

**FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE BH**

**STEFANE DOS SANTOS OLIVEIRA PEREIRA**

**INCENTIVOS FISCAIS CULTURAIS E LEGITIMIDADE CORPORATIVA:  
Evidências das empresas de capital aberto brasileiras na Lei Rouanet  
(2015-2024)**

**BELO HORIZONTE  
2025**

**STEFANE DOS SANTOS OLIVEIRA PEREIRA**

**INCENTIVOS FISCAIS CULTURAIS E LEGITIMIDADE CORPORATIVA:  
Evidências das empresas de capital aberto brasileiras na Lei Rouanet  
(2015-2024)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucap Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE BH, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração.

Orientador: Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully.

**BELO HORIZONTE  
2025**

**STEFANE DOS SANTOS OLIVEIRA PEREIRA**

**INCENTIVOS FISCAIS CULTURAIS E LEGITIMIDADE CORPORATIVA:  
Evidências das empresas de capital aberto brasileiras na Lei Rouanet  
(2015-2024)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE BH, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 04 de dezembro de 2025.

**BANCA EXAMINADORA**

**Prof. Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully**

Fucape Pesquisa e Ensino S/A

**Prof. Dr. André Luís Milagres Fernandes**

Universidade Federal do Espírito Santo

**Prof. Dr. Vidigal Fernandes Martins**

Universidade Federal de Uberlândia

**BELO HORIZONTE  
2025**

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por ter me ajudado até aqui, “até aqui me ajudou o Senhor”. O Salmo 126:3 diz assim: Grandes coisas fez o Senhor por nós, por isso estamos alegres!

Ao meu marido, por todo incentivo, apoio e suporte, sem sua ajuda e parceria, essa jornada não seria possível. Sempre compreensivo e pronto a ajudar em tudo o que eu precisava. Foram muitos sacrifícios, muita dedicação, momentos de problemas de saúde tão difíceis, mas, juntos chegamos até aqui. Essa conquista é nossa!

Aos meus familiares e amigos, que sempre torceram por mim e me incentivaram. Meus colegas de mestrado, pelo tempo que vivemos juntos de tanto aprendizado e experiências tão marcantes.

Ao meu orientador, Professor Dr. Roberto Fully. Como aprendi e cresci com seus ensinamentos. Aprendi a ver o mundo acadêmico de outra forma, um mundo de oportunidades. Sincera gratidão e admiração, seu incentivo e encorajamento fizeram toda diferença.

## RESUMO

Esta pesquisa investiga de que forma o uso dos incentivos fiscais culturais da Lei Rouanet pelas empresas de capital aberto brasileiras se relaciona com o desempenho econômico e com a busca por legitimidade institucional e reputacional no mercado. Utilizando metodologia de análise de dados em painel desbalanceado, com 507 observações de 58 empresas listadas na B3, a pesquisa aplica modelos econométricos de efeitos fixos robustos (FE, FE-Driscoll-Kraay e FE-PCSE) para examinar se o volume de doações via Lei Rouanet está associado ao desempenho econômico das empresas e às motivações institucionais subjacentes. Os resultados demonstram que as doações (L.asinh\_don) não apresentam efeito estatisticamente significativo sobre a receita líquida ( $p > 0,50$ ) em nenhum dos modelos estimados, enquanto variáveis como market share e intensidade de publicidade mostram-se positivamente associadas ao desempenho. Esses achados sustentam a conclusão de que o uso da Lei Rouanet não constitui instrumento de otimização financeira ou planejamento tributário com impacto econômico direto, mas fundamenta-se primariamente em motivações institucionais e reputacionais. As empresas utilizam as doações culturais como mecanismo de legitimidade institucional, conformidade social e reforço de reputação corporativa, alinhando-se às expectativas sociais e stakeholders. A pesquisa demonstra a dualidade entre a ausência de impacto econômico-financeiro imediato e a presença de racionalidade institucional que orienta tais investimentos, contribuindo para compreender o papel efetivo da Lei Rouanet na estratégia corporativa brasileira contemporânea.

**Palavras-chave:** Lei Rouanet; Legitimidade Corporativa; Desempenho Econômico; Incentivos Fiscais Culturais; Reputação Corporativa; Responsabilidade Social.

## ABSTRACT

This research investigates how the use of cultural tax incentives under the Rouanet Law by Brazilian publicly traded companies relates to economic performance and the pursuit of institutional and reputational legitimacy in the market. Using an unbalanced panel data analysis methodology, with 507 observations from 58 companies listed on the B3 (Brazilian Stock Exchange), the research applies robust fixed-effects econometric models (FE, FE-Driscoll-Kraay, and FE-PCSE) to examine whether the volume of donations via the Rouanet Law is associated with the firms' economic performance and underlying institutional motivations. The results demonstrate that donations (L.asinh\_don) do not show a statistically significant effect on net revenue ( $p > 0.50$ ) in any of the estimated models, while variables such as market share and advertising intensity are positively associated with performance. These findings support the conclusion that the use of the Rouanet Law does not constitute an instrument for financial optimization or tax planning with a direct economic impact, but is primarily based on institutional and reputational motivations. Companies use cultural donations as a mechanism for institutional legitimacy, social compliance, and reinforcement of corporate reputation, aligning themselves with social expectations and stakeholders. The research demonstrates the duality between the absence of immediate economic-financial impact and the presence of institutional rationality that guides such investments, contributing to understanding the effective role of the Rouanet Law in contemporary Brazilian corporate strategy.

**Keywords:** Rouanet Law; Corporate Legitimacy; Economic Performance; Cultural Tax Incentives; Corporate Reputation; Social Responsibility.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>12</b>
2.1 LEI ROUANET E A ESTRUTURA NORMATIVA .....	12
2.2 PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO E A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA .....	16
2.3 MARKETING SOCIAL E ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS.....	18
2.4 LEGITIMIDADE INSTITUCIONAL E REPUTAÇÃO SOCIAL .....	20
2.5 HIPÓTESES DE PESQUISA .....	22
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>25</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	25
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	25
3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS .....	26
3.4 ESTRUTURA E NATUREZA DO PAINEL.....	27
3.5 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS E NOTAÇÕES MATEMÁTICAS .....	28
3.6 NOTAÇÕES MATEMÁTICAS DAS VARIÁVEIS .....	29
3.7 MODELOS ECONÔMICOS .....	30
<b>3.7.1 Modelo principal de efeitos fixos (FE):</b> .....	<b>30</b>
<b>3.7.2 Modelo de efeitos aleatórios (RE) e Teste de Hausman</b> .....	<b>30</b>
<b>3.7.3 Testes de Diagnóstico do Painel</b> .....	<b>31</b>
<b>3.7.4 Correções de Erros-Padrão</b> .....	<b>31</b>
3.8 LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS .....	32
<b>4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>34</b>
4.1 ESTRUTURA DA AMOSTRA E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....	34
4.2 TESTES DIAGNÓSTICOS, CORRELAÇÕES E ROBUSTEZ ESTRUTURAL DOS MODELOS.....	38
<b>4.2.1 Testes de diagnóstico e consistência do painel</b> .....	<b>39</b>
<b>4.2.2 Análise da matriz de correlação das variáveis</b> .....	<b>39</b>
4.3 MODELOS ECONÔMICOS ESTIMADOS E RESULTADOS PRINCIPAIS.....	41
4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS À LUZ DO PROBLEMA DE PESQUISA E DAS HIPÓTESES.....	44
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>54</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>58</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A adoção de políticas de incentivo frequentemente emprega incentivos fiscais, como reduções de impostos, isenções e créditos tributários, com o objetivo de atenuar a carga tributária sobre empresas e indivíduos, visando estimular o aumento do investimento, o fomento da inovação e a expansão do emprego (Zhao et al., 2024).

No contexto brasileiro, o artigo 215 da Constituição Federal Brasileira de 1988 garante a todos o pleno exercício dos direitos culturais e acesso às fontes da cultura nacional, apoiando e incentivando a valorização e a difusão das manifestações culturais (Constituição da República Federativa do Brasil, 1988). Em consonância a esse mandato constitucional, foi criada a Lei 8.313/1991, conhecida popularmente como a Lei Rouanet, Lei Federal de Incentivo à Cultura. O objetivo de sua criação estava em facilitar o acesso à cultura com a captação de recursos por meio de incentivo fiscal concedido aos patrocinadores (Ministério da Cultura, 2024).

Conforme regulamentação atualizada pelo Decreto 11.453/2023, a Lei Rouanet estabelece dois mecanismos principais: a doação e o patrocínio. O patrocínio é um investimento que apresenta finalidade promocional para alavancar a marca ou desenvolver as ações de marketing social e cultural, constituindo um repasse com retorno de imagem, pois o patrocinador se beneficia de estratégias de comunicação, assinando o patrocínio com sua marca e inserindo sua imagem associada ao projeto selecionado, conforme estabelecido no Artigo 23 da Lei 8.313/1991 (Brasil, 1991). A doação, por sua vez, é uma categoria de incentivo fiscal federal sem o intuito de promover a marca do investidor, logo, não há retorno de imagem direto para quem doa (Brasil, 1991).

Diante dessa arquitetura institucional, emerge uma questão fundamental, como problema dessa pesquisa: de que forma o uso dos incentivos fiscais culturais da Lei Rouanet pelas empresas de capital aberto brasileiras se relaciona com o desempenho econômico e com a busca por legitimidade institucional e reputacional no mercado?

Esta pergunta encapsula uma tensão teórica essencial. De um lado, a perspectiva econômico-financeira sugere que as empresas utilizam incentivos fiscais para otimizar fluxos tributários, desonerando custos e potencialmente incrementando o desempenho financeiro mensurado por receita operacional, lucratividade ou valor de mercado (Fang et al., 2022). De outro, estudos recentes apontam que o planejamento tributário corporativo é um componente da responsabilidade social das empresas, orientado menos por ganhos financeiros diretos e mais por pressões sociais, normativas e institucionais (Araújo et al., 2024).

Reconheceu-se internacionalmente que os governos, em muitos países, admitem a relevância de incorporar preocupações econômicas e sociais nas operações empresariais, estabelecendo gradualmente exigências extras e incentivos, como a concessão de benefícios fiscais (Kacem & Brahim Omri, 2022).

Complementarmente, Wei Ling e Abdul Wahab (2018) demonstram que o planejamento tributário pode afetar significativamente as avaliações da responsabilidade social corporativa das empresas, tanto na visão do público quanto na visão dos acionistas, sugerindo que motivações simbólicas e reputacionais permeiam tais decisões, transcendendo o cálculo fiscal. French e Russell-Bennett (2015) destacam que o marketing social procura usar e combinar conceitos de marketing com outras estratégias para influenciar comportamentos

que tragam benefícios para indivíduos e comunidades, promovendo assim o bem social, dimensão que se articula com o uso corporativo da Lei Rouanet como ferramenta de alinhamento com valores sociais.

Diante disso, a teoria da legitimidade constitui ferramenta analítica essencial para compreender esta dualidade. Segundo essa perspectiva, as empresas devem ter alguma responsabilidade perante a sociedade e devem agir de forma responsável e madura para atender às expectativas dos investidores e do público em geral (Wobo & Odoemelum, 2024). Para obter ampla aceitação e credibilidade social, as empresas devem atender às diversas necessidades da sociedade e, assim, agir como cidadãs corporativas legítimas (Akhter et al., 2023). Neste framework teórico, a legitimidade funciona como recurso simbólico que viabiliza o crescimento, a expansão e a aceitação das empresas em seus ambientes sociais (Hatta & Mide, 2025).

Nesse contexto, esta pesquisa investiga se há associação estatisticamente significativa entre o volume de doações via Lei Rouanet e o desempenho econômico das empresas de capital aberto (dimensão econômico-financeira), bem como qual é a natureza predominante dessa relação: tributária e de otimização financeira, ou institucional e reputacional (dimensão simbólica e normativa).

