5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

SUBVENÇÕES PARA INVESTIMENTO: VALUE RELEVANCE DA RESERVA DE INCENTIVOS FISCAIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Carlos Eduardo GONÇALVES DE OLIVEIRA (UFG) - carlosedu_go@hotmail.com

Carlos Henrique Silva do Carmo (UFG) - chscarmo@ufg.br

Lúcio de Souza Machado (UFG) - luciomachado@ufg.br

Resumo:

As subvenções e assistências governamentais (SAG) são estratégias usadas com frequência em países emergentes, os Governos usam as SAG para compensar imperfeições do mercado, trazer desenvolvimento econômico e atender os objetivos da política social. No Brasil as subvenções para investimento são concedidas pelo poder público, por meio de incentivos fiscais com finalidade de implantar ou expandir empreendimentos econômicos. Este estudo tem como objetivo investigar o value relevance das subvenções para investimentos contabilizadas na conta de reserva de incentivos fiscais classificada no patrimônio líquido das empresas Brasileiras. Essa pesquisa foi baseada no modelo de Collins et al. (1997), que é uma proxy do modelo Residual Income Valuation (RIV) de Ohlson (1995). A amostra foi composta por 81 empresas listadas na B3 e o período do estudo compreendeu 2012 a 2021 (10 anos). Usando análise da regressão múltipla em dados em painel, a partir de adaptações ao modelo citado, como resultado do estudo foi constatado que há influência das informações contábeis registradas em reserva de incentivos fiscais em relação ao lucro e ao patrimônio líquido, e que as subvenções para investimento apresentam significância e influência positiva no preço das ações, sendo value relevance para o mercado de ações no Brasil.

Palavras-chave: *Subvenções para Ivestimento, Value Relevance, Reserva de Incentivos Fiscais, CPC 07 (R1)*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

SUBVENÇÕES PARA INVESTIMENTO: *VALUE RELEVANCE* DA RESERVA DE INCENTIVOS FISCAIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Resumo

As subvenções e assistências governamentais (SAG) são estratégias usadas com frequência em países emergentes, os Governos usam as SAG para compensar imperfeições do mercado, trazer desenvolvimento econômico e atender os objetivos da política social. No Brasil as subvenções para investimento são concedidas pelo poder público, por meio de incentivos fiscais com finalidade de implantar ou expandir empreendimentos econômicos. Este estudo tem como objetivo investigar o *value relevance* das subvenções para investimentos contabilizadas na conta de reserva de incentivos fiscais classificada no patrimônio líquido das empresas Brasileiras. Essa pesquisa foi baseada no modelo de Collins *et al*. (1997), que é uma proxy do modelo *Residual Income Valuation* (RIV) de Ohlson (1995). A amostra foi composta por 81 empresas listadas na B3 e o período do estudo compreendeu 2012 a 2021 (10 anos). Usando análise da regressão múltipla em dados em painel, a partir de adaptações ao modelo citado, como resultado do estudo foi constatado que há influência das informações contábeis registradas em reserva de incentivos fiscais em relação ao lucro e ao patrimônio líquido, e que as subvenções para investimento apresentam significância e influência positiva no preço das ações, sendo *value relevance* para o mercado de ações no Brasil.

Palavras-chave: Subvenções para Ivestimento; *Value Relevance*; Reserva de Incentivos Fiscais; CPC 07 (R1).

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

O Brasil torna-se um ambiente fértil para que as empresas exerçam práticas de planejamento tributário por ser um país com alta carga em seus tributos, com uma legislação tributária complexa e apresentar uma competição tributária criada entre as unidades administrativas, sendo possível apontar que as empresas têm como parte de suas estratégias de financiamentos e investimentos o uso de incentivos tributários (REZENDE *et al*., 2018).

Conforme Saac e Rezende (2019), as empresas brasileiras tem optado pelo uso de tributos como fonte alternativa de recurso, e entre as opções que esse financiamento tem ocorrido estão as subvenções e assistências governamentais (SAG), os autores indicam que para algumas empresas criou-se uma dependência, e a descontinuidade de benefícios fiscais representam ameaça na continuidade das operações das mesmas. Loureiro *et al.* (2011) observa que diante do impacto dos tributos no patrimônio e no resultado das corporações, as concessões de incentivos fiscais, que são parte da espécie "subvenções", apresentam-se como um campo de pesquisa importante e necessário nas áreas de contabilidade e administração.

Para Jiang *et al.* (2018, p. 255-273) as subvenções governamentais são um fenômeno comum em economias desenvolvidas e emergentes e são usados de maneira estratégica e com frequência pelos Governos para compensar as imperfeições do mercado, trazer desenvolvimento econômico e atender a objetivos da política social.

O governo (União, Unidades Federativas e Municípios) elaboram, gerenciam e concedem SAG governamentais objetivando atrair investimentos, financiar a promoção de atividades de interesse público, e desenvolver determinadas regiões. Entre os principais

benefícios concedidos pelos governos, estão os de ordem fiscal (MAROSTICA E PETRI, 2017). No Brasil os benefícios fiscais visam incrementar o fluxo de operações econômicas das empresas, atrair investimentos em regiões menos desenvolvidas, entre outras finalidades (SAAC E REZENDE, 2019).

Schoueri e Barbosa (2012) explicam que o conceito de subvenções governamentais, no âmbito tributário, refere-se à transferência de patrimônio e capital do Poder Público para a pessoa jurídica. Conforme os autores, as Subvenções podem receber duas classificações distintas, sendo subvenções para custeio, tendo como característica a destinação dos recursos recebidos para custeio de despesas da própria entidade beneficiada, e subvenções para investimento, onde os recursos recebidos são destinados para investimentos em empreendimentos econômicos.

Atualmente, a regulamentação contábil brasileira das Subvenções Assistências e Governamentais (SAG), se dá pelo comitê de pronunciamento contábil na norma CPC 07 R1 (2010), as subvenções e assistências governamentais devem ser reconhecidas no resultado do período como receita e confrontada com as despesas que pretende compensar. As empresas devem divulgar as subvenções em notas explicativas e o reconhecimento no resultado ocorrerá, somente quando a entidade atender as condições de reconhecimento de receita exigidas na norma contábil (SOUZA *et al*., 2018). O CPC 07 R1 não distingue a regra contábil a ser aplicada e não segrega formalmente as modalidades de subvenções para custeio e subvenções para investimento, dando assim o mesmo tratamento para ambas (LOUREIRO *et al.*, 2011; MAROSTICA E PETRI, 2017).

As subvenções para investimento possuem tratamento tributário diferenciado na legislação brasileira (SCHOUERI E BARBOSA, 2012). Conforme o Decreto-lei 1.598 (1977), as subvenções para investimento não computam a base de cálculo para os tributos sobre o lucro na apuração do regime tributário "Lucro Real". A Lei 6.404 (1976) estabelece em seu art. 195-A que a parcela do lucro líquido relacionada às doações ou subvenções governamentais para investimento poderão ser contabilizados em conta de "reserva de incentivos fiscais", no "patrimônio líquido", conforme proposta dos órgão da administração e decidido em assembleia geral.

