA). Como era esperado, em função dos empecilhos (risco de seleção adversa e moral e imprevisões) existentes nos incentivos fiscais, a redução da carga tributária também reduziu o valor adicionado produzido pelas empresas,

alcançando um resultado diverso do espoco em que se fundamenta a concessão de incentivos fiscais: fomentar a geração de riqueza.

Quanto a influência exercida pela variável **IFISCAL** (-0,7892) no valor adicionado produzido pelas empresas (**VA**), esta, foi negativa e significativa, ao nível de 1%, levando a conclusão de que os incentivos fiscais podem ser um empecilho à geração de riqueza pelas empresas brasileiras. Este resultado coaduna-se com a teoria da agência e da imprevisão, levantada pela pesquisa, que apontam para os incentivos fiscais como óbices para o processo de adição de valor pelas empresas. Na teoria da agência são explicados os riscos de seleção adversa e moral aos quais os incentivos fiscais estão expostos, que os impedem de fomentarem o aumento da geração de riqueza pelas empresas. E na teoria da imprevisão são elencados os problemas de rigidez das cláusulas dos incentivos fiscais ante a dinâmica política, social e econômica que podem ocorrer durante a fruição dos incentivos, que inviabiliza o crescimento do valor adicionado produzido pelas empresas em função da redução da carga tributária.

As evidências empíricas encontradas conduzem ao entendimento de que a redução da carga tributária, por intermédio dos incentivos fiscais, não irá proporcionar às empresas brasileiras uma maior capacidade de produção de valor adicionado.

A variável **CRISE** (-0,1412) apresentou uma relação significativa, ao nível de 5%, no modelo estimado, explicando o efeito negativo da recessão econômica brasileira, enfrentada desde 2014, no valor adicionado produzido pelas empresas no período abarcado pela pesquisa.

As variáveis **ALAV** e **TAM** não se apresentaram significantes no modelo econométrico estimado, para explicar a variação do valor adicionado produzido pelas companhias brasileiras de capital aberto que compõe a amostra. Entretanto, elas foram relevantes para controlar, na regressão estimada, os seus efeitos sobre a variável dependente, viabilizando estimação mais acurada dos coeficientes obtidos pelas demais variáveis independentes de interesse na pesquisa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados obtidos levam à conclusão de que os incentivos fiscais podem ser empecilhos para a adição de valor pelas empresas, pois, ao invés de potencializarem a geração de riqueza pelas empresas, eles reduzem-na. As evidências empíricas encontradas reacendem a discussão acerca da eficácia dos incentivos fiscais, tornando-se imprescindível adotar-se no Brasil um efetivo controle e acompanhamento dos incentivos fiscais concedidos. Como um dos objetivos primários dos incentivos fiscais é a promoção do desenvolvimento econômico das regiões desfavorecidas, entretanto, de forma sustentável e eficiente, estas, deveriam ser atreladas a geração de riqueza pelas empresas beneficiárias de incentivos fiscais.

Caso os incentivos fiscais não potencializem o aumento do valor adicionado produzido pelas empresas, perde-se a sua utilidade, porque não existirão riquezas adicionais a serem distribuídas. Neste interregno, é relevante a preocupação com os efeitos reflexos da utilização dos incentivos fiscais para impulsionar a geração de riqueza pelas empresas, haja vista que o aumento das receitas do governo, a criação de novos postos de trabalho e a melhoria social e econômica das regiões que os incentivos alvejam, depende do crescimento da riqueza produzida pelas empresas. Ademais, sem estímulo à geração de riqueza, todo esforço do governo, por intermédio da renúncia de receitas públicas e alocação de recursos públicos em investimentos de infraestrutura para instalação das empresas incentivadas, tornar-se-ão inócuos.