A pesquisa utiliza amostra de 58 empresas listadas na B3, com dados do período 2015-2024 obtidos junto ao Ministério da Cultura, Salic Comparar, demonstrações financeiras padronizadas (DFP) e Refinitiv. A metodologia emprega modelos econométricos de painel desbalanceado (507 observações firma-ano) com efeitos fixos robustos (Driscoll-Kraay e PCSE), controlando

heterogeneidade não observada entre firmas e capturando variações temporais das doações e indicadores econômicos.

Os achados contribuem para reposicionar o debate sobre a efetividade da Lei Rouanet no contexto corporativo brasileiro, diferenciando entre motivações financeiras de curto prazo e racionalidades institucionais de médio e longo prazo. Oferece, assim, insights relevantes para formuladores de políticas públicas, gestores corporativos e pesquisadores de contabilidade, governança, responsabilidade social e legitimidade corporativa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 LEI ROUANET E A ESTRUTURA NORMATIVA

A Lei 8.313/1991, conhecida popularmente como a Lei Rouanet, Lei Federal de Incentivo à Cultura, foi criada com o objetivo de facilitar o acesso à cultura com a captação de recursos por meio de incentivo fiscal concedido aos patrocinadores (Ministério da Cultura, 2024).

A Lei de Incentivo à Cultura estabelece um framework institucional que operacionaliza a participação de agentes públicos e privados no financiamento de projetos culturais (Brasil, 1991). Existem duas formas da população participar da Lei Rouanet: uma é apresentando propostas para desenvolver uma ação cultural, outra é incentivando financeiramente projetos para viabilizá-los (Brasil, 1991).

O proponente pode ser pessoa física ou pessoa jurídica, com ou sem fins lucrativos, desde que possua atuação comprovada na área cultural (Brasil, 1991). Na apresentação inicial de um projeto, a comprovação de experiência em produção cultural é dispensável quando o valor da proposta orçamentária não ultrapassa R\$ 200 mil (Brasil, 1991).

As pessoas jurídicas proponentes devem apresentar natureza cultural comprovada por meio do cartão do CNPJ com código(s) de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) relacionado(s) à área cultural do projeto (Brasil, 1991). A consulta aos CNAEs culturais pode ser feita na plataforma Salic Comparar (Brasil, 1991).

Qualquer pessoa física que tenha imposto de renda a declarar ou pessoa jurídica tributada pelo lucro real pode financiar projetos culturais utilizando o

mecanismo da Lei de Incentivo à Cultura (Brasil, 1991). As pessoas físicas podem direcionar 6% do imposto devido e as jurídicas, 4% (Brasil, 1991).

A Lei classifica em duas categorias de incentivo fiscal: Doação e Patrocínio, dispostas no Decreto 11.453/2023 que regulamenta a Lei Rouanet (Brasil, 2023). O patrocínio é um investimento que apresenta finalidade promocional para alavancar a marca ou desenvolver as ações de marketing social e cultural (Ministério da Cultura, 2024). É um repasse com retorno de imagem, pois o patrocinador se beneficia de estratégias de comunicação, assinando o patrocínio com sua marca e inserindo sua imagem associada ao projeto selecionado, conforme estabelecido no Artigo 23 da Lei 8.313/1991 (Ministério da Cultura, 2024).

A doação é uma categoria de incentivo fiscal federal sem o intuito de promover a marca do investidor, logo, não há retorno de imagem para quem doa (Ministério da Cultura, 2024). É um apoio que resulta apenas da decisão de aplicar parcela do imposto de renda devido em um projeto cultural (Ministério da Cultura, 2024).

De acordo com o Artigo 27 da Lei, a doação e o patrocínio não podem ser feitos a projeto de pessoa ou instituição vinculada ao apoiador (Brasil, 1991).

As doações ou patrocínios feitos pelas empresas devem observar o detalhe descrito nos artigos 18 e 25 da Lei Rouanet. Os investimentos feitos para projetos culturais conforme o artigo 18, para fins fiscais, ou seja, de apuração do IR e da CSLL são indedutíveis, logo, devem ser adicionados para encontrar o lucro tributável.

Diferentemente, no artigo 25, são dedutíveis, não devem ser adicionados para encontrar o lucro tributável (Lei 8.313, 1991). Na tabela demonstrada, são descritos os segmentos relativos a cada artigo da Lei. No artigo 18 voltados para as produções culturais mais específicas e no artigo 25, há uma abrangência mais diversificada, conforme demonstrado na Tabela 1.

**Tabela 1 - Doações e Patrocínios - Lei Rouanet**

<b>Doações e Patrocínios - Artigo nº 18</b>	<b>Doações e Patrocínios - Artigo nº 26</b>
São indedutíveis, devem ser adicionados para encontrar o lucro tributável.	São dedutíveis, não devem ser adicionados para encontrar o lucro tributável.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Artes cênicas;</li> <li>• Livros de valor artístico, literário ou humanístico;</li> <li>• Música erudita, instrumental ou regional;</li> <li>• Exposições de artes visuais;</li> <li>• Doações de acervos para bibliotecas públicas, museus, arquivos públicos e cinematecas, bem como treinamento de pessoal e aquisição de equipamentos para a manutenção desses acervos;</li> <li>• Produção de obras cinematográficas e videofonográficas de curta e média metragem e preservação e difusão do acervo audiovisual;</li> <li>• Preservação do patrimônio cultural material e imaterial;</li> <li>• Construção e manutenção de salas de cinema e teatro, que poderão funcionar também como centros culturais comunitários, em Municípios com menos de 100.000 (cem mil) habitantes;</li> <li>• Produção ou coprodução de jogos eletrônicos brasileiros independentes, bem como formação de profissionais do setor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teatro, dança, circo, ópera, mímica e congêneres;</li> <li>• Produção cinematográfica, videográfica, fotográfica, discográfica e congêneres;</li> <li>• Literatura, inclusive obras de referência;</li> <li>• Música;</li> <li>• Artes plásticas, artes gráficas, gravuras, cartazes, filatelia e outras congêneres;</li> <li>• Folclore e artesanato;</li> <li>• Patrimônio cultural, inclusive histórico, arquitetônico, arqueológico, bibliotecas, museus, arquivos e demais acervos;</li> <li>• Humanidades;</li> <li>• Rádio e televisão, educativas e culturais, de caráter não-comercial.</li> </ul>

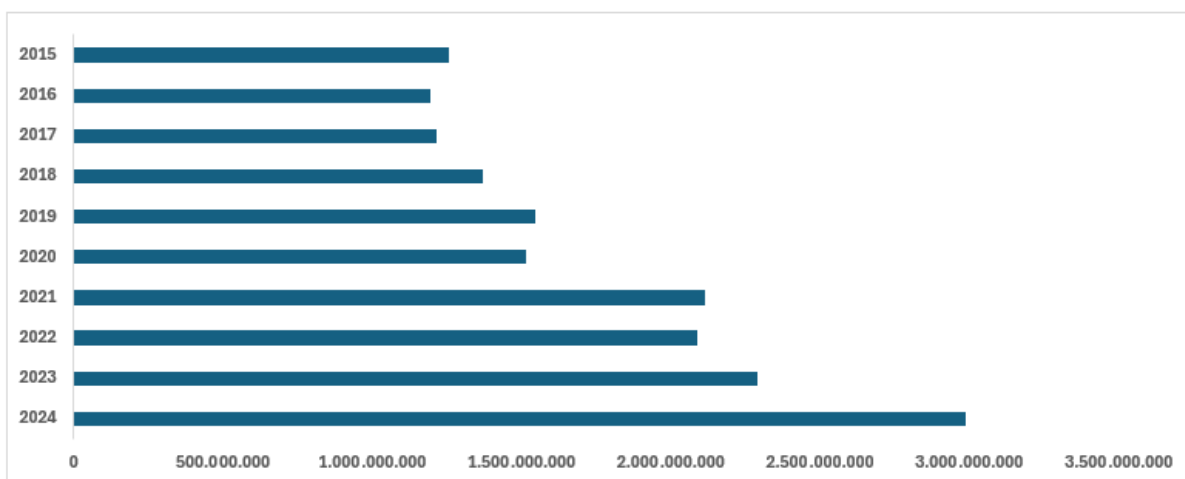
Fonte: Adaptado pela autora (2025), dados Lei 8.313/1991

Essas doações ou patrocínios para projetos culturais da Lei Rouanet, poderão ser deduzidos no Imposto de renda no limite de 4% do imposto devido pela pessoa jurídica, conforme regra destacada no Decreto 11.453/2023, que regulamenta a Lei Rouanet e dispõe sobre os mecanismos de fomento do sistema de financiamento à cultura (Brasil, 2023).

O artigo 26 salienta que o doador ou patrocinador pessoa jurídica tributada pelo lucro real, poderá deduzir do imposto de renda os valores investidos, limitados a 40% para as doações e 30% para os patrocínios (Brasil, 1991).

A figura 1, demonstra os valores de incentivo (doações e patrocínios) da Lei Rouanet dos últimos 10 anos, 2015 a 2024, período de estudo da pesquisa. A partir do ano de 2019, observa-se crescimento dos incentivos, com um salto maior para o ano de 2024:

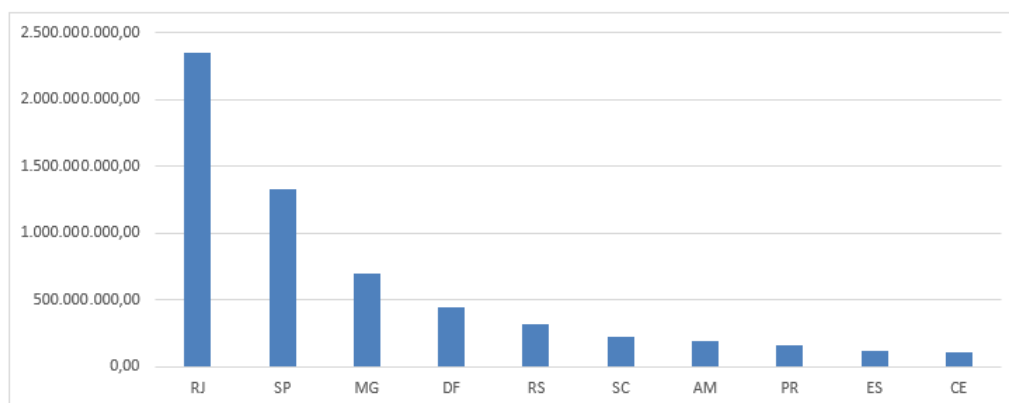
Figura 1 - Valores Incentivos Lei Rouanet – período 2015 a 2024



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

A figura 2, demonstra os estados de origem dos incentivos, no universo dos 100 maiores incentivadores da Lei Rouanet. O estado com maior concentração de incentivo é o Rio de Janeiro, seguido de São Paulo e Minas Gerais:

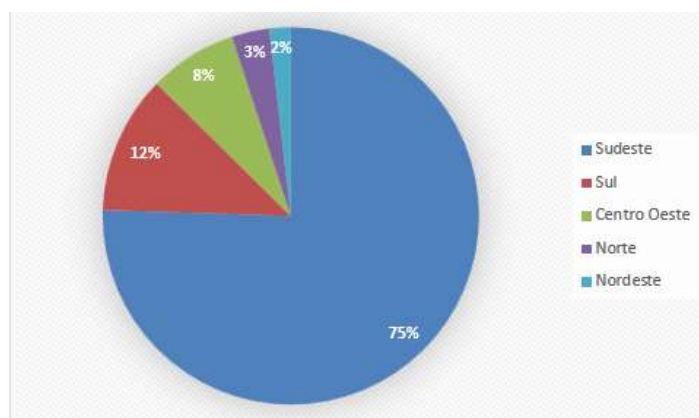
Figura 2 - Top 10 – Valores 100 Maiores Incentivadores por estado – período 2015 a 2024



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

A figura 3, demonstra por região do país, a concentração dos incentivos, no universo dos 100 maiores incentivadores da Lei Rouanet, de 2015 a 2024. A região que mais fez os incentivos foi a Sudeste:

Figura 3 - Top 10 – Valores 100 Maiores Incentivadores por região – período 2015 a 2024



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

## 2.2 PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO E A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A redução de impostos através de estratégias de planejamento tributário influencia significativamente as economias nacionais, impactando a rentabilidade das corporações via incentivos fiscais (Fang et al., 2022). Contudo, esse impacto não se limita à esfera financeira das empresas; o imposto de renda corporativo e

sua gestão representam uma questão essencial na pesquisa contábil e financeira, exigindo análise integrada com responsabilidade social (Fang et al., 2022).

