

**INCENTIVOS FISCAIS E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS  
EMPRESAS: UMA ABORDAGEM À LUZ DA TEORIA DO CICLO DE VIDA  
ORGANIZACIONAL****Thiago Silva dos Santos***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Rafaela Mâncio Grandó***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Edilson Paulo***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***RESUMO**

Este estudo trata dos incentivos fiscais e suas implicações no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras, segundo a teoria do ciclo de vida organizacional. Os incentivos fiscais cumprem o papel do Estado no desenvolvimento de determinadas regiões do Brasil, pela presença de empresas que geram empregos e movimentam a economia. Pela ótica das firmas, os benefícios influenciam principalmente no seu planejamento tributário. Os incentivos também podem ser usados como estratégia de gestão empresarial, realocando os recursos economizados com impostos nas atividades produtivas. Desse modo, os diversos incentivos podem ser mais ou menos importantes para gestão empresarial à medida que a empresa evolua em seu estágio de ciclo de vida. Com uma amostra de 234 empresas com ações na B3 no período 2010 a 2019, as firmas foram alocadas em seus respectivos estágios do ciclo de vida (crescimento, maturidade e declínio). Os resultados sugerem que empresas que vivenciam o declínio apresentam maiores interações entre o Lucro Operacional e o Fluxo de Caixa Operacional com os incentivos fiscais (variável independente). Observa-se uma maior dependência de incentivos fiscais quando as empresas vivenciam os estágios finais do ciclo de vida, sendo possível inferir que tais fatos podem decorrer da queda nos resultados operacionais das firmas. Nesse caso, os incentivos seriam uma alternativa para sua recuperação. A contribuição da pesquisa associa-se ao governo, que com mais informações, pode fornecer incentivos fiscais para organizações mais eficientes. Também contribui com a literatura analisando os incentivos fiscais sob a ótica da estrutura empresarial.

**Palavras-Chave:** Ciclo de Vida; Incentivos Fiscais; Desempenho Econômico-Financeiro.

**1. INTRODUÇÃO**

Segundo a Constituição Federal de 1988, no art. 3º, inciso III, é um dos objetivos da República “erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais”, sendo também indicado no art. 43, § 2º, “os incentivos regionais compreenderão, além de outros, na forma da lei: III - isenções, reduções ou diferimento temporário de tributos federais devidos por pessoas físicas ou jurídicas” (Brasil, 1988). O Estado brasileiro tem o dever de promover o desenvolvimento das Regiões e para cumprir com o seu compromisso, ele usa dentre outras ferramentas, a figura dos Incentivos Fiscais.

O mercado brasileiro se apresenta como desafiador para as empresas, pois, segundo Pohlmann e Iudícibus (2010), o sistema tributário brasileiro é complexo e repleto de particularidades que o diferencia dos demais países. Essa afirmação deve-se ao grande volume de tributos existentes, concentração de capital, desoneração tributária de alguns setores, diversidade de incentivos tributários, diferentes de base de cálculos e alíquotas para o grande número de tributos, entre outros.

O planejamento tributário tem influenciado a estratégia empresarial das firmas em todos os ambientes econômicos (Hanlon & Heitzman, 2010). Higgins, Omer e Phillips (2015) identificam duas estratégias empresariais distintas: i) Defensores (*defenders*) – são aquelas organizações que buscam estratégias de liderança de custo, minimização de exposição aos riscos e incertezas, estabilidade operacional e financeira, não atuando agressivamente em novas oportunidades; e ii) Prospectores (*prospectors*) - são aquelas companhias que buscam estratégias de inovação e liderança de custo, atuam em ambiente de maior incerteza, sofrem constantes mudanças operacionais e financeiras. Esses autores consideram que as empresas com características de Defensores provavelmente operem regiões que possuem maiores benefícios tributários.

Especificamente, a legislação brasileira apresenta uma diversidade de incentivos fiscais nas esferas federal, estadual e municipal -, que buscam apoiar a melhoria quantitativa e qualitativa da educação, da infraestrutura, do desenvolvimento regional ou local, assim como as condições sociais e ambientais. Segundo o Relatório do Governo Federal sobre gastos tributários e os benefícios financeiros e creditícios no período de 2003 a 2017 (Brasil, 2018), em 2017, “os subsídios da União totalizaram R\$ 354,7 bilhões, o que representou 5,4% do PIB, sendo R\$ 270,4 bilhões por meio de gastos tributários e R\$ 84,3 bilhões via benefícios financeiros e creditícios”. Nesse contexto, verifica-se que o Governo Federal tem um volume expressivo de seus recursos comprometidos pelos subsídios ofertados.

A teoria do ciclo de vida se baseia em um potencial de exploração de uma ideia inovadora. A empresa nasce quando os empreendedores querem inserir no mercado um novo produto. No entanto, inicialmente a entrada nesse mercado é cercada de desconfiança e incertezas. A organização cresce quando a inovação supera a incerteza sobre a ideia desse produto ou serviço, e consegue aceitação do público diante da concorrência. Com fornecedores, clientes, acionistas e financiadores conquistados, a empresa se desenvolve e atinge um estado de estabilidade administrativa, econômica e financeira. Passado algum tempo, ocorre a saturação do mercado, e quando não há mais espaço para inovação e exploração da ideia, a firma em declínio (Mueller, 1972; Aharony & Yehuda, 2006).

Os incentivos fiscais com a minoração da carga tributária para as firmas, podem ser utilizados como um instrumento de gestão, tendo em vista a melhora dos seus resultados (Formigoni, 2008). Neste contexto, cabe analisar a influência e o impacto que estes benefícios têm no desempenho empresarial, em especial para empresas que se encontram nos estágios iniciais do seu ciclo de vida, ou mesmo, aquelas que não se encontrem em boas condições financeiras. Observa-se também na literatura que os estágios do ciclo de vida afetam as estruturas operacionais das firmas (Park & Chen, 2006; Xu, 2007), as estratégias empresariais e, conseqüentemente, as estratégias tributárias. Assim, pode-se considerar que os incentivos fiscais se tornam mais ou menos relevantes para o desempenho econômico da empresa, ou até mesmo sua continuidade, com base no estágio do ciclo de vida em que ela se encontra. Com base no exposto anteriormente, têm-se o seguinte problema de pesquisa: de que forma os incentivos fiscais afetam o desempenho econômico e financeiro em cada um dos estágios do ciclo de vida das firmas?

Para respondê-la, o estudo tem como objetivo analisar a relação entre incentivos fiscais, ciclo de vida e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. Especificamente busca-se analisar o desempenho econômico e financeiro em cada estágio do ciclo de vida da firma; verificar a existência de dependência econômica e financeira dos incentivos fiscais nos estágios iniciais do ciclo de vida; analisar a importância dos incentivos fiscais no estágio de declínio.