No tocante aos problemas de agência, as evidências empíricas apontam para a ineficiência dos incentivos fiscais quanto a geração de riqueza pelas empresas incentivadas. Assim, é possível que o governo não esteja se cercando das devidas cautelas para a concessão daqueles benefícios tributários. Do mesmo modo, nos incentivos fiscais aperfeiçoam-se os problemas de agência pela sua inflexibilidade, que podem potencializar o risco moral, diante de fatos imprevistos ou imprevisíveis que podem ocorrer no curso da fruição dos incentivos

fiscais, demandando uma solução capaz de recompor o equilíbrio econômico dos contratos de concessão de incentivos fiscais para manutenção de sua viabilidade.

Diante desses obstáculos, as políticas públicas voltadas ao desenvolvimento econômico, através de instrumentos de intervenção direta, devem ser repensadas, tornando-se imperiosa a utilização dos incentivos fiscais de forma sustentável e perene, ao adotar-se instrumentos de controle, para acompanhamento dos seus efeitos, que poderiam valer-se de informações dos relatórios contábeis divulgados pelas empresas em especial a DVA.

Nessa conjuntura, apesar da forma de redução da carga ou de concessão do incentivo fiscal possuir a capacidade de impactar de diferentes maneiras a geração do valor adicionado, o resultado encontrado nesta pesquisa, traz evidências da ineficiência dos incentivos fiscais como instrumento capaz de estimularem a geração de riqueza pelas empresas. Para sugestões de futuras pesquisas enfatiza-se a possibilidade de verificar se os impactos derivados de mudanças na legislação dos incentivos fiscais, conforme a teoria da imprevisão, podem alterar a influência da carga tributária no valor adicionado produzido pelas empresas.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Almeida, F. C. (2000). Uma abordagem estruturada da renúncia de receita pública federal. *Revista do Tribunal de Contas da União*, 31(84), 19-62.
- Almeida, P. F. (2011). Restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro. *Revista fórum de direito tributário*, 10(118). Recuperado em 06 de março, 2017, de <http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/42550>
- Arbix, G. (2002). Políticas do desperdício e assimetria entre público e privado na indústria automobilística brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 17(48), 109-228.
- Bao, B. H., & Bao, D. H. (2004). Income smoothing, earnings quality and firm valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(9-10), 1525-1557.
- Barbosa Filho, F. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, 31(89), 51-60.
- Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 20(50), 75-94.
- Castro, C. (2006). Política fiscal e crescimento econômico. *Revista de Estudos Politécnicos*, 3, pp. 87-118.
- Cavalcanti, M. A., & Silva, N. L. (2011). Impactos de reduções compensadas na tributação da renda do setor produtivo: uma avaliação com um modelo de gerações superpostas. *Reosatório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada*. Recuperado em 06 de março, 2017, de <http://hdl.handle.net/11058/1284>
- Clark, T. S., & Linzer, D. A. (2015). Should I use fixed or random effects? *Political Science Research and Methods*, 3(2), 399-408.
- Conseza, J. P. (2003). A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14(Comemorativa), 07-29.
- Da Silva, M. R., & Marques, M. A. (2015). Demonstração do Valor Adicionado (DVA): Um Instrumento para Aferição da Carga Tributária por Unidades ou Segmentos Produtivos. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 1(2), 233-256.