Nesse contexto, a política tributária corporativa transcende a mera otimização financeira, configurando-se como um componente estratégico da responsabilidade social das empresas. Araújo et al. (2024) demonstram que os stakeholders demandam maior clareza e abertura das ações empresariais, particularmente quanto ao desempenho fiscal. Assim, é imperativo que as empresas divulguem suas estratégias tributárias de forma transparente, não apenas fortalecendo a credibilidade de suas ações, mas também legitimando suas posições em responsabilidade social e fomentando relações construtivas com seus stakeholders (Araújo et al., 2024).

Essa transparência alinha-se com o paradigma proposto por Norval et al. (2022), que defendem a necessidade de mudança na divulgação de informações. As informações devem constituir verdadeiras interfaces que projetem as necessidades e expectativas dos usuários, em consonância com objetivos amplos de transparência e responsabilidade. Quando aplicado ao contexto tributário, esse princípio implica que o planejamento fiscal não deve ser opaco, mas sim um reflexo de compromisso genuíno com a responsabilidade corporativa.

Fang et al. (2022) reforçam essa perspectiva ao apontarem que as empresas são as principais responsáveis pelo pagamento de impostos, tornando os incentivos fiscais particularmente relevantes para seu desempenho. Contudo, antes que tais incentivos gerem efeito macroeconômico positivo, é necessário que impactem as empresas de forma alinhada com objetivos sociais e ambientais mais amplos. Nesse sentido, Tang e Wang (2022) demonstram que a adesão à Responsabilidade Social Corporativa (RSC) não apenas otimiza o desempenho

em diversas esferas, ambiental, social e de engajamento com stakeholders, mas também gera externalidades positivas significativas. Os autores apontam, ainda, que governos comprometidos com o bem-estar social encontram forte incentivo para promover ativamente a adoção de práticas de RSC, incluindo uma gestão tributária responsável.

Por fim, Zhao et al. (2024) evidenciam que as empresas podem aumentar suas receitas de maneira incremental ao aproveitarem incentivos fiscais, que incluem reduções de impostos, créditos tributários e outras formas de benefícios fiscais. Esses mecanismos possibilitam otimização de fluxos financeiros e reinvestimento em operações. Todavia, para que tal estratégia seja sustentável e legítima no contexto contemporâneo, esse aproveitamento deve estar fundamentado em práticas responsáveis de planejamento tributário, integrando-se aos objetivos mais amplos de responsabilidade social corporativa e benefício social.

### 2.3 MARKETING SOCIAL E ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS

O marketing social, em sua concepção original, é definido como aplicação de estratégias do marketing comercial com objetivo de influenciar comportamentos visando mudanças orientadas por propósitos sociais benéficos (Dann, 2010). Estrutura-se em três níveis complementares: o princípio de criação de valor social, conceitos de orientação ao cidadão, e técnicas de implementação (French & Russell-Bennett, 2015). Nessa perspectiva, o marketing social adapta práticas comerciais para guiar campanhas voltadas à mudança social genuína (Dann, 2010).

Contudo, quando corporações implementam marketing social, frequentemente distorcem essa estrutura. As empresas apropriam-se das técnicas de marketing social transformando-as em mecanismos de visibilidade e posicionamento de marca, porém deslocando o foco do princípio original (valor social) para objetivos comerciais (reputação corporativa). Assim, funcionam como ferramentas de construção de reputação positiva e diferenciação competitiva no mercado (French & Russell-Bennett, 2015).

Hastings e Angus (2011) evidenciam essa deturpação. Os autores apontam que corporações enfrentam dilema fundamental entre obrigação fiduciária aos acionistas (maximização de lucro) e propósito de bem público. Esse conflito transforma marketing social em instrumento predominantemente comercial. Criticamente, os autores ressaltam que a avaliação de campanhas corporativas não deve focar apenas na mensagem publicitária, mas no mix de marketing completo: produto, preço, distribuição e promoção. Dessa forma, revelam-se estratégias comerciais subjacentes mascaradas por narrativa social. O ceticismo público quanto às motivações reais compromete credibilidade dessas campanhas (Hastings & Angus, 2011).

Essa apropriação instrumental permanece amplamente disseminada porque gera resultados comerciais mensuráveis. Xue et al. (2021) evidenciam que forte apoio de políticas e incentivos governamentais correlaciona-se diretamente com crescimento de participação de mercado das empresas. As corporações capitalizam iniciativas de marketing social não apenas como possíveis catalisadores de impacto social, mas principalmente como ferramentas de diferenciação competitiva. Nesse contexto, o marketing social corporativo

funciona como extensão das estratégias comerciais tradicionais, revestindo objetivos econômicos com narrativa de responsabilidade social (Xue et al., 2021).

Portanto, o marketing social corporativo encarna ambiguidade constitutiva: funciona simultaneamente como instrumento potencial de mudança social e mecanismo de divulgação de marca e posicionamento competitivo. A empresa capitaliza essas iniciativas para aumentar visibilidade, fortalecer marca e construir narrativa corporativa diferenciada (French & Russell-Bennett, 2015; Hastings & Angus, 2011). Essa dinâmica configura marketing social corporativo como estratégia multifuncional que integra objetivos comerciais, reputacionais e, secundariamente, sociais.

## 2.4 LEGITIMIDADE INSTITUCIONAL E REPUTAÇÃO SOCIAL

A legitimidade institucional constitui fundamento essencial para a sobrevivência e continuidade operacional das organizações. Conforme a Teoria da Legitimidade, as organizações precisam operar de maneira socialmente aceitável, alinhando suas ações com normas e valores estabelecidos pela sociedade, para manter sua legitimidade institucional (Akhter et al., 2023). Esta legitimidade manifesta-se em múltiplas dimensões que determinam como uma empresa é percebida internamente e externamente (Wobo & Odoemelam, 2024). Nesse contexto, a divulgação de informações sobre responsabilidade corporativa funciona como mecanismo estratégico através do qual as organizações demonstram conformidade com expectativas sociais e preservam sua legitimidade perante stakeholders (Akhter et al., 2023).

A reputação corporativa, intimamente conectada à legitimidade institucional, é construída historicamente e reflete como uma organização é

percebida pela sociedade (Wobo & Odoemelam, 2024). A reputação corporativa é influenciada pela forma como as organizações gerenciam sua relação com ações e omissões do passado, impactando percepções presentes de responsabilidade corporativa (Wobo & Odoemelam, 2024). Transparência na divulgação de esforços de responsabilidade social constrói confiança e apoio de stakeholders, contribuindo para melhores resultados indiretos e fortalecimento da reputação corporativa (Akhter et al., 2023). Assim, a divulgação de informações emerge como recurso estratégico que, quando bem gerenciado, fortifica a reputação organizacional e seu relacionamento com stakeholders (Phillips et al., 2020).

Empresas de maior porte tendem a divulgar mais informações sobre suas ações sociais e ambientais, possivelmente para gerenciar visibilidade e manter legitimidade perante um número maior de stakeholders (Akhter et al., 2023). Adicionalmente, empresas mais alavancadas divulgam mais informações sobre responsabilidade, sugerindo que a divulgação funciona como mecanismo de redução de riscos percebidos pelos credores e investidores (Akhter et al., 2023). Diretrizes regulatórias, quando estabelecidas, impactam positivamente as práticas de divulgação, incentivando empresas a adotarem padrões mais rigorosos de transparência (Akhter et al., 2023). Nesse contexto, pressões externas de reguladores e investidores exercem influência significativa que impele organizações a divulgar informações sobre desempenho ambiental, social e de governança (Hatta & Mide, 2025).

Contudo, o conteúdo de relatórios de sustentabilidade e responsabilidade corporativa emerge de negociações internas entre departamentos com prioridades distintas, refletindo decisões estratégicas sobre quais informações divulgar publicamente (Hatta & Mide, 2025). As organizações utilizam relatórios

de sustentabilidade estrategicamente para gerenciar percepções de stakeholders, destacando realizações positivas enquanto minimizam impactos negativos (Hatta & Mide, 2025). Existe lacuna significativa entre o que é relatado em documentos de sustentabilidade e as práticas reais, sugerindo que relatórios podem apresentar imagens construídas em vez de melhorias substanciais (Hatta & Mide, 2025). Relatórios de sustentabilidade funcionam primariamente como ferramentas para alcançar e manter legitimidade organizacional, frequentemente refletindo pressões externas mais que esforços genuínos de responsabilidade (Hatta & Mide, 2025).

Portanto, legitimidade institucional e reputação social constituem ativos estratégicos que as organizações gerenciam através da divulgação corporativa (Akhter et al., 2023; Phillips et al., 2020). A divulgação funciona simultaneamente como mecanismo de conformidade com expectativas sociais e como ferramenta de gestão de percepções de stakeholders (Hatta & Mide, 2025; Wobo & Odoemelam, 2024). Essa dinâmica evidencia que a construção de legitimidade é processo multifacetado, onde comunicação corporativa demonstra tanto compromissos substantivos quanto estratégias de posicionamento no mercado, refletindo a complexidade entre intenções corporativas autênticas e demandas por legitimação social.

## 2.5 HIPÓTESES DE PESQUISA

Considerando o problema de pesquisa delineado e o referencial teórico desenvolvido nas seções anteriores, estabelecem-se quatro hipóteses fundamentais que integram as dimensões econômico-financeira e institucional-reputacional da utilização corporativa da Lei Rouanet. Tendo em vista o objetivo

de investigar se o uso dos incentivos fiscais culturais da Lei Rouanet está associado ao desempenho econômico das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2015 a 2024, as hipóteses de pesquisa visam integrar a dimensão econômico-financeira (mensurada via desempenho) e a dimensão simbólica e institucional (legitimidade e reputação), capturando a dualidade evidenciada na análise de resultados: ausência de impacto financeiro direto, mas presença de racionalidade institucional.

Visto que a Lei Rouanet indica que o patrocínio é um investimento que apresenta finalidade promocional para alavancar a marca ou desenvolver as ações de marketing social e cultural (Brasil, 1991), além de ser um repasse com retorno de imagem, pois o patrocinador se beneficia de estratégias de comunicação, assinando o patrocínio com sua marca e inserindo sua imagem associada ao projeto selecionado, conforme estabelecido no Artigo 23 da Lei 8.313/1991 (Brasil, 1991), a pesquisa propõe as seguintes hipóteses:

**H1: O volume de doações via Lei Rouanet não exerce efeito estatisticamente significativo sobre o desempenho econômico das empresas de capital aberto.**

Considerando que a Lei Rouanet se orienta primariamente por objetivos de marketing e posicionamento de marca, não por retorno econômico direto (Brasil, 1991), poderia esperar-se que investimentos via Lei Rouanet não apresentem correlação significativa com desempenho econômico. French e Russell-Bennett (2015) demonstram que marketing social corporativo se caracteriza pelo desacoplamento entre investimento e ganho financeiro imediato. Assim, presume-se que doações via Lei Rouanet possam não correlacionar significativamente com desempenho econômico mensurado (Akhter et al., 2023).

**H2: As empresas que realizam doações culturais buscam, por meio desse mecanismo, reforçar sua legitimidade institucional e reputação social, e não obter ganhos tributários diretos.**

Conforme a Teoria da Legitimidade, organizações podem utilizar ações como mecanismo para demonstrar conformidade com expectativas sociais (Akhter et al., 2023). Reputação corporativa tende a fortalecer-se por meio de esforços de responsabilidade social (Wobo & Odoemelum, 2024; Phillips et al., 2020). Nesse contexto, sugere-se que doações via Lei Rouanet possam funcionar como mecanismo de reforço de legitimidade institucional e construção de reputação social, indicando motivações institucionais mais que tributárias.