A contabilidade tem um papel fundamental, no controle, registro e mensuração das SAG, onde as empresas beneficiadas devem demonstrar transparência ao evidenciar o impacto econômico das subvenções recebidas em relação ao seu desempenho operacional (SAAC E REZENDE, 2019). A estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro, o Pronunciamento Técnico CPC 00, indica que uma informação contábil útil precisa ser relevante e fidedigna ao que se propõe representar. A informação contábil se torna relevante quando apresenta valor preditivo, valor confirmatório ou ambos, e quando for capaz de fazer diferença na tomada de decisão dos usuários (DELVIZIO *et al*., 2020).

Para Guia e Dantas (2020); Santos *et al.* (2019), um dos principais objetivos da contabilidade consiste na relevância informacional contida nas demonstrações financeira. Segundo Ferreira, *et al*. (2021), a contabilidade é capaz de gerar informações importantes para a tomada de decisões, tendo suma importância na entrega de subsídios a seus usuários na avaliação das empresas e na realização de investimentos. Na ótica de que a relevância informacional contida nas demonstrações contábeis é uma de suas principais finalidades, estudos que procuram mensurar a reação dos investidores às informações contábeis, se concentram em identificar a dimensão e de que maneira essas informações são úteis no processo

decisório de seus usuários (GUIA E DANTAS, 2020), esse é um fator de motivação para pesquisadores no interesse pela literatura de *value relevance* (FERREIRA *et al*., 2021).

No âmbito Internacional durante a produção deste artigo, foi identificado apenas a pesquisa dos chineses Lee *et al.* (2014), envolvendo *value relevance* das informações contábeis sobre *subvenções* e assistências governamentais no mercado chinês. No Brasil foi identificado apenas o estudo de Parente *et al*. (2022), relacionando em sua pesquisa as SAG e *value relevance*, os autores verificaram se as SAG têm conteúdo informacional incremental relevante no preço dos títulos acionários do Brasil, o estudo considerou todas as espécies de recebimentos de subsídios governamentais de maneira geral dentro do escopo da pesquisa. Diante do exposto, surge à questão: As subvenções para investimento classificadas na conta Reserva de Incentivos Fiscais, no Patrimônio Líquido das empresas Brasileiras são *value relevance?* Sendo assim, para responder a esta pergunta este artigo tem como objetivo investigar o *value relevance* das subvenções para investimento classificadas na conta Reserva de Incentivos Fiscais, no Patrimônio Líquido das empresas Brasileiras. Essa pesquisa se diferencia das demais pesquisas por dar ênfase as subvenções para investimento analisando as informações publicadas diretamente no balanço das empresas brasileiras na conta de Reserva de Incentivos Fiscais, verificando as informações do período de 2012 a 2021 (10 anos). Até o momento desse estudo não foi identificado outro estudo que trate exclusivamente das subvenções para investimento registradas na conta reserva de incentivos fiscais e *value relevance.*

Esta pesquisa se justifica por contribuir com os estudos de v*alue relevance* no Brasil, além de analisar um aspecto tributário de destaque na legislação brasileira que são as subvenções para investimento e seu tratamento contábil. A subvenções para investimento tem sido um importante tema em debatido nos últimos anos na esfera contábil, por suas particulariedades na legislação brasileira e seu tratamento contábil estabelecido pela Lei Societária. O estudo também contribui para as reflexões entre as intersecções das normas contábeis e a complexidade das leis tributárias brasileiras, e como essas complexidades fiscais podem causar impacto na informação contábil e em sua relevância.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Subvenções para investimento e Reserva de incentivos fiscais

Para Souza *et al*. (2018) as subvenções e assistências governamentais são programas viabilizados pela administração pública, onde os governos da União, Unidades Federativas e Municípios fornecem incentivos com objetivo de atrair investimentos regionais e desenvolvimento, fomentando o crescimento e demais atividades do interesse público. O CPC 07 R1 (2010) define as assistências governamentais como a ação de um governo onde é concedido um benefício econômico específico a um grupo de entidades ou a uma entidade específica, que atendam a critérios estabelecidos. A subvenção é tratada pela norma como uma assistência governamental concedida tendo como contrapartida ao benefício fornecido, o cumprimento por parte da beneficiária de condições estabelecidas relacionadas às atividades operacionais da entidade.

Conforme Gonçalves *et al.* (2016) a espécie subvenções é contemplada pelos incentivos fiscais, empréstimos subsidiados, contribuições, doações, prêmios, entre outros. As subvenções variam conforme a natureza e condições com que ocorrem (SOUZA *et al*., 2018). O impacto

das operações que envolvem SAG são significativas no resultado do exercício de algumas empresas (LOUREIRO *et al.*, 2011).

Saac e Rezende (2019) argumentam que as subvenções podem ter condições específicas e assumir diversas naturezas, cintando com exemplo: Terrenos em que seu uso podem vir com restrições e representam uma subvenção relacionada a ativos; Incentivos fiscais e empréstimos subsidiados que representam formas de subvenções relacionadas ao resultado ou assistência financeira; e Incentivos fiscais que representam redução de tributos sobre o lucro, no caso do Brasil são tributos sobre o lucro o Imposto de Renda (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL). Para os autores, a prática mais usual de SAG adotadas no Brasil é a renúncia tributária que compreende a desobrigação legal do pagamento parcial ou total dos tributos.

Almeida e Santos (2019) definem incentivos fiscais como o conjunto de políticas públicas que tem como objetivo o estímulo e equilíbrio socioeconômico entre diferentes regiões do país. Com o objetivo de incentivar a economia de determinada região, o Governo concede incentivos fiscais por meio da diminuição, a eliminação de tributos, visando assim o ganho social. Outra definição para incentivos fiscais, apontada pelos autores, é a de que o incentivo fical é uma espécie do gênero "incentivo", onde a obrigação tributária é alcançada com a alteração ou deterioração da regra principal de incidência, concedendo redução da parcela tributária, visando por parte do Governo, o fomento geral, regional ou setorial.

Outras espécies de "incentivo" é o benefício fiscal, conceituado como a vantagem atribuída a certos contribuintes, sem vinculação às obrigações de contraprestação, e a isenção, sendo essa última o meio pelo qual o contribuinte é eximido pelo Estado, total ou parcialmente, de determinada obrigação tributária (ALMEIDA E SANTOS, 2019; MAROSTICA E PETRI, 2017).

As subvenções no Brasil, segundo Schoueri e Barbosa (2012), podem ser classificadas como "subvenções para custeio" ou "subvenções para investimentos". As subvenções para "custeio ou operação", tratadas no artigo 44 da Lei nº 4.506/1964, devem ser entendidas como recursos concedidos pelo Poder Público, e representam a transferência de recursos para um grupo de pessoas jurídicas ou uma pessoa jurídica específica, com o objetivo de auxiliar nas operações, na consecução dos objetivos sociais e em face ao auxílio ao conjunto de despesas da entidade beneficiária da subvenção.

As "subvenções para investimento", introduzidas no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei nº 4.506/1964 podem ser entendidas como a transferência de recursos concedidas pelo Poder Público, mas não com a finalidade de auxiliar a pessoa jurídica em suas despesas, mas sim, com objetivo de implantar ou expandir empreendimentos econômicos, por meio da aplicação em bens e direitos (NAVES, 2016; SCHOUERI E BARBOSA, 2012).