- De Luca, M. M., & Lima, V. F. (2007). Efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das entidades beneficiárias do programa FDI, do governo do estado do Ceará. *Contextus*, 5(1).
- De Luca, M. M., Cunha, J. V., Ribeiro, M. d., & Oliveira, M. C. (2009). *Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB*. (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Dias, F. R., Holanda, M. C., & Amaral Filho, J. (2003). Base Conceitual dos critérios para concessão de incentivos para investimento no Ceará (FDI). Secretaria do Planejamento e Coordenação (SEPLAN). Instituto de Pesquisa e Estratégia Econômica do Ceará- IPECE, Nota Técnica(3).
- Dos Santos, A., & Hashimoto, H. (2003). Demonstração do valor adicionado: algumas considerações sobre carga tributária. *Revista de Administração*, 38(2).
- Efobi, U. R., Tanankem, V. B., & Beecroft, I. (2017). Incentives and Firms' Productivity: Exploring Multidimensional Fiscal Incentives in a Developing Country. *World Development Perspectives*, 5, 56-59.
- Elali, A. (2007). Incentivos fiscais, neutralidade da tributação e desenvolvimento econômico: a questão da redução das desigualdades regionais e sociais. *Incentivos fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal.*, 37-66.
- Fávero, L. P. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR- Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156.
- Fernandez, R. N., Balbinotto Neto, G., Carraro, A., & Silva, R. V. (2014). Um abordagem de Law & Economics para as Parceiras Público-Privadas no Brasil. *Economic Analysis of Law Review*, 5(2), 205-219.
- Ferreira, S. D. (1998). O incentivo fiscal como instituto de Direito Econômico. *Revista de Direito Administrativo*, 211, 31-46.
- Forgioni, P. A. (2010). *Teoria geral dos contratos empresariais*. Brasília: Editora Revista dos Tribunais.
- Fullerton, D. (1982). On the possibility of an inverse relationship between tax rates and government revenues. *Journal os Public Economics*, 19(4), 3-22.
- Ganguli, S. K. (2013). Capital structure-does ownership structure mattes? Theory and Indian evidence. *Studies in Economics and Finance*, 30(1), 56-72.
- Gonçalves, R. d., do Nascimento, G. G., & Wilbert, M. D. (2016). Os efeitos da Subvenção Governamental frente à Elisão Fiscal e a Geração de Riqueza. *Revista Catarinense de Ciência Contábil - CRCSC*, 15(45), 34-48.
- IBGE. (2016). Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Contas Nacionais Timestrais*. Recuperado em 25 de julho, 2017, de <http://www.ibge.gov.br>
- Jaccard, J., & Turrisi, R. (2003). *Interaction effects in multiple regression* (2ª ed.). Thousand Oaks: Sage Publications.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *RAE*, 48(2), 87-125.
- Kleven, H. J., Kreiner, C. T., & Saez, E. (2016). Why can modern governments tax so much? An agency model of firms as fiscal intermediaries. *Economica*, 83(330), 219-246.