Estudos anteriores têm tratado de alguns aspectos a respeito do ciclo de vida e outras variáveis como dividendos, fluxos de caixa, indicadores contábil-financeiros, créditos tributários específicos ou evasão fiscal (Coulton & Ruddock, 2010; Dickinson, 2011; Chiang

et al., 2013; Costa et al., 2017; Hasan et al., 2017). Este estudo contribui para a literatura ao analisar o impacto dos incentivos fiscais sob a ótica da estrutura empresarial em conjunto com a teoria do ciclo de vida. Considerando-se que a obtenção de incentivos fiscais torna-se relevante para tomada de decisões estratégicas das firmas, a pesquisa também procura contribuir a partir da identificação de diferenças entre os diversos incentivos específicos em cada estágio do ciclo de vida da firma, pois tais recursos tornam-se mais ou menos importantes para gestão empresarial, à medida que a empresa evolua. Por fim, busca-se apresentar evidências de que o Governo pode utilizar um conjunto de subsídios para impulsionar o desenvolvimento econômico do país, identificando, em cada estágio do ciclo de vida da empresa, aquela que obtenha melhores resultados para a economia local.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Incentivos Fiscais**

A matéria tributária, ao tratar dos tributos como “entes” inerentes à sociedade, abre um leque muito grande de possibilidades de pesquisas, sendo um campo de trabalho interdisciplinar (Pohlmann, 2005; Hanlon & Heitzman, 2010). Neste contexto, Incentivos Fiscais e Subvenções, têm adquirido relevância no cenário empresarial, principalmente com grandes empresas instalando-se em locais estratégicos, com o intuito de beneficiarem-se de flexibilidades no pagamento dos tributos. Embora não se possa afirmar que empresas incentivadas obtêm melhores resultados, os incentivos fiscais são mais uma ferramenta disponível aos administradores para controle do desempenho das firmas (Formigoni, 2008).

De acordo com Formigoni (2008, p. 14), apesar da dificuldade de conceituação, considera que o incentivo fiscal como: “uma fonte de financeira para a empresa na medida em que, deixando de recolher os impostos, pode-se aplicar esses recursos em outros ativos ou processos ligados à atividade principal com o objetivo de obter um melhor desempenho econômico e financeiro”. Contudo, o mesmo autor alerta que não se pode garantir que as empresas incentivadas tenham efetivamente um melhor desempenho em relação àquelas não incentivadas.

As esferas Federal, Estadual e Municipal, por meio de parcerias com as empresas, tem ampliado a quantidade de recursos disponibilizados como incentivos fiscais ao longo dos anos. Os gestores têm também a sua função na esfera do planejamento tributário, sendo tomada de decisão pela Controladoria um aspecto essencial para o êxito de uma economia de tributos. Segundo Dias (2015), a informação contábil subsidia a redução da carga tributária atuando na criação de soluções lícitas. As “normas de incentivos fiscais” estabelecem situações desonerativas que estimulam a realização de determinados comportamentos que prestigiem os interesses públicos.

De acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB)5, as renúncias de receitas apresentam, de modo geral, as seguintes finalidades: a) simplificar ou diminuir os custos da administração; b) promover a equidade; c) corrigir desvios; d) compensar gastos realizados pelos contribuintes com serviços não atendidos pelo governo; e) compensar ações complementares às funções típicas de Estado desenvolvidas por entidades civis; f) promover a equalização das rendas entre regiões; g) incentivar determinado setor da economia. (Brasil, 2018, p. 6)

Os incentivos fiscais são instrumentos de políticas públicas que visam: a) promover o desenvolvimento econômico de uma determinada região, atividade econômica ou tipo ou porte de empresa; b) ampliar a atividade econômica e geração de novos postos de trabalho; 3) reduzir as desigualdades sociais entre classes ou regiões; 4) favorecer a economia local ou nacional, melhorando os resultados macroeconômicos; e 5) tornar atividade e/ou produto competitivo nos diversos mercados nacionais e internacionais.

Na visão de Freitas (2014), a decisão de concessão ou não de incentivos fiscais às firmas está relacionada aos critérios de seleção de beneficiários e à efetividade da política em atingir os efeitos esperados, tendo em vista a redução da arrecadação para o Estado. Estimular o desenvolvimento de regiões através dos incentivos fiscais para empresas pode trazer problemas de agência para o Estado, pois na “contratação” desse “serviço”, a falta de transparência e assimetria de informação pode comprometer o retorno social esperado.

Amaral Filho (2003) defende que a concessão de benefícios fiscais é justificada pelo fato de que o instituto de incentivo fiscal minimiza as dificuldades da capacidade produtiva da localidade na qual as firmas estão instaladas. De Luca e Lima (2007), afirmam que vários estados possuem Fundo de Investimentos, como instrumento de política de desenvolvimento econômico e social, na qual os recursos se destinam a financiar programas e projetos com a finalidade de aquisição de ativos fixos, formação ou recomposição de capital de giro, pagamento do ICMS e composição acionária e debêntures conversíveis.

Observa-se que muitas empresas utilizam benefícios fiscais como parte de seu planejamento estratégico e tomada de decisões. Neste sentido, Marostica e Petri (2017) analisam a relação entre custo-benefício dos incentivos fiscais em um estudo de caso na empresa Grendene. A partir da Demonstração do Valor Agregado (DVA) e indicadores tradicionais e derivados dos montantes de incentivo fiscal, os resultados obtidos demonstram que há relação entre ambos, sendo possível inferir que existe dependência pela empresa de subvenções.

## **2.2 Desempenho Econômico e Financeiro**

No contexto econômico, as companhias são consideradas agentes ativos, os quais contribuem com a movimentação de diferentes mercados a partir da tomada de decisões econômicas, a exemplo da definição ideal da relação entre produção e preços para diferentes produtos, com o objetivo de gerar lucro para as empresas (Assaf Neto, 2020). Assim sendo, para avaliar se a firma está atingindo seu objetivo de geração de resultados, faz-se necessário consultar suas informações financeiras e interpretá-las utilizando medidas de atestação do seu desempenho (Chaves et al., 2008). No caso das empresas de capital aberto, a divulgação de seus resultados é obrigatória, sendo necessário que as informações contábil-financeiras sejam evidenciadas aos seus usuários externos às organizações, sendo capazes de demonstrar a posição financeira, o desempenho e os fluxos de caixa gerados, contribuindo para a tomada de decisão (Iudícibus, 2017).

O desempenho econômico e financeiro das empresas possui relevância em diferentes processos decisórios, tendo em vista que auxilia na compreensão de ações tomadas pelos gestores, bem como na avaliação dos resultados auferidos (Chaves et al., 2008). O desempenho econômico demonstra a capacidade das empresas em gerar lucro a partir de sua atividade fim, sem considerar decisões de financiamento. No que tange ao desempenho financeiro, este apresenta-se relevante frente à tomada de decisões para definição de metas e operações, sendo também um bom demonstrativo da capacidade da empresa em fazer aplicações de recursos para a sociedade (Zanolla & Lima, 2011; Ibarloza, et al., 2018).

Em relação às decisões econômicas que devem ser tomadas frente a diferentes aspectos internos e externos à companhia, faz-se necessário avaliar informações relacionadas ao Lucro Operacional (LO). Segundo Ibarloza, et al. (2018), o desempenho econômico vincula o resultado antes dos juros e impostos aos ativos totais das firmas, medindo a capacidade destas em gerar lucros sem levar em conta como se financiam ou como lidam com os seus custos. No mesmo sentido, Assaf Neto (2020) ressalta que o lucro operacional se refere ao resultado que os ativos geraram na atividade fim da empresa, sendo determinado pelas decisões de investimento e não de financiamento.

O desempenho financeiro das empresas, quando bem avaliado, garante um suporte no processo decisório por agentes internos e externos às organizações, prioritariamente quando envolvidos em planos estratégicos, auxiliando os gestores a fundamentar decisões de políticas e ações que maximizem o valor da empresa (Souza, 2005). Segundo Pavie (2008), a análise do desempenho financeiro das firmas indica o comportamento social corporativo, tendo em vista que um melhor comportamento financeiro empresarial pode gerar maiores aplicações de recursos na sociedade de forma geral. Neste contexto, a mensuração do desempenho financeiro organizacional depende de diferentes aspectos e, dentre eles, o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) pode ser eficiente em representar as atividades financeiras das firmas, desde que sejam consideradas suas limitações (Zanolla & Lima, 2011), tendo em vista que se relaciona com as entradas e saídas de caixa ocorridas em função das atividades operacionais da empresa (Rios & Marion, 2020).