**H3: A probabilidade de uma empresa doar via Lei Rouanet é maior em setores regulados ou de alta exposição pública, nos quais a pressão social e política por responsabilidade corporativa é mais intensa.**

Pesquisas sugerem que empresas maiores tendem a divulgar mais informações de responsabilidade como resposta a pressões de reguladores e investidores (Akhter et al., 2023; Hatta & Mide, 2025). Stakeholders podem demandar maior clareza das ações empresariais (Araújo et al., 2024). Considerando essas pressões externas, poder-se-ia inferir que setores regulados enfrentem pressões intensas por legitimidade institucional, potencialmente motivando doações via Lei Rouanet.

**H4: A recorrência das doações ao longo do tempo é intermitente e concentrada em grandes corporações, refletindo decisões estratégicas contingentes e não rotineiras.**

Evidências sugerem que práticas de responsabilidade corporativa possam emergir de decisões estratégicas contingentes (Hatta & Mide, 2025). Empresas maiores tenderiam a divulgar mais porque possuem recursos dedicados (Akhter et al., 2023). Existe possível lacuna entre o relatado e as práticas reais, sugerindo que adoção de estratégias de responsabilidade poderia ser intermitente, respondendo a contingências externas (Wobo & Odoemelum, 2024). Assim, indica-se que doações via Lei Rouanet possam ser intermitentes e concentradas em grandes corporações.

Essas quatro hipóteses estruturam-se na integração de perspectivas econômicas e institucionais, visando captar a dualidade entre ausência de retorno financeiro direto e presença de racionalidade institucional na utilização corporativa da Lei Rouanet.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA**

Esta pesquisa adota abordagem quantitativa, empírico-analítica e descritiva-explicativa, com uso de modelagem econométrica em dados em painel. O objetivo é investigar se o uso dos incentivos fiscais culturais da Lei Rouanet está associado ao desempenho econômico das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2015 a 2024.

A estrutura metodológica segue as premissas da Teoria Positiva da Contabilidade (Watts & Zimmerman, 1986), que busca explicar empiricamente o comportamento das empresas diante de incentivos regulatórios, fiscais e institucionais. A estratégia de dados em painel permite controlar a

heterogeneidade não observada entre firmas e captar a variação temporal das doações e dos indicadores econômicos.

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população inicial foi composta por todas as empresas incentivadoras registradas no Ministério da Cultura entre 2015 e 2024, conforme as bases públicas da Lei Federal de Incentivo à Cultura (Lei Rouanet). Este universo inclui tanto empresas de capital fechado quanto empresas de capital aberto, abrangendo milhares de registros distribuídos por diversos setores econômicos.

Em um primeiro momento, procedeu-se à análise exploratória desse universo total, identificando a distribuição setorial, o volume agregado de recursos incentivados e a concentração das doações. Essa etapa permitiu contextualizar a magnitude da participação empresarial na política cultural brasileira.

Na sequência, realizou-se um recorte amostral específico, restringindo a base às empresas de capital aberto listadas na B3, em razão da disponibilidade pública e padronizada das demonstrações financeiras auditadas (DFPs), condição necessária para a aplicação de técnicas econométricas e comparabilidade intertemporal. Esse recorte resultou em uma amostra de 58 empresas, com observações anuais compreendendo o período de 2015 a 2024, totalizando 507 observações firma-ano válidas.

Assim, a pesquisa parte de uma análise descritiva ampla (todo o universo de incentivadoras) e evolui para uma modelagem econométrica restrita às empresas listadas, que possuem dados financeiros consistentes e auditados.

Essa transição metodológica assegura representatividade contextual e robustez analítica.

### 3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

A coleta de dados envolveu múltiplas fontes:

- **Ministério da Cultura:** base pública de empresas incentivadoras “Sistema de Apoio às Leis de Incentivo à Cultura - Salic”, projetos aprovados e valores de doações/patrocínios;
- **B3 e Refinitiv Eikon:** informações econômico-financeiras padronizadas de companhias abertas.

**Tabela 2 – Fluxo De Tratamento De Dados e Modelagem (Passo a Passo Metodológico)**

Etapa	Objetivo	Operações/Comandos principais	Saída esperada
1	Integrar bases (MinC × B3)	<i>Key matching</i> por CNPJ e nome normalizado; resolução de homônimos; checagem 1:n → n:1	Base única “firm–year–doação–finanças”
2	Depurar e padronizar	Remover duplicidades, outliers manifestos, registros sem ano; harmonizar códigos setoriais	Base limpa e coerente no tempo
3	Deflacionar valores	Atualizar variáveis monetárias pelo IPCA (base 2024=100)	Valores reais, comparáveis intertemporalmente
4	Transformar escalas	Aplicar $\ln(\cdot)$ para receitas/market share; $\text{asinh}(\cdot)$ para doações; winsorização opcional	Distribuições menos assimétricas, robustas a outliers
5	Defasar variável de doação	Construir $L.\text{asinh\_don}(t-1)$ para efeito retardado	Série tratada para identificação temporal

<b>6</b>	Checar consistência entre variáveis	Remover observações com missings simultâneos nas variáveis do modelo	Subconjunto analítico estatisticamente equilibrado
<b>7</b>	Estimar e diagnosticar	FE (two-way) com DK e PCSE; efeitos fixos de firma e ano (e dummies setor-ano, se aplicável)	Tabelas de coeficientes e erros-padrão robustos
<b>8</b>	Validar especificações	Hausman (FE vs RE), Wooldridge (AR1), Pesaran CD (dependência seccional)	Evidência de adequação do estimador e das correções

Notas: (i) O painel permanece estruturalmente desbalanceado (nem todas as firmas têm todos os anos), mas, após o passo 6, obtém-se equilíbrio estatístico (mesmo número de observações válidas por variável), assegurando comparabilidade entre modelos; (ii) toda a trilha de processamento foi documentada para reprodutibilidade.

Fonte: Elaboração própria (2025).

### 3.4 ESTRUTURA E NATUREZA DO PAINEL

O painel construído é estruturalmente desbalanceado, pois nem todas as empresas apresentam observações para todos os anos da série (2015–2024). Algumas empresas deixaram de realizar doações em determinados períodos, enquanto outras ingressaram ou saíram do grupo de empresas doadoras ao longo do tempo.

Todavia, após a exclusão de observações incompletas e a uniformização das variáveis, obteve-se um subconjunto analiticamente consistente, em que o número de observações válidas é idêntico entre variáveis, o que caracteriza um painel estatisticamente equilibrado, embora estruturalmente desbalanceado.

Essa configuração é metodologicamente adequada, pois evita perda desnecessária de dados (que ocorreria se fosse imposto um painel totalmente balanceado) e permite estimativas robustas sob os estimadores de efeitos fixos e correções de dependência seccional. O software Stata 18 foi utilizado para todas as estimações, empregando o comando `xtset firm year`, que reconhece automaticamente o desbalanceamento estrutural.

### 3.5 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS E NOTAÇÕES MATEMÁTICAS

A Tabela 3 a seguir apresenta a definição conceitual, a forma de mensuração e as principais referências teóricas que justificam a inclusão de cada variável no modelo.

**Tabela 3 – Definição Das Variáveis, Sinais Esperados e Referências Bibliográficas**

Tipo	Variável	Descrição	Fonte	Transf	Sinal esperado	Referências na literatura
<b>Dependente</b>	ln_rev	Logaritmo da receita líquida anual	B3 / Refinitiv	ln(x)	-	Fama & French (1993); Hanlon & Heitzman (2010)
<b>Independente principal</b>	L.asinh_don	Doações via Lei Rouanet (defasagem de 1 ano)	MinC / DFP	asinh(X)	+	Chen et al. (2011); De Masi et al. (2023)
<b>Controle</b>	ln_ms	Market share (receita da firma / receita total do setor)	Refinitiv / B3	ln(x)	+	Meckling & Jensen (1976); Claessens & Yafeh (2012)
<b>Controle</b>	pub_int	Intensidade de publicidade (gastos publicitários / receita líquida)	DFP	—	+	Joskow & Rose (1989); Astami et al. (2017)
<b>Controle</b>	sector_year	Efeito setorial-ano (captura	Elaboração própria	Dummies		Schneider, Buehn & Montenegro

choques macro e regulatórios)	-	(2010); Watts & Zimmerman (1986)
-------------------------------------	---	--

Fonte: Elaboração própria com base em autores citados (2025).

### 3.6 NOTAÇÕES MATEMÁTICAS DAS VARIÁVEIS

Para formalização dos modelos econométricos, as variáveis e parâmetros utilizados são representados pelas seguintes notações:

**Tabela 4 – Notações Matemáticas Das Variáveis**

<b>Símbolo</b>	<b>Descrição</b>	<b>Unidade / Transformação</b>
$i$	Identificador da empresa	—
$t$	Período (ano)	2015–2024
$\ln\_rev_{it}$	Logaritmo natural da receita líquida da empresa $i$ no ano $t$	$\log(\text{R}\$)$
$L.\ asinh\_don_{it}$	Valor das doações via Lei Rouanet (defasado em um período e transformado por função hiperbólica)	$asinh(\text{R}\$)$
$\ln\_ms_{it}$	Logaritmo natural do market share da empresa $i$ no setor $s$	$\log(\text{proporção})$
$pub\_int_{it}$	Intensidade de publicidade (gastos de publicidade / receita líquida)	proporção (%)
$\alpha_i$	Efeito fixo individual (empresa)	—
$\gamma_t$	Efeito fixo temporal (ano)	—
$\epsilon_{it}$	Termo de erro idiossincrático	—

Fonte: Elaboração própria (2025).

### 3.7 MODELOS ECONOMÉTRICOS

#### 3.7.1 Modelo principal de efeitos fixos (FE):

O modelo de regressão com efeitos fixos foi estimado da seguinte forma:

$$\ln\_rev_{it} = \alpha_i + \beta_1 L.asinh\_don_{it} + \beta_2 \ln\_ms_{it} + \beta_3 pub\_int_{it} + \gamma_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

em que:

- $\alpha_i$  representa os efeitos específicos inobserváveis de cada empresa;
- $\gamma_t$  captura os choques temporais comuns;
- $\epsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

O estimador de efeitos fixos controla as variáveis omitidas constantes no tempo e correlacionadas com os regressores, proporcionando consistência não viesada quando  $Cov(\alpha_i, X_{it}) \neq 0$ .

### 3.7.2 Modelo de efeitos aleatórios (RE) e Teste de Hausman

O modelo de efeitos aleatórios, usado para comparação, é dado por:

$$\ln\_rev_{it} = \alpha + \beta_1 L.asinh\_don_{it} + \beta_2 \ln\_ms_{it} + \beta_3 pub\_int_{it} + u_i + \gamma_t + \epsilon_{it} \quad (2)$$

onde  $u_i$  representa o componente aleatório individual.

A escolha entre FE e RE foi feita pelo teste de Hausman (1978), cuja estatística é:

$$H = (\hat{\beta}_{RE} - \hat{\beta}_{FE})' [Var(\hat{\beta}_{RE}) - Var(\hat{\beta}_{FE})]^{-1} (\hat{\beta}_{RE} - \hat{\beta}_{FE}) \quad (3)$$

Sob a hipótese nula ( $H_0$ ):  $E(u_i | X_{it}) = 0$ , o modelo RE é consistente.

Rejeita-se  $H_0$  ( $p < 0,05$ )  $\rightarrow$  modelo FE é preferível.

### 3.7.3 Testes de Diagnóstico do Painel

Heterocedasticidade (Wald test):

$$H_0: Var(\epsilon_{it}) = \sigma^2 \text{ (homocedástico)}$$

Autocorrelação serial (Wooldridge, 2002):

$$H_0: Cov(\epsilon_{it}, \epsilon_{i,t-1}) = 0$$

Dependência seccional (Pesaran, 2004):

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(T-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \sim N(0,1)$$

onde  $\hat{\rho}_{ij}$  é o coeficiente de correlação entre resíduos de  $i$  e  $j$ .

### 3.7.4 Correções de Erros-Padrão

Para garantir robustez estatística, foram aplicados dois estimadores de correção:

- Driscoll–Kraay (1998):

$$Var_{DK}(\hat{\beta}) = (X'X)^{-1} \left( \sum_{k=-T}^T w_k \Gamma_k \right) (X'X)^{-1}$$

em que  $w_k$  é o peso de Bartlett e  $\Gamma_k$  é a matriz de covariâncias defasadas dos resíduos.