Conforme Almeida e Santos (2019) as empresas buscam incentivos fiscais como possibilidade de redução da carga tributária, e por se caracterizar como uma forma lícita de implementar um planejamento tributário. Uma das formas usuais para conceção de Subvenções de Investimento pelo Poder Público é a redução ou isenção tributária em uma determinada área que se deseja incentivar (NAVES, 2016).

O Decreto-lei 1.598 (1977) define tratamento tributário especial para as subvenções para investimento ao tratar em seu § 2º do art. 38 a possibilidade de exclusão da base de cálculo dos tributos sobre o lucro calculada pelo regime de tributação do "Lucro Real". Bevilacqua (2021) argumenta que as reduções e isenções tributárias concedidas como estímulo a expansão e implantação de empreendimentos econômicos, passa a ser reconhecida como subvenção para investimentos com alterações dadas pelo Decreto-lei nº 1.730 de 1979.

A partir da Lei nº 12.973 (2014), o tratamento fiscal das subvenções para investimento passa a ser disciplinado pelo seu art. 30, onde a manutenção da exclusão das bases de cálculo do Lucro Real será mantida, desde que, entre outras condições, seja dado às subvenções para investimento o tratamento contábil referido pelo art. 195-A da Lei 6.404 de 1976 que dispões sobre as sociedades por ações no Brasil.

As SAG recebidas pelas empresas, por consequência das alterações introduzidas pelas Leis nº. 11.638/2007 e nº 11.941/2009, e pelo Pronunciamento Técnico CPC 07 R1 (2010), devem ser registradas em conta de Resultado do Exercício como receita. O CPC 07 R1 (2010), em seu texto normativo, não traz distinção da regra e não segrega formalmente as modalidades de subvenções para custeio e subvenções para investimento, dando assim o mesmo tratamento para ambas (LOUREIRO *et al.*, 2011; MAROSTICA E PETRI, 2017).

Loureiro *et al.* (2011) argumenta que dentre as inovações trazidas pela Lei nº. 11.638/2007, está a revogação da parte do texto da Lei nº 6.404/1976 que previa a destinação em reserva de capital "doações e subvenções para investimentos", em que se deixou de registrar as doações e subvenções nessa conta de reserva de capital, no patrimônio líquido, passando a serem registradas em contas de resultado. Em seu artigo 195-A, a Lei nº. 6.404 (1976) passou a prever que a assembleia geral pode, conforme sugerido pelos órgãos da administração, destinar a parcela do lucro líquido decorrente de doações ou subvenções governamentais para investimento, para a conta "Reservas de Incentivos Fiscais", que poderá ser excluída da base de cálculo dos dividendos obrigatórios.

Conforme o CPC 07 (R1) (2010), a entidade deverá divulgar as políticas contábeis incluindo os métodos de apresentação adotados nas demonstrações financeiras, bem com divulgar a natureza e extensão das SAG, indicar outras formas de SAG que a entidade tenha se beneficiado, bem como divulgar as condições estabelecidas a serem cumpridas e outras contingências ligadas às Subvenções e assistências governamentais.

Ainda conforme o CPC 07 (R1) (2010) o reconhecimento contábil de uma subvenção somente quando existir razoável segurança, por parte da entidade recebedora, de que todas as condições estabelecidas e relacionadas à subvenção serão cumpridas. Após o cumprimento das condições estabelecidas e a certeza do recebimento da subvenção, a entidade representará a subvenção na demonstração do resultado, no grupo de contas de acordo com sua natureza, quer separadamente sob um título geral tal como "outras receitas", quer, alternativamente, como dedução da despesa relacionada (SAAC E REZENDE, 2019).

Bevilacqua (2021) esclarece que nesse contexto as subvenções para investimento, para não serem computadas no lucro real da pessoa jurídica e gozar dessa exclusão fiscal, devem ser contabilizadas em contas de reserva de incentivos fiscais, a qual não é passível de distribuição aos sócios, conforme art. 195-A da lei 6.404 de 1976.

Para investigar a relação entre a informação contábil apresentada na conta de reserva de incentivos ficais e o preço das ações nas empresas brasileiras, esta pesquisa se baseou em estudos sobre *value relevance* e em sua literatura.

2.2 Value relevance

De acordo com Barth *et al.* (2001) o termo *value relevance* aparece pela primeira vez no estudo de Amir, Harris e Venuti (1993), os pesquisadores usaram a expressão para descrever a relação entre os valores de mercado e os valores contábeis. Outros estudos apontam que as primeiras pesquisas com o uso da expressão *value relevance* surgem a partir da década de 1960,

com as investigações de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), considerados percursores do tema na literatura contábil-financeira (FERREIRA *et al*., 2021).

Barth *et al.* (2001) afirmam que os Ball e Brown (1968) reconhecem a relação entre as informações divulgadas nas demonstrações contábeis e apontaram que o valor do patrimônio e do lucro contábil contém poder informativo associado aos preços das ações.

As pesquisas sobre *Value Relevance* buscam identificar a relação entre os dados contábeis, ou seja, a relevância da informação contábil para o mercado, e a relação entre o valor de mercado usando duas teorias da contabilidade distintas: *direct valuation* e *inputs-to-equity-valuation*. A teoria que se propõe a medir as mudanças que ocorrem no valor do mercado das ações é a teoria *direct valuation.* Já a teoria *inputs-to-equity-valuation* destina-se a ideia de que a função da contabilidade é fornecer informações para que os investidores possam avaliar o patrimônio das empresas (SANTOS *et al.*, 2019).

Conforme Rezende (2005), estudos sobre *Value Relance*, em que o lucro e o patrimônio líquido são utilizados com proxy na avaliação dos preços e retornos das ações, vêm sendo foco de pesquisas na literatura acadêmico financeira, há décadas. O Modelo econométrico de Ohlson (1995) foi desenvolvido com o intuito de mostrar se as informações contábeis afetam o retorno das ações, analisando assim a relevância da informação contábil na oscilação dos preços das ações (DELVIZIO *et al*., 2020).

Para Ferreira *et al.* (2020), vários estudos sobre *value relevance* se baseiam na formulação do modelo proposto por Collins *et al.* (1997), que é uma proxy do modelo de Ohlson (1995), conforme o seguinte:

$$Pij = \beta 0 + \beta 1Eij + \beta 2BVij + \varepsilon ij$$

$Pij =$ preço da ação da empresa i três meses após o fim do ano fiscal j;
$Eij =$ preço da ação da empresa i três meses após o fim do ano fiscal j;
$BVij =$ patrimônio líquido por ação da empresa i no final do ano fiscal j;
$\varepsilon ij =$ termo de erro da regressão.

Os modelos usados para identificar se as informações contábeis são relevantes para a tomada de decisão dos investidores são importantes, pois, caso contrário, podem ser inúteis todo o esforço e custo das empresas para a elaboração dos relatórios financeiros (SANTOS *et al.*, 2019). Uma informação será relevante quando a mesma exerce influência na tomada de decisão de seus usuários, sendo mais valorizadas as empresas que possuem maior nível de divulgação de suas informações contábeis (DELVIZIO *et al*., 2020).

Conforme Pinto *et al*. (2014), os relatórios contábeis tem como objetivo fornecer aos usuários informações relevantes para a tomada de decisões de investidores e credores, tema de pesquisas sobre *value relevance*.