### 2.3 Ciclo De Vida Empresarial

Tendo como enfoque a estratégia dos negócios da companhia, os modelos de ciclo de vida empresarial tem sido objeto de estudo desde a década de 1960, de modo a propor que, inevitavelmente, as companhias evoluem de estágio em seu ciclo de vida ao longo do tempo, segundo um padrão de comportamento previsível. Tais padrões são caracterizados por diferentes estágios do ciclo de desenvolvimento de uma empresa, demonstrando conjuntos de estratégias, atividades e estrutura característicos para cada estágio (Miller & Friesen, 1984).

Para Gort e Klepper (1982), a partir da primeira introdução comercial de um produto, existem cinco estágios de evolução no mercado: introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. Baseando-se no estudo dos autores, Dickinson (2011) evidencia os cinco estágios do ciclo de vida, relacionando com os padrões de sinais dos fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento, conforme a Tabela 1.

Tabela 1

#### Estágio do Ciclo de Vida Empresarial

Estágio	Descrição	Padrões	FCO	FCI	FCF
Introdução (Nascimento)	Introdução no mercado em busca de oportunidades	1	-	-	+
Crescimento	Realização de investimentos e aumento da concorrência	2	+	-	+
Maturidade	Concorrência se torna equilibrada e crescimento da receita é zero	3	+	-	-
Turbulência	Crescimento da receita passa a ser negativo	4	-	-	-
		5	+	+	+
		6	+	+	-
Declínio	Receita zero e se agravam os problemas de insolvência	7	-	+	+
		8	-	+	-

Fonte: Elaborada a partir de Gort e Klepper (1982) e Dickinson (2011).

A partir da Tabela 1 é possível evidenciar que o primeiro estágio de ciclo de vida é o Nascimento da empresa, quando é feita sua introdução no mercado em busca de oportunidades de negócio, tendo como principal estratégia a identificação e maximização da sua carteira de clientes, a fim de viabilizar sua própria existência (Aharony & Yehuda, 2006; Gort & Klepper, 1982).

No estágio de Crescimento, a companhia passa a projetar valor presente líquido positivo, realizando investimentos através de inovações tecnológicas como estratégia para se destacar perante a concorrência (Gort & Klepper, 1982; Grullon & Michaely, 2004; Jenkins, Kane & Velury, 2004).

Já na Maturidade, é possível evidenciar que as companhias mudam o enfoque de sua estratégia para a maximização de sua rentabilidade e minimização dos seus custos, tendo em vista a concorrência equilibrada e o crescimento zero da receita (Gort & Klepper, 1982; Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

No estágio da Turbulência, observa-se a queda no crescimento da companhia e nos seus preços, podendo ter crescimento negativo da receita (Gort & Klepper, 1982; Dickinson, 2011). Por fim, o Declínio faz com que a companhia dê maior enfoque para a minimização dos custos tendo em vista os seus problemas de insolvência ocasionados pela falta de obtenção de receita (Gort & Klepper, 1982; Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

## 2.4 Desenvolvimento da hipótese do estudo

Poucas pesquisas nacionais têm tratado sobre os temas do ciclo de vida ou incentivos fiscais. Lima et al. (2015) analisam os efeitos advindos dos estágios do ciclo de vida na qualidade das informações contábeis das companhias abertas do Brasil, entre 1995 e 2011, por meio de conservadorismo, resultados e fluxos de caixa persistentes e gerenciamento de resultados, evidenciando que a relação entre qualidade dos números contábeis e ciclo de vida tem implicações no desempenho e risco das empresas, assim como no processo de *valuation* das mesmas. Costa et al. (2017) relacionaram a teoria do ciclo de vida com indicadores contábeis e financeiros nas empresas de capital aberto brasileiras. Os resultados foram os esperados e mostraram significância estatística os indicadores alavancagem, distribuição de dividendos, *market-to-book*, rentabilidade sobre o patrimônio líquido, tamanho e crescimento das vendas.

De Luca e Lima (2007) analisaram o efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das firmas beneficiadas pelos programas subsidiados pelo Fundo de Desenvolvido Industrial (FDI) no estado do Ceará, por meio do estudo de caso da empresa Grendene S.A. Os autores evidenciaram que os incentivos fiscais influenciam o desempenho dos indicadores econômicos e financeiros da empresa analisada.

Formigoni (2008) avaliou os efeitos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das firmas. Analisando as 590 companhias abertas brasileiras não financeiras, entre o período de 1995 a 2007, o autor apresenta evidências de que o incentivo fiscal não tem correlação significativa com os indicadores de estrutura de capital, mas tem com a rentabilidade das empresas.

Kronbauer et al (2011) estudam os resultados da concessão de incentivos fiscais por meio da análise da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para duas empresas calçadistas instaladas no Ceará. Os autores encontraram que o valor adicionado da empresa é superior ao valor do incentivo fiscal dado pelo Governo. Adicionalmente, os autores evidenciam que as empresas incentivadas apresentam situação financeira e econômica mais estáveis. Desta forma, eles concluem sugerindo que as empresas e os municípios onde essas empresas estão instaladas obtiveram benefícios com a política pública de incentivos fiscais.

Freitas (2014) analisou o impacto dos incentivos fiscais do setor têxtil das pequenas e médias empresas (PME) da região serrana do estado do Rio de Janeiro. Em uma entrevista com gestores, seus resultados apontam que na ótica dos empresários os incentivos ajudam as empresas a melhorar suas finanças, no entanto a obtenção de benefícios é burocrática, demorada e não contribuíram para geração de emprego e renda.

Rezende, Dalmácio e Rathke (2018), baseando-se na teoria *pecking order*, atestam a validade do uso de incentivos fiscais como fontes de financiamento e investimento, alternativas viáveis ao levantamento de fundos. A amostra de 108 empresas do IBXR-100, no período 2011 a 2013, também abordou políticas de geração de valor às empresas, o pagamento de dividendos e a sua relação com os incentivos. Os resultados demonstraram que os incentivos não

influenciam indicadores de geração e destinação de valor no longo prazo, e empresas que utilizam mais incentivos, remuneram mais seus acionistas.

Em relação à literatura internacional, algumas pesquisas abordaram o ciclo de vida com outras variáveis. Jenkins et al. (2004) investiga o impacto da adoção de diferentes estratégias de ganhos de acordo com o ciclo de vida organizacional. Mudanças nos ganhos a partir da lucratividade teve maior associação com o estágio de declínio. Já as mudanças nos ganhos com uma estratégia de vendas teve maior interação no estágio de declínio.

Coulton e Ruddock (2010) testam a teoria do ciclo de vida em empresas australianas quanto ao pagamento de dividendos regulares e os créditos fiscais gerados pela tributação australiana. Os resultados apontaram que empresas em crescimento retêm mais lucros e firmas maduras são maiores candidatas a pagar dividendos.

Dickinson (2011) desenvolve padrões de fluxo de caixa os quais podem ser utilizados para determinação do ciclo de vida de produtos, através dos sinais matemáticos presentes nos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento, afirmando que tais padrões de fluxo de caixa são inegavelmente proxies de ciclo de vida baseando-se na teoria econômica.