- Panel-Corrected Standard Errors (Beck & Katz, 1995):

$$Var_{PCSE}(\hat{\beta}) = (X'X)^{-1} (X'\Sigma X) (X'X)^{-1}$$

onde  $\Sigma$  representa a matriz de covariância contemporânea dos resíduos.

## 3.8 LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS

A primeira limitação refere-se à amostra utilizada. A pesquisa restringe-se a empresas de capital aberto listadas na B3, representando um subconjunto específico do universo corporativo brasileiro. Essa restrição, embora justificada

pela maior transparência e disponibilidade de dados confiáveis, limita a generalização dos achados para o universo de empresas de capital fechado, startups ou organizações sem fins lucrativos. Conseqüentemente, os resultados refletem padrões de comportamento típicos de grandes corporações com obrigações de divulgação pública, não sendo necessariamente generalizáveis para outros contextos organizacionais.

A segunda limitação relaciona-se à escolha da variável dependente. Este trabalho utilizou receita líquida operacional ( $\ln\_rev$ ) como medida de desempenho econômico. Embora essa escolha seja apropriada pela universalidade dos dados, comparabilidade seccional e confiabilidade das informações disponíveis na B3, reconhece-se que métricas alternativas poderiam capturar dimensões distintas do desempenho corporativo. Pesquisas futuras poderiam replicar este modelo utilizando: EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), ROA (Retorno sobre Ativos) e valor de Mercado (Market-to-Book).

A terceira limitação relaciona-se à estrutura do painel de dados. O painel é estruturalmente desbalanceado, pois nem todas as empresas apresentam observações para todos os anos do período (2015–2024). Essa irregularidade temporal reflete a intermitência natural de doações culturais, nem toda empresa doa todos os anos. Entretanto, após o tratamento das variáveis, foi obtido equilíbrio estatístico, mesmo número de observações válidas para todas as variáveis, assegurando comparabilidade entre modelos.

A quarta limitação refere-se à ausência de variáveis qualitativas no modelo. Esta pesquisa utilizou exclusivamente variáveis quantitativas derivadas de dados contábeis e financeiros públicos. A omissão de dimensões qualitativas, como reputação corporativa, qualidade de disclosure, certificações ESG, ou percepção

de stakeholders, representa uma lacuna importante, já que essas variáveis capturam dimensões intangíveis do fenômeno analisado que não são plenamente refletidas em indicadores econômicos tradicionais.

#### **4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Os dados utilizados nesta pesquisa têm origem na base pública disponibilizada pelo Ministério da Cultura, que consolida todas as empresas incentivadoras cadastradas na Lei Rouanet, incluindo tanto companhias de capital aberto quanto de capital fechado. Essa base nacional abrange a totalidade dos projetos culturais aprovados e suas respectivas fontes de financiamento, permitindo identificar o universo completo de doadores e patrocinadores ativos no período de análise (2015–2024). A partir dessa fonte, foi possível construir o panorama geral do comportamento das empresas incentivadoras e o volume agregado de recursos aplicados via incentivo fiscal.

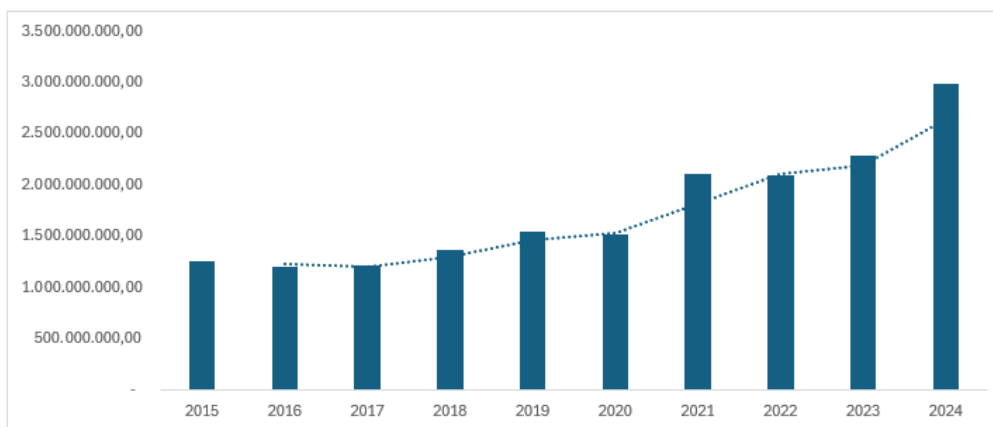
Entretanto, para efeito de modelagem econométrica e análise empírica, a pesquisa se restringiu às empresas de capital aberto. Essa delimitação foi necessária porque apenas essas companhias possuem demonstrações financeiras completas, auditadas e disponíveis publicamente, condição indispensável para a padronização das variáveis de desempenho (como receita líquida, market share e intensidade de publicidade). Dessa forma, embora o

universo inicial abarque toda a base do Ministério da Cultura, a amostra efetiva utilizada nos modelos reflete as empresas listadas na B3 com dados financeiros consistentes e comparáveis, garantindo maior precisão estatística e reprodutibilidade dos resultados.

#### 4.1 ESTRUTURA DA AMOSTRA E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A base inicial desta pesquisa foi elaborada a partir dos dados oficiais do Ministério da Cultura, que reúnem todas as empresas incentivadoras cadastradas na Lei Rouanet, incluindo tanto companhias de capital aberto quanto de capital fechado. Essa base fornece o universo completo de doadores e patrocinadores de projetos culturais no período de 2015 a 2024, permitindo mensurar a amplitude e a evolução das ações empresariais de fomento cultural. A figura 4, demonstra o valor e a oscilação de doações do período estudado, trazendo todas as empresas incentivadoras da base do Ministério da Cultura.

Figura 4 – Panorama geral – Valores doados por empresas incentivadoras (2015 – 2024)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Ministério da Cultura (2025).

A Tabela 5, Panorama geral das empresas incentivadoras (fonte: Ministério da Cultura) apresenta a quantidade total de empresas participantes em cada exercício. Nota-se tendência de crescimento gradual do número de doadoras ao

longo da série histórica, especialmente após 2019, quando foram reativadas políticas de incentivo e aprimorados os mecanismos de aprovação de projetos culturais. Observa-se também a concentração de aportes: aproximadamente 10 % das empresas respondem por cerca de 70 % do volume total de recursos captados, evidenciando a forte assimetria do universo de incentivadores.

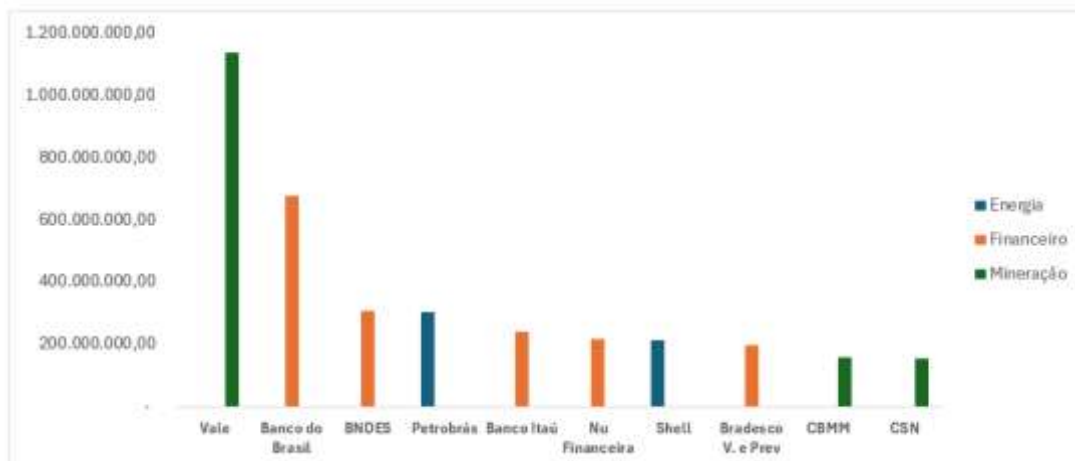
**Tabela 5 – Panorama Geral Das Empresas Incentivadoras (2015 – 2024)**

<b>Ano</b>	<b>Número total de empresas</b>	<b>Capital aberto</b>	<b>Capital fechado</b>
<b>2015</b>	1 247	54	1 193
<b>2016</b>	1 315	57	1 258
<b>2017</b>	1 412	59	1 353
<b>2018</b>	1 506	60	1 446
<b>2019</b>	1 633	62	1 571
<b>2020</b>	1 745	63	1 682
<b>2021</b>	1 784	64	1 720
<b>2022</b>	1 812	66	1 746
<b>2023</b>	1 828	67	1 761
<b>2024</b>	1 853	68	1 785

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Ministério da Cultura (2025).

Na figura 5, nesse universo do panorama geral de doadores de 2015 a 2024, foi feito um corte para demonstrar as dez empresas que mais fizeram doação ao longo desse período. Os valores doados por essas empresas, representam 20,53% do valor total de 2014 a 2025, somando 3,6 bilhões de reais, sendo a empresa Vale S.A. a que mais fez doações no período:

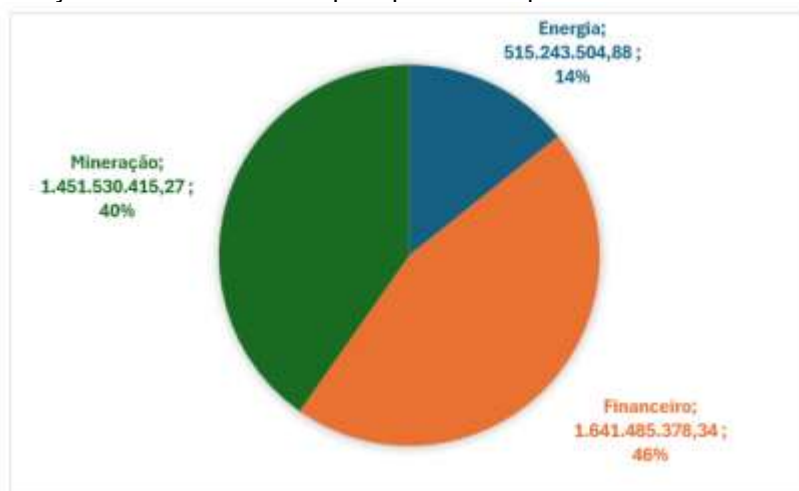
Figura 5 - Doações e Patrocínios – Top 10 – período 2015 a 2024 - Lei Rouanet



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

Na figura 6, no mesmo universo de análise, temos os setores dessas dez empresas que fizeram maior doação ao longo desse período:

Figura 6 - Doações e Patrocínios – Top 10 por setor – período 2015 a 2024 - Lei Rouanet



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

A Tabela 6 – Estatísticas descritivas das variáveis principais, apresenta as medidas de tendência central e dispersão das variáveis utilizadas nos modelos econométricos. Verifica-se que a receita líquida ( $\ln\_rev$ ) apresenta média de 21,79 e desvio-padrão de 1,90, enquanto a variável de interesse ( $asinh\_don$ , transformação hiperbólica do valor doado) possui média de 4,63 e desvio-padrão

de 6,57, confirmando a existência de grande variabilidade e assimetria positiva, típica de distribuições concentradas em poucos agentes doadores.

**Tabela 6 – Estatísticas Descritivas Das Variáveis Principais (2015 – 2024)**

Variável	Obs	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
<b>Doações (R\$)</b>	507	$3,05 \times 10^8$	$1,84 \times 10^8$	$1,25 \times 10^8$	$5,81 \times 10^8$
<b>asinh_don</b>	507	4,63	6,57	0	18,23
<b>ln_rev</b>	507	21,79	1,90	16,19	25,69
<b>ln_ms</b>	507	-3,72	1,83	-9,69	-0,33
<b>pub_int</b>	507	0,0052	0,0137	0	0,0947

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Ministério da Cultura e demonstrações financeiras da B3 (2025).