Estudos em âmbito internacionais foram importantes para a literatura do *value relevance* das informações contábeis. Dentre essas pesquisas Collins *et al.* (1997) investigaram as mudanças sistemáticas nos lucros e nos valores contábeis ao longo do tempo. Dechow *et al.* (1998) investigaram a correlação entre os fluxos de caixa e o lucro. Barth e*t al.* (2001) em seu estudo sobre a literatura do *value relevance* explicaram como a informação contábil refletem as informações usadas pelos investidores e sobre a importância das pesquisas sobre *value relevance*.

Durante a produção deste artigo, no âmbito Internacional, foi identificado apenas a pesquisa dos chineses Lee *et al.* (2014) relacionada ao *value relevance* e SAG. Os autores examinaram a relevância do valor das subvenções assistenciais fornecidas pelo governo chinês para empresas listadas na bolsa chinesa. Os autores primeiro analisaram se os subsídios concedidos pelo governo chinês são relevantes em termo de valor para as empresas chinesas. Em segundo lugar, analisaram se o valor das subvenções está relacionado com a destinação dos subsídios pelas empresas. Em terceiro lugar, verificaram se a relevância do valor está relacionada com o canal pelo qual tais subsídios foram concedidos. Para explorar a questão foi usado dados estatísticos de grande escala e os modelos estatísticos foram baseados no estudo de Ohlson (1995). Como resultado Lee *et al.* (2014), confirmaram que os subsídios estão positivamente relacionados ao valor de mercado das empresas, sendo mais relevantes para empresas em dificuldades financeiras e tendo os subsídios concedidos por canais não fiscais como mais relevantes para explicar o preço das organizações.

No âmbito nacional, entre os estudos recentes relacionados com a informação contábil e subvenções e assistências governamentais podemos citar Souza *et al*. (2018). Os autores verificaram o teor e o nível de evidenciação das SAG nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras beneficiadas pela Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) entre o período de 2008 a 2015. Concluíram que apesar de mencionarem o CPC 07, parte representativa das empresas da amostra não divulgaram as informações referentes às SAG, no período de 2010 a 2015, identificando maior evidência, somente, no ano de 2009. O estudo de Benetti *et al.* (2014) analisou o nível de evidenciação das SAG em 144 empresas listadas em 9 setores no ano de 2010, os autores concluíram que a houve evidenciação de SAG com predomínio nos setores de consumo cíclico, materiais básicos e utilidade pública, e que as empresas efetuaram a evidenciação de forma satisfatória, e atendendo de forma parcial o Pronunciamento Técnico CPC 07 (2010).

Parente *et al.* (2022), investigaram o *value relevance* das SAG na precificação de títulos acionários no Brasil. Com base nos modelos de Collins *et al.* (1997) e Ohlson (1995), o estudo teve como amostra 200 empresas listadas na B3 S.A e contemplou o período de 2010 a 2020 (11 anos). As informações foram coletadas em notas explicativas e os autores consideraram o recebimento de todas as espécies de SAG. Como resultado da pesquisa concluíram que o recebimento de SAG é *value relevance* na tomada de decisão de investimento. Conforme os autores, o efeito incremental produzido pela informação no preço é positivo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esse estudo investiga as empresas brasileiras listadas na B3 S.A., entre o período de 2012 a 2021 (10 anos). Os dados foram coletados no banco de dados da Economática® e a coleta ocorreu durante o ano de 2023. A amostra inicial foi composta por 356 empresas, tendo como critério de filtro as demonstrações financeiras consolidadas divulgadas pelas empresas ativas na base de dados na data da coleta. Como segundo critério foram excluídas da base as empresas que durante o período que compões os dados coletados para o estudo não tiveram divulgação em seus balanços informações na conta contábil de reserva de incentivos ficais

A amostra final foi composta por 81 empresas classificadas nos seguintes seguimentos: Comunicações; Consumo cíclico; Consumo não cíclico; Materiais básicos; Petróleo gás e biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da informação; E Utilidade pública.

3.1 Hipóteses e Modelos econométricos

Baseando no modelo de modelo proposto por Collins *et al.* (1997), que é uma proxy do modelo de Ohlson (1995), essa pesquisa ao se propor investigar a relevância informacional das Subvenções para investimento classificadas na conta reserva de incentivos fiscais, no patrimônio líquido das empresas Brasileiras, levanta as seguintes hipóteses:

H1 – O lucro e o patrimônio líquido geram informações contábeis relevantes para os investidores.

H2 – O lucro e o patrimônio líquido e a reserva de incentivos fiscais geram informações contábeis relevantes para os investidores.

Utilizando-se do método de regressão linear, com dados em painéis, o estudo foi dividindo em quatro partes.

Na primeira parte, buscando investigar a hipótese 1, foi avaliado a correlação entre o lucro líquido, o patrimônio líquido, e o poder preditivo dessas variáveis em relação ao preço das ações. Para essa fase foi utilizado o seguinte modelo:

Hipótese (1): Modelos 1:

$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij) + \varepsilon ij$$

Na segunda parte, buscando investigar a hipótese 2, foi analisado o poder incremental da reserva de incentivos fiscais em relação ao modelo proposto e a significância do poder preditivo dessa variável em relação ao preço das ações a partir do seguinte modelo:

Hipótese (2): Modelo 2:

$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij - REINFPAij) + \beta 3(REINFPAij)\varepsilon ij$$

Pij *=Representa o preço das ações da empresa i quatro meses após a data da publicação das informações contábeis.*
$LPAij$ *=Representa o Lucro Líquido mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$VPAij$ *=Representa o Patrimônio líquido, mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
εij *=Valor termo de erro da regressão.*
$VPAij - REINFPAij$ *= Representa o Patrimônio líquido, mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j, deduzindo a parcela que, representa a divisão dos valores contábeis da conta Reserva para Incentivos Fiscais pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$REINFPAij$ *= Representa a divisão dos valores contábeis da Reserva para Incentivos Fiscais pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
εij *= valor termo de erro da regressão.*

Na terceira parte, como análise complementar buscou-se investigar o poder incremental da variação da conta reserva de incentivos fiscais e a significância do poder preditivo dessa variável em relação ao preço das ações.

Essa variável foi obtida pela diferença entre o saldo final do período e do sado inicial do período da conta contábil reserva de incentivos fiscais, classificada no PL. Essa variável foi considerada pelos valores significativos, conforme tabela 1, e por representar o valor da subvenção para investimentos que transitou no resultado do período como receita, e em consequência teve sua parcela do luco líquido registrada na conta de reserva. Para essa fase foi utilizado seguintes modelo:

Análise complementar: Modelo 3:

$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij - VREINFPAij) + \beta 3(VREINFPAij) + \varepsilon ij$$

Ainda na última parte, também como análise complementar para investigar o poder incremental da variação da conta reserva de incentivos fiscais, foi proposto uma adaptação ao modelo.

Como sugestão, no modelo 4 foi deduzido da parcela da variável $LPAij$ (lucro) a variável $VREINFPAij$ (variação da reserva de incentivos fiscais). Essa adaptação foi proposta entendo que a saldo da variação da conta reserva de incentivos fiscais tem forte relação com o lucro, por representar a parcela do lucro líquido do período.

