

# O Reflexo da Desoneração da Folha de Pagamento na Rentabilidade das Empresas

## *The Reflection of the Payroll Tax Exemption in Companies' Profitability*

Artigo recebido em: 10/09/2019 e aceito em: 05/11/2020

### Hailton Nazareno dos Santos Junior

Vitória – ES

Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape<sup>1</sup>

me.hailton@gmail.com

### Valcemiro Nossa

Vitória – ES

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP<sup>2</sup>

Professor e Diretor da Fucape<sup>1</sup>

Coordenador dos cursos de Mestrado e Doutorado Profissional em Ciências Contábeis da Fucape<sup>1</sup>

valcemiro@fucape.br

## RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi verificar o impacto da desoneração da folha de pagamento sobre a lucratividade e o investimento das empresas brasileiras incentivadas listadas na B3. Desenvolveu-se este estudo considerando o fato de haver dúvidas sobre os efeitos da desoneração na lucratividade das empresas incentivadas, uma vez que o intuito da criação da desoneração era reduzir a despesa das empresas com o INSS. Entretanto, a literatura aponta que o custo com o INSS pode ter aumentado para as empresas. Para entender essa questão, a pesquisa teve como base as informações das empresas incentivadas e não incentivadas, no período de 2009 a 2014. A amostra foi composta por 110 empresas, das quais 70 eram incentivadas e 40 não eram, que constituem o grupo de controle. Para testar as hipóteses deste estudo, utilizou-se a regressão em painel com efeito fixo. Os resultados sugerem que a desoneração teve relação negativa com a lucratividade, mas apresentou relação positiva com os investimentos das empresas desoneradas. Logo, este estudo evidencia os efeitos dos incentivos na estrutura das empresas, indicando os fatores que as empresas devem considerar para utilizar os incentivos fiscais satisfatoriamente.

**Palavras-chave:** Política Fiscal, Desoneração da Folha de Pagamento, Lucratividade.

## ABSTRACT

*The objective of this research was to verify the impact of payroll taxation on the profitability and investment of the Brazilian incentivized companies listed in B3. This study was developed due to doubts about the effects of the tax exemption*

*on the profitability of the incentivized companies, since the purpose of the exemption was to reduce the companies' INSS expense. However, the literature indicates that such INSS cost may have risen for the companies (ALMEIDA et al., 2015, p. 183). To understand this question, the research was based on the information of the incentivized and non-incentivized companies, from 2009 to 2014. The sample was composed of 110 companies, 70 of which were incentivized and 40 were not incentivized, which constitute the control group. To test the hypotheses of this study, the panel regression with fixed effect was used. The results suggest that the exemption was negatively related to profitability but presented a positive correlation with the investments of the tax-exempt companies. Thus, this study shows the effects of the incentives in the structure of the companies, indicating the factors that companies should consider to use the incentives satisfactorily.*

**Keywords:** Fiscal Policy, Payroll Exemption, Tax Incentive, Profitability.

## 1 INTRODUÇÃO

A globalização reduziu as barreiras aos investimentos de capitais e, para atrair esses investimentos, os governos têm se utilizado de suas políticas fiscais aplicando os incentivos fiscais como ferramentas nesse processo (MORISSET, 2000). Porém, a literatura evidencia que as empresas beneficiadas tendem a utilizar os incentivos fiscais apenas para atender a seus interesses, contexto em que os incentivos fiscais podem ser ineficientes (BUSS, 2001; EBERTS, 2005; PETERS; FISHER, 2004).

O governo brasileiro tem adotado os incentivos fiscais como política de desenvolvimento econômico (ZUCCHI, 2013), motivo pelo qual eles precisam ser estudados a fim de que se saiba os efeitos que produzem dentro das empresas (CARDOSO, 2016). A cada cinco anos, a Receita Federal do Brasil (RFB) divulga o valor das renúncias fiscais do governo brasileiro e, segundo a última divulgação, em 2014, o governo brasileiro tinha renunciado a 257,2 bilhões de reais. Especula-se que nos próximos anos esse valor aumente em média 6,7%. Ressalta-se que essa renúncia consiste em incentivos para as empresas.

A utilização do incentivo fiscal é justificada por ser tida como instrumento para desenvolvimento e melhoria da qualidade de vida da população, por meio da criação de empregos e da geração e redistribuição da renda (PIRES, 2007). Nesse sentido, o governo brasileiro instituiu a desoneração da folha de pagamento, que se tornou obrigatória para algumas empresas dos setores da indústria, dos serviços e do comércio, entre dezembro de 2011 e dezembro de 2015.

<sup>1</sup> Fucape Business School – Vitória – ES – CEP 29075-505.

<sup>2</sup> Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo – São Paulo – SP – CEP 05508-010.

A desoneração tinha o propósito de reduzir o volume de mão de obra informal, o nível de desemprego e o custo do fator trabalho para as empresas abrangidas (FERRARI et al., 2017). Para atender aos propósitos citados, a desoneração da folha de pagamento alterou a base de cálculo do INSS patronal e reduziu as alíquotas tributadas.

Realizadas as alterações, o governo esperava gerar mais empregos. No entanto, Dallava (2014) evidenciou que após a desoneração da folha de pagamento, dos quatorze setores de empresas abrangidos, apenas as do setor de tecnologia da informação (TI) conseguiram gerar poucos empregos, enquanto os demais setores incentivados não tiveram alteração no número de funcionários. A evidência de Dallava (2014) está alinhada com o estudo de Peters e Fisher (2004), que mostra a baixa eficiência dos incentivos fiscais para geração de emprego.

Embora a literatura considere que a desoneração da folha de pagamento não seja eficiente para geração de empregos, a RFB aponta que o governo renunciou a 38 milhões de reais decorrentes da desoneração da folha de pagamento. Logo, poder-se-ia prever que a desoneração da folha de pagamento esteja gerando ganho financeiro para as empresas, já que a literatura aponta que os incentivos fiscais produzem esse efeito para as empresas incentivadas (PETERS; FISHER, 2004).

Porém, no caso da desoneração da folha de pagamento, há controvérsias sobre o seu efeito no desempenho financeiro das empresas incentivadas. Esperava-se que as mudanças na tributação na folha de pagamento reduzissem a despesa com INSS para as empresas desoneradas e, conseqüentemente, que aumentassem o lucro da empresa; porém, a despesa com INSS pode ter aumentado para empresas que se utilizam de serviço terceirizado, automatizado e com pouca mão de obra própria (TAVARES JUNIOR; ALMEIDA; SANTOS, 2015). Ademais, o governo aumentou em 20% a alíquota da COFINS para empresas incentivadas, com o intuito de subsidiar a sua perda de receita tributária (PAES, 2012).

Dessa forma, percebe-se que ainda não está claro se a desoneração de fato proporciona aumento de lucros para as empresas. Assim, determinou-se o problema de pesquisa a ser estudado: *existe relação entre a desoneração da folha de pagamento e a lucratividade das empresas incentivadas?*

A fim de responder a essa pergunta, buscou-se identificar a relação da desoneração da folha de pagamento com a lucratividade e o investimento das empresas incentivadas listadas na B3.

Para atender aos objetivos da pesquisa, utilizou-se uma metodologia aplicada a informações coletadas nas bases de dados Quantum Axis e Economatica. Os dados referem-se a empresas de capital aberto, desoneradas e não desoneradas, listadas na B3 no período de 2009 a 2014. Para estimar os resultados, foi utilizado um painel com efeito fixo.

Os resultados sugeriram que a desoneração teve relação negativa com a lucratividade, mas apresentou relação positiva com os investimentos das empresas desoneradas.

Portanto, estudar os incentivos fiscais faz-se necessário e os resultados aqui encontrados servem como referência para os legisladores conhecerem os efeitos desse tipo de política fiscal (MATKIN, 2010). Adicionalmente, esta pesquisa

sinalizou os efeitos dos incentivos fiscais no desempenho econômico-financeiro das empresas e, assim, auxiliará os gestores nas tomadas de decisões.

O estudo está organizado da seguinte forma: a seção 2, a seguir, apresenta o referencial teórico, em que se discute os incentivos fiscais, a desoneração da folha de pagamento e investimento; na seção 3 é apresentada a metodologia e se discorre sobre a amostra, as variáveis utilizadas e o modelo proposto; na seção 4 apresenta-se a análise dos resultados das estatísticas descritivas e da regressão em painel com efeito fixo; por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Incentivos Fiscais

Os governos utilizam os incentivos fiscais para resolver as imperfeições de mercado (KLINE; MORETTI, 2014). Esses incentivos direcionam as empresas para benefícios especiais, tais como reduções de impostos ou subsídios, que as induzem a investimento de capital ou à criação de emprego (JENSEN, 2017).

Com a globalização, as barreiras aos investimentos de capitais foram reduzidas e, para atrair esses investimentos, os governos utilizam os incentivos fiscais (MORISSET; PIRNIA, 2001). Zheng e Warner (2010), porém, argumentam que os incentivos podem ocasionar competições intergovernamentais, fazendo com que os subsídios às empresas contribuam para um ciclo de competição destrutiva.

Nesse contexto, a literatura internacional aponta uma conseqüente visão pessimista sobre os incentivos fiscais. Por exemplo, o estudo de Warner e Zheng (2013), que trata do aumento dos incentivos fiscais nos EUA, indica que o aumento do uso de incentivos foi uma resposta, em parte, aos desafios econômicos e que o uso do incentivo não leva a melhores resultados. Isso sugere que incentivos direcionados a reduzir os custos dos fatores das empresas por meio dos impostos podem não ser a estratégia de desenvolvimento econômico mais efetiva.

Outros estudos encontraram que os incentivos fiscais são custosos para o governo e que as empresas só atentam para seus próprios interesses, o que torna os incentivos fiscais ineficientes (BUSS, 2001; EBERTS, 2005; PETERS; FISHER, 2004).

A despeito desses achados, deve-se considerar que como os países diferem em seus ambientes econômicos (FUNCHAL; CLOVIS, 2009), a relação entre incentivo fiscal e investimento no Brasil pode ser diferente daquela encontrada na literatura internacional. Em relação a isso, Formigoni et al. (2016) argumentam que empresas que recebem incentivos fiscais têm um aumento nos investimentos.

### 2.2 Desoneração da Folha de Pagamento

Os mercados de trabalho informal são uma característica padrão dos mercados de trabalho nos países em desenvolvimento, geralmente são vistos como operações fora do quadro fiscal e regulatório do país que dispensam pagamentos de

impostos ou contribuições para a segurança social de qualquer tipo, além de admitirem violação das leis de salário mínimo e não cumprimento dos programas de emprego (MEGHIR et al., 2012).

Para solucionar essa questão, o governo brasileiro adotou políticas de desenvolvimento econômico como a desoneração da folha de pagamento, que tinha a finalidade de reduzir a mão de obra informal, o desemprego e o custo do fator trabalho para as empresas abrangidas (FERRARI et al., 2017). A desoneração da folha de pagamento foi instituída pela Lei nº 12.546/2011 (BRASIL, 2011), tornou-se obrigatória para um grupo de empresas (dos setores de serviços, indústria e comércio) até dezembro de 2015 e, após esse período, passou a ser opcional. Esse incentivo fiscal mudou a base de cálculo da apuração do INSS patronal, que deixou de ser calculado em 20% sobre a folha salarial dos empregados e passou a ser calculado sobre a receita bruta com alíquotas de 1,25% e 2,5% (RAUPP et al., 2015).

Em vista disso, com o intuito de analisar a eficiência da desoneração da folha de pagamento na geração de empregos, o estudo de Dallava (2014) mostrou que a desoneração não foi satisfatória, pois dentre as empresas de 14 setores beneficiadas com os incentivos, apenas empresas do setor de TI geraram alguns empregos.

Uma vez que a desoneração da folha de pagamentos não resolve os problemas para os quais ela foi designada (PAIVA; ANSILIERO, 2009), Almeida et al. (2015) argumentam que a carga tributária pode ter aumentado para algumas empresas que utilizam serviço terceirizado e automatizado. Além disso, deve-se considerar que para subsidiar a perda de receita tributária por parte do governo, houve aumento de 20% na alíquota da COFINS para empresas incentivadas (PAES, 2012).

Nesse caso, os estudos sobre a carga tributária do INSS não tiveram resultados confluentes, isto é, alguns apresentaram uma redução da despesa com INSS, enquanto outros relataram um aumento (CARDOSO, 2016; ECKERT et al., 2013; NEVES JÚNIOR; FERNANDES; BARRETO, 2016; RAUPP et al., 2015; TAVARES JUNIOR; ALMEIDA; SANTOS, 2015).

Uma vez que o lucro é a diferença entre receitas e despesas (SOARES; GALDI, 2011), faz-se necessário entender as variações das despesas com INSS. Devido à peculiaridade da desoneração da folha de pagamento, infere-se que esse incentivo fiscal não reduziu a despesa com INSS; ao contrário, pode ter aumentado essa despesa, porque, com a desoneração, a base de cálculo passou a ser a receita bruta, com alíquota de 1,25% e 2,5% que pode chegar a 3% e 4,5%, a depender do setor (CARDOSO, 2016).

Acredita-se que a desoneração tenha uma relação negativa com a lucratividade, pois a despesa com INSS pode aumentar pelo fato de a receita bruta ter uma base tributável maior do que a da folha de pagamento. Assim, postula-se a hipótese 1 (H1):

H1: A desoneração da folha de pagamento tem relação negativa com a lucratividade das empresas incentivadas.

### 2.3 Investimento

A sobrevivência de uma empresa no mercado está ligada à realização de investimentos, portanto, a necessidade de os receber tende a ser constante (MOTTA; FUNCHAL; FORTUNATO, 2010).

Segundo Araújo, Camargos e Silva (2013), as decisões de investimento têm caráter estratégico para as empresas, pois os recursos são aplicados em projetos rentáveis cuja expectativa de retorno irá refletir no valor das ações.

Nessa linha, Liu, Ohlson e Zhang (2015) analisaram a taxa de investimentos das empresas chinesas e evidenciaram que empresas mais lucrativas têm maior investimento. No Brasil, Junqueira, Bertucci e Bressan (2005) argumentaram que quanto maior a lucratividade da empresa, maior sua capacidade de investimento.

Ademais, no estudo de Nakamura, Martin e Kimura (2004, p. 1) constatou-se que empresas que pagam mais impostos, que têm maior porte e elevados graus de tangibilidade e crescimento, tendem a ser mais endividadas em longo prazo. Por sua vez, Motta, Funchal e Fortunato (2010) ponderam que uma decisão de investimento vem sempre acompanhada de uma decisão de financiamento.

Como se pode verificar, a decisão de investimento é norteadada por diversos fatores. Dentre eles, constam os incentivos fiscais, pois, segundo Formigoni et al. (2016), exige-se investimento das empresas brasileiras que recebem incentivos fiscais, logo, os autores evidenciaram uma relação positiva entre os investimentos e os incentivos fiscais.

Para Formigoni et al. (2016), as empresas retêm lucro por meio da isenção de impostos, o que as encoraja a investir. Dado que a desoneração da folha de pagamento é um incentivo fiscal, apesar das peculiaridades desse incentivo, espera-se que tenha uma relação positiva com os incentivos fiscais. Assim, construiu-se a segunda hipótese (H2):

H2: A desoneração da folha de pagamento tem relação positiva com os investimentos das empresas incentivadas.

## 3 METODOLOGIA

### 3.1 Métodos de Pesquisa e Coleta de Dados

A coleta de dados foi realizada nas bases de dados Quantum Axis e Economática. Os dados coletados são de empresas brasileiras listadas na B3 e a pesquisa abrangeu os anos de 2009 a 2014, que compreende o período antes da desoneração e aquele em que a desoneração da folha de pagamento era obrigatória para as empresas. Não foi utilizado o ano de 2015 na amostra, pois, como em 2015 houve mudanças na legislação, há incertezas quanto ao fato de as empresas utilizadas nesta pesquisa terem continuado recebendo a desoneração da folha de pagamento. As informações coletadas referem-se às demonstrações contábeis consolidadas do exercício, coletadas em janeiro de cada ano.

A amostra foi composta por empresas que estão nos setores previstos na legislação que instituiu a desoneração da folha de pagamento e por empresas que não foram desoneradas, que compuseram o grupo de controle. Para efeito desta pesquisa, as empresas foram classificadas como incentivadas e não incentivadas. Empresas incentivadas são aquelas listadas na Lei 12.546/2011 que instituiu a desoneração (BRASIL, 2011), no Decreto nº 7.877/2012 (BRASIL, 2012a) e Medida Provisória

nº 601/2012 (BRASIL, 2012b). As empresas não incentivadas não são contempladas pelos respectivos enunciados, pois, apesar de fazerem parte do mesmo setor das incentivadas, exercem atividades (CNAE) diferentes.

A amostra foi composta por 110 empresas dos setores de indústria, serviço e comércio, classificadas da seguinte forma: 70 incentivadas e 40 não incentivadas. As empresas classificadas como incentivadas exercem atividades de indústria têxtil, de alimentos e celulose; serviços de TI e tecnologia da informação e comunicação (TIC); hotéis, transportadoras e construtoras; comércio de remédios, lojas de departamentos e lojas de roupa; conforme estabelecido na legislação da desoneração. As empresas não incentivadas exercem atividades de indústrias gráficas, indústria de armas, açúcar, álcool, produtos químicos e geração de energia; serviço de educação e saúde. No tratamento das informações, foram eliminadas empresas com patrimônio líquido negativo e empresas que não apresentaram informações.

### 3.2 Variáveis

Para testar a hipótese H1, utilizou-se as variáveis dependentes de lucratividade: para mensurar a lucratividade foram utilizados os índices de retorno sobre ativo (ROA) e de retorno sobre o capital próprio (ROE). Para analisar a hipótese H2, foi utilizada a variável investimento (*invest*), que é composta por valores da conta de investimentos e do ativo não circulante.

O retorno sobre o ativo ROA (Equação 1) mede a capacidade de geração de lucro de uma empresa (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001):

$$ROA = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}} \quad (1)$$

O retorno sobre o capital próprio ROE (Equação 2) mostra o quanto uma empresa é capaz de gerar lucro com capital próprio (DAMODARAN, 2007):

$$ROE = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (2)$$

Para entender a relação entre a desoneração e investimentos das empresas incentivadas, utilizou-se a variável *invest*, que é a razão entre os valores da conta de investimentos e do ativo total das empresas (Equação 3). Utilizou-se essa variável com base no estudo de Formigoni et al. (2016), no qual verifica-se uma relação significativa entre investimentos e incentivos fiscais.

$$\text{invest} = \frac{\text{investimentos}}{\text{ativo total}} \quad (3)$$

Segundo Kronbauer et al. (2011), a demonstração do valor adicionado (DVA) é um poderoso referencial de informações sobre os incentivos fiscais, motivo pelo qual se utilizou a variável INSS (Equação 4), que foi extraída da DVA do campo de despesas com pessoal. Essa variável é utilizada para representar

a desoneração da folha de pagamento porque é composta por valores das despesas com INSS das empresas.

$$INSS = \frac{\text{Desp.inss}}{\text{Ativo total}} \quad (4)$$

Além da variável citada acima, adicionou-se a variável *dummy des* para representar as empresas desoneradas, em que se aplica 1 para a empresa desonerada e 0 (zero) se não for. O seu propósito é capturar a situação das empresas incentivadas no período em que foram submetidas à desoneração.

Observou-se que no período estudado o Brasil teve crises econômicas; então, para controlar esse fator, desenvolveu-se a variável *dummy crise*, na qual se aplica 1 para os anos nos quais houve crise e 0 (zero) para os anos sem crise. Dos períodos utilizados neste estudo, a literatura aponta que o Brasil passou por crise em 2009, 2011 e 2014 (FREQUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015; BORGES JUNIOR et al., 2017).

Por conseguinte, para compor o modelo foram incluídas variáveis de controle baseadas no modelo utilizado por Carvalho et al. (2017). As variáveis utilizadas foram: giro do ativo (*g.a*, Equação 5); alavancagem financeira (*a.f*, Equação 6), e margem líquida (*m.l*, Equação 7); utilizou-se essas variáveis por se originarem da decomposição do ROA e do ROE.

$$g.a = \frac{\text{vendas}}{\text{ativo}} \quad (5)$$

$$a.f = \frac{\text{ativo total}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (6)$$

$$m.l = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{vendas}} \quad (7)$$

Além das variáveis já citadas, acrescentaram-se as variáveis de dívida de curto prazo (Equação 8) e de dívida de longo prazo (Equação 9). A utilização da variável dívida se deu com base nos estudos que relacionaram endividamento com lucratividade e investimento, (FORMIGONI et al., 2016; JUNQUEIRA; BERTUCCI; BRESSAN, 2005; MILANEZ, 2012), e viabilizou verificar que o endividamento tem implicações na lucratividade e no investimento.

$$\text{divC} = \frac{\text{Passivo.Circ.}}{\text{ativo}} \quad (8)$$

$$\text{divL} = \frac{\text{Passivo.Ñ.Circ.}}{\text{ativo}} \quad (9)$$

Por fim, para compor o modelo, acrescentaram-se as variáveis de ativo total (*Inativ*), receita (*Inrec*) e despesa (*desp*). A variável *tam* (logaritmo natural do ativo total) representa o tamanho da empresa e é relevante porque as informações

contábeis das empresas podem variar de acordo com seu tamanho (D'ARCIMOLES; TREBUCQ, 2002).

Ademais, para entender os efeitos dos incentivos fiscais em cada setor econômico das empresas, seria necessário utilizar uma variável qualitativa por setor; nesse sentido, foi criada a variável de setor de acordo com os setores da base de dados Economatica, no entanto, essa variável não apresentou significância estatística nos resultados. Em outra tentativa de analisar as empresas por setor, tentou-se classificar as empresas por atividade (indústria, serviço e comércio); igualmente à tentativa anterior, os resultados para essa variável não apresentaram resultados estatisticamente significantes. Em vista disso, não foi possível controlar as empresas por setor.

### 3.3 Processo de Análise

As empresas foram submetidas à desoneração da folha de pagamento em períodos distintos. Portanto, para estimar os dados dessas empresas, foi necessário utilizar o método de regressão com dados em painel com efeitos fixos, que permite controlar as características não observáveis de cada indivíduo que são invariantes no tempo.

$$Y = \alpha + \beta des_t + \beta INSS_t + \beta ga_t + \beta ml_t + \beta af_t + \beta divC_t + \beta divL_t + \beta desp_t + \beta crise + \beta lnrec_t + \beta tam_t + \delta \quad (10)$$

Para entender o efeito da desoneração nas empresas e testar as hipóteses H1 e H2, construiu-se a Equação 10, em que: Y: variável ROA, ROE e invest;  $\alpha$ : intercepto; *des*: variável *dummy* desoneração; INSS: despesa com INSS; *ga*: giro do ativo; *ml*: margem líquida; *af*: alavancagem financeira; *divC*: dívida de curto prazo; *divL*: dívida de longo prazo; *desp*: despesa; *crise*: *dummy* crise; *lnrec*: logaritmo da receita; *tam*: logaritmo do ativo;  $\epsilon$ : resíduo.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, apresenta-se os resultados da pesquisa conforme as diretrizes mencionadas. Na primeira subseção, trata-se da análise descritiva das variáveis e do grau de correlação

entre as variáveis; em seguida, mostra-se os resultados dos modelos econométricos exibidos na metodologia. Foi utilizado o *Software Stata* 12.0 para estimar a relação estudada e apresentar os resultados encontrados

### 4.1 Estatística Descritiva

Na Tabela 1 é apresentada a estatística descritiva das variáveis e, para minimizar os efeitos de *outliers*, utilizou-se a técnica de *Winsor* aplicada a todas as variáveis desta pesquisa, de forma que ficou 1% em toda cauda da distribuição em proporções iguais.

Para uma melhor avaliação, o período estudado foi dividido em dois grupos: o período anterior à desoneração e o período em que ela ocorreu. Nota-se que no período anterior e na desoneração, a média da variável *lninss* tem um aumento. Para entender, utilizamos as variáveis *lnrec* e *lnfgts*, de modo que a última é uma proxy para quantidade de funcionários; com isso, a partir da análise da média dessas variáveis, verifica-se que a média de ambas aumentou.

Postula-se que o INSS pode ter aumentado devido ao crescimento da quantidade de funcionários. No entanto, o estudo de Dallava (2014) evidenciou que as empresas desoneradas não apresentaram aumento no número de funcionários; ademais, Dallava (2014) evidenciou que os salários dos funcionários das empresas desoneradas aumentaram. Logo, precisa-se considerar que a variável *lnfgts*, utilizada como proxy para quantidade de funcionários, tem limitações, pois o FGTS é calculado sobre os salários dos empregados; com isso, um aumento no salário dos funcionários aumenta o FGTS.

Embora a variável *lnfgts* tenha limitações na explicação do aumento do INSS, verifica-se que a variável *lnrec* pode explicar mais precisamente o aumento do INSS, visto que com a desoneração o INSS passou a ser calculado sobre a receita bruta. Desse modo, um aumento na receita pode ocasionar um aumento na despesa com INSS. Isso é justificado no estudo de Cardoso (2016), que argumenta que se a receita bruta for mais elevada que o valor da folha de pagamento, a despesa com INSS pode aumentar para a empresa.

**Tabela 1:** Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Período 1, antes da Lei da desoneração (2009 a 2011)</b>					
INSS	267	0,011466	0,012046	0	0,063681
lnfgts	218	9,180386	1,429399	4,912655	12,23563
lnrec	267	14,12478	1,59726	9,029058	17,81761
divC	267	0,265680	0,146291	0,045128	0,807683
divL	267	0,279237	0,140896	0,019590	0,608831
ROA	267	0,047984	0,075109	-0,537443	0,240658

**Tabela 1:** continuação...

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Período 1, antes da Lei da desoneração (2009 a 2011)</b>					
ROE	267	0,077838	0,332863	-2,492168	1,280329
invest	267	0,006718	0,019728	0	0,145702
<b>Período 2, período em que ocorreu a desoneração (2012 a 2014)</b>					
INSS	276	0,013103	0,014019	0	0,063681
Infgts	224	9,588877	1,295274	4,941642	12,23563
Inrec	276	14,35287	1,614449	9,420844	17,81761
divC	276	0,272941	0,154710	0,045241	0,854502
divL	276	0,295186	0,147983	0,019590	0,666391
ROA	276	0,033566	0,083122	-0,517835	0,240658
ROE	276	-0,016935	0,467891	-2,492168	1,280329
invest	276	0,025768	0,055216	0	0,254189

Nos dados, constata-se que o aumento do INSS para as empresas desoneradas é sustentado, logo, pode-se averiguar se esse aumento do INSS tem relação com a lucratividade e o investimento.

Verifica-se que as variáveis de lucratividade (ROA, ROE) apresentam redução, que pode estar relacionada à desoneração da folha de pagamento ou à crise enfrentada pelas empresas no período estudado. Para controlar o efeito da crise, foi desenvolvida a variável *dummy crise*.

Em contrapartida à redução da lucratividade, a variável de investimento (*invest*) apresenta um aumento, que é justificado no estudo de Formigoni et al. (2016) com o argumento de que as empresas incentivadas tendem a investir.

A variável de endividamento em longo prazo (*divL*) apresenta aumento, que pode ser decorrente da redução da lucratividade, visto que, segundo Kayo e Famá (1997), empresas com menor percentual de lucratividade tendem a um maior endividamento.

## 4.2 Resultado do Painel com Efeito Fixo

Para testar as hipóteses, foi desenvolvido o modelo econométrico com base na regressão em painel com efeito fixo, conforme exposto na metodologia. Todos os resultados apresentados foram ajustados pela ferramenta *SE-Robust*.

Os modelos revelaram um alto ajuste (R-quadrado) para as variáveis dependentes *ROA* e *ROE*, porém, para o *invest* teve um baixo coeficiente de determinação.

Nesta pesquisa, a variável principal a ser focalizada é a *des*. O coeficiente beta dessa variável indica a diferença de performance entre as empresas que foram desoneradas – grupo de tratamento – e as que não foram desoneradas – grupo de controle.

Na Tabela 2, são apresentados os resultados da Equação 10 e, assim, nota-se que a variável desoneração, que representa as empresas desoneradas, tem relação negativa com a variável *ROA*, com significância em torno de 5%. Isso indica que o fato de a empresa ser desonerada reduz um percentual de

0,009 no retorno sobre o ativo da empresa (*ROA*), resultado que sustenta a hipótese H1.

No estudo de Tatom (2005), o *ROA* das corporativas de crédito dos EUA não apresentou relação significativa com os incentivos fiscais, mas, consoante ao autor, o *ROA* das empresas que tinham incentivos fiscais era maior do que o das que não recebiam incentivos. Esse aumento pode ocorrer devido ao fato de a redução de impostos gerar ganho financeiro para as empresas (MATKIN, 2010).

Portanto, o *ROA* das empresas que foram desoneradas deveria seguir essa teoria; no entanto, o resultado mostra que as empresas desoneradas tiveram redução no *ROA*. Segundo Formigoni et al. (2016), no Brasil, os incentivos fiscais têm relação negativa com o *ROA* em virtude de as empresas incentivadas aumentarem os investimentos. Além disso, as empresas que foram desoneradas apresentaram um crescimento da despesa desproporcional à receita.

Uma vez que o *ROA* das empresas que receberam a desoneração da folha de pagamento reduziu, ainda é possível verificar que as variáveis de controle do modelo têm relação estatisticamente significativa com o retorno sobre ativo. As variáveis de giro do ativo e margem líquida, originadas do modelo DuPont, apresentam relação estatística positiva com o *ROA*.

Assim, a variável giro do ativo (*ga*, Tabela 2), tem relação positiva com o *ROA*, com significância de 1%. Então, se o giro do ativo variar em uma unidade, o retorno sobre ativo variará, em média, em um percentual de 0,09. Assim, pode-se inferir que uma gestão eficiente dos ativos tem influência relevante sobre o *ROA* das empresas incentivadas.

De acordo com Formigoni et al. (2016), as empresas que recebem incentivos fiscais tendem a investir em instalações, equipamentos e outros requisitos propostos nas leis dos incentivos fiscais; portanto, a análise do giro do ativo é fundamental para as empresas incentivadas, dado que, segundo Soliman (2004), o giro do ativo mede a utilização dos ativos, que geralmente decorre do uso eficiente de propriedade, planta e equipamento, dos processos de inventário eficientes e de outras formas de gestão do capital de giro.

**Tabela 2:** Resultado da Equação 11

Variáveis	ROA		ROE		INVEST	
	Coef.	P> t	Coef.	P> t	Coef.	P> t
Desoneração	-0.009675	0.022**	-0.082173	0.036**	0.023767	0.000***
INSS	1.264803	0.240	-3.154422	0.698	-0.054046	0.892
Giro do ativo	0.098101	0.003***	0.443974	0.156	-0.000104	0.992
Margem líquida	0.217446	0.000***	1.033266	0.000***	0.012199	0.221
Alavancagem financeira	-0.000168	0.901	-0.041148	0.067*	-0.001740	0.005***
Dívida de curto prazo	-0.035658	0.572	-0.182466	0.601	0.072786	0.020**
Dívida de longo prazo	-0.159407	0.015**	-0.359147	0.270	0.048017	0.122
Tamanho	0.055402	0.038**	0.285698	0.073*	-0.001323	0.911
_cons	-0.276506	0.055	-1.405652	0.030	0.095289	0.253
Número de observações: 543; R <sup>2</sup> : 0.3599; Prob> F: 0,000						
Nota: *significância 10%, **significância 5%, ***significância 1%.						

A margem líquida demonstra quanto a empresa obteve de lucro sobre as vendas realizadas no período (SOARES; GALDI, 2011). Nesse sentido, a variável margem líquida (*ml*, Tabela 2), apresenta uma relação estatística positiva com a variável ROA, com significância de 1%. Isso indica que com uma variação de uma unidade na margem líquida, o retorno sobre ativo variará, em média, em um percentual de 0,21. Esse resultado mostra que um planejamento na estrutura de custos e vendas tem implicações significativas no ROA das empresas incentivadas.

Como a desoneração da folha de pagamento é calculada com base na receita, além de a despesa com INSS ter apresentado aumento no período em que o incentivo fiscal era obrigatório para as empresas, a análise da margem líquida é essencial para as empresas incentivadas. Conforme Soares e Galdi (2011), o lucro é a diferença entre receita e despesas e as empresas que têm alto grau de margem líquida tendem a ser eficientes na administração da relação entre sua estrutura de custo e esforço nas vendas. Assim, as empresas que apresentam maior margem líquida são propensas a gerar mais lucro por venda realizada.

Ainda na Tabela 2, agora enfatiza-se a variável dependente de retorno sobre patrimônio líquido (ROE). Observa-se que, nessa ocasião, a variável *des* possui um coeficiente negativo e estatisticamente significativo em 5%; o resultado dessa variável qualitativa indica que o fato de a empresa ser desonerada reduz um percentual de 0,08 no ROE.

Com base no estudo de Tatom (2005), o ROE das empresas incentivadas apresentaria aumento, pois os valores dos impostos que seriam pagos são retidos e resultam em lucros para as empresas.

Portanto, o esperado para o ROE das empresas incentivadas era uma relação positiva, mas, neste caso, o ROE das empresas desoneradas apresentou relação negativa.

Segundo Formigoni et al. (2016), o ROE das empresas tem relação negativa com os incentivos fiscais, em razão de as empresas reduzirem o lucro líquido.

No caso das empresas que receberam a desoneração da folha de pagamento, um dos fatores que podem acarretar a relação negativa entre o ROE e incentivos fiscais é o aumento das despesas operacionais em contrapartida à estagnação da receita. Tal resultado está alinhado com o estudo de Ferrari et al. (2017), que evidenciou que no período da desoneração houve um aumento nas despesas das empresas desoneradas. Nota-se que a gestão de gastos é relevante para as empresas que recebem incentivos fiscais, pois segundo Martins (2006) as despesas reduzem o patrimônio líquido das empresas.

Nesse sentido, a variável margem líquida, que representa a eficiência na relação lucro e despesa, apresenta relação estatisticamente significativa com o ROE, com valor-p em torno de 5%. Assim sendo, se a margem líquida variar em uma unidade, o ROE variará, em média, um percentual de 1,03. Tal resultado está alinhado com a literatura (SOARES; GALDI, 2011; CARVALHO et al., 2017), segundo a qual as medidas operacionais tendem a influenciar fortemente o retorno sobre o patrimônio líquido nas empresas brasileiras.

No entanto, os resultados da relação entre ROE e alavancagem financeira (*af*) não estão alinhados com a literatura. Esperava-se que as decisões de financiamento de ativos, via capital próprio ou dívida, não influenciassem o retorno sobre o patrimônio líquido no mercado brasileiro (SOARES; GALDI, 2011; CARVALHO et al., 2017). Contudo, no caso das empresas que receberam a desoneração da folha de pagamento, o ROE apresenta uma relação estatisticamente negativa com a alavancagem financeira, com significância em torno de 10%. Nesse caso, quando há variação de

uma unidade na alavancagem financeira, o ROE variará, em média, um percentual de -0,04. Portanto, nota-se que a decisão de financiamento do ativo influencia diretamente o retorno sobre o patrimônio líquido das empresas que recebem incentivos fiscais.

Justifica-se a incidência desse fato nas empresas que receberam a desoneração em função de as empresas que recebem incentivos fiscais tenderem a investir; por isso, a decisão de como financiar o ativo torna-se fundamental para as empresas. Conforme Modigliani e Miller (1963), o endividamento gera um ganho financeiro para a empresa, devido à redução das despesas financeiras na base cálculo do imposto de renda; no entanto, as empresas devem ter uma relação proporcional entre a alavancagem financeira e o desempenho.

Ainda na Tabela 2, os resultados da relação entre a desoneração e o investimento mostram que a variável *des* tem relação positiva com a variável de investimento (*invest*), com significância de 1%. Isso indica que o fato de a empresa ser desonerada aumenta um percentual de 0,02 no investimento. Portanto, a hipótese H2 é sustentada.

Segundo a literatura internacional, os incentivos fiscais não influenciam nas decisões de investimento (BOBONIS; SHATZ, 2007; BUETTNER, 2007; JENSEN, 2017), na medida em que os autores argumentam que as empresas tendem a investir independentemente de incentivo fiscal.

Mas, como foi argumentado por Funchal e Clovis (2009), deve-se considerar que há diferenças no ambiente econômico dos países. Nesse sentido, Mello e Marcon (2004) ponderam que, no Brasil, as variáveis macroeconômicas exercem influência no desempenho das empresas, além de elevarem o custo de financiamento. Além dessas questões, os fatores macroeconômicos também afetam a competitividade das empresas brasileiras (FERRARI et al., 2017).

Logo, devido a esses fatores, as empresas buscam maneiras de se tornarem competitivas no mercado brasileiro. Nesse sentido, os incentivos fiscais proporcionam uma vantagem para as empresas incentivadas em relação às que não o são (TATOM, 2005). Uma vez que os incentivos fiscais proporcionam vantagens, as empresas encorajam-se para investir e, assim, as que receberam a desoneração da folha de pagamento apresentaram aumento nos investimentos.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No atual cenário econômico brasileiro, o governo debate a suspensão dos subsídios fiscais cedidos às empresas como uma forma de controlar as despesas públicas. Nesse contexto, a Lei nº 13.670/2018 (BRASIL, 2018) reonera a folha de pagamento para 28 setores.

No entanto, esta pesquisa mostrou que as despesas com INSS das empresas desoneradas, tratadas neste estudo, apresentaram aumento. Assim, objetivou-se verificar a relação entre a desoneração da folha de pagamento e a lucratividade e o investimento.

Nesse sentido, os resultados sugerem haver uma relação negativa entre a desoneração e os indicadores de lucratividade (ROA e ROE); logo, não se rejeita a hipótese H1. Ressalta-se que este resultado decorreu de as despesas operacionais terem aumentado, haja vista que as despesas com INSS compõem esse grupo de despesas.

Vale ressaltar que este estudo se refere ao período em que a desoneração foi obrigatória, portanto, as empresas que se encontram nos setores abrangidos pela desoneração precisam realizar um planejamento fiscal, financeiro e comercial, para verificar se a adesão (e a permanência) a este incentivo fiscal é rentável. Nesse sentido, este estudo contribui ao fornecer uma análise empírica sobre esse incentivo fiscal, a partir de uma análise utilizando regressão em painel, cujos resultados mostraram que as empresas que recebem a desoneração são sensíveis às variáveis utilizadas no modelo.

Assim, verifica-se que as empresas que recebem a desoneração são sensíveis às variáveis de gestão da estrutura de custo (margem líquida) e à variável de eficiência (giro do ativo). Portanto, pode-se depreender que se as empresas levarem em consideração esses aspectos, a lucratividade e os investimentos podem conduzir a diferenças significantes.

No estudo de Formigoni et al. (2016), a lucratividade das empresas também apresentou relação negativa com os incentivos fiscais, mas os autores alegam que isso se deve ao fato de as empresas estarem realizando investimento.

Nesta pesquisa também se verifica que as empresas incentivadas estão realizando investimentos, pois os investimentos apresentaram uma relação positiva com as empresas que receberam a desoneração da folha de pagamento, portanto, não se rejeita a hipótese H2. Desse modo, este resultado encontrado difere daquele da literatura internacional sobre incentivos fiscais (BOBONIS; SHATZ, 2007; BUETTNER, 2007; JENSEN, 2017) e confirma o resultado da pesquisa realizada no Brasil, segundo a qual empresas incentivadas tendem a investir (FORMIGONI et al., 2016).

Porém, destaca-se que as variáveis de endividamento apresentaram relação estatisticamente significativa com os investimentos. Nesse caso, infere-se que as empresas podem estar utilizando capital de terceiros para realizar os investimentos.

As empresas que receberam a desoneração aumentaram os investimentos, fato que pode ser explicado pelos desafios macroeconômicos enfrentados pelas empresas brasileiras, e utilizam os incentivos fiscais como uma forma de obter vantagens, assim, se encorajam a investir. No entanto, faz-se necessário levar em consideração as peculiaridades de cada incentivo fiscal, pois, no caso da desoneração, os resultados mostraram que os benefícios esperados são divergentes.

Entre as limitações desta pesquisa está o fato de se restringir a empresas de capital aberto presentes na B3. Portanto, para pesquisas futuras sugere-se analisar a relação entre a desoneração da folha de pagamento e a lucratividade para empresas de capital fechado. Ademais, recomenda-se estender essa análise para mais incentivos fiscais, uma vez que, no Brasil, é grande a incidência de incentivos para empresas.

## 6 REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, E. A. T.; CAMARGOS, M. A. de; SILVA, W. A. C. Análise dos efeitos das decisões de investimento sobre o desempenho operacional, a rentabilidade e a criação de valor de companhias brasileiras. *Tourism & Management Studies*, Faro, v. 3, p. 762-777, 2013.
- BOBONIS, G. J.; SHATZ, H. Agglomeration, Adjustment, and State Policies in the Location of Foreign Direct Investment in the United States. *Review of Economics and Statistics*, v. 89, n. 1, p. 30-43, 2007.
- BORGES JUNIOR, D. M. *et al.* Endividamento de longo prazo e desempenho em tempos de crise: evidências de empresas no Brasil e América Latina. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, Florianópolis, v. 16, n. 47, p. 87-96, 2017.
- BRASIL. Receita Federal. *Renúncia fiscal*: informações. Brasília, DF: Receita Federal, [201-?]. Disponível em: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal>. Acesso em: 1 ago. 2017.
- BRASIL. Receita Federal. *Renúncia fiscal da desoneração da folha de pagamento*: informação. Brasília, DF: Receita Federal, [201-?]. Disponível em: [http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/renuncia-fiscal-setorial/desonera-cao-da-folha-ate-maio-2017-06\\_09\\_2017.pdf](http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/renuncia-fiscal-setorial/desonera-cao-da-folha-ate-maio-2017-06_09_2017.pdf). Acesso em: 1 ago. 2017.
- BRASIL. Decreto nº 7.877, de 27 de dezembro de 2012. Altera o Decreto nº 7.828, de 16 de outubro de 2012, que regulamenta a incidência da contribuição previdenciária sobre a receita devida pelas empresas de que tratam os arts. 7º a 9º da Lei nº 12.546, de 14 de dezembro de 2011. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 14, 28 dez. 2012a. Disponível em: <https://bit.ly/3Ck9Wes>. Acesso em: 14 set. 2016.
- BRASIL. Lei nº 12.546, de 14 de dezembro de 2011. Institui o Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras (Reintegra); dispõe sobre a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) à indústria automotiva; altera a incidência das contribuições previdenciárias devidas pelas empresas que menciona; altera as Leis nº 11.774, de 17 de setembro de 2008, nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, nº 10.865, de 30 de abril de 2004, nº 11.508, de 20 de julho de 2007, nº 7.291, de 19 de dezembro de 1984, nº 11.491, de 20 de junho de 2007, nº 9.782, de 26 de janeiro de 1999, e nº 9.294, de 15 de julho de 1996, e a Medida Provisória nº 2.199-14, de 24 de agosto de 2001; revoga o art. 1º da Lei nº 11.529, de 22 de outubro de 2007, e o art. 6º do Decreto-Lei nº 1.593, de 21 de dezembro de 1977, nos termos que especifica; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 3, 15 dez. 2011. Disponível em: <https://bit.ly/39aZcm3>. Acesso em: 14 set. 2016.
- BRASIL. Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018. Altera as Leis nºs 12.546, de 14 de dezembro de 2011, quanto à contribuição previdenciária sobre a receita bruta, 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 10.865, de 30 de abril de 2004, e 11.457, de 16 de março de 2007, e o Decreto-Lei nº 1.593, de 21 de dezembro de 1977. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 1, 30 maio 2018. Disponível em: <https://bit.ly/3tMlnZ0>. Acesso em: 13 jun. 2018.
- BRASIL. Medida Provisória nº 601, de 28 de dezembro de 2012. Altera as Leis nº 12.546, de 14 de dezembro de 2011, para prorrogar o Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras – Reintegra, e para desonerar a folha de pagamentos dos setores da construção civil e varejista; nº 11.774, de 17 de setembro de 2008, que reduz as alíquotas das contribuições de que tratam os incisos I e III do caput do art. 22 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991; nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, que dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias; nº 12.431, de 24 de junho de 2011; e nº 9.718, de 27 de novembro de 1998, para permitir às pessoas jurídicas da rede de arrecadação de receitas federais deduzir o valor da remuneração dos serviços de arrecadação da base de cálculo da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 2, 28 dez. 2012b. Disponível em: <https://bit.ly/3hGJ0h3>. Acesso em: 14 set. 2016.
- BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. *Administração Financeira*: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.
- BUETTNER, T.; RUF, M. Tax incentives and the location of FDI: Evidence from a panel of German multinationals. *International Tax and Public Finance*, New York, v. 14, n. 2, p. 151-164, 2007.
- BUSS, T. F. The effect of state tax incentives on economic growth and firm location decisions: An overview of the literature. *Economic Development Quarterly*, Thousand Oaks, v. 15, n. 1, p. 90-105, 2001.
- CARDOSO, R. F. S. *Incentivo fiscal e alavancagem operacional*: um estudo de caso sobre a desoneração da folha de pagamento em uma empresa start-up. 2016. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.
- CARVALHO, F. P. *et al.* Desempenho Setorial de Empresas Brasileiras: Um Estudo sob a Ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, v. 7, n. 1, p. 149-163, 2017.
- DALLAVA, C. C. *Impactos da desoneração da folha de pagamentos sobre o nível de emprego no mercado de trabalho brasileiro*: um estudo a partir dos dados da RAIS. 2014. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2014.
- DAMODARAN, A. Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. *Stern School of Business*, New York, 2007.
- D'ARCIMOLES, C.-H.; TREBUCQ, S. The Corporate Social Performance-Financial Performance Link: Evidence from France. *University of Bordeaux, Department of International Accounting*, n. 2-1, p. 1-20, 2002. Working Paper. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=306599>. Acesso em: 14 out. 2017.

EBERTS, R. W. Overview of State and Local Economic Development Policies and Practice in the United States. In: GIGUERE, S.; HIGUCHI, Y.; THE JAPAN INSTITUTE FOR LABOUR POLICY AND TRAINING, 2005, Tokyo. *Anais [...]*. Tokyo: The Japan Institute for Labour Policy and Training, 2005. p. 87-102.

ECKERT, A. *et al.* Impacto da desoneração da folha de pagamento: estudo de caso em uma metalúrgica fabricante de autopeças. In: CONGRESSO ONLINE – ADMINISTRAÇÃO, 6., 2014. *Anais [...]*. [S. l.]: Convibra, 2014. Disponível em: <https://bit.ly/39flAul>. Acesso em: 10 ago. 2016.

FERRARI, M. J. *et al.* Desoneração da folha de pagamento e comportamento dos custos das empresas listadas no segmento de fios e tecidos da BM&FBovespa. *Revista Unemat de Contabilidade*, v. 6, n. 11, p. 131-152, 2017.

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

FORMIGONI, H. *et al.* Disclosure of tax incentives and the corporate liabilities in Brazilian public companies: a quantitative study. *International Journal of Auditing Technology*, v. 3, n. 2, 2016.

FREGUETE, L. M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 19, n. 2, p. 232-248, 2015.

FUNCHAL, B.; CLOVIS, M. Firms' capital structure and the bankruptcy law design. *Journal of Financial Economic Policy*, v. 1, n. 3, p. 264-275, 2009.

JENSEN, N. M. Job creation and firm-specific location incentives. *Journal of Public Policy*, v. 37, n. 1, p. 85-112, 2017a.

JENSEN, N. M. The effect of economic development incentives and clawback provisions on job creation: A pre-registered evaluation of Maryland and Virginia programs. *Research and Politics*, v. 4, n. 2, p. 1-8, 2017b.

JUNQUEIRA, L. R.; BERTUCCI, J. L. O.; BRESSAN, A. A. Alavancagem financeira como estratégia de financiamento do processo de crescimento de empresas brasileiras de capital aberto no período 1995-2002. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005, Brasília. *Anais [...]*. Brasília, DF: Anpad, 2005. p. 1-15.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 2, n. 5, p. 1-8, 1997.

KLINE, P.; MORETTI, E. People, Places and Public Policy: Some Simple Welfare Economics of Local Economic Development Programs. *Annual Review of Economics*, v. 6, n. 1, p. 629-662, 2014.

KRONBAUER, C. A. *et al.* Relação custo-benefício dos incentivos fiscais: Um estudo baseado na DVA de empresas calçadistas incentivadas. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CUSTOS, 18., 2011, São Leopoldo. *Anais [...]*. São Leopoldo, 2011.

LIU, J.; OHLSON, J. A.; ZHANG, W. An Evaluation of Chinese Firms' Profitability: 2005-2013. *Accounting Horizons*, v. 29, n. 4, p. 799-828, 2015.

MARTINS, E. *Contabilidade de custos*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MATKIN, D. S. T. Designing accountable and effective economic development tax incentives A study of corporate tax credits in Kansas. *Performance & Management Review*, v. 34, n. 2, 2010.

MEGHIR, C.; NARITA, R.; ROBIN, J.-M. Wages and Informality in Developing Countries. *American Economic Review*, v. 105, n. 4, 2015.

MELLO, B. R.; MARCON, R. A mensuração multivariada da performance e suas componentes de variância: uma análise dos efeitos do ano, indústria e firma no contexto brasileiro. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2004, Curitiba. *Anais [...]*. Curitiba: Anpad, 2004. p. 1-16.

MILANEZ, E. F. Efeitos de Alavancagem e Oportunidades de Crescimento sobre o Investimento das Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 36., 2012, Rio de Janeiro. *Anais [...]*. Rio de Janeiro: Anpad, 2012.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital corporation finance and theory of investment: corporate income and taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MORISSET, J.; PIRNIA, N. How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment. *Foreign Investment Advisory Service*, 2001.

MOTTA, A. P.; FUNCHAL, B.; FORTUNATO, F. Os Impactos dos Investimentos no Desempenho das Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34., 2010, Rio de Janeiro. *Anais [...]*. Rio de Janeiro: Anpad, 2010.

NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. L.; KIMURA, H. Indicadores Contábeis como Determinantes do Endividamento das Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2004, Curitiba. *Anais [...]*. Curitiba: ANPAD, 2004.

NEVES JÚNIOR, I. J.; FERNANDES, C. M.; BARRETO, M. D. Perícia Contábil Sobre a Desoneração da Folha de Pagamento: Caso em Empresa de Construção de Obras de Infraestrutura. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 66, p. 36-49, 2016.

PAES, N. L. Os Impactos da Alteração da Contribuição Previdenciária Patronal para a Indústria. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 42, n. 4, p. 773-799, 2012.

PAIVA, L. H.; ANSILIERO, G. A desoneração da contribuição patronal sobre a folha de pagamentos – uma solução à procura de problemas. *Planejamento e Políticas Públicas*, v. 1, n. 32, p. 9-32, 2009.

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

PIRES, A. R. Ligeiras reflexões sobre a questão dos incentivos fiscais no Brasil. In: MARTINS, I. G. da S. et al. (coord). *Incentivos Fiscais: questões pontuais nas esferas federal, estadual e municipal*. São Paulo, 2007. p. 15-35.

RAUPP, F. M.; SILVEIRA, T. B. J. Impactos da Desoneração da Folha de Pagamentos em uma Empresa de Tecnologia da Informação. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS, 19., 2016, São Paulo. *Anais [...]*. São Paulo: FGV, 2016.

SOARES, E. R.; GALDI, F. C. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 279-298, 2011.

SOLIMAN, M. T. Using Industry-Adjusted DuPont Analysis to Predict Future Profitability. *Stanford University*, 2004. Working Paper.

TATOM, J. Competitive Advantage: a study of the federal tax exemption for credit unions. *Tax Foundation*, 2005.

TAVARES JUNIOR, I. V.; ALMEIDA, L. R.; SANTOS, C. B. A Desoneração da Folha de Pagamento: os impactos causados na atividade de construção civil. *Estudos*, Goiânia, v. 42, n. 2, p. 175-186, 2015.

WARNER, M. E.; ZHENG, L. Business Incentive Adoption in the Recession. *Economic Development Quarterly*, v. 27, n. 2, p. 90-101, 2013.

ZHENG, L.; WARNER, M. Business incentive use among U.S. local governments: A story of accountability and policy learning. *Economic Development Quarterly*, v. 24, n. 4, p. 325-336, 2010.