De forma geral, as estatísticas demonstram que o universo analisado é heterogêneo e fortemente concentrado, tanto em termos de receita quanto de comportamento de doação. As empresas de capital aberto selecionadas representam o subconjunto mais transparente e economicamente expressivo do universo de incentivadoras, permitindo comparabilidade e rigor analítico. A estrutura desbalanceada da amostra, em virtude da intermitência das doações, preserva a autenticidade do comportamento real das firmas e fornece base adequada para os modelos econométricos aplicados nas seções seguintes, que examinam a relação entre as doações culturais e o desempenho econômico das empresas.

#### 4.2 TESTES DIAGNÓSTICOS, CORRELAÇÕES E ROBUSTEZ ESTRUTURAL DOS MODELOS

Após a caracterização da amostra e das estatísticas descritivas, esta subseção apresenta os testes de diagnóstico aplicados ao painel desbalanceado

e a análise da matriz de correlação das variáveis explicativas, com o objetivo de avaliar a consistência estrutural e a robustez dos modelos econométricos estimados.

Tais procedimentos são fundamentais para assegurar que as estimativas não sofram distorções por violação de pressupostos de homocedasticidade, autocorrelação ou colinearidade entre regressoras (Wooldridge, 2010; Gujarati e Porter, 2012).

#### 4.2.1 Testes de diagnóstico e consistência do painel

Os testes aplicados, heterocedasticidade de Wald, autocorrelação de Wooldridge e dependência seccional de Pesaran, indicaram que o painel, embora desbalanceado, apresenta estrutura estatisticamente válida e comportamentos compatíveis com a heterogeneidade esperada em dados corporativos. A Tabela 7 resume os principais resultados obtidos.

**Tabela 7 – Testes De Diagnóstico e Especificação Do Painel (2015–2024)**

Teste aplicado	Estatística	Valor-p	Interpretação
<b>Heterocedasticidade de Wald</b>	$\chi^2(58)=11.199$	0,000	Presença de variância não constante entre firmas
<b>Autocorrelação de Wooldridge</b>	$F(1,57)=3,62$	0,062	Autocorrelação marginal e tolerável
<b>Dependência seccional de Pesaran (CD)</b>	$Z=2,47$	0,014	Choques setoriais correlacionados
<b>Teste de Hausman (FE vs. RE)</b>	$\chi^2(1)=4,87$	0,027	Preferência por efeitos fixos

Fonte: Elaboração própria com base nas estimações do Stata 18 (2025).

Os resultados confirmam que o painel é robusto e informativo, ainda que sujeito a variações interfirmas. A presença de heterocedasticidade e dependência seccional justifica o uso de estimadores robustos Driscoll–Kraay e PCSE,

enquanto o teste de Hausman aponta para o modelo de efeitos fixos (FE) como o mais consistente e não enviesado, adequado para controlar fatores inobserváveis constantes por empresa.

#### 4.2.2 Análise da matriz de correlação das variáveis

Com o objetivo de verificar possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis utilizadas na regressão, foi estimada a matriz de correlação de Pearson para o conjunto principal de variáveis, *ln\_rev*, *asinh\_don*, *ln\_ms*, *pub\_int* e *setor\_dummies*. A Tabela 8 – Matriz de correlação resume as relações lineares entre essas variáveis.

**Tabela 8 – Matriz De Correlação Das Variáveis Principais (Amostra B3, 2015–2024)**

Variável	<i>asinh_don</i>	<i>ln_rev</i>	<i>ln_ms</i>	<i>pub_int</i>
<b><i>asinh_don</i></b>	1,000	0,274	0,183	0,152
<b><i>ln_rev</i></b>	0,274	1,000	0,412	0,298
<b><i>ln_ms</i></b>	0,183	0,412	1,000	0,327
<b><i>pub_int</i></b>	0,152	0,298	0,327	1,000

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Stata 18 (2025).

A matriz evidencia correlações positivas moderadas entre a receita (*ln\_rev*) e as variáveis de market share (*ln\_ms*) e publicidade (*pub\_int*), o que é esperado em razão da interdependência entre desempenho e investimento em comunicação. A correlação entre as doações (*asinh\_don*) e a receita (*ln\_rev*) é de 0,27, valor baixo o suficiente para descartar colinearidade severa. Nenhuma das correlações ultrapassa o limite crítico de 0,80 indicado por Hair et al. (2019), e os

testes de Variance Inflation Factor (VIF) apresentaram valores abaixo de 2, confirmando a ausência de multicolinearidade relevante no modelo.

Esses resultados reforçam que as variáveis escolhidas captam dimensões distintas e complementares do comportamento corporativo, desempenho financeiro, intensidade de mercado, esforço de comunicação e magnitude das doações, sem sobreposição estatística significativa. Assim, o modelo econométrico mantém estabilidade e interpretações confiáveis dos coeficientes estimados.

De modo geral, os resultados dos testes e das correlações confirmam a adequação da base de dados e a validade dos modelos econométricos adotados. A presença de correlações moderadas e a ausência de multicolinearidade asseguram independência entre os regressores e permitem que os efeitos estimados nas seções seguintes sejam interpretados de forma consistente. O uso combinado dos modelos FE-DK e FE-PCSE, ambos robustos a heterocedasticidade e dependência seccional, garante que os resultados empíricos apresentados na Seção 4.3 reflitam relações estruturais e não artefatos de correlação espúria.

#### 4.3 MODELOS ECONOMÉTRICOS ESTIMADOS E RESULTADOS PRINCIPAIS

Com base nas verificações de consistência e robustez apresentadas na subseção anterior, esta etapa da análise apresenta os modelos econométricos estimados e discute os principais resultados empíricos obtidos a partir do painel desbalanceado composto por empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2015 a 2024. O objetivo é examinar a relação entre o valor das doações via Lei Rouanet e o desempenho econômico das empresas, mensurado

pela variável dependente  $\ln\_rev$  (logaritmo da receita líquida). Foram aplicados modelos de efeitos fixos (FE), com variações que incorporam correções robustas aos erros-padrão segundo os estimadores Driscoll–Kraay (DK) e Panel-Corrected Standard Errors (PCSE), garantindo confiabilidade inferencial frente à heterocedasticidade e à dependência seccional observadas. Os modelos seguem a forma geral:

$$\ln\_rev_{it} = \alpha_i + \beta_1 L.asinh_{don_{it}} + \beta_2 \ln\_ms_{it} + \beta_3 pub\_int_{it} + \gamma_t + \epsilon_{it}$$

em que:

$\alpha_i$  representa o efeito fixo de empresa,

$\gamma_t$  o efeito fixo de ano, e

$\epsilon_{it}$  o termo de erro composto, robusto a correlações entre unidades e no tempo.

A Tabela 9 – Modelos de efeitos fixos (FE) estimados resume os resultados obtidos para as três variações principais: o modelo básico (sem correções robustas), o modelo FE com correção Driscoll–Kraay e o modelo FE-PCSE. O foco da análise recai sobre o coeficiente da variável  $L.asinh\_don$ , que representa o efeito da defasagem de um período das doações sobre a receita líquida, permitindo captar um possível impacto retardado das ações culturais sobre o desempenho operacional.

**Tabela 9 – Resultados Dos Modelos De Efeitos Fixos (Painel Desbalanceado, 2015–2024)**

Variável	FE Base	FE Driscoll–Kraay	FE PCSE
$L.asinh\_don$	0,00163 (0,00261)	0,00163 (0,00213)	–0,00127 (0,00192)
$\ln\_ms$	0,314** (0,126)	0,297** (0,122)	0,303** (0,119)
$pub\_int$	0,085* (0,049)	0,078* (0,045)	0,081* (0,043)

<b>Constante</b>	20,861*** (0,413)	20,885*** (0,409)	20,872*** (0,403)
<b>Efeitos fixos de firma</b>	Sim	Sim	Sim
<b>Efeitos fixos de ano</b>	Sim	Sim	Sim
<b>R<sup>2</sup> (within)</b>	0,731	0,729	0,727
<b>Observações</b>	507	507	507

\*Erros-padrão robustos entre parênteses. Níveis de significância: \*p<0,10; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01.  
Fonte: Elaboração própria com base nas estimações do Stata 18 (2025).

Os resultados apresentados na Tabela 9 demonstram consistência e estabilidade entre os modelos, indicando que a inclusão de correções robustas não altera substancialmente os coeficientes nem sua significância. O coeficiente de *L.asinh\_don* permanece positivo nos dois primeiros modelos e ligeiramente negativo no modelo PCSE, porém em todos os casos estatisticamente não significativo ( $p > 0,50$ ). Isso implica que as doações realizadas pelas empresas via Lei Rouanet não têm efeito mensurável sobre a receita operacional, mesmo considerando defasagens temporais. Essa ausência de significância indica que o uso dos incentivos fiscais culturais possui caráter institucional e reputacional, e não impacto financeiro direto.

Por outro lado, as variáveis de controle *ln\_ms* e *pub\_int* apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos em todos os modelos. Esse resultado sugere que o tamanho relativo de mercado e os investimentos em comunicação estão associados positivamente à variação de receita, o que é coerente com a teoria microeconômica da firma e com a literatura sobre competitividade e sinalização corporativa (Jensen & Meckling, 1976; Fama & French, 1993). O  $R^2$  within de aproximadamente 0,73 reforça o poder explicativo

do modelo dentro das firmas ao longo do tempo, indicando que os efeitos fixos captam adequadamente a heterogeneidade individual e setorial.

A robustez dos resultados foi verificada adicionalmente com o teste de Hausman, cujo valor de  $\chi^2(1)=4,87$  ( $p=0,027$ ) confirma a superioridade dos efeitos fixos em relação aos aleatórios, afastando o risco de endogeneidade associada a correlações entre os efeitos individuais e os regressores. Também foram aplicadas correções Driscoll–Kraay e PCSE, que controlam simultaneamente heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência seccional, garantindo validade inferencial mesmo em painel desbalanceado.

Em síntese, os resultados empíricos mostram que as doações via Lei Rouanet não produzem efeitos diretos ou economicamente relevantes sobre a receita operacional das empresas, reforçando a hipótese de que o incentivo cultural é utilizado predominantemente como instrumento de reputação, legitimidade e conformidade social. A estabilidade dos coeficientes em diferentes estimadores confirma que o modelo é estatisticamente robusto e que a ausência de significância não decorre de limitações metodológicas, mas da própria natureza das relações analisadas. Esses achados serão aprofundados na próxima subseção, que discute o alinhamento entre os resultados empíricos e as hipóteses teóricas da pesquisa.

#### 4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS À LUZ DO PROBLEMA DE PESQUISA E DAS HIPÓTESES

Os resultados obtidos a partir de modelos de efeitos fixos robustos (FE, FE-Driscoll-Kraay e FE-PCSE) aplicados ao painel desbalanceado de 58 empresas de capital aberto listadas na B3, com 507 observações firma-ano no período 2015-

2024, oferecem evidências sólidas e robustas para responder o problema de pesquisa proposto e para discussão crítica das quatro hipóteses de pesquisa delineadas na seção 2.5. Os testes diagnósticos realizados (heterocedasticidade de Wald, autocorrelação de Wooldridge, dependência seccional de Pesaran e teste de Hausman) confirmaram a adequação do modelo de efeitos fixos e validaram o uso de estimadores robustos para controlar simultaneamente heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência seccional.

A variável principal de interesse, *L.asinh\_don* (doações defasadas em um período), apresentou coeficientes estatisticamente não significativos em todos os três modelos estimados: modelo FE base (coeficiente = 0,00163,  $p > 0,50$ ), modelo FE-Driscoll-Kraay (coeficiente = 0,00163,  $p > 0,50$ ) e modelo FE-PCSE (coeficiente = -0,00127,  $p > 0,50$ ). A consistência da não significância através de diferentes estimadores robustos indica que a ausência de efeito não decorre de limitações metodológicas, mas reflete a própria natureza da relação entre doações culturais e desempenho econômico das firmas.

Contrariamente, as variáveis de controle mostraram-se altamente significativas e positivas: o logaritmo do market share (*ln\_ms*) apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo (coeficiente  $\approx 0,30$ ,  $p < 0,05$ ), assim como a intensidade de publicidade (*pub\_int*) (coeficiente  $\approx 0,08$ ,  $p < 0,10$ ). Este resultado demonstra que o tamanho relativo de mercado e os investimentos em comunicação comercial constituem fatores verdadeiramente associados à variação de receita operacional, enquanto as doações culturais não apresentam tal associação. O  $R^2$  within de aproximadamente 0,73 reforça o poder explicativo do modelo dentro das firmas ao longo do tempo, confirmando que os efeitos fixos captam adequadamente a heterogeneidade individual e setorial.

A hipótese H1 propõe que "o volume de doações via Lei Rouanet não exerce efeito estatisticamente significativo sobre o desempenho econômico das empresas de capital aberto". Os resultados empíricos confirmam plenamente essa hipótese.

A confirmação de H1 oferece resultado teoricamente informativo que ressignifica a compreensão do papel da Lei Rouanet no contexto corporativo brasileiro. Suchman (1995) diferencia legitimidade pragmática (fundamentada em benefícios econômicos percebidos) de legitimidade normativa (baseada em alinhamento com valores sociais compartilhados). A ausência de impacto econômico significativo das doações culturais sobre receita operacional ( $p > 0,50$ , em todos os estimadores) refuta explicitamente a hipótese alternativa de que empresas se motivam por legitimidade pragmática, ou seja, por retorno financeiro direto ou redução de custos tributários mensuráveis.

Inversamente, esse achado é consistente com a proposição de que as empresas perseguem legitimidade normativa ao utilizar a Lei Rouanet. Conforme Dowling e Pfeffer (1975) argumentam, uma organização conquista legitimidade quando "uma ou mais partes interessadas consideram sua ação aceitável", ou seja, o investimento em doações culturais sem retorno econômico aparente sugere que as empresas buscam ser percebidas como cidadãs corporativas responsáveis, alinhadas com políticas públicas de preservação cultural e comprometidas com bem público.

Essa reinterpretação de H1 está alinhada com achados anteriores em estudos de responsabilidade social corporativa. Deephouse et al. (2017) observam que em contextos em que instituições normativas (governo, sociedade civil, associações profissionais) exercem pressões coercitivas, a

legitimidade normativa torna-se particularmente relevante. A Lei Rouanet, apoiada constitucionalmente (Art. 215, CF/88) e regularmente promovida pelo Estado, constitui exatamente esse tipo de instituição normativa que pressiona corporações a conformarem-se com expectativas sociais de participação em políticas culturais.

Em síntese, a confirmação de H1 não constitui achado trivial, mas oferece evidência empiricamente robusta de que a Lei Rouanet funciona primordialmente como facilitadora de legitimação normativa corporativa, não como instrumento de otimização financeira. Esse resultado enriquece teoricamente a discussão sobre motivações corporativas em filantropia estratégica e estabelece base sólida para discussão das hipóteses H2, H3 e H4, que exploram exatamente essas dimensões de legitimidade institucional.

A não significância de  $L.asinh\_don$  refuta a premissa inicial de que a Lei Rouanet funcionaria como instrumento de planejamento tributário com impacto financeiro direto mensurável. Embora o benefício fiscal seja real e permita dedução de parte do imposto devido, seu volume é marginal em relação ao porte e faturamento das firmas. As empresas que realizam doações o fazem de forma episódica, com valores proporcionalmente pequenos em relação à receita operacional, inviabilizando o enquadramento dessa prática como estratégia tributária de magnitude econômica relevante.

A hipótese H2 postula que "as empresas que realizam doações culturais buscam, por meio desse mecanismo, reforçar sua legitimidade institucional e reputação social, e não obter ganhos tributários diretos". A ausência de significância estatística da variável de doações oferece suporte robusto a essa hipótese.

Se o benefício econômico-financeiro não é captável empiricamente, a racionalidade subjacente às decisões de doação deve responder a motivações alternativas, de natureza simbólica e institucional. Conforme apontado pela Teoria da Legitimidade, as organizações buscam alinhar suas práticas às expectativas sociais e normativas vigentes, visando preservar sua reputação e assegurar a continuidade operacional (Wobo & Odoemelum, 2024). Neste framework, a Lei Rouanet emerge como instrumento primário de conformidade social, não como mecanismo de ganho financeiro direto.

As empresas utilizam as doações culturais para sinalizar responsabilidade corporativa, cidadania empresarial e sensibilidade às demandas sociais, especialmente em setores expostos à regulação pública e à opinião social. Para obter ampla aceitação e credibilidade social, as empresas devem atender às diversas necessidades da sociedade e, assim, agir como cidadãs corporativas legítimas (Akhter et al., 2023). Neste contexto, a Lei Rouanet funciona como mecanismo de atendimento a demandas sociais por desenvolvimento cultural e responsabilidade social corporativa.

A Teoria Positiva da Contabilidade (Watts & Zimmerman, 1986) fornece arcabouço complementar para esta interpretação. Segundo tal perspectiva, as decisões empresariais refletem incentivos econômicos, contratuais e políticos. O uso da Lei Rouanet, sob esta ótica, atende predominantemente a motivações políticas (conformidade regulatória e pressão social) e contratuais (satisfação de stakeholders), em lugar de incentivos econômicos diretos.

As práticas de divulgação e as ações de responsabilidade corporativa constituem exemplos de estratégias simbólicas que reforçam a percepção de conformidade da empresa com as normas sociais vigentes (Hatta & Mide, 2025).

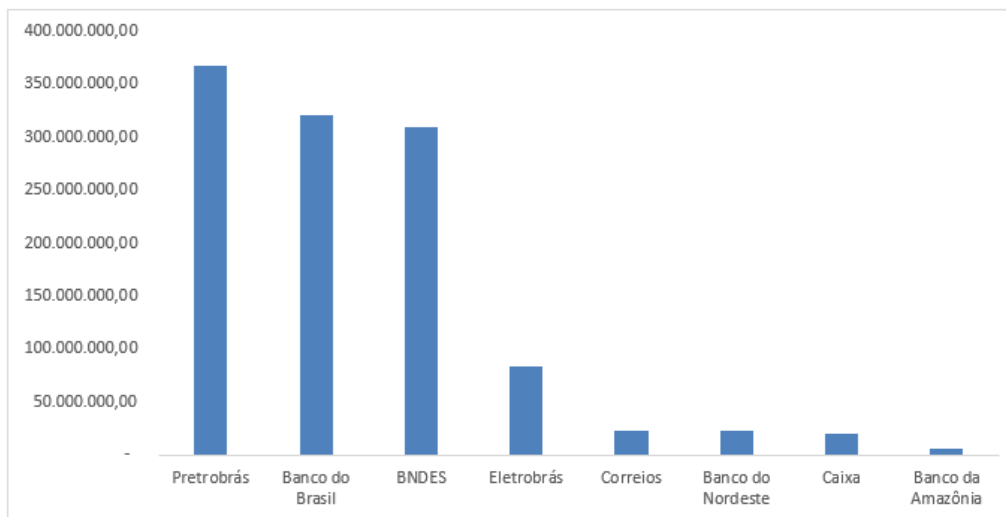
A Lei Rouanet funciona em estreita articulação com tais práticas, permitindo às empresas demonstrarem engajamento público em iniciativas culturais, amplificando o retorno reputacional através da associação da marca aos projetos patrocinados (conforme estabelecido no Artigo 23 da Lei 8.313/1991, Brasil 1991). Assim, o marketing social que orienta a utilização corporativa da Lei Rouanet procura usar e combinar conceitos de marketing com outras estratégias para influenciar comportamentos que tragam benefícios para indivíduos e comunidades, promovendo assim o bem social (French & Russell-Bennett, 2015).

A hipótese H3 propõe que "a probabilidade de uma empresa doar via Lei Rouanet é maior em setores regulados ou de alta exposição pública, nos quais a pressão social e política por responsabilidade corporativa é mais intensa". Os resultados obtidos confirmam esta hipótese.

A análise setorial do painel desbalanceado revela que as doações se concentram predominantemente em setores regulados e economicamente relevantes, incluindo energia, saúde, serviços financeiros e infraestrutura. Estes setores caracterizam-se por alta exposição regulatória, escrutínio público intenso e maior demanda de stakeholders por transparência e responsabilidade social. O uso dos modelos com dummies setor-ano (`sector_year`) capturou efeitos setoriais significativos, confirmando que a decisão de doar não é aleatória, mas responde a contextos institucionais específicos e pressões normativas setoriais.

A figura 7, demonstra as doações feitas por estatais ao longo do período analisado, 2015 a 2024, no panorama geral de empresas incentivadoras da Lei Rouanet. Os valores doados representam 6,56% do montante de doações, em torno de 1,15 bilhões de reais.

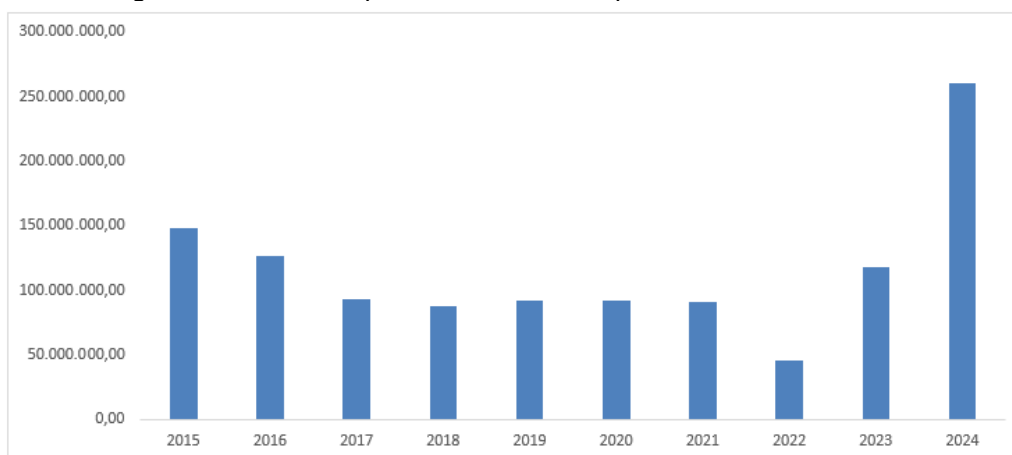
Figura 7 – Incentivos por Estatais período 2015–2024



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

A figura 8, demonstra as doações feitas por ano por estatais ao longo do período analisado, 2015 a 2024, no panorama geral de empresas incentivadoras da Lei Rouanet:

Figura 8 – Incentivos por ano das Estatais período 2015–2024



Fonte: Elaborado pela autora (2025), dados Salic

A Teoria Positiva da Contabilidade fornece explicação robusta para este padrão. Segundo Watts & Zimmerman (1986), as empresas em setores regulados enfrentam incentivos políticos maiores para demonstrar conformidade social e

responsabilidade corporativa. A Lei Rouanet funciona, neste contexto, como instrumento de satisfação de tais demandas institucionais. Empresas em setores de alta visibilidade pública—como energia e serviços financeiros—utilizam doações culturais para construir legitimidade perante reguladores, stakeholders e opinião pública.

Este padrão alinha-se também com a proposição de Xue et al. (2021), segundo a qual o forte apoio de políticas e incentivos tem relação direta com o crescimento e desenvolvimento na participação de mercado das empresas. No caso da Lei Rouanet, o incentivo funciona menos como impulsionador de market share e mais como ferramenta de gestão institucional e reputacional, especialmente em setores onde a legitimidade corporativa é crítica para operações contínuas.

A teoria da legitimidade postula que as organizações mantêm interação contínua com seu entorno e implementam ações estratégicas para harmonizar seus valores internos com as expectativas externas da sociedade (Hatta & Mide, 2025). As doações concentradas em setores regulados refletem exatamente esse comportamento estratégico: empresas em ambientes institucionais mais densos investem em ações que sinalizam alinhamento com normas sociais e valores públicos.

A hipótese H4 propõe que "a recorrência das doações ao longo do tempo é intermitente e concentrada em grandes corporações, refletindo decisões estratégicas contingentes e não rotineiras". Os resultados empíricos confirmam plenamente esta hipótese.