Chiang et al. (2012) investigaram o papel dos créditos fiscais de P&D na inovação de empresas de eletrônicos Taiwanesas em seu ciclo de vida. Os pesquisadores obtiveram resultados que mostram que empresas no estágio de estagnação ou declínio foram mais impactadas pelos benefícios tributários do que empresas em crescimento. Chiang et al. (2013) também analisaram a influência da governança corporativa em três componentes de sucesso inovador ao longo dos estágios do ciclo de vida, sucesso técnico relativo a patentes, sucesso comercial pelo crescimento das vendas e sucesso econômico pela maximização do valor da empresa. Descobriram novamente que níveis mais elevados de governança estão associados ao sucesso técnico e econômico quando as empresas estão no estágio de estagnação, e menos relacionados quando elas estão na fase de crescimento.

Hasan et al. (2017) examinam se o ciclo de vida explica a evasão fiscal das empresas. Usando uma amostra de empresas americanas, os autores obtiveram resultados em formato de U, onde evasão fiscal está significativamente associada aos estágios de crescimento e declínio, e negativamente associada ao estágio de maturidade.

Como preconizado por Gort e Klepper (1982) e Dickinson (2011), espera-se um menor volume de geração de fluxo de caixa das atividades operacionais para as empresas no estágio de Nascimento, quando comparado com o volume das empresas que estejam nas demais estágios. Essa situação acontece pelo fato de que as empresas que estão no estágio de inicial estão destinando, provavelmente, grande parte dos seus recursos para investimentos do capital de giro, como por exemplo, estoques e carteira de contas a receber.

O mesmo pode ocorrer com aquelas empresas que estão em Crescimento, mas essa suposta relação não é tão clara, pois depende da capacidade de geração de caixa das suas atividades operacionais, à medida que essas cubram seus investimentos em capital de giro. Assim, nos estágios iniciais do ciclo de vida, pode-se considerar que as empresas necessitam de incentivos fiscais, de forma a propiciar os investimentos necessários para um melhor desempenho da firma, ou até mesmo, fornecer subsídios para que se mantenha operando.

Para as empresas nas fases de Turbulência e Declínio, espera-se também um menor volume de fluxo de caixa operacional em relação aos demais estágios, uma vez que, em tal estágio, as companhias não apresentam um bom desempenho operacional e estão com dificuldades financeiras, o que acarreta o maior volume de encargos financeiros, afetando o fluxo de caixa das atividades operacionais. Desse modo, pode-se considerar que em cada estágio do ciclo de vida, as empresas sejam mais ou menos dependentes de incentivos fiscais, conforme a sua situação financeira e econômica.

Assim, têm-se a seguinte Hipótese 1 (H1) da pesquisa:

**H1:** os incentivos fiscais afetam de forma significativamente diferente o desempenho da firma em cada estágio do ciclo de vida

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo se classifica como quantitativo, descritivo e documental (Martins & Theóphilo, 2009). Os dados para elaboração da pesquisa foram coletados do banco de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dos sites oficiais de Relações com Investidores das respectivas empresas, bem como demonstrações financeiras consolidadas publicadas pelas firmas, compreendendo o período 2010 a 2019. O ano de 2010 se justifica pela adoção deliberada das normas internacionais de contabilidade pelas empresas de capital aberto. Já 2019, é o exercício que apresentou os dados mais recentes no momento de coleta.

A população, neste estudo, é formada pelo conjunto de empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando 479 empresas, conforme a base de dados *Thomson Reuters*. Primeiramente, a fim de se evitar viés na amostra e problemas de especificação na estimação dos modelos, foram retiradas da população 227 empresas que não apresentaram informações necessárias à realização da pesquisa, restando 252 empresas. Como critério de filtragem, foi utilizada a ausência de informações na variável Ativo Total. Em seguida, foi efetuada a exclusão das 18 empresas do setor financeiro de acordo com o sistema de classificação da *Industry Classification Global Standard* (GICS), dadas as suas peculiaridades no tratamento societário e fiscal. A amostra, portanto, é composta por 234 empresas. Com a finalidade de identificar o ciclo de vida das empresas componentes da amostra, foram utilizadas as proxies definidas por Park e Chen (2006), conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2

#### **Proxies utilizadas para a classificação dos estágios de ciclo de vida**

<b>Critério de classificação</b>	<b>Proxy</b>
Despesas de Capital	$CEV = \frac{Capex_t}{Patrimônio Líquido} \times 100$
Crescimento das Vendas	$SG = \frac{VendasLíquidas_t - VendasLíquidas_{t-1}}{VendasLíquidas_{t-1}} \times 100$
Payout dos dividendos	$DP = \frac{Dividendos Pagos_t}{LucroLíquido} \times 100$
Idade da empresa	$AGE = Anoatual - AnodaFundação$

Fonte: Adaptado de Park e Chen (2006).

A partir das *proxies* mensuradas conforme demonstrado na Tabela 2, a Tabela 3 demonstra a relação dos resultados para os critérios elencados e a classificação nos quintis em que as empresas se encontram. A firma é classificada no estágio de crescimento, quando está localizada no quintil mais alto (5º quintil), o que reflete a maior pontuação no *ranking*, o qual é formado pela combinação do crescimento das vendas, bem como de despesas de capital. A elevação no pagamento de dividendos e na idade situa a empresa no quintil mais baixo (1º quintil).

A empresa é classificada no estágio de maturidade quando esteve situada no 3º quintil, caracterizada pela combinação do crescimento das vendas e da despesa de capital, bem como elevação da idade. E será situada no 5º quintil quando apresentar elevada distribuição de dividendos. A empresa é classificada no estágio de declínio quando esteve situada no quintil mais baixo (1º quintil) no que se refere à pontuação que associa crescimento de vendas e despesas de capital. Já em relação ao pagamento dos dividendos, será classificada no 2º quintil, e quanto à idade da empresa, será situada no seu 4º ou 5º quintil, conforme demonstrado na Tabela 3.

Tabela 3

**Classificação dos estágios de ciclo de vida**

Quintis		Descrição dos Ciclos de Vida			
		DP	SG	CEV	AGE
1º quintil	0% -20%	5	1	1	5
2º quintil	20% -40%	4(5)	2	2	4
3º quintil	40% -60%	3	3	3	3
4º quintil	60% -80%	2	4	4	2(5)
5º quintil	80% -100%	1	5	5	1(5)

Fonte: Adaptado de Park e Chen (2006).

Após o somatório dos quintis de cada empresa em cada ano, deve-se classificá-las conforme Park e Chen (2006), possibilitando a identificação do estágio do ciclo de vida. Quando o somatório dos fatores estiver entre dezesseis e vinte, a empresa é classificada no estágio de crescimento. Se o somatório estiver entre nove e quinze é considerado que a empresa está no estágio de maturidade; e se a soma for entre quatro e oito, classifica-se a empresa no estágio de declínio.

A partir de diversas pesquisas sobre ciclo de vida (Black, 1998; Penman & Zhang, 2002; Jenkins et al., 2004; Park & Chen, 2006; Xu, 2007), e ao relacionar as variáveis determinantes do conservadorismo e de qualidade das informações contábeis, é possível identificar como cada uma das variáveis se posicionam nos diferentes estágios, conforme apresentado na Figura 1.

Estágio do Ciclo de Vida	Conservadorismo	Persistência dos LO	Persistência dos FC	Gerenciamento dos Resultados
20 ●				
Crescimento	-	+	+	+
16 ○				
Maturidade	+	-	-	-
9 ○				
Declínio	-	+	+	+
4 ●				

**Figura 1.** Relação da qualidade das informações contábeis com os estágios do ciclo de vida.

Fonte: Elaborado a partir de Black (1998), Penman e Zhang (2002), Jenkins et al. (2004), Park & Chen (2006) e Xu (2007).

A partir da Figura 1, identifica-se que as empresas, a partir dos diferentes estágios do ciclo de vida, apresentam comportamentos diferentes com relação a Conservadorismo, Persistência dos Lucros Operacionais (LO), Persistência dos Fluxos de Caixa (FC) e Gerenciamento de resultados. A partir desta relação, a Figura 1 demonstra que nos estágios de crescimento (quintis 16 a 20) e de declínio (4 a 1) apresentam comportamentos semelhantes nas diferentes classificações de qualidade das informações contábeis, sendo que na maturidade (quintis de 9 a 16), este comportamento é completamente oposto, sendo possível verificar uma tendência maior das firmas que estão vivenciando a maturidade, passe a apresentar resultados mais conservadores.

Assim sendo, para atender aos propósitos desta pesquisa, será estimado o seguinte modelo de regressão múltipla, de dados em painel:

$$X_{it} = \alpha + \beta 1 IncFiscal_{it} + \beta 2 Ciclo_{it} + \beta 3 IncFiscal_{it} * Ciclo_{it} + \sum \beta n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$X_{it}$  = desempenho econômico e financeiro da firma  $i$  no período  $t$ , sendo substituída pela variável ‘resultado operacional do período’ ( $LO_{it}$ ) para avaliar o desempenho econômico, e pela variável ‘fluxo de caixa operacional do período’ ( $FCO_{it}$ ) para avaliar o desempenho financeiro;

$IncFiscal_{it}$  = montante de incentivos fiscais reconhecidos no resultado da firma  $i$  no período  $t$ ;  
 $Ciclo_{it}$  = variável *dummy* que indica se a observação da firma-ano está no estágio de ciclo de vida, assumindo o valor 1 quando estiver na fase do ciclo de vida analisado, e 0 para os demais casos;

$Controle_{it}$  = variáveis de controle, conforme literatura corrente, neste estudo foi adotado o tamanho da firma, representado pelo Ativo Total.

Para análise do desempenho econômico, considerou-se na presente pesquisa o Lucro Operacional. O LO faz-se apropriado para tal mensuração dado que, segundo Assaf Neto (2020), este representa a capacidade da empresa de gerar resultado a partir de sua atividade fim independente de sua estrutura de financiamentos. Para o desempenho financeiro, foi considerado o FCO, tendo em vista que este demonstra entradas e saídas de caixa em função das atividades operacionais das empresas, sem considerar outros aspectos (Rios & Marion, 2020).

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva Da Amostra E Dos Dados

Para atender ao objetivo da pesquisa, que consiste em analisar a influência dos incentivos fiscais no desempenho econômico-financeiro, foram coletados os dados de 234 empresas não financeiras, segundo a classificação da GICS listadas na bolsa de valores brasileira (B3) na base de dados *Thomson Reuters*. A Tabela 1 apresenta a composição final da amostra com a categorização dos respectivos setores de atuação das firmas.

Tabela 4

#### Estatística descritiva da amostra

Setor GICS	Empresas	Representatividade
<i>Communication Services</i>	7	3%
<i>Consumer Discretionary</i>	55	24%
<i>Consumer Staples</i>	21	9%
<i>Energy</i>	9	4%
<i>Health Care</i>	8	3%
<i>Industrials</i>	40	17%
<i>Information Technology</i>	4	2%
<i>Materials</i>	25	11%
<i>Real Estate</i>	17	7%
<i>Utilities</i>	39	17%
<i>Others</i>	9	4%
Total	234	100%

Nota. Conforme classificação setorial da *Industry Classification Global Standard* (GICS).

A partir da Tabela 4, identifica-se que o setor de maior representatividade na bolsa brasileira é o de *Consumer Discretionary*, com 55 empresas. Destas, pouco mais da metade não informou ter se beneficiado de incentivos fiscais no período analisado. No terceiro setor mais expressivo, *Utilities*, mais de 85% das empresas receberam incentivos em algum momento do período. No setor *Information Technology*, todas as quatro empresas obtiveram os benefícios fiscais, em contraste com as firmas do setor *Real State*, onde nenhuma organização se valeu de incentivos fiscais.

As informações econômicas e financeiras foram coletadas do banco de dados *Thomson Reuters*, no entanto, as variáveis de Incentivos Fiscais (INCFISC) e idade da empresa (AGE) foram coletadas das notas explicativas das Demonstrações Financeiras Padronizadas constantes no banco de dados da CVM e sites oficiais das empresas, respectivamente.

Para os Incentivos Fiscais, foram detectados uma diversidade de benefícios federais, estaduais e municipais aos quais as empresas aderiram no período base. Também, uma variedade de enquadramentos dos mesmos como doações, subvenção para investimento e despesas com atividades educacionais e sociais, além do empréstimo subsidiado que não foi considerado nesta pesquisa. Os mais recorrentes foram, na esfera federal (IRPJ/CSLL) o Programa de Alimentação do Trabalhador (PAT) e o lucro da exploração pela instalação na região da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE), e na esfera estadual a subvenção para investimento relativa ao ICMS de mercadorias.

Tabela 5

**Estatística descritiva das variáveis (em milhares de reais)**

Variável	Empresas	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
LO	234	2574	790	3.807	112.9	-28.622	81.701
FCO	234	2574	1.036	5.534	97.74	-3.330	101.766
INCFISC	234	2574	42.838	167.745	0	-170.6	4.199.000
CEV	234	2574	17.68	728.8	1.510	-9.714	36.866
SG	234	2574	1.084	3.792	1.158	-9.989	9.994
PD	234	2574	-5.115	328.9	0.849	-16.447	1.044
AGE	234	2574	42.43	29.05	42	0	147
AT	234	2574	12.703	54.560	2.513	0.0240	926.011
CRESC	234	2574	0.0901	0.286	0	0	1
MAT	234	2574	0.811	0.391	1	0	1
DEC	234	2574	0.0987	0.298	0	0	1

*Nota geral:* LO = Lucro Operacional; FCO = Fluxo de Caixa Operacional; INCFISC = Incentivos Fiscais; CEV = Despesas de Capital; SG = Crescimento das Vendas; PD = Payout dos Dividendos; AGE = Idade da Empresa; AT = Ativos Totais; CRESC = Crescimento; MAT = Maturidade e DEC = Declínio.

A partir da Tabela 5, pode-se verificar que INCFISC apresentou uma média de R\$42.838.000, indicando o recebimento de incentivos fiscais pelas empresas ao longo do período analisado. Mostra-se um valor razoavelmente pequeno, considerando o contexto de montantes multimilionários das empresas de capital aberto, entretanto, a origem pública do dinheiro deve levar a um olhar atento dos observadores.

A mesma linha demonstra que o máximo recebido em incentivos por uma empresa foi de R\$ 4.199.000.000, valor absolutamente significativo comparado aos valores totais ofertados pelo governo às empresas. Com o auxílio das variáveis *dummy* CRESC, MAT, e DEC, observa-se que a idade média das empresas componentes da amostra é de 42 anos, sendo que 81% delas encontram-se no ciclo de maturidade. Observa-se que mesmo com mais de 90% das empresas maduras ou em declínio, as firmas brasileiras apresentam média de CEV e SG positivo e PD negativo, o que não é comum para organizações nas etapas finais do ciclo de vida (Mueller, 1972; Aharony & Yehuda, 2006).

Para análise da normalidade dos dados, foi realizado o teste de Shapiro-Wilk e como resultado, os dados apresentaram uma distribuição não-normal, sendo posteriormente realizado o teste de correlação de Spearman (teste não paramétrico, considerando a não normalidade dos dados), o qual é demonstrado pela Tabela 6.

Tabela 6  
**Teste de correlação de Spearman**

	LO	FCO	INCFISC	CEV	SG	PD	AGE	AT
LO	1							
FCO	0.6796*	1						
INCFISC	0.4306*	0.4485*	1					
CEV	0.2468*	0.2187*	0.2342*	1				
SG	0.2748*	0.1426*	0.0966*	0.1279*	1			
PD	0.5590*	0.3822*	0.3155*	0.2238*	0.1895*	1		
AGE	-0.1133*	-0.0615*	0.0801*	-0.0116	-0.0575*	-0.0024	1	
AT	0.7307*	0.7097*	0.3959*	0.2518*	0.1498*	0.3000*	-0.2057*	1

Nota. LO = Lucro Operacional; FCO = Fluxo de Caixa Operacional; INCFISC = Incentivos Fiscais; CEV = Despesas de Capital; SG = Crescimento das Vendas; PD = Payout dos Dividendos; AGE = Idade da Empresa e AT = Ativos Totais. \* representa significância estatística.

A partir da Tabela 6, verifica-se que para a variável INCFISC, houve uma correlação positiva e significativa com LO e FCO. Espera-se que quanto maior o Lucro Operacional e Fluxo de Caixa Operacional, maior a aderência de incentivos fiscais para a empresa (Formigoni, 2008). Para PD a variável apresentou relação positiva e significativa, estando de acordo com os resultados encontrados por Rezende et al. (2018), em que observaram uma remuneração maior de acionistas, para empresas usuárias dos incentivos fiscais. Entretanto, as empresas do período analisado apresentaram PD médio negativo. Pelo período analisado (2011 a 2013) mais curto, amostra e origem das empresas, e o cenário econômico nacional diverso, infere-se que sejam naturais as disparidades. No que tange à variável AGE, observa-se relações negativas, significativas e baixas com as variáveis LO, FCO, sendo possível inferir que empresas com maior idade apresentam menores resultados operacionais.

#### 4.2 Análise Da Influência Dos Incentivos Fiscais No Desempenho Econômico

Para identificar o modelo de regressão mais adequado para a amostra do estudo, foram realizados os testes de Breush-Pagan (que compara os modelos de *pooling* e efeitos aleatórios), seguido do teste de Chow (*pooling* x efeitos fixos) e por fim, foi realizado o teste de Hausman, que indicou que o modelo de regressão linear por efeitos fixos melhor atende as necessidades da pesquisa considerando como dependente a variável Lucro Operacional e Fluxo de Caixa Operacional. Com a finalidade de apresentar maior robustez nos resultados da pesquisa, foram realizados testes para identificação de multicolinearidade (teste de Fator de Variância – VIF), heteroscedasticidade (teste de White) e autocorrelação (modelo de Woldridge). Em nenhum dos modelos estimados na pesquisa, foram identificados tais problemas na base de informações.

Na Tabela 7 foi considerada como variável dependente o Lucro Operacional (LO) como indicador de desempenho econômico. Para avaliar a influência dos incentivos fiscais ao longo dos ciclos operacionais das empresas, foram realizadas regressões distintas considerando a interação da variável INCFISC com os estágios dos ciclos de vida.

Tabela 7  
**Incentivos Fiscais e Desempenho Econômico (Lucro Operacional – LO)**

Variáveis	Crescimento	Maturidade	Declínio
LO	.	.	.
INCFISC	0.003***	0.004***	0.003***
CRESC	5.161***		

IFCICLOC	-0.002***		
AT	-0.020***	-0.020***	-0.021***
MAT		-113.833***	
IFCICLOM		-0.001***	
DEC			170.366***
IFCICLOD			0.004***
Constante	940.449***	1,032.799***	926.451***
Observações	2574	2574	2574
R <sup>2</sup>	0.027	0.027	0.032
Número Empresas	234	234	234
R <sup>2</sup> – Ajustado	0.0858	0.0864	0.0810
Teste-F	14.29	14.01	16.62

*Nota.* LO = Lucro Operacional; INCFISC = Incentivos Fiscais; CRESC = Crescimento; IFCICLOC = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Crescimento; AT = Ativo Total; MAT = Maturidade; IFCICLOM = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Maturidade; DEC = Declínio; IFCICLOD = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Declínio; AT = Ativo Total. \*\*\*, \*\*, \* significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A Tabela 7 apresenta as relações entre os incentivos fiscais, o lucro operacional e cada ciclo de vida empresarial. No que tange à especificação do modelo, identifica-se, a partir do R<sup>2</sup>, que o Lucro Operacional apresenta maior relação com os montantes de incentivos fiscais no estágio de declínio. Como variável independente, INCFISC tem uma interação significativa a 1% nos coeficientes dos três estágios do ciclo de vida, sendo observado um maior coeficiente no estágio de maturidade, e de mesma intensidade nos estágios de crescimento e declínio.

No entanto, ressalta-se a maior interação entre o lucro operacional e os incentivos fiscais no período em que as empresas estão vivenciando o declínio, sendo tal fato observado a partir da interação entre os incentivos fiscais e o declínio (IFCICLOD). Isto sugere que no estágio de crescimento, as empresas estão mais propensas a operações de investimento e financiamento (Aharony & Yehuda, 2006), com um crescimento moderado das vendas, e consequentemente um lucro operacional menor. Nas empresas em declínio ocorre o oposto, neste estágio o potencial de exploração do mercado em que elas atuam cai consideravelmente, o que significa um crescimento das vendas negativo, juntamente com queda dos lucros (Mueller, 1972; Miller & Friesen, 1984; Aharony & Yehuda, 2006). De acordo com Jenkins et al. (2004), a lucratividade passa a ser importante a partir da fase madura da empresa, porque a capacidade de crescimento das vendas diminui junto com a demanda agregada, assim a empresa precisa ou inovar com novos produtos e serviços, o que é caro, ou melhorar a eficiência da sua estrutura operacional, tentando fazer mais com menos. Os incentivos fiscais nesse estágio podem estar sendo utilizados como um componente de ajuda, realizando um suprimento no resultado operacional.

No mesmo sentido, verifica-se uma mudança significativa nos coeficientes relativos à interação entre os incentivos fiscais e os ciclos de vida em que as empresas se encontram. A partir dos resultados da Tabela 7, pode-se inferir que, quando as empresas estão em crescimento, conforme demonstrado pela variável (CRESC) e em declínio (DEC), a interação entre o LO e o ciclo econômico é positiva, sendo modificada quando encontra-se no ciclo de maturidade (MAT), apresentando-se de forma negativa.

Considerando os resultados apresentados pela Tabela 7, pode-se esperar que exista dependência econômica entre os incentivos fiscais e os estágios do ciclo de vida da empresa, sendo esta dependência positiva nos estágios iniciais e finais e negativas no estágio de maturidade, considerando como desempenho econômico, o lucro operacional das empresas. A partir deste fato, é possível inferir que no ciclo de declínio, existe uma maior dependência dos incentivos fiscais para manter suas atividades econômicas.

A Tabela 8 segue o mesmo racional da Tabela 7, mas considerando como desempenho financeiro o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) das firmas.

Tabela 8

**Incentivos Fiscais e Desempenho Financeiro (Fluxo de Caixa Operacional – FCO)**

Variáveis	Crescimento	Maturidade	Declínio
FCO	.	.	.
INCFISC	0.000***	-0.001***	0.000***
CRESC	-3.434***		
IFCICLOC	0.000***		
AT	0.097***	0.097***	0.098***
MAT		-67.190***	
IFCICLOM		0.002***	
DEC			139.158***
IFCICLOD			-0.003***
Constant	-220.355***	-165.481***	-233.217***
Observações	2574	2574	2574
R <sup>2</sup>	0.412	0.416	0.419
Número Empresas	234	234	234
R <sup>2</sup> - Ajustado	0.343	0.348	0.352
Teste-F	356.6	362.5	367.8

*Nota.* FCO = Fluxo de Caixa Operacional; INCFISC = Incentivos Fiscais; CRESC = Crescimento; IFCICLOC = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Crescimento; MAT = Maturidade; IFCICLOM = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Maturidade; DEC = Declínio; IFCICLOD = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Declínio; AT = Ativo Total. \*\*\*, \*\*, \* significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Na Tabela 8, a relação entre FCO e a variável INCFISC apresentou-se significativa a 1% nos coeficientes relativos ao ciclo de vida (crescimento, maturidade e declínio). No que tange à especificação do modelo, observa-se um maior poder explicativo da variável FCO pelas variáveis independentes de INCFISC, apresentou relação crescente, de 41,2%, 41,6% e 41,9% para os ciclos de crescimento, maturidade e declínio, respectivamente. A partir destes resultados, pode-se inferir que ao longo do desenvolvimento das empresas, ao se analisar o desempenho financeiro por meio do FCO, aumenta a necessidade de incentivos fiscais solicitados ao governo.

Neste contexto, observa-se que houve uma maior associação entre o fluxo de caixa operacional e os incentivos fiscais no período em que as empresas estão vivenciando o declínio (DEC), sendo também identificada uma mudança relevante nos coeficientes relativos à interação entre os incentivos fiscais e os ciclos de vida. Verifica-se, neste sentido, que quando as empresas estão vivenciando o declínio, tal interação é positiva, diferente do que ocorre quando se encontram em crescimento e maturidade, apresentando-se de forma negativa. Uma possível explicação para os resultados é que as empresas no estágio de declínio têm como característica fluxos de caixa operacionais negativos, modelos de gestão conservadora, estrutura administrativa desordenada (Dickinson, 2011; Miller & Friesen, 1984). Porém, de acordo com Black (1998), o estágio do ciclo de vida em que uma empresa se encontra não é permanente. No caso das empresas em declínio, embora com possibilidades limitadas, podem buscar alternativas de recuperação dos negócios, por meio de novos produtos, financiamentos, e no caso brasileiro, infere-se que por incentivos fiscais também.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 8, pode-se inferir que existe dependência financeira entre os incentivos fiscais e os estágios do ciclo de vida da empresa, sendo esta dependência inicialmente negativa nos estágios iniciais e positiva no estágio de declínio empresarial. O fluxo de caixa operacional nessa fase apresenta dependência de incentivos financeiros, o que faz com que o Governo seja involuntariamente responsável pela recuperação ou falência das firmas.

### 4.3 Síntese Dos Resultados

Para demonstrar influência dos incentivos fiscais no desempenho econômico das empresas ao longo dos ciclos de vida em que estas estão vivenciando, a Tabela 9 compara as análises realizadas considerando inicialmente, como desempenho econômico o resultado operacional do período (LO) e posteriormente, o fluxo de caixa das operações (FCO).

Tabela 9  
**Síntese dos resultados**

Variável Dependente	Lucro Operacional (LO)			Fluxo de Caixa Operacional (FCO)		
	Crescimento	Maturidade	Declínio	Crescimento	Maturidade	Declínio
INCFISC	0.003***	0.004***	0.003***	0.000***	-0.001***	0.000***
CRESC	5.161***			-3.434***		
IFCICLOC	-0.002***			0.000***		
MAT		-113.83***			-67.190***	
IFCICLOM		-0.001***			0.002***	
DEC			170.366***			139.158***
IFCICLOD			0.004***			-0.003***

*Nota.* INCFISC = Incentivos Fiscais; CRESC = Crescimento; IFCICLOC = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Crescimento; MAT = Maturidade; IFCICLOM = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Maturidade; DEC = Declínio; IFCICLOD = Incentivos Fiscais\*Ciclo empresarial de Declínio.\*\*\*, \*\*, \* significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Conforme apresenta a Tabela 9, ao comparar as duas abordagens (LO e FCO) com os incentivos fiscais em cada ciclo de vida empresarial, identifica-se que em ambas as situações existe significância estatística a 1% nas relações entre os incentivos fiscais e as variáveis de desempenho econômico ao longo dos ciclos de vida das empresas. Tais relações apresentam-se significativamente diferentes ao longo do ciclo de vida das empresas, sendo ressaltada sua relevância econômica e financeira no que se refere aos incentivos fiscais, não sendo possível rejeitar a hipótese do estudo.

Pode-se ressaltar, ao analisar a Tabela 9, que ambas as abordagens demonstram relações distintas. Quando o desempenho econômico é representado por LO, pode-se inferir que as empresas em fase de declínio apresentam maior dependência de incentivos fiscais provenientes do governo (IFCICLOD). No estágio de declínio, a queda dos lucros motivada pela ampla redução das receitas pode explicar uma maior aderência das empresas por incentivos fiscais nesta etapa do seu ciclo de vida. Tal relação não é tão verdadeira no desenvolvimento das empresas, quando se encontram nos ciclos de crescimento e maturidade, considerando que nestas fases, as firmas encontram-se mais estáveis.

No mesmo sentido ao analisar o desempenho financeiro representado pelo FCO, os resultados demonstram que existe uma maior dependência de incentivos fiscais pelas empresas que estão passando pelo ciclo de declínio (IFCICLOD). Tal relação pode ser explicada considerando que empresas que estão passando pelo ciclo de declínio, possuem FCO negativos (conforme demonstrado na Tabela 1), podendo-se inferir que estas empresas, para evitar a sua morte, necessitam de mais auxílio do governo ao vivenciarem esta situação.

Os resultados encontrados estão consistentes com a literatura no que diz respeito ao ciclo de vida como Jenkins (2004), Dickinson (2011), Chiang (2013). Entretanto, foram obtidos resultados divergentes de Coulton e Ruddock pois o pagamento de dividendos em média foi negativo para as empresas brasileiras, em sua maioria maduras. Em relação aos incentivos fiscais, o estudo está de acordo com Freitas (2014) que observou no contexto das pequenas e médias empresas que os incentivos fiscais podem não ser efetivos em sua missão de desenvolvimentos social, além de questionar os parâmetros de concessão do benefício e quem são as empresas beneficiadas. Corroborar em parte Rezende et al. (2018), onde os pesquisadores constataram que a utilização de incentivos fiscais pode ser interpretada como fonte adicional

de financiamento empresarial. Ademais, contrasta com Krobauer et al. (2011), que encontraram evidências de benefício para os municípios que aderem à política de incentivos fiscais.

## 5. Conclusão

Este artigo teve como objetivo analisar a relação entre incentivos fiscais, ciclo de vida e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras no período 2010 a 2019. Para tanto, analisou-se de forma quantitativa a relação do desempenho econômico (variável dependente, representada por lucro operacional e fluxo de caixa operacional) com os incentivos fiscais (variáveis independentes) ao longo dos diferentes estágios do ciclo de vida. Fizeram parte da amostra 234 empresas não-financeiras listadas na B3, sendo os dados analisados por meio de regressão múltipla com efeitos fixos.

Foi analisada neste estudo e não sendo possível ser rejeitada a hipótese de que há influência dos incentivos fiscais no desempenho das firmas em cada ciclo de vida empresarial. Ao analisar o desempenho econômico (a partir de LO) e financeiro (por meio do FCO), foi identificado que empresas em estágio de declínio apresentaram maior relação entre o desempenho operacional e a dependência dos incentivos fiscais. Espera-se com esta pesquisa preencher uma lacuna na literatura, realizando uma análise no que diz respeito ao impacto econômico-financeiro que o uso de incentivos fiscais exerce sobre as empresas, à luz da teoria do ciclo de vida organizacional.