- Kronbauer, C. A., Schneider, L. C., Lumbieri, L., Pereira, F. A., & Zani, J. (2015). Relação custo-benefício dos incentivos fiscais: Um estudo baseado na DVA de empresas calçadistas incentivadas. *ABCustos*, 6(3).
- Laffer, A. B. (2004). The Laffer curve: Past present, and future. *The Herirage Foundation(1765)*, 1-16. Recuperado 9 de março de 2017, de http://s3.amazonaws.com/thf_media/2004/pdf/bg1765.pdf
- Laporta, T. (12 de 01 de 2016). 20 estados e DF sobem ICMS no país; veja quais impostos aumentaram. *G1*. Recuperado em 07 de setembro, 2017, de <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/01/20-estados-e-df-sobem-icms-no-pais-veja-quais-impostos-aumentaram.html>
- Lee, J. (1996). Government Interventions and Productivity Growth. *Journal of Economic Growth*, 1(3), 391-414.
- Leonard, A. (2011). *A história das coisas: da natureza ao lixo, o que acontece com tudo que consumimos*. Rio de Janeiro: Zahar.
- Lima, L. V., & Machado, M. R. (2017). A Relação entre a Carga Tributária e o Valor Adicionado Produzido pelas Empresas Incentivadas do Setor Têxtil Brasileiro. *Anais del XI Congreso Iberoamericano de Contabilidad de Gestión*, 1(1), 1-18. Recuperado em 20 de outubro, 2017, de <http://congreso.pucp.edu.pe/iberoamericano-contabilidad/>
- Machado, L. K., do Prado, J. W., Vieira, K. C., & Antonialli, L. M. (2015). A Relevância da Estrutura de Capital no Desempenho da Firmas: uma Análise Multivariada das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - REPEC*, 9(4), 397-414.
- Machado, M. A., Macedo, M. A., & Machado, M. R. (2015). Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças USP*, 26(67), 57-69.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. Centro de estudos Macroeconômicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto.
- Martins, O. S., & Dantas, R. F. (2010). Custo Tributário e Elisão Fiscal: As Facetas de uma Planejamento Tributário. *Qualitas Revista Eletrônica*, 9(3).
- Mattos, E., Rocha, F., & Toporcov, P. (2013). Programas de incentivos fiscais são eficazes?: evidência a partir da avaliação do impacto do programa nota fiscal paulista sobre a arrecadação de ICMS. *Revista Brasileira de Economia*, 67(1), 97-120.
- Medeiros, A. L. (2007). A Teoria da Imprevisão nos Contratos Administrativos. *THEMIS - Revista da Escola Superior da Magistratura do Estado do Ceará*, 5(2), 37-59.
- Miranda, I., & Rocha, D. d. (2016). A possibilidade de Alocação de Riscos nos Contratos Administrativos Regidos pela Lei nº 8.666/93 à luz do Direito à Manutenção do Equilíbrio Econômico-Financeiro. *Revista Científica FAGOC - Jurídica*, 1(1), 54-69.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *American Economic Review*, 49(4), 655-669.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- Nascimento, C. V. (2013). Políticas públicas e incentivos fiscais. *Revista de Finanças Públicas, Tributação e Desenvolvimento*, 1(1), 1-18. Recuperado em 07 de abril, 2017, de <http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rfptd/article/view/5125/4220>

- Noble, R. G., Souza, M. A., & Almeida, L. B. (2006). Investimentos de capital, custo tributário e competitividade: um caso do setor siderúrgico brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 2(2), 24-36.
- Paes, N. L. (2010). A Curva de Laffer e o imposto sobre produtos industrializados - evidências setoriais. *Caderno de Finanças Públicas*(10), 5-22.
- Peyerson, P. P., & Peterson, D. R. (1996). Company performance and measures of value added. *CFA Institute*, 1996(2). Recuperado em 17 de Março, 2017, de <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v1996.n2.4456>
- Potin, S., Silva, V. C., Reina, D., & Sarlo Neto, A. (2016). Análise da Relação de Dependência entre Proxies de Governança Corporativa, Planejamento Tributário e Retorno sobre Ativos das Empresas da BM&FBovespa. *Revista Organizações em Contexto*, 12(23), 455-478.
- Reahi-Belkaoui, A., & Picur, R. D. (1999). The substitution of net value added for earnings in equity valuation. *Manegerial Finance*, 25(12), 66-78.
- Reichelstein, S. (1992). Constructing incentive schemes for government contracts: An application of agency theory. *Accounting Review*, 67(4), 712-731.
- Restrepo, J. M. (2016). Historia y fundamentos de la cláusula rebus sic stantibus (Teoría de la imprevisión). Una mirada a la doctrina española. *Ars Boni et Aequae*, 11(1), 31-48. Recuperado em 09 de março, 2017, de <http://arsboni.ubo.cl/index.php/arsbonietaequi/article/view/22/17>
- Rodrigues Junior, M. S. (2003). A DVA como instrumento de mensuração da relação custo benefício na concessão de incentivos fiscais: um estudo de caso. *Anais do Enanpad*.
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). Trade-off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291-300.
- Sztajn, R. (2006). Sociedades e contratos incompletos. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo*, 101, 171-179.
- Tinoco, J. E., & Moraes, P. B. (2008). Uso da Demonstração do Valor Adicionado—DVA, como ferramenta de medição da carga tributária no Brasil. *Revista eletrônica de Gestão de Negócios—eGesta*, 4(1), 1-32.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge.