

## **INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O RECEBIMENTO DE SUBVENÇÕES E ASSISTÊNCIAS GOVERNAMENTAIS EM COMPANHIAS ABERTAS**

**GILVANE SCHEREN**

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

gilvane.scheren@unochapeco.edu.br

**ARIBERTO DALCHIAVON**

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

ariberto@unochapeco.edu.br

**GEOVANNE DIAS DE MOURA**

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

geomoura@terra.com.br

# INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O RECEBIMENTO DE SUBVENÇÕES E ASSISTÊNCIAS GOVERNAMENTAIS EM COMPANHIAS ABERTAS

## 1 INTRODUÇÃO

Grandes escândalos corporativos ocorridos nas últimas décadas, como por exemplo, os casos da Enron e a WorldCom nos Estados Unidos, também da Ansett, OneTel e HIH na Austrália, geraram insegurança e deixaram investidores preocupados (SALIM; ARJOMANDI; SEUFERT, 2016). Em consequência, as práticas de governança corporativa receberam ainda maior atenção de profissionais, órgãos reguladores e, também, da literatura acadêmica (GANI; JERMIAS, 2006; MUNIANDY; HILLIER, 2015; FUZI; HALIM; JULIZAERMA, 2016).

A boa governança corporativa é reconhecida como um princípio fundamental, capaz de elevar a transparência, criar valor, reduzir a exposição ao risco, aumentar a eficiência operacional e melhorar o desempenho das empresas (DURU; IYENGAR; ZAMPELLI, 2016; SALIM; ARJOMANDI; SEUFERT, 2016). Portanto, as práticas de governança proporcionam maior proteção aos investidores, principalmente por meio do aumento do nível de evidenciação das decisões tomadas pelos controladores e gestores (SILVEIRA, 2004). Nesse sentido, autores, tais como Carvalho (2002), Aksu e Kosedag (2006) e Ebrahim e Fattah (2015) descreveram que uma das formas de minimizar a assimetria de informação e os problemas de agência é por meio da adoção de um sistema de governança corporativa que contribua para uma maior transparência nas decisões por meio de um aumento na evidenciação.

A governança corporativa também é um elemento determinante para a evolução das demonstrações financeiras das empresas localizadas em mercados emergentes, especialmente empresas que têm adotado e aplicado normas internacionais de contabilidade (AL-MALKAWI; PILLAI; BHATTI, 2014; HABIB; JIANG, 2015). Em relação a esse assunto, Ebrahim e Fattah (2015), relatam que a governança corporativa, além de ser um fator que contribui para o sucesso financeiro também tem contribuído, em diversos países, para a adoção correta das novas regulamentações contábeis.

No Brasil, a convergência da contabilidade aos padrões internacionais trouxe significativas alterações na legislação brasileira. Dentre elas, ocorreram modificações também no que se refere às subvenções e assistências governamentais, com a publicação da Lei nº 11.638/07 e do Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1) - Subvenção e Assistência Governamentais (BENETTI et al., 2014; GONÇALVES; NASCIMENTO; WILBERT, 2016).

De acordo com o CPC 07 (R1) (2010, p. 2) a “assistência governamental é a ação de um governo destinada a fornecer benefício econômico específico a uma entidade ou a um grupo de entidades que atendam a critérios estabelecidos.” E, a “subvenção governamental é uma assistência governamental geralmente na forma de contribuição de natureza pecuniária, mas não só restrita a ela, concedida a uma entidade normalmente em troca do cumprimento passado ou futuro de certas condições [...]”. Pode ocorrer por meio de isenção tributária, doação de um terreno, dinheiro, ou empréstimo subsidiado, por exemplo.

De modo geral, as subvenções e assistências governamentais, na maioria das vezes, são representadas na forma de recursos financeiros, concedidos a uma entidade, que em troca terá determinadas obrigações a cumprir. O CPC 07 (R1) (2010), determina que as subvenções não devem ser reconhecidas até que exista uma razoável segurança de que a entidade cumprirá todas as condições estabelecidas e relacionadas à subvenção. Nesse sentido, acredita-se que empresas que possuem melhores práticas de governança corporativa

apresentarão maiores garantias e transmitirão maior segurança acerca do cumprimento das obrigações, além de realizarem a contabilização de forma correta.

Deste modo, as práticas de governança corporativa poderiam influenciar para o recebimento de subvenções e assistências governamentais. Shleifer e Vishny (1997) destacaram a governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os investidores externos se protegem contra a expropriação dos recursos resultantes de uma má gestão. Nesse caso, o Governo poderia visualizar a governança corporativa como uma forma de identificar as empresas com maior disposição ao cumprimento das exigências e maior capacidade para fazer melhor uso dos benefícios recebidos.

Neste contexto, surge a pergunta de pesquisa que orienta este estudo: qual a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3 S.A.? Assim, o estudo objetiva verificar a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3 S.A.

No Brasil, pesquisadores têm analisado principalmente questões relacionadas à divulgação das informações referentes às subvenções e assistências governamentais, como exemplos podem ser citados os estudos de Chagas, Araújo e Damascena (2011), Rodrigues, Silva e Faustino (2011), Benetti et al. (2014) e Santos, Dani e Klann (2015). Outros estudos, como Loureiro, Gallon e De Luca (2011) e Julião et al. (2013) relacionaram subvenções com desempenho. Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016) analisaram a relação entre recebimento de subvenções, nível de elisão fiscal e geração de riqueza.

No entanto, a investigação dos fatores determinantes para o recebimento de tais benefícios em companhias abertas ainda constitui-se em lacuna de pesquisa relevante no Brasil. Dessa forma, o estudo justifica-se, pois contribui para fortalecer o entendimento sobre o tema no cenário brasileiro e estende a discussão investigando um fator que pode influenciar para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Nesta seção apresenta-se o referencial teórico do estudo, que servirá de sustentação para o desenvolvimento do estudo empírico. Inicia-se com definições sobre subvenção e assistência governamental, trata-se da governança corporativa e aborda-se a relação entre estes assuntos. Por fim, apresentam-se estudos anteriores que analisaram questões acerca das subvenções e assistências governamentais.

### **2.1 Subvenção e Assistência Governamental e a governança corporativa**

Com relação às normas em vigor no Brasil o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em concordância com a norma IAS 20 do *International Accounting Standards Board* (IASB), aprovou o Pronunciamento CPC 07 - Subvenção e Assistência Governamentais em outubro de 2008, sendo revisada em novembro de 2010. É importante ressaltar que os Governos, em todos os países, geralmente oferecem subsídios substanciais às empresas.

Uma lógica econômica normalmente evidente por trás dessas políticas é ajudar as empresas a superarem dificuldades financeiras em suas atividades e, principalmente, incentivá-las a adotarem novas tecnologias para aumento da competitividade (GIRMA; GÖRG; STROBL, 2007; WU, 2017). De acordo com Girma, Görg e Strobl (2007) as subvenções tornam-se necessárias, também, em razão de falhas existentes no mercado, visto que nem sempre o mercado privado fornece financiamentos adequados para que as empresas atuem “de forma otimizada” em uma perspectiva de eficiência.

A este respeito, Girma, Görg e Strobl (2007) e também Pereira, Silva e Dos-Santos (2015) mencionam que os subsídios dos Governos, muitas vezes, contribuem para aumentar a produtividade das empresas que apresentam níveis de endividamento mais elevados. Além disso, empresas mais jovens e com maiores oportunidades de crescimento tendem a enfrentar dificuldades no desenvolvimento das atividades e, por isso, os governos podem fornecer assistência sob a forma de doações de terrenos, incentivos fiscais ou empréstimos com baixa taxa de juros, ou, até mesmo subsídios em dinheiro para ajudar a superar as dificuldades e melhorar a competitividade (GIRMA; GÖRG; STROBL, 2007; WU, 2017).

Em relação aos benefícios das subvenções, Girma, Görg e Strobl (2007) demonstraram que o fornecimento de subvenções na Irlanda contribuiu para o crescimento da produtividade das empresas. Girma et al. (2008) também demonstraram que na Irlanda o fornecimento de subvenções contribuiu para a criação de novos empregos. Pereira, Silva e Dos-Santos (2015) demonstraram que as subvenções e a assistências governamentais influenciaram para um aumento nos índices de desempenho de empresas portuguesas do setor agrícola. Wu (2017) demonstrou que na China o recebimento de subvenções atuava como um sinal positivo para os diversos *stakeholders*, facilitando a captação de recursos externos. Além disso, constataram que empresas estatais recebiam mais subsídios do que as empresas de controle privado.

Portanto, as subvenções e a assistências governamentais interferem de forma direta e indireta no desenvolvimento de determinadas regiões e países, vez que sua adoção tem como propósito estimular um setor econômico, ou, uma entidade a desempenhar ações que não seriam possíveis sem este tipo de auxílio (ERNST & YOUNG, FIPECAF, 2010). Quanto ao reconhecimento das subvenções e a assistências governamentais, deve ocorrer com registro no resultado do exercício.

Em razão das subvenções não serem recebidas dos acionistas, estas não podem ser registradas diretamente no Patrimônio Líquido da empresa, como discorria a legislação anterior à publicação do CPC 07 (R1) (2010). Então, deve ocorrer à transição pelo resultado e, após isso, a retenção em conta apropriada no Patrimônio Líquido, como reserva própria, ou seja, Reserva de Incentivos Fiscais (CPC 07, R1, 2010).

Os incentivos fiscais estão previstos no artigo 151 da Constituição Federal do Brasil, que estabelece que os incentivos devem ser destinados a promover o equilíbrio do desenvolvimento socioeconômico entre as diferentes regiões do país (OLIVEIRA et al., 2014). O CPC 07 (R1) (2010) caracteriza que certos empreendimentos gozam de incentivos tributários de imposto sobre a renda na forma de isenção ou redução do referido tributo, consoante prazos e condições estabelecidos em legislação específica. Esses incentivos atendem ao conceito de subvenção governamental.

Os incentivos fiscais, conforme Formigoni (2008), Assunção (2010) e Oliveira et al. (2014) não visam privilegiar o contribuinte, mas a promover comportamentos e ações em prol da sociedade, sendo que compreendem: a) as isenções; b) as reduções de alíquotas; c) reduções de bases de cálculo; d) alíquota zero; e) crédito presumido; f) remissão; g) anistia; h) diferimento; etc.

As subvenções e assistências governamentais, na maioria das vezes, são concedidas as entidades que, em troca, se comprometerão a cumprir determinadas obrigações. Conforme já descrito, o CPC 07 (R1) (2010) determina que as subvenções não devem ser reconhecidas até que exista uma razoável segurança do cumprimento de todas as condições estabelecidas e relacionadas à subvenção. Assim, as boas práticas de governança corporativa poderão auxiliar no cumprimento das obrigações e contribuir para um melhor uso dos benefícios recebidos.

A governança corporativa, segundo Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014), desempenha um papel importante na atuação das empresas e na adoção de práticas éticas em toda a estrutura organizacional e nas relações com funcionários, clientes, credores, acionistas e reguladores. Também auxilia e monitora a gestão, coibindo comportamentos oportunistas. Os

autores complementam ainda descrevendo que para proteger os interesses dos diversos *stakeholders* é necessário um conjunto de boas práticas de governança corporativa.

Uma medida importante para o desenvolvimento da governança corporativa no Brasil ocorreu quando a BM&FBovespa, atualmente denominada de B3 S.A., no ano de 2000, criou a classificação dos três níveis correspondentes às práticas diferenciadas de governança corporativa, a fim de sinalizar para o mercado quais são as empresas mais comprometidas com boas práticas de governança corporativa (SILVEIRA et al., 2009; MOURA, 2011; BALCK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014).

De acordo com a B3 S.A. (2017), os níveis de governança corporativa são segmentos de listagem destinados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, ampliando os direitos dos acionistas e melhorando a qualidade das informações. Existem três níveis distintos, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, com exigências crescentes em relação às práticas de governança corporativa, a adesão aos níveis é voluntária e objetivam destacar as empresas comprometidas com maior transparência e melhores práticas de governança corporativa (BALCK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014).

As práticas de governança corporativa visam, principalmente, harmonizar as relações entre acionistas e gestores, garantindo informações precisas e transparentes para o mercado com o objetivo de otimizar o desempenho da organização e proteger todas as partes interessadas, proporcionando assim, maior confiança e segurança ao mercado (SHLEIFER; VISHNY, 1997; SILVEIRA, 2004; PEREIRA; VILASCHI, 2006; ANDRADE; ROSSETTI, 2007; SANTOS, 2009; MOURA, 2011; KABIR; RAHMAN, 2016).

Depreende-se que a adoção de práticas de governança fortalece o mercado de capitais, contribui para o acesso a informações de qualidade sobre as empresas e, ao considerar que as práticas de governança são estabelecidas por meio de um sistema eficaz que garante uma boa administração, a partir da formalização de conceitos adequados e úteis (ANDRADE; ROSSETTI, 2007), entende-se que pode influenciar para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

### **2.3 Pesquisas nacionais anteriores sobre subvenção e assistência governamental**

Nesta seção estão descritos alguns estudos nacionais similares que analisaram questões relacionadas à subvenção e assistência governamental. Inicia-se pela pesquisa de Chagas, Araújo e Damascena (2011) que analisaram se as subvenções e assistências governamentais auferidas pelas OSCIPs da Paraíba e Rio Grande do Norte foram evidenciadas conforme o Pronunciamento Técnico 07 do CPC e a NBC T 19.4 do CFC. Para tal, analisaram as demonstrações contábeis publicadas no site do Ministério da Justiça no período de 2008. Os resultados apontaram que grande parte das OSCIPs evidenciaram as subvenções e assistências governamentais em obediência ao Pronunciamento Técnico 07 e a NBC T 19.4. Todavia, consideraram que apesar da exigência pela publicação das demonstrações contábeis, muitas entidades ainda não haviam publicado as informações necessárias.

Loureiro, Gallon e De Luca (2011) investigaram a divulgação das informações e os efeitos econômicos decorrentes do novo reconhecimento contábil das subvenções e assistências governamentais nas demonstrações contábeis das 88 maiores empresas brasileiras de capital aberto de 2009. Para tanto, o nível de evidenciação foi analisado por meio da aplicação da análise de conteúdo das notas explicativas de 2008 e 2009, através de um *check list*, conforme as disposições do CPC 07, enquanto os seus efeitos econômicos foram mensurados por meio dos índices ROA, ROE, ROS e ISAG (Indicava quanto do Patrimônio Líquido é formado por subvenções) de 2009. Constataram que as empresas apresentavam nível de evidenciação considerado baixo, limitando-se, em média, a 30,4% em 2008 e a

33,3% em 2009, dos requisitos de divulgação do CPC 07. Quanto aos efeitos econômicos, constataram um ISAG de 1,8% e uma variação positiva dos índices de rentabilidade ROA, ROE e ROS em 0,2%, 0,4% e 0,3%, respectivamente. Quanto à análise das empresas, segundo o nível de governança, foi constataram relação entre a variação dos indicadores de rentabilidade e o nível de evidenciação, principalmente quando analisado o segmento de listagem diferenciado de governança corporativa Nível 2 da BM&FBovespa.

Rodrigues, Silva e Faustino (2011) apresentaram como objetivo identificar a conformidade na evidenciação dos registros contábeis das subvenções governamentais, nas empresas sediadas no Estado de Pernambuco, que receberam subvenções provenientes de incentivos fiscais do IR e ICMS durante o período de 2007 a 2009 com as orientações do CPC 07. A coleta dos dados ocorreu em 291 demonstrações contábeis a partir da evidenciação do registro das subvenções, incluindo as notas explicativas e aplicação de questionário fechado com os respectivos contadores das empresas. Os dados encontrados foram associados ao conhecimento do contador, da presença de auditoria externa e do porte das empresas. Os resultados estatísticos apresentaram associações significativas com o porte da empresa, com a presença de auditoria externa e apontaram que apenas 31% das demonstrações contábeis analisadas cumpriam as orientações do CPC 07.

Julião et al. (2013) verificaram se o recebimento das subvenções governamentais apresentava relação estatisticamente positiva com o lucro das empresas do setor elétrico nacional e das maiores companhias internacionais (segundo a *Global Sustainable Electricity Partnership*) desse mesmo setor. Para tanto, inicialmente realizaram um levantamento para identificar as empresas que recebiam subvenções governamentais nos anos de 2010 a 2012. No qual, foi constatado que 22 das 39 empresas nacionais receberam subvenção, enquanto no âmbito internacional 10 das 12 receberam. Posteriormente estimaram uma regressão linear no intuito de verificar uma constatação positiva da relação entre o lucro e recebimento de subvenção. Os resultados do modelo aplicado revelaram que, tanto para as empresas nacionais quanto internacionais, as variáveis Patrimônio e DSUB (variável *dummy* relacionada com o recebimento da subvenção) apresentaram coeficientes positivos e significativos. Assim, os autores concluíram que existia uma relação positiva entre o recebimento de subvenção governamental e a lucratividade das empresas brasileiras e internacionais do setor estudado. Os resultados sugeriram que as empresas que recebiam subvenção eram empresas mais lucrativas. Contudo, salientaram que os resultados levaram em consideração apenas os dados do setor elétrico.

Benetti et al. (2014) investigaram o nível de evidenciação das subvenções e assistências governamentais das empresas nos setores da BM&FBovespa em conformidade com o Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1) (2010). A amostra foi constituída por 144 empresas. Os dados foram coletados no Balanço Patrimonial e nas Notas Explicativas de cada companhia referente ao ano base de 2010. Constataram que todos os setores da BM&FBovespa analisados evidenciaram SAGs. Os setores que apresentaram o maior número de empresas com evidenciação de SAGs foram: Utilidade Pública, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos e Bens Industriais. Verificaram também que nenhuma das empresas pesquisadas apresentou divulgação completa de todos os itens recomendados pelo CPC 07 (R1) (2010), ou seja, as empresas efetuaram a evidenciação de forma parcial, não atendendo plenamente as determinações do pronunciamento.

Santos, Dani e Klann (2015) verificaram se existia diferenças no nível de divulgação dos requisitos do CPC 07 nas empresas do subsetor elétrico listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014. A amostra foi composta por 65 empresas de capital aberto pertencentes ao subsetor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa no ano de 2014. Os resultados indicaram que as 65 companhias analisadas não efetuaram o *disclosure* de forma satisfatória no início da adoção ao pronunciamento CPC07, mas que a partir do ano de 2012

evoluiu consideravelmente o nível de aderência e divulgação dos requisitos. Concluíram que ocorreu uma evolução do *disclosure* informacional sobre subvenção e assistência governamental, que acompanha uma tendência de aderência desse pronunciamento, em virtude das especificidades do setor.

Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016) analisaram se as empresas abertas brasileiras que receberam subvenções governamentais apresentaram maior nível de elisão fiscal (tax avoidance) e se geraram mais riqueza para a sociedade no ano de 2014, quando comparadas a empresas que não receberam tais subvenções. Foram analisados indicadores de elisão fiscal, de geração de riqueza e de distribuição de riqueza. A amostra contemplou 64 empresas listadas na BM&FBOVESPA, divididas em dois grupos de 32, comparadas em relação ao seu porte e setor de atuação. Como resultados verificaram que as empresas receptoras de subvenções governamentais apresentaram um maior nível de elisão em relação aos tributos sobre o lucro e agregaram menos valor aos seus bens e serviços produzidos e comercializados. Contudo, tais empresas geraram um maior valor adicionado total, apresentando uma maior distribuição relativa de riqueza para pagamento de tributos (32,44%) e de pessoal (25,05%), justificando assim os incentivos fiscais no ano estudado.

A partir dos estudos descritos, observa-se que a maioria deles investigaram questões referentes ao nível de evidenciação das informações sobre subvenções e assistências governamentais, que alguns investigaram os impactos financeiros gerados pelas subvenções e, também, que investigaram períodos anteriores a 2014. Portanto, é importante analisar a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3 S. A..

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A fim de atender ao objetivo proposto no artigo, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Em cada ano, as empresas que exerciam atividades financeiras e que não possuíam informações necessárias para todas as variáveis utilizadas foram excluídas da amostra.

Após estes procedimentos, a amostra de pesquisa foi composta por 372 companhias em 2010, 372 em 2011, 370 em 2012, 368 em 2013, 368 em 2014, 363 em 2015 e 347 em 2016. Deste modo, a análise ocorreu no período de 2010 a 2016. Adotou-se como marco inicial o ano de 2010 em decorrência de constituir o período inicial de adoção plena das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil. Consequentemente, o primeiro ano de adoção obrigatória do CPC 07 (R1) - Subvenção e Assistência Governamentais.

Inicialmente foram identificadas quais empresas da amostra possuíam subvenções e assistências governamentais. Para isso, foram verificadas as contas de “Reserva de Incentivos Fiscais” do Patrimônio Líquido no período de 2010 a 2016 das empresas. Em razão das subvenções não serem recebidas dos acionistas, estas não podem ser registradas diretamente no Patrimônio Líquido das empresas, deve ocorrer à transição pelo resultado e, após isso, a transferência para o Patrimônio Líquido, na conta de Reserva de Incentivos Fiscais (CPC 07, R1, 2010). Todavia, o CPC determina que as subvenções apenas poderão ser reconhecidas no resultado quando existir uma razoável segurança de que a entidade cumprirá todas as condições estabelecidas e relacionadas à subvenção.

Neste estudo o objetivo era identificar somente as empresas que já haviam cumprido as exigências relacionadas às subvenções, por isso, optou-se por utilizar a conta “Reserva de Incentivos Fiscais” do Patrimônio Líquido. Após identificar as empresas que possuíam tais incentivos, criou-se uma variável categórica que recebeu valor “1” quando a empresa da amostra possuía algum tipo de subvenção e “0” caso contrário.

Como *proxy* para governança corporativa, utilizou-se o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) da B3 S.A.. O IGC é um índice que segundo a B3 S.A. (2017) [...] “tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA”. Então, criou-se uma variável categórica que recebeu valor “1” quando a empresa da amostra estava listada no IGEX e “0” caso contrário.

Na sequência, foram coletados os dados das variáveis de controle da pesquisa, que também podem influenciar no recebimento de subvenções e assistências governamentais. Em consonância com estudos similares anteriores como de Girma, Görg e Strobl (2007), Loureiro, Gallon e De Luca (2011), Julião et al. (2013), Pereira, Silva e Dos-Santos (2015), Gonçalves, Nascimento e Wilbert (2016) e Wu (2017) optou-se por utilizar o tamanho da empresa (log do ativo total), crescimento da empresa (percentual médio de crescimento das vendas dos últimos três anos), ROA como proxy para desempenho (Lajir / Ativo Total), Endividamento (P.C. + E.L.P. / Ativo total) e variáveis categóricas para os setores econômicos da B3 S.A. Os dados das variáveis de controle referem-se ao período de 2010 a 2016 e foram coletados no banco de dados Economatica.

Após a coleta dos dados, foi realizada a análise descritiva do total de empresas que possuíam valores contabilizados na conta Reserva de Incentivos Fiscais. Também realizaram-se procedimentos estatísticos de análise multivariada de dados por meio da regressão logística. A regressão logística, segundo Hair Júnior et al. (2009, p. 34), “[...] é a técnica multivariada adequada quando a única variável dependente é dicotômica”, caso deste estudo, em que a variável dependente é representada pelo recebimento ou não de subvenções e assistências governamentais, com atribuição de valor “0” para as empresas que não possuíam e “1” para aquelas que possuíam. Desta forma, buscou-se verificar a associação da variável dependente/binária *Subven\_dummy* com as diversas variáveis independentes apresentadas, por isso, definiu-se a regressão logística como técnica estatística apropriada.

A regressão logística não pressupõe normalidade dos resíduos e homogeneidade de variâncias (HAIR Jr. et al. 2009). No entanto, foram observados os demais pressupostos descritos por Hair Jr. et al. (2009), de multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; homocedasticidade, por meio do teste de Pesarán-Pesarán; e ausência de autocorrelação serial, por meio do teste de Durbin-Watson.

#### **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Esta seção contém a descrição e análise dos dados. Primeiramente, apresentam-se as quantidades de empresas que possuem valores contabilizados na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Balanço Patrimonial no período de 2010 a 2016 por setor econômico da B3 S. A. Após, apresentam-se os resultados da regressão logística que possibilitam alcançar o objetivo do estudo.

Portanto, na Tabela 1 estão evidenciados os totais de empresas identificadas que contabilizaram tais benefícios no período de 2010 a 2016.



**Tabela 1 – Número de empresas que possuem subvenções e assistências governamentais no período de 2010 a 2016 por setor econômico da B3 S. A.**

<b>SETOR</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Bens industriais	4	4	4	3	3	3	3
Consumo cíclico	6	7	6	5	6	7	8
Consumo não cíclico	5	6	5	5	5	6	6
Materiais básicos	4	6	7	6	6	4	4
Petróleo gás e biocom.	1	1	1	1	0	0	0
Saúde	1	2	2	3	3	3	3
Tecnologia da inf.	1	0	0	0	0	0	0
Telecomunicações	0	0	0	1	1	1	1
Utilidade pública	10	11	12	13	16	16	15
<b>TOTAIS</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>

Fonte: dados da pesquisa.

É possível observar na Tabela 1 que no período de 2010 a 2016 se destacaram de forma positiva, principalmente, os setores de utilidade pública, consumo cíclico e consumo não cíclico, haja vista que estes setores possuíam o maior número de empresas que receberam algum tipo de subvenção governamental. O setor de utilidade pública possuía 10 empresas no ano de 2010, sendo que o total elevou-se para 15 em 2016. O setor de consumo cíclico possuía 6 empresas em 2010 e no ano de 2016 esse total subiu para 8. O setor de consumo não cíclico possuía 5 empresas em 2010, sendo que esse total elevou-se para 6 em 2016.

Negativamente, destacaram-se os setores de Petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação e telecomunicações, pois possuíam o menor número de empresas que receberam algum tipo de subvenção governamental. O setor de petróleo, gás e biocombustíveis, assim como o setor de tecnologia da informação possuía uma única empresa em 2010 com valor contabilizado na conta reserva de incentivos fiscais, porém, ambos os setores não apresentavam nenhuma empresa no ano de 2016. De modo contrário, o setor de telecomunicação não apresentava nenhuma empresa em 2016, mas, a partir de 2013 passou a ter uma empresa.

De modo geral, é possível verificar na Tabela 1 que, no ano de 2010, havia 32 empresas que apresentavam valores contabilizados na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Balanço Patrimonial. Ressalta-se que esse total de empresas elevou-se para 37 no ano de 2011, permaneceu até 2013 e elevou-se, outra vez, para 40 no ano de 2014, permanecendo assim até o ano de 2016. Estes resultados foram similares aos evidenciados por Benetti et al. (2014) que também constataram que os setores que apresentaram o maior número de empresas com SAGs foram os de utilidade pública, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos e bens industriais.

Na sequência, apresentam-se os resultados oriundos da regressão logística, que possibilitará verificar a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3 S.A.. Na Tabela 2, demonstra-se como seriam classificadas as empresas caso o modelo se deixasse guiar apenas em função dos enquadramentos observados.

**Tabela 2 – Classificação anterior à análise da regressão que verifica a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais**

Tabela de classificação					
Observado			Previsto		
			Subven_Dummy		Porcentagem correta
			Não	Sim	
Step 0	Subven_Dummy	Não	0	2260	0,00
		Sim	0	256	100,00
Porcentagem geral					10,20

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 2 que a amostra composta por 2260 companhias que não apresentaram subvenções e assistências governamentais contabilizadas na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Balanço Patrimonial e 256 companhias que apresentaram teria uma pré-classificação em que todas as empresas estariam classificadas como se possuíssem o benefício governamental. Conforme a lógica de análise descrita por Corrar, Paulo e Dias Filho (2009), essa pré-classificação indica que o modelo iria classificar corretamente as empresas que apresentaram subvenções e assistências governamentais, mas incorretamente aquelas que não apresentaram.

Nessa pesquisa, o percentual geral de acertos nas classificações foi de apenas 10,20%. Essa análise é importante segundo Corrar, Paulo e Dias Filho (2009), pois serve como referência para avaliar a eficácia do modelo a partir do momento que ele passa a operar com todas as variáveis independentes. Sendo assim, espera-se que tal percentual se eleve após a inclusão dessas variáveis.

Na Tabela 3 evidenciam-se as respectivas variáveis independentes com seus *scores* e níveis de significância.

**Tabela 3 - Variáveis independentes da regressão logística da influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais**

Variáveis da equação					
Variáveis	B	S.E.	Wald	df	Sig.
Governança	0,26	0,16	2,72	1,00	<b>0,09</b>
Log_Tam	0,28	0,10	7,58	1,00	<b>0,01</b>
Crescim	0,01	0,00	5,94	1,00	<b>0,01</b>
ROA	0,00	0,00	0,03	1,00	0,87
Endivid	0,00	0,00	0,13	1,00	0,72
ConsNao_Cicl	1,08	0,24	19,62	1,00	<b>0,00</b>
Mat_bas	0,49	0,24	4,12	1,00	<b>0,04</b>
Petrol	-0,39	0,55	0,50	1,00	0,48
Saude	1,24	0,32	15,32	1,00	<b>0,00</b>
Tecnol_Inf	-1,51	1,02	2,19	1,00	0,14
Telecom	-0,46	0,56	0,69	1,00	0,41
Util_Publ	0,82	0,20	16,09	1,00	<b>0,00</b>
Bens_Indls	1,07	0,29	13,26	1,00	<b>0,00</b>
Constante	-3,69	2,01	3,36	1,00	<b>0,07</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3 que a variável governança que capta a participação das companhias da amostra em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa da B3

S.A. apresentou coeficiente positivo de 0,26 e estatisticamente significativo a um nível de significância correspondente a 0,09. Este resultado indica que a governança corporativa influencia para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

Este resultado confirma os argumentos de autores como Ebrahim e Fattah (2015) e Pillai e Al-Malkawi (2017), por exemplo, de que a governança corporativa, além de ser um fator que contribui para o sucesso financeiro também tem contribuído, em diversos países, para a adoção correta das novas regulamentações contábeis.

Em relação às variáveis de controle, nota-se na Tabela 3 que apenas as variáveis tamanho (LogTam) e crescimento (Crescim) revelaram-se estatisticamente significantes. Portanto, confirmou-se que empresas maiores e com percentuais de crescimento mais elevados, em razão dos recursos financeiros e não financeiros superiores que possuem, tendem a receber mais subvenções e assistências governamentais, conforme descrevem Girma, Görg e Strobl (2007) e Wu (2017). Logo, o tamanho e o crescimento das empresas influenciam para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

As variáveis de desempenho ROA e endividamento (Endivid), além de não possuírem significância estatística, apresentaram coeficientes próximos a zero. Nesse caso, sinalizando que o desempenho contábil e de mercado não influenciam para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

Entre as variáveis categóricas que capturam o efeito dos setores, houve significância estatística para às relacionadas ao setor de consumo não cíclico (0,00), materiais básicos (0,04), Saúde (0,00), utilidade pública e para o setor de bens industriais (0,00). Ressalta-se que todos estes setores apresentaram coeficientes positivos, evidenciando que as empresas desses setores possuem mais valores contabilizados na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Balanço Patrimonial no período de 2010 a 2016. Os demais setores não possuem coeficientes estatisticamente significantes.

Na Tabela 4 apresentam-se os testes *Step*, *Block* e *Model*, *Hosmer & Lemeshow*, e os indicadores *-2LL*, *Cox-Snell R<sup>2</sup>* e *Nagelkerke*, que possibilitam analisar, após a inclusão das variáveis independentes, se o modelo pode ser considerado capaz de realizar as predições com a acurácia desejada.

**Tabela 4 - Testes para validação do modelo da regressão logística da influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais**

Teste Omnibus de coeficientes do modelo				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	155,79	13	0,00
	Block	155,79	13	0,00
	Model	155,79	13	0,00
Resumo do modelo				
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square		Nagelkerke R Square
1	1499,28	0,16		0,23
Teste Hosmer e Lemeshow				
Step	Chi-square	df	Sig.	
1	15,87	8	0,14	

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 4 que os testes *Step*, *Block* e *Model*, que demonstram a capacidade preditiva do modelo, apresentaram um indicador equivalente a 155,79, significativo estatisticamente a um nível de 0,00. Isso confirma que as variáveis independentes contribuem para melhorar a qualidade das predições.

O teste *-2Log likelihood* correspondente a 1499,28 indica um bom ajuste. O teste *Cox*

& *Snell*, que se assemelha ao coeficiente de determinação  $R^2$  utilizado no modelo linear, indicou que aproximadamente 16% das variações ocorridas no *log* da razão da variável dependente (possui ou não possui) são explicadas pelo conjunto das variáveis independentes. O *Nagelkerke*, que é uma versão adaptada do *Cox e Snell*, indica que o modelo é capaz de explicar em torno de 23% das variações registradas na variável dependente.

Por último, o teste *Hosmer e Lemeshow*, que testa a hipótese de que não ocorreram diferenças significativas entre o que foi previsto e o observado pelo modelo, resultou em um valor de 15,87 e não possui significância estatística (Sig = 0,14). Esse resultado indica que os valores previstos não foram significativamente diferentes dos observados. Portanto, o modelo é adequado para verificar a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

Na Tabela 5 demonstra-se o percentual de acertos nas classificações após a inclusão das variáveis independentes.

**Tabela 5 - Classificação final da análise da regressão da influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais**

Tabela de classificação					
Observado			Previsto		
			Subven_Dummy		Porcentagem correta
			Não	Sim	
Step 1	Subven_Dummy	Não	1384	876	61,20
		Sim	70	186	72,70
Porcentagem geral					62,40

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 5, que após a inclusão das variáveis independentes, o percentual de acertos do modelo, que antes era de 10,20% (apresentado na Tabela 2), elevou-se para 62,40%. Ao analisar as empresas que não apresentaram subvenções e assistências governamentais contabilizadas na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Balanço Patrimonial, percebe-se que 61,20% estariam classificadas corretamente. Em relação as aquelas que contabilizaram este benefício governamental, verifica-se que o percentual de acertos após a inclusão das variáveis independentes é ainda superior, pois equivale a 72,70%. Portanto, ao considerar esses resultados, é possível afirmar estatisticamente que a governança corporativa influencia para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo consistiu em verificar a influência da governança corporativa para o recebimento de subvenções e assistências governamentais em companhias abertas listadas na B3 S.A.. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados que se referem ao período de 2010 a 2016. A amostra de pesquisa foi composta por 372 companhias em 2010, 372 em 2011, 370 em 2012, 368 em 2013, 368 em 2014, 363 em 2015 e 347 em 2016.

Os resultados evidenciaram que no período de 2010 a 2016 se destacaram de forma positiva, principalmente, os setores de utilidade pública, consumo cíclico e consumo não cíclico, vez que estes setores possuíam o maior número de empresas que receberam algum tipo de subvenção e assistência governamental no período investigado. Negativamente, destacaram-se os setores de Petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação e telecomunicações com os menores números de empresas que receberam algum tipo de incentivo. De modo geral, constatou-se um aumento no número de empresas que

apresentavam subvenções e assistências governamentais contabilizadas na conta Reserva de Incentivos Fiscais do Patrimônio Líquido no período de 2010 a 2016.

Estes resultados foram similares aos encontrados por Benetti et al. (2014) que também constataram que os setores que apresentaram o maior número de empresas com subvenções e assistências governamentais foram os de utilidade pública, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos e bens industriais em uma amostra investigado referente ao ano de 2010.

Os resultados da regressão logística revelaram que a governança corporativa apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo, indicando influencia para o recebimento de subvenções e assistências governamentais. Então, conclui-se que as práticas de governança corporativa, por serem vistas como garantias acerca do cumprimento das obrigações relacionadas às subvenções e por auxiliarem para um melhor uso dos benefícios recebidos, tendem a influenciar positivamente para o recebimento de subvenções e assistências governamentais.

Verificou-se ainda que o tamanho e o crescimento das empresas também influenciam para o recebimento de subvenções e assistências governamentais. Em razão dos recursos financeiros e não financeiros superiores que as empresas maiores em tamanho e em crescimento possuem, tendem a receber mais subvenções e assistências governamentais, conforme descrevem Girma, Görg e Strobl (2007) e Wu (2017).

A pesquisa orientou-se no sentido de contribuir para os estudos teóricos e empíricos relacionados às subvenções e assistências governamentais no Brasil. O tema, a despeito da relativa importância e crescente discussão no meio acadêmico, merece destaque, haja vista a necessidade de se fortalecer o entendimento das análises e conclusões. Assim, recomenda-se acompanhar a influência da governança no recebimento de tais incentivos, inclusive estudos comparativos entre os setores da B3 S.A.. Seria interessante também verificar se outras variáveis como o Q de Tobin ou a idade das empresas interferem nos resultados encontrados.

## REFERÊNCIAS

AKSU, Mine; KOSEDAG, Arman. Transparency and disclosure scores and their determinants in the Istanbul Stock Exchange. **Corporate Governance: An International Review**, v. 14, n. 4, p. 277-296, 2006.

AL-MALKAWI, Husam-Aldin N.; PILLAI, Rekha; BHATTI, M. I. Corporate governance practices in emerging markets: The case of GCC countries. **Economic Modelling**, v. 38, p. 133-141, 2014.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSUNÇÃO, M. C.; **Incentivos Fiscais e Desenvolvimento Econômico: a função das normas tributárias indutoras em tempos de crise**. Brasília: ESAF, 2010. Monografia premiada com menção honrosa no XV Prêmio Tesouro Nacional – 2010: Homenagem a Joaquim Nabuco. Política Fiscal e a Crise Econômica Internacional. São Paulo (SP).

B3 S. A. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/?idioma=ptbr](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/?idioma=ptbr). Acesso em: Jun 2017.

BENETTI, Kelen; BENETTI, Karen; BRAUN Marli; ORO, Ieda M.; UTZIG, Mara. 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.

BLACK, Bernard S.; DE CARVALHO, Antonio Gledson; SAMPAIO, Joelson Oliveira. The evolution of corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 20, p. 176-195, 2014.

CARVALHO, Antonio Gledson. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP**, n. 3, p. 19-32, 2002.

CHAGAS, Milton Jarbas Rodrigues; ARAUJO, Aneide Oliveira; DAMASCENA, Luzivalda Guedes. Evidenciação das subvenções e assistências governamentais recebidas pelas Oscips: uma análise empírica nos Estados da Paraíba e do Rio Grande do Norte. **Revista Ambiente Contábil**, v. 3, n. 2, p. 100, 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1). Subvenção e Assistência Governamentais**. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/>. Acesso em: 22 mai. 2017.

DURU, Augustine; IYENGAR, Raghavan J.; ZAMPELLI, Ernest M. The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 10, p. 4269-4277, 2016.

EBRAHIM, Ahmed; FATTAH, Tarek Abdel. Corporate governance and initial compliance with IFRS in emerging markets: The case of income tax accounting in Egypt. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 24, p. 46-60, 2015.

ERNST & YOUNG, FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras**. São Paulo: Atlas, 2010.

FORMIGONI, H.; **A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

FUZI, Sharifah Faatihah Syed; HALIM, Syahrina Adliana Abdul; JULIZAERMA, M. K. Board Independence and Firm Performance. **Procedia Economics and Finance**, v. 37, p. 460-465, 2016.

GANI, Lindawati; JERMIAS, Johnny. Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 3, p. 295-314, 2006.

GIRMA, Sourafel; GÖRG, Holger; STROBL, Eric. The effect of government grants on plant level productivity. **Economics Letters**, v. 94, n. 3, p. 439-444, 2007.

GIRMA, Sourafel; GÖRG, Holger; STROBL, Eric; WALSH, Frank. Creating jobs through public subsidies: An empirical analysis. **Labour economics**, v. 15, n. 6, p. 1179-1199, 2008.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza; NASCIMENTO, Geovanna Gonzaga do; WILBERT, Marcelo Driemeyer. Os efeitos da subvenção governamental frente à elisão fiscal e a geração de riqueza. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 15, n. 45, p. 33-48, 2016.

HABIB, Ahsan; JIANG, Haiyan. Corporate governance and financial reporting quality in China: a survey of recent evidence. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 24, p. 29-45, 2015.

HAIR Jr., Joseph F.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L.; BLACK, William C.; **Análise Multivariada de Dados**. 8 ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

KABIR, Humayun; RAHMAN, Asheq. The role of corporate governance in accounting discretion under IFRS: Goodwill impairment in Australia. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 12, n. 3, p. 290-308, 2016.

LOUREIRO, Débora Q.; GALLON, Alessandra V.; DE LUCA, Márcia M. M. **Subvenções e assistências governamentais (SAG): evidenciação e rentabilidade das maiores empresas brasileiras**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 5, n.13, p. 34-54, 2011.

MOURA, Geovanne Dias de. **Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na bovespa**. 2011. 132 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

MUNIANDY, Balachandran; HILLIER, John. Board independence, investment opportunity set and performance of South African firms. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 35, p. 108-124, 2015.

JULIÃO, Clayton M.; LAGIOIA, Umbelina. C. T.; CARLOS FILHO, Francisco. A.; ARAÚJO, Juliana. G.; SILVA FILHO Lucivaldo L.; SILVA, Igor É. M.; Um estudo sobre a correlação entre o recebimento de subvenções governamentais e o lucro das empresas nacionais, e das maiores internacionais, do setor elétrico. **Revista Uniabeu**, v. 6, n. 14, p. 173-189, 2013.

OLIVEIRA, Larissa G. S. M.; CUNHA, Jacqueline V. A.; NASCIMENTO, Silvério A.; AVELINO, Bruna C.; **Análise das Políticas de Incentivos Fiscais nos Municípios Brasileiros: o caso da instalação da Grendene no Município de Teixeira de Freitas - BA**. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 13, n. 40, p. 37-53, 2014.

PEREIRA, Jose Manuel; SILVA, Amelia Ferreira; DOS-SANTOS, Maria Jose. The Impact of Accounting for Government Grants on Equity Capital. **Procedia Economics and Finance**, v. 23, p. 1401-1404, 2015.

PEREIRA, A. N.; VILASCHI, A. Governança Corporativa e Contabilidade: Explorando noções e conexões. In: SIMPÓSIO FUCAPE DE PRODUÇÃO CIENTÍFICA, 4., 2006, Vitória. **Anais... Vitória: FUCAPE**, 2006.

RODRIGUES, Raimundo Nonato; SILVA, Gilberto Crispim; FAUSTINO, Otávio Cavalcanti. Subvenção e Assistência Governamental sob a ótica do CPC 07: reconhecimento

contábil após a lei 11.638/2007 nas entidades privadas no estado de Pernambuco. **Registro Contábil**, v. 2, n. 3, p. 46-64, 2012.

SALIM, Ruhul; ARJOMANDI, Amir; SEUFERT, Juergen Heinz. Does corporate governance affect Australian banks' performance?. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 43, p. 113-125, 2016.

SANTOS, A. G. **Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SANTOS, Alexandre Corrêa; DANI, Andreia Carpes; KLANN, Roberto Carlos. Análise da evolução da divulgação dos requisitos do CPC 07 por empresas reguladas do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA. **Registro Contábil**, v. 6, n. 2, p. 91-108, 2015.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004**. Tese Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; LEAL, Ricardo P. C.; BARROS, Lucas A. B. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, André L. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo - RAUSP**, v. 44, n. 3, p. 173-189, 2009.

WU, Aihua. The signal effect of Government R&D Subsidies in China: Does ownership matter?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 117, p. 339-345, 2017.