Análise complementar: Modelo 4:

$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij - VREINFPAij) + \beta 2(VPAij) + \beta 3(VREINFPAij) + \varepsilon ij$$

Pij = *Representa o preço das ações da empresa i quatro meses após a data da publicação das informações contábeis.*
$LPAij$ = *Representa o Lucro Líquido mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$VPAij$ = *Representa o Patrimônio líquido, mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$VPAij - VREINFPAij$ = *Representa o Patrimônio líquido, mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j, deduzindo a parcela que, representa a divisão dos valores contábeis da variação da conta Reserva para Incentivos Fiscais pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$LPAij - VREINFPAij$ = *Representa o Lucro Líquido mensurado pela norma societária, dividido pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j deduzindo a parcela que, representa a divisão dos valores contábeis da variação da conta Reserva para Incentivos Fiscais pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
$VREINFPAij$ = *Representa a divisão dos valores contábeis da variação da conta Reserva para Incentivos Fiscais pelo número de ações da empresa i no final do exercício social j.*
εij = *valor termo de erro da regressão.*

A variação positiva da conta contábil reserva de incentivos fiscais, que representa a parcela do lucro líquido das subvenções para investimentos, nos termos do art. 195 A da lei 6.404/96, movimentadas por setores conforme dados obtidos na base da Economática® fica assim representado na tabela 1.

Tabela 1 - Parcela do Lucro Líquido registrado em reserva de incentivos fiscais por setor

Setores	Acumulado 2012 a 2021	2021	2020	2019	2018	2017
Consumo não cíclico	22.123.475	5.853.228	3.065.690	1.687.688	1.582.529	2.051.222
Materiais básicos	21.924.296	15.187.004	149.549	141.442	1.801.285	747.952
Utilidade pública	10.045.870	1.098.238	811.832	432.900	2.512.513	165.732
Consumo cíclico	6.219.901	1.102.616	862.936	393.562	571.702	559.500
Saúde	4.952.724	843.090	705.832	398.891	474.555	331.219
Comunicações	2.080.392	220.738	189.076	212.741	1.429.387	10.815
Tecnologia da informação	1.758.420	947.754	810.666	0	0	0
Petróleo gás e biocombustível	1.456.999	6.797	0	8.105	28.318	0
Bens industriais	597.880	262.206	70.905	130.019	70.248	7.088
Financeiro	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0
TOTAL	**71.159.957**	**25.521.671**	**6.666.486**	**3.405.348**	**8.470.537**	**3.873.528**

Fonte: Dados da pesquisa
Elaborado pelos autores

É possível verificar que dentro do período de 10 anos do estudo que compões o intervalo de 2012 a 2021, os setores que apresentam o maior valor de subvenções para investimentos registrados na conta de reserva de incentivos fiscais é o consumo não cíclico, seguido so setor de materiais básico e setor de utilidade pública. O ano com maior valor total registrado na conta de reservas de incentivos fiscais foi 2021 seguido de 2018 e o terceiro ano com maior valor de registros foi 2020. Em 2021 o setor de materiais básicos apresentou o maior número de incentivos fiscais contabilizados na conta de reservas no montante de 15.187.004,00 seguido pelo setor consumo não cíclico, utilidade pública e consumo cíclico. A empresas classificadas no setor financeiro e na classificação outros setores não apresentaram valores de subvenções para investimentos contabilizados na conta de reserva de incentivos fiscais no período do estudo.

Para a execução dos testes empíricos, foi utilizado o software estatístico *STATA®*.

4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Antes da análise descritiva das variáveis conforme apresentado na tabela 1, com o intuito de suavizar os valores das observações e reduzir as discrepâncias, foi feito o procedimento de *winsorização* ao nível de 0,05 para as variáveis.

4.1 Análise da estatística descritiva

A Seguir a Tabela 2 apresenta os valores para a estatística descritiva das variáveis a serem usadas no estudo. A diferença entre os Painel A e o Painel B se apresenta nas variáveis, para os modelos 1 e modelo 2 da pesquisa. O Painel B apresenta os valores para as variáveis ; LPA-VREINF, VPA-VREINF e VREINF a serem usadas nos modelos 3 e 4 da análise complementar.

Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis

Painel A: Estatísticas descritivas das variáveis modelo 1 e 2

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
P	521	15,53	12,76	2,34	47,22
LPA	799	0,44	3,43	-10,68	6,27
VPA	769	11,45	12,81	-3,42	46,85
VPA-REINFPA	769	10,49	12,46	-6,45	44,72
REINFPA	769	0,82	1,56	0,00	5,53

Painel B - Estatísticas descritivas das variáveis da análise complementar modelo 3 e 4

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LPA-VREINFPA	769	0,05	4,03	-14,08	5,72
VPA-VREINFPA	769	11,25	12,81	-3,44	46,86
VREINFPA	769	0,19	0,40	0,00	1,50

P: Preço da ação no dia 30 de abril; LPA: Valor total do Patrimônio Líquido dividido pelo número de ações; VPA: Valor total do Patrimônio Líquido dividido pelo número de ações; VPA-REINFPA: Patrimônio Líquido por ação subtraído a Reserva de Incentivos Fiscais por ação; REINFPA: Reserva de Incentivos Fiscais dividido pelo número de ações; LPA-VREINF: Lucro Líquido do período por ação subtraído a variação da Reserva de Incentivos Fiscais por ação; VPA-VREINF: Patrimônio Líquido por ação subtraído da variação da Reserva de Incentivos Fiscais por ação; VREINF: variação da Reserva de Incentivos Fiscais por ação. [1]Valores em milhares de reais.

Fonte: Dados da Pesquisa
Elaborado pelos autores

Por meio da tabela 1, nota-se que o número de observações para a variável P apresentam diferenças devido não ter ocorrido a divulgação de valores da variável por algumas empresas na data escolhida para coleta, todavia, por ser um número baixo de empresas, não compromete a amostra.

Nota-se também que a variável P apresenta o maior valor de média, (15,53). As variáveis que apresentaram maior desvio foram P, VPA, VPA-REINFPA e VPA-VREINFPA ou seja, obtiveram maior dispersão em relação média.

4.2 Análise das regressões múltiplas

Para a análise da hipótese 1, testada no modelo 1, primeiro foram feitos os testes *Jarque-Bera e Shapiro-Francia* para analisar a normalidade dos resíduos, e os testes *White e Breusch-Pagan* para testar a heterocedasticidade dos dados. A inexistência de multicolinearidade foi

testada pela observação da VIF (*variance inflation factor* ou fator de inflação da variância). Após a confirmação que a amostra apresenta normalidade nos dados, foi feita a escolha do melhor método para a análise. O primeiro teste foi o *F de Chow*, esse teste verifica o melhor método entre *POLS* e efeitos aleatórios. Em sequência foi aplicado o teste de *Hausman* para determinar confrontar o modelo de efeitos fixos com o de efeitos aleatórios, e o terceiro teste aplicado foi o teste LM de *Breusch-Pagan* para determinar o melhor entre método entre *POLS* e efeitos aleatórios. O Modelo mais adequado foi o de efeitos fixos conforme apresentado na tabela 4.