A contribuição do estudo é diretamente associada ao Governo, que com mais informações e fiscalização, pode melhor aplicar os recursos públicos, que em tese vão para o desenvolvimento social, mas na prática, podem estar sendo canalizados para organizações ineficientes. Uma utilização de critérios mais refinados para a concessão de benefícios fiscais também é importante, uma vez que os recursos de origem pública chegam aos bilhões de reais. Para as firmas, espera-se que com uma melhor gestão e planejamento, possam não mais depender de incentivos fiscais como fonte de financiamento.

Os incentivos fiscais no Brasil, dada a complexidade do sistema tributário, apresentam-se em variadas formas, enquadramentos e classificações pelas organizações. Como limitações do estudo, pode-se considerar a diversidade de incentivos fiscais (que não foram considerados na pesquisa) aos quais as empresas aderiram no período analisado, a instabilidade de divulgação das informações dos mesmos pelas empresas e dificuldades de sistematização dos dados, visto que não há um banco de dados específico para esta coleta. Assim sendo, sugere-se para estudos futuros analisar de forma segregada os diferentes incentivos recebidos pelas empresas ao longo de sua trajetória, bem como realizar uma abordagem comparativa entre empresas do Brasil e de outro ou outros países.

## REFERÊNCIAS

- Aharony, J. H. F., & Yehuda, N. (2006). Corporate life cycle and the value relevance of cash flow versus accrual financial information [Working paper N°34], School of Economics and Management Bolzano, Italy.
- Amaral Filho, J. (2003). Incentivos Fiscais e Políticas Estaduais de Atração de Investimentos [Texto para discussão]. Fortaleza, CE: Instituto de Pesquisa e Estratégia Econômica do Ceará - IPECE.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992, June). Association between accounting performance measures and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, [s.l.], 15(2-3), 203-227.
- Assaf Neto, A. A. (2020). *Estrutura e Análise de Balanços - Um enfoque Econômico-Financeiro* (12. Edição). São Paulo: Atlas.
- Black, E. L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, [s.l.], 4, 40-56.

- Brasil. (1988). Presidência da República. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, 1988. Recuperado em 5 setembro, 2019, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm)
- Brasil. (2018, junho). 2º Orçamento de Subsídios da União - Relatório do Governo Federal sobre os gastos tributários e os benefícios financeiros e creditícios no período 2003 a 2017. 2018. Recuperado em 12 junho, 2018, de [http://seae.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/beneficios-financeiros-e-crediticios/arquivos/orsub\\_final.pdf](http://seae.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/beneficios-financeiros-e-crediticios/arquivos/orsub_final.pdf).
- Chaves, G. D. L., Alcântara, R. L. C., & Assumpção, M. R. P. (2008). Medidas de desempenho na logística reversa: o caso de uma empresa do setor de bebidas. *Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção da UFF*, 8(2).
- Chiang, S., Lee, P., & Anandarajan, A. (2012). The effect of R&D tax credit on innovation: A life cycle analysis. *Innovation: Management, policy & practice*, [s.l.], 14(4), 510-523.
- Chiang, S., Lee, P., & Anandarajan, A. (2013). Corporate Governance and innovative success: An examination of the moderating influence of a firm's life cycle stage. *Innovation: Management, policy & practice*, [s.l.], 15(4), 500-514.
- Costa, W. B. da, Macedo, M. A. da S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. de. (2017). Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. *Brazilian Business Review*, 14(3), 305-320.
- Coulton, J. J., & Ruddock, C. (2010). Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. *Accounting and Finance*, [s.l.], 51, 381-407.
- De Luca, M. M. M., & Lima, V. F. L. (2007). Efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das entidades beneficiárias do Programa FDI, do governo do estado do Ceará. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*. 5(1), 29-44.
- Dias, T. C. (2015, outubro). Os incentivos fiscais: uma modalidade de planejamento tributário e seu impacto na controladoria. *Revista de Direito da Faculdade Guanambi - Ano 1*, 1.
- Dickinson, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. (2011). *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Formigoni, H. (2008). A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras. 2008. 192p. Tese (Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Freitas, Thiago M. de. (2014). A percepção sobre os incentivos fiscais para as PME do setor têxtil: o caso da região serrana do estado do Rio de Janeiro. Dissertação (Mestrado). 104f. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Finanças, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Gort, M., & Klepper, S. (1982, September). Time paths in the diffusion of product innovations. *The Economic Journal, Great Britain*, [s.l.], 92(367), 630-653.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2004). The information content of share repurchases programs. *The Journal of Finance*, [s.l.], 59(2), 651-680.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hasan, M. M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Richardson, G. (2017). Does a Firm's Life Cycle Explain Its Propensity to Engage in Corporate Tax Avoidance?. *European Accounting Review*, [s.l.], 26(3), 469-501.
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.

- Ibarloza, A., Heras-Saizarbitoria, I., Allur, E., & Larrea, A. (2018). Regulatory cuts and economic and financial performance of Spanish solar power companies: An empirical review. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 92, 784-793.
- Iudícibus, S. (2017). *Análise de Balanços* (11a ed.). São Paulo: Atlas.
- Jenkins, D., Kane, G., & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, [s.l.], 3(4), 5-20.
- Kronbauer, C. A., Schneider, L. C., Lumbieri, L. C., Pereira, F. A., & Zani, J. (2011). Relação custo-benefício dos incentivos fiscais: um estudo baseado na DVA de empresas calçadistas incentivadas. *ABCustos*, 6(3), 1-22.
- Lima, A. S. de, Carvalho, E. V. A. de, Paulo, E., & Girão, L. F. de A. P. (2015). Estágio do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, [s.l.], 19(3), 398-418.
- Marostica, J., & Petri, S. M. (2017, setembro). Custo Benefício dos incentivos fiscais e indicadores de desempenho: um estudo de caso na empresa GRENDENE S/A. *Ref. Cont.*, UEM - Paraná, 36(3), 136-152.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas* (2. Ed). São Paulo: Atlas.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, [s.l.], 30(10), 1161-1183.
- Mueller, D. C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, [s.l.], 20(3), 199-219.
- Park, Y., & Chen, K. H. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, [s.l.], 22(3), 75-92.
- Pavie, J. J. E. (2008). *Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: uma metaanálise*. 2008. 76 f. Dissertação. (Mestrado profissionalizante em Administração). Faculdade de Economia e Finanças IBMEC. Rio de Janeiro.
- Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, [s.l.], 77(2).
- Pohlmann, M. C. (2005). *Contribuição ao estudo da classificação interdisciplinar da pesquisa tributária e do impacto da tributação na estrutura de capital das empresas no Brasil*. 2005. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Pohlmann, M. C.; & Iudícibus, S. (2010). Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 21(53), art. 2, 1-25.
- Rezende, A. J., Dalmácio, F. Z., & Rathke, A. A. T. (2018, outubro). Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. *Revista universo contábil*, Blumenau, 14(4), 28-49.
- Rios, R. P., Marion, J. C. (2020). *Contabilidade Avançada* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Souza, A. A. (2005). *Principais Ferramentas de Medição de Desempenho Econômico-Financeiro das Organizações*.
- Xu, B. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. *Review of Accounting and Finance*, [s.l.], 6(2), 162-175.
- Zanolla, E., & Lima, A. V. (2011). Fluxos de recursos operacionais: estudo comparativo entre métodos, aplicado em amostra de empresas industriais brasileiras. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 16(2), 116-132.