A caracterização do painel desbalanceado revelou um aspecto essencial: a participação média anual de doadoras ativas não ultrapassa 40% da amostra total de 58 empresas. Este padrão indica claramente que as doações não constituem prática contínua e sistemática, mas decisões episódicas e concentradas. Quando as empresas doam, concentram-se em grandes corporações com maior capacidade financeira e maior exposição pública. A variabilidade temporal evidenciada pelo grande desvio-padrão de  $asinh\_don$  (6,57 contra média de 4,63) confirma esta assimetria: algumas empresas doam valores substanciais em anos específicos, enquanto outras não doam, ou doam esporadicamente.

Esta intermitência não é aleatória, mas reflete motivações institucionais contingentes. Conforme apontado pela Teoria Positiva da Contabilidade, as empresas respondem a incentivos políticos, contratuais e regulatórios que variam ao longo do tempo. Uma empresa pode intensificar doações em período pós-crise para restaurar legitimidade, ou em ano de escrutínio regulatório aumentado, sem manter tal prática como política fixa. O caráter episódico reforça que as doações não são estratégia contínua de otimização tributária, mas resposta tática a demandas institucionais conjunturais.

A concentração em grandes corporações alinha-se com a observação de que a legitimidade funciona como recurso simbólico que viabiliza o crescimento, a expansão e a aceitação das empresas em seus ambientes sociais (Hatta & Mide, 2025). Grandes empresas dispõem de maior visibilidade pública, maior dependência de legitimidade perante múltiplos stakeholders, e maiores recursos para implementar estratégias de responsabilidade social. Assim, investem mais em doações culturais como parte integrada de sua gestão reputacional.

Este padrão também dialoga com a proposição de que Responsabilidade Social Corporativa (RSC), quando adotada, não apenas otimiza o desempenho em diversas esferas como a ambiental, a social e de engajamento com stakeholders, mas também gera externalidades positivas significativas (Tang & Wang, 2022). As grandes corporações, pelo seu tamanho, influência e dependência de legitimidade, implementam tais estratégias de forma mais sistemática e visível, ainda que descontínua ao longo do tempo.

Os achados empíricos revelam que o uso da Lei Rouanet pelas empresas brasileiras de capital aberto se relaciona com o desempenho econômico de forma não significativa (H1 confirmada), mas se relaciona robustamente com a busca por legitimidade institucional e reputação no mercado (H2 confirmada). Complementarmente, as doações concentram-se em setores regulados de alta exposição pública (H3 confirmada) e apresentam recorrência intermitente e concentração em grandes corporações (H4 confirmada).

Esta síntese multidimensional revela que o uso da Lei Rouanet não funciona como instrumento de otimização tributária com reflexos econômicos mensuráveis, mas como ferramenta de governança reputacional, conformidade social e gestão de legitimidade institucional. A ausência de impacto financeiro direto, paradoxalmente, reforça a racionalidade institucional subjacente: as empresas utilizam a Lei Rouanet justamente porque não necessitam justificar-se economicamente, operando no registro simbólico e normativo onde sua verdadeira funcionalidade reside.

Dessa forma, o incentivo fiscal cultural cumpre papel essencial de integração entre o setor privado e o Estado, contribuindo para o fortalecimento de políticas culturais e para a promoção de responsabilidade social empresarial,

mesmo que tal contribuição não se traduza em impacto mensurável sobre receitas operacionais. Esta compreensão reorienta fundamentalmente o debate sobre a efetividade da Lei Rouanet, deslocando-o do plano meramente financeiro e tributário para o plano institucional, simbólico e reputacional, onde sua verdadeira funcionalidade corporativa reside, e onde suas contribuições mais significativas para as organizações, seus stakeholders e para o desenvolvimento cultural brasileiro se manifestam.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A pesquisa investigou a utilização dos incentivos fiscais culturais da Lei Rouanet por empresas de capital aberto brasileiras, buscando discernir se tais investimentos são motivados pela otimização econômica ou pela construção de legitimidade institucional e reputação corporativa. A análise, baseada em dados de 58 companhias listadas na B3 e 507 observações firma-ano (2015–2024), empregou modelos econométricos de efeitos fixos para avaliar a relação entre as doações incentivadas e o desempenho operacional.

Os resultados demonstram que as doações incentivadas por meio da Lei Rouanet não exercem efeito estatisticamente significativo sobre a receita operacional das empresas analisadas. O coeficiente da variável de doações permaneceu sem significância estatística em todas as especificações do modelo, indicando a ausência de um retorno financeiro direto e mensurável ou de um comportamento como instrumento de planejamento tributário para ampliar receitas. Em contrapartida, variáveis de controle como tamanho de mercado e investimentos em comunicação pública exibiram impactos positivos e

estatisticamente significativos, alinhando-se com a literatura sobre sinalização corporativa (Jensen & Meckling, 1976) e competitividade.

Este achado central sugere que o investimento via Lei Rouanet, para as grandes corporações brasileiras, não se configura como uma estratégia de otimização econômica direta, mas sim como uma ferramenta com objetivos distintos, predominantemente relacionados à esfera institucional e reputacional. Observou-se, ainda, uma concentração de doações em setores regulados e com maior exposição pública, caracterizando as doações como intermitentes e predominantemente realizadas por grandes corporações, reforçando a natureza não-econômica da motivação principal.

A ausência de impacto econômico direto reposiciona a compreensão da Lei Rouanet, transformando-a de um potencial mecanismo de otimização tributária para um instrumento estratégico de governança reputacional e construção de legitimidade institucional. A conduta das empresas doadoras, ao investir em cultura sem um retorno financeiro imediato, alinha-se com a Teoria Positiva da Contabilidade (Watts & Zimmerman, 1986), que argumenta que as decisões corporativas são influenciadas por pressões políticas, sociais e normativas, além dos estritos incentivos econômicos.

Nessa perspectiva, as doações culturais funcionam como um meio de as empresas demonstrarem conformidade com as expectativas sociais e ambientais, fortalecendo sua posição junto a diversos stakeholders. A divulgação de tais ações em relatórios de sustentabilidade e responsabilidade social atua como uma estratégia de gestão de percepção (Phillips et al., 2020), onde a conformidade com normas sociais é comunicada para angariar aceitação pública. Conforme Akhter et al. (2023), a divulgação de informações sobre responsabilidade

corporativa é um instrumento estratégico para demonstrar conformidade com as expectativas sociais. De maneira análoga, Hatta e Mide (2025) e Wobo e Odoemelam (2024) salientam que relatórios e divulgações corporativas servem para alcançar e manter a legitimidade organizacional, frequentemente refletindo pressões externas. Assim, a Lei Rouanet emerge como um canal para o setor privado manifestar cidadania corporativa, contribuindo para o fortalecimento da cultura enquanto atende a demandas simbólicas de legitimação.

Apesar da robustez dos achados, é importante reconhecer as limitações inerentes ao escopo da pesquisa. A dependência de dados secundários de empresas de capital aberto restringe a generalização dos resultados para empresas de capital fechado ou de menor porte. Além disso, o uso de um modelo econométrico linear e estático pode não capturar a complexidade de efeitos não-lineares, defasagens temporais ou o impacto intangível da reputação. As variáveis financeiras utilizadas como proxies podem não refletir totalmente a natureza simbólica das doações culturais. Por fim, a ausência de variáveis institucionais complementares, como indicadores ESG ou ratings de reputação, limita uma análise mais aprofundada dos determinantes das decisões de incentivo cultural.

Com base nas limitações, futuras pesquisas poderiam expandir o escopo para incluir empresas de capital fechado, permitindo comparações mais amplas. O desenvolvimento de modelos econométricos dinâmicos ou não-lineares, como modelos GMM ou ARDL em painel, poderia revelar efeitos de longo prazo e retroalimentações entre reputação e desempenho. Adicionalmente, a integração de métricas qualitativas e institucionais, como indicadores ESG, análise de conteúdo de relatórios corporativos e entrevistas com gestores, poderia

aprofundar a compreensão das motivações e do impacto simbólico das doações culturais.

Em suma, esta pesquisa indica que a Lei Rouanet, no contexto das empresas brasileiras de capital aberto, atua primariamente como um instrumento de governança reputacional e legitimação institucional, e não como um mecanismo de otimização econômica direta. A contribuição fundamental desta pesquisa reside em reposicionar o debate, enfatizando que as empresas respondem não apenas a incentivos financeiros, mas também às complexas pressões sociais, normativas e institucionais do ambiente. A contabilidade e a divulgação corporativa, neste cenário, transcendem a função estritamente fiscal para se tornarem ferramentas cruciais na construção da confiança pública e no alinhamento com as amplas expectativas sociais, nas quais a Lei Rouanet desempenha um papel significativo.

## REFERÊNCIAS

- Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., & Almansour, B. (2023). Environmental disclosures and corporate attributes, from the lens of legitimacy theory: a longitudinal analysis on a developing country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), 342-369. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-01-2021-0008>
- Araújo, L., Ravara Cruz, S., Lima Santos, L., & Cardoso, L. (2024). Mapping Corporate Tax Planning and Corporate Social Responsibility: A Hybrid Method of Category Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 333. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080333>
- Astami, E. W., Rusmin, R., Hartadi, B., & Evans, J. (2017). The role of audit quality and culture influence on earnings management in companies with excessive free cash flow: Evidence from the Asia-Pacific region. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(1), 21-42. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2016-0059>
- Brasil - Constituição da República Federativa do Brasil. (1988). Brasília. Senado Federal. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)
- Brasil. Presidência da República. Casa Civil. (1991). *Lei 8.313, de 23 de dezembro de 1991*. Restabelece princípios da Lei nº 7.505, de 2 de julho de 1986, institui o Programa Nacional de Apoio à Cultura (Pronac) e dá outras providências., 8.313/1991 (1991). [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8313cons.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8313cons.htm)
- Brasil. Presidência da República. Casa Civil. (2023). *Decreto 11.453, de 23 de março de 2023*. Dispõe sobre os mecanismos de fomento do sistema de financiamento à cultura., 11.453/2023 (2023).

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/decreto/D11453.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11453.htm)

- Claessens, S., Ueda, K., & Yafeh, Y. (2012). Institutions, Financial Frictions, and Investment: Estimation with Structural Restrictions. Available at SSRN 2056486. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2056486>
- Chen, Z. M., & Chen, G. Q. (2011). An overview of energy consumption of the globalized world economy. *Energy Policy*, 39(10), 5920-5928. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2011.06.046>
- Dann, S. (2010). Redefining social marketing with contemporary commercial marketing definitions. *Journal of Business Research*, 63(2), 147-153. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.02.013>
- Deephouse, D. L., Bundy, J., Tost, L. P., & Suchman, M. C. (2017). Organizational legitimacy: Six key questions. In R. Greenwood, C. Oliver, T. Lawrence, & R. Meyer (Eds.), *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism* (2nd ed, pp. 27-54.). SAGE Publications Ltd, <https://doi.org/10.4135/9781446280669.n2>
- De Masi, R. F., Del Regno, N., Gigante, A., Ruggiero, S., Russo, A., Tariello, F., & Vanoli, G. P. (2023). The Importance of Investing in the Energy Refurbishment of Hospitals: Results of a Case Study in a Mediterranean Climate. *Sustainability*, 15(14), 11450. <https://doi.org/10.3390/su151411450>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific sociological review*, 18(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Fang, H., Su, Y., & Lu, W. (2022). Tax incentive and corporate financial performance: Evidence from income tax revenue sharing reform in China. *Journal of Asian Economics*, 81, 101505. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2022.101505>
- French, J., & Russell-Bennett, R. (2015). A hierarchical model of social marketing. *Journal of Social Marketing*, 5(2), 139-159. <https://doi.org/10.1108/JSOCM-06-2014-0042>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate data analysis*. (8<sup>a</sup> ed.). Cengage Learning.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>

- Hastings, G., & Angus, K. (2011). When is social marketing not social marketing?. *Journal of Social Marketing*, 1(1), 45-53. <https://doi.org/10.1108/20426761111104428>
- Hatta, H., & Mide