Tabela 4: Regressão Hipótese 1 - Efeitos Fixos

MODELO 1:
$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij) + \varepsilon ij$

PAINEL A

Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	t	P-valor
LPA	0,75	0,13	5,61	0,00
VPA	0,51	0,06	9,16	0,00
Constante	9,56	0,69	13,89	0,00

PAINEL B

Informações adicionais	Valores	Informações adicionais	Valores
Teste F de Chow (*p-value*)	0,00	nº de observações	521
Breusch Pagan (*p-value*)	0,00	nº de grupos	69
Hausman (*p-valor*)	0,04	Fixed-effects - Rho	0,60

Fonte: Dados da pesquisa
Elaborado pelos autores

Analisando os dados apresentados na Tabela 4 é possível constatar que as variáveis lucro dividido por ações (LPA) e patrimônio líquido divido por ações (VPA) são estatisticamente significativas, e tendo um p-valor menor que 0.05 para ambas variáveis, sendo assim, não se rejeita a hipótese 1, ou seja, as variáveis são *value relevance* em relação ao preço.

O achado é consistente com a literatura indo de encontro com resultados de outros estudos como Pacheco *et al.* (2018); Pinto *et al*. (2014); Martins *et al.* (2013) e; Ferreira *et al*. (2021) que também identificaram em seus estudos, com base no modelo de Collins *et al.* (1997), que é uma proxy do modelo de Ohlson (1995), obtiveram o resultado positivo não rejeitando a hipótese de que o lucro e o patrimônio líquido são *value relevance* para o mercado de ações no Brasil.

Para a Hipótese 2, na aplicação do modelo 2 foram feitos os testes *Jarque-Bera e Shapiro-Francia* para analisar a normalidade dos resíduos, e os testes *White e Breusch-Pagan* para testar a heterocedasticidade dos dados. A inexistência de multicolinearidade foi testada pela observação da VIF (*variance inflation factor* ou fator de inflação da variância).

As variáveis adicionadas acrescentadas no modelo 2 foi a reserva de incentivos fiscais dividido pelo número de ações (REINFPA) e o patrimônio líquido dividido pelo número de ações subtraído das reservas de incentivos ficais dividido pelo número de ações (LPA-REINFPA). Após a execução do teste *F de Chow*, o teste de *Hausman* e o teste LM de *Breusch-Pagan*, o modelo escolhido foi o modelo de efeitos fixos. Os resultados da regressão seguem apresentados na tabela 5:

Tabela 5: Regressão Hipótese 2 - Efeitos fixos

MODELO 2:
$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij - REINFPAij) + \beta 3(REINFPAij)\varepsilon ij$$

PAINEL A

Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	t	P-valor
LPA	0,67	0,13	5,04	0.00
VPA-REINFPA	0,46	0,56	8,11	0.00
REINFPA	2,00	0,43	4,6	0.00
CONST	8,99	0,71	12,6	0.00

PAINEL B

Informações adicionais	Valores	Informações adicionais	Valores
Teste F de Chow (*p-value*)	0,00	nº de observações	521
Breusch Pagan (*p-value*)	0,00	nº de grupos	69
Hausman (*p-valor*)	0,03	Fixed-effects - Rho	0,60

Fonte: Dados da pesquisa
Elaborado pelos autores

Com base na tabela 5 pode-se verificar que as variáveis do lucro dividido por ações (LPA), patrimônio líquido dividido pelo número de ações deduzido a reserva de incentivos fiscais (VPA-REINFPA), e a variável reserva de incentivos ficais (REINFPA) são estatisticamente significativas, e tendo um p-valor inferior a 0.05 para ambas variáveis. Para tanto, não se rejeita a hipótese 2, constatando que a reserva de incentivos fiscais (REINFPA) apresenta significância e influência positiva no preço das ações. A análise foi feita obtendo 521 observações. O modelo de efeitos fixos apresentou o R quadrado (Rho) de 0,60 o que indica que o modelo explica 60% da variância. O resultado encontrado também se apresenta consistente com a literatura.

Os achados complementam o estudo de Parente *et al*. (2022) ao analisar o *value relance* do recebimento de SAG onde apresento resultados positivos não descartando a hipótese de *value relevance* para a informação incremental das SAG na precificação de títulos acionários no Brasil. Lee *et al.* (2014), em seu estudo verificando a relevância informacional de recebimentos de SAG nas empresas listadas na China, também obtiveram evidências parecidas, onde os resultados apontaram relevância das informações das SAG nos preços das empresas chinesas.

Como análise complementar é apresentado o modelo 3 com a inclusão das variáveis patrimônio líquido dividido pelo número de ações deduzido pela variação reserva de incentivos fiscais VPA-VREINFPA, e a variação da reserva de incentivos fiscais dividido pelo número de ações REINFPA. O modelo de efeitos fixos foi o modelo mais adequado, os resultados da regressão seguem apresentados na tabela 6.

Tabela 6: Regressão - análise complementar - Efeitos fixos

MODELO 3:
$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij) + \beta 2(VPAij - VREINFPAij) + \beta 3(VREINFPAij) + \varepsilon ij$$

PAINEL A				
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**t**	**P-valor**
LPA	0,64	0,14	4,60	0,00
VPA-VREINFPA	0,48	0,05	8,82	0,00
VREINFPA	3,85	1,17	3,29	0,00
CONST	9,22	0,69	13,29	0,00

PAINEL B			
Informações adicionais	Valores	**Informações adicionais**	Valores
Teste F de Chow (*p-value*)	0.00	nº de observações	521
Breusch Pagan (*p-value*)	0.00	nº de grupos	69
Hausman (*p-valor*)	0,03	Fixed-effects - Rho	0,60

Fonte: Dados da pesquisa
Elaborado pelos autores

A análise apresentada na tabela 6 foi feita obtendo 521 observações. O modelo de efeitos fixos apresentou o R quadrado (Rho) de 0,60 o que indica que o modelo explica 60% da variância. As variáveis LPA, VPA-VREINFPA e VREINFPA apresentaram o p-valos abaixo de 0,05, indicando que a variação da conta de reserva de incentivos fiscais é *value relevance* em relação ao preço. Os resultados encontrados complementam os achados indicados na tabela 5. Ao testar a variação da conta reserva de incentivos fiscais é possível indicar a relevância informacional dos valores apresentados na conta de reserva de incentivos fiscais, bem como a relevância informacional das subvenções para investimento.

A última parte do estudo, também como análise complementar, segue apresentada na tabela 7, para o modelo 4 foi proposto uma adaptação no modelo onde é incluído a variável LPA-VREINFPA (lucro dividido por ações deduzido pela variação reserva de incentivos fiscais), e a variável REINFPA (variação da reserva de incentivos fiscais dividido pelo número de ações.

Tabela 7: Regressão - análise complementar - Efeitos fixos

MODELO 4:
$$Pij = \beta 0 + \beta 1(LPAij - VREINFPAij) + \beta 2(VPAij) + \beta 3(VREINFPAij) + \varepsilon ij$$

PAINEL A				
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**	**t**	**P-valor**
LPA-VREINFPA	0,58	0,12	4,83	0,00
VPA	0,49	0,06	8,84	0,00
VREINFPA	4,09	1,14	3,60	0,00
CONST	9,23	0,69	13,29	0,00

PAINEL B			
Informações adicionais	**Valores**	**Informações adicionais**	**Valores**
Teste F de Chow (*p-value*)	0,00	nº de observações	521
Breusch Pagan (*p-value*)	0,00	nº de grupos	69
Hausman (*p-valor*)	0,03	Fixed-effects - Rho	0,61

Fonte: Dados da pesquisa

Elaborado pelos autores

A análise apresentada na tabela 7 foi feita obtendo 521 observações. O modelo de efeitos fixos apresentou o R quadrado (Rho) de 0,61 o que indica que o modelo explica 61% da variância. As variáveis VPA, LPA-VREINFPA e VREINFPA apresentaram o p-valos abaixo de 0,05, complementando os resultados obtidos pelo modelo 2.0 apresentado na tabela 5. Para tanto, é possível verificar que a reserva de incentivo fiscal e as subvenções para investimentos são *value relevance* em relação ao preço.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo investigar o *value relevance* das subvenções para investimento classificadas na conta reserva de incentivos fiscais, no Patrimônio Líquido das empresas Brasileiras. A amostra final foi composta por 81 empresas listadas na B3 S.A., entre o período de 2012 a 2021 (10 anos), as empresas que apresentaram informações de subvenções para investimentos contabilizadas em reserva de incentivos fiscais estão classificadas nos seguintes seguimentos: Comunicações; Consumo cíclico; Consumo não cíclico; Materiais básicos; Petróleo gás e biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da informação; E utilidade pública. O ano com maior valor total registrado na conta de reservas de incentivos fiscais foi 2021 seguido de 2018 e o terceiro ano com maior valor de registros foi 2020. Em 2021 o setor de materiais básicos apresentou o maior número de incentivos fiscais contabilizados na conta de reservas no montante de 15.187.004,00 seguido pelo setor consumo não cíclico, utilidade pública e consumo cíclico.

Os dados foram coletados no banco de dados da Economática® e analisados por meio do uso de regressão múltipla em dados em painel, para trabalhar os dados e variáveis foi utilizado o software estatístico *STATA®*.

A pesquisa foi dividida em quatro etapas, a primeira buscou testar a hipótese 1 se lucro e o patrimônio líquido geram informações contábeis relevantes para os investidores. Como resultado é possível constatar que as variáveis lucro dividido por ações (LPA) e patrimônio líquido divido por ações (VPA) são estatisticamente significativas, e tendo um *p-valor* abaixo de 0.05 para ambas variáveis, não rejeitando a hipótese 1, ou seja, as variáveis são *value relevance* em relação ao preço.

A segunda etapa buscou testar a hipótese 2 por meio do modelo de regressão adaptado do modelo de Collins *et al.* (1997), no modelo 2 foram testadas como variáveis independente de controle a variável preço, variável lucro dividido por ação, variável patrimônio líquido dividido por ação, e a variável reserva de incentivos fiscais dividido por ação. Conforme análise dos resultados obtidos, a variáveis se apresentaram estatisticamente relevantes, com um *p-valor* inferior a 0.05, concluindo assim que a reserva de incentivos fiscais e as subvenções para investimentos apresentaram significância e influência positiva em relação ao preço, sendo *value relevance* para o mercado de ações no Brasil.

Na terceira parte e última parte do estudo, como análise complementar, foi adaptado ao modelo 2, a variável que representa a variação da conta reserva de incentivos fiscais, tendo como diferença nos modelos apresentados para a análise complementar, a exclusão da variação de reserva de incentivos ficais da variável patrimônio líquido dividido por ações (modelo 3), e a exclusão da variação de reserva de incentivos ficais da variável lucro líquido dividido por ações (modelo 4). Como resultado apresentado para a etapa de análises complementares todas as variáveis do modelo apresentado na parte 3 quanto na parte final do estudo se apresentaram

estatisticamente relevantes, com um *p-valor* inferior a 0.05, concluindo assim que a reserva de incentivos fiscais e as subvenções para investimentos apresentam significância e influência positiva no preço das ações, sendo *value relevance* para o mercado de ações no Brasil.

Como limitações da pesquisa tem-se a data usada para coleta do preço das ações em abril dos anos subsequente a data de fechamento das demonstrações financeiras, onde se apresentou ausência de contação para algumas empresas da amostra estudada, e a incerteza da divulgação de todas a subvenções para investimentos. Novas pesquisas sobre *value relevance* são importantes e interessantes tanto para contribuição com a literatura nacional, quanto para a literatura de *value relevance* no âmbito geral, como sugestão para pesquisas futuras também se faz interessante estudos sobre todas as subvenções para investimento recebidas e evidenciadas em notas explicativas, além das subvenções para investimentos reconhecidas no resultado e contabilizadas em reserva de incentivos fiscais, para comparar se a informação incremental também é *value relevance*.

6 REFERÊNCIAS

ALMEIDA, C. M. S.; SANTOS, C. M. V. D. Incentivos Fiscais: Uma Análise do Ponto de Vista Bibliométrico. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 9, n. 2, p. 3-17, 2019. Disponível em: http://www.spell.org.br/documentos/ver/59888/incentivos-fiscais--uma-analise-do-ponto-de-vista-bibliometrico/i/pt-br. Acesso em: 2 abr. 2023.

BARTH. M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. Journal of Accounting and Economics, vol. 31, issue 1-3, 77-104, 2001. Disponível em: https: //econpapers.repec.org/article/eeejaecon/v_3a31_3ay_3a2001_3ai_3a1-3_3ap_3a77-104.htm. Acesso em: 2 abr. 2023.

BENETTI, K.; BENETTI, K.; BRAUN, M.; ORO, I. M.; UTZIG, M. J. S. Evidenciação de subvenção e assistência governamentais das empresas na Bm&Fbovespa. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, v. 2, n. 1, p. 75-90, 2014. Disponível em: https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/17012. Acesso em: 2 abr. 2023

BEVILACQUA, L. Incentivos Fiscais de ICMS e Subvenções para Investimentos: Tratamento Fiscal após a Edição da Lei Complementar n. 160/2017. Revista Direito Tributário Atual, [S. l.], n. 41, p. 251–275, 2021. Disponível em: https://revista.ibdt.org.br/index.php/RDTA/article/view/199. Acesso em: 2 abr. 2023.

BRASIL. Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977. Altera a legislação do imposto sobre a renda. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del1598.htm. Acesso em: 2 abr. 2023

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil.../Leis/L6404consol.htm. Acesso em: 2 abr. 2023

.

_____. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm. Acesso em: 2 abr. 2023

_____. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 07 (R1) 2010 – Subvenção e Assistência Governamentais. Disponível em: http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=38. Acesso em: 2 abr. 2023

_____. Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014. Altera a legislação tributária federal relativa ao Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas – IRPJ; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm. Acesso em: 2 abr. 2023

COLLINS, Daniel W; MAYDEW, Eduard L; WEISS, Ira S. Changes in the Value-relevance of earnings and book values over the past forty years. Journal of Accounting and Economics, 24, December, p.39-68, 1997. Acesso em: 14 fev. 2023.

DECHOW, P.M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. *The relation between earnings and cash flows. Journal of Accounting and Economics*, vol. 25, issue 2, 133-168, 1998. Disponível em: https: //econpapers.repec.org/article/eeejaecon/v_3a25_3ay_3a1998_3ai_3a2_3ap_3a133-168.htm. Acesso em: 2 abr. 2023.

DELVIZIO, P. C.; MACEDO, M. A. S.; QUEIROZ, J. M.; LOPES, P. S. Análise do Efeito Moderador da Liquidez no Modelo de Relevância da Informação Contábil No Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 13, n. 2, p. 67-88, 2020. DOI: http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2020130202. Acesso em: 2 abr. 2023.

FERREIRA, M. P.; RIBEIRO, A. M.; MILHOMEM, J. F. C.; CARMO, C. H. S. do. Contabilidade societária x contabilidade regulatória: *value relevance* das informações contábeis do setor elétrico brasileiro. Contabilidade Vista & Revista, [S. l.], v. 32, n. 2, p. 205-229, 2021. DOI: 10.22561/cvr.v32i2.6297. Disponível em: https:// revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/6297. Acesso em: 2 abr. 2023.

FERREIRA, M. P.; CONEGLIAN, L.; CARMO, C. H. S. DO; RIBEIRO, A.M. A *Value Relevance* dos Ativos Biológicos em Empresas Brasileiras de Capital Aberto: Uma Análise Incremental do Modelo de Ohlson. Custos e @gronegócio, Recife, v. 16, n. 4, p. 165-184, 2020. Disponível em: http: //www.custoseagronegocioonline.com.br/cinquenta%20e%20nove.html. Acesso em: 2 abr. 2023.

GONÇALVES, R. S.; NASCIMENTO, G. G.; WILBERT, M. D. Os Efeitos da Subvenção Governamental frente à Elisão Fiscal e a Geração de Riqueza. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 15, n. 45, p. 34-48, 2016. DOI: http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v15n45p34-48. Acesso em: 2 abr. 2023.

GUIA, L. D.; DANTAS, J. A. Value Relevance dos Ativos Fiscais Diferidos na Indústria Bancária Brasileira. Revista Contabilidade & Finanças - USP, v. 31, n. 82, p. 33-49, 2020. DOI: https://doi.org/10.1590/1808-057x201808060. Acesso em: 2 abr. 2023.

JIANG, Haiyan; HU, Yuanyuan; ZHANG, Honghui; ZHOU, Donghua. Benefits of Downward Earnings Management and Political Connection: Evidence from Government Subsidy and Market Pricing. The International Journal of Accounting, v. 53, Issue 4, December, Pages 255-273, 2018. DOI: 10.1016/j.intacc.2018.11.001. Disponível em: https: //www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0020706318303157. Acesso em: 2 abr. 2023.

LEE, Edward; WALKER, Martin; ZENG, Cheng. *Do Chinese government subsidies affect firm value?*. Accounting, Organizations and Society, 39(3), 149–169, 2014. DOI: 10.1016/j.aos.2014.02.002. Acesso em: 14 fev. 2023.

LOUREIRO, D. Q.; GALLON, A. V.; LUCA, M. M. M. Subvenções e Assistências Governamentais (SAG): evidenciação e rentabilidade das maiores empresas brasileiras. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 5, n. 13, art. 3, p. 34-54, 2011. https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34803/162258. Acesso em: 14 fev. 2023.

MAROSTICA, J.; PETRI, S. M. Custo-Beneficio dos Incentivos Fiscais e Indicadores de Desempenho: Um Estudo de Caso na Empresa Grendene S/A. Enfoque Reflexão Contábil, v. 36, n. 3, p. 136-152, 2017. DOI: 10.4025/enfoque.v36i3.33869. https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/33869/pdf. Acesso em: 14 fev. 2023.

MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. (2013). *Value Relevance* das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. Enfoque: Reflexão Contábil, v. 32, n. 2, p. 83-99, 2013. Disponível em: https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/19762. Acesso em: 14 fev. 2023.

NAVES, A. I. Subvenções para Investimento: Tratamento Fiscal após a Edição da Lei 12.973/2014. Revista Direito Tributário Atual, [S. l.], n. 36, p. 11–26, 2016. Disponível em: https://revista.ibdt.org.br/index.php/RDTA/article/view/267. Acesso em: 14 fev. 2023.

PACHECO, J.; ROVER, S.; VICENTE, E. F. R. Value Relevance do Nível de Evidenciação do Ativo Intangível nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 15, n. 37, p. 178-199, 2018. DOI: http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n37p178. Acesso em: 2 abr. 2023.

PARENTE, P. H. N.; OLIVEIRA, D. A.; QUEIROZ, F. F. X.; SANTOS, J. G. C. Relevância Informacional das Subvenções e Assistências Governamentais no Brasil. XVI Congresso anpcont. Foz do Iguaçu – PR, 2022. Disponível em: https://anpcont.org.br/wp-content/uploads/2023/02/ID_115.pdf. Acesso em: 2 abr. 2023.

PINTO, A. F.; AVELAR, B.; FONSECA, K. B. C.; SILVA, M. B. A.; COSTA, P. S. Value Relevance da Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes. Pensar Contábil, v. 16, n.

61, p. 54-65, 2014. Disponível em: http://www.spell.org.br/documentos/ver/34541/value-relevance-da-evidenciacao-de-provisoes-e-passivos-contingentes. Acesso em: 2 abr. 2023.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z.; RATHKE, A. A. T. Avaliação do Impacto dos Incentivos Fiscais sobre os Retornos e as Políticas de Investimento e Financiamento das Empresas. Revista Universo Contábil, v. 14, n. 4, p. 28-49, 2018. DOI: 10.4270/ruc.2018426. Acesso em: 2 abr. 2023

REZENDE, A. J.A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia: uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre *value relevance* do lucro e patrimônio líquido. Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 33-52, 2005. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/A-Relev%C3%A2ncia-da-Informa%C3%A7%C3%A3o-Cont%C3%A1bil-no-Processo-de-Rezende/ea27df506cd5fe33c2a08166415b426e2aa5f69a. Acesso em: 2 abr. 2023.

SAAC, D. M. P.; REZENDE, A. J. Análise das Características Determinantes das Empresas que Usufruem de Subvenções e Assistências Governamentais. Revista Universo Contábil, v. 15, n. 2, p. 116-136, 2019. DOI: http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2019215. Acesso em: 2 abr. 2023.

SANTOS, S. M. D.; LEMES, S.; BARBOZA, F. L. M. O *Value Relevance* é Relevante?. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 13, n. 1, p. 1-18, 2019. DOI: http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152518. Acesso em: 2 abr. 2023.

SCHOUERI, L. E.; BARBOSA, M. C. Subvenções para Investimento e Parceria Público-privada. Revista Direito Tributário Atual, [S. l.], n. 27, p. 480–493, 2012. Disponível em: https://revista.ibdt.org.br/index.php/RDTA/article/view/1686. Acesso em: 14 fev. 2023.

SOUZA, J. L.; PARENTE, P. H. N.; FARIAS, I. F.; FORTE, H. C. Subvenção e Assistência Governamental em Empresas Brasileiras com Fomento à Inovação da Finep. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 17, n. 51, p. 108-122, 2018. DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2565. Disponível em: http:// www.spell.org.br/documentos/ver/50484/subvencao-e-assistencia-governamental-em-empresas-brasileiras-com-fomento-a-inovacao-da-finep-. Acesso em: 2 abr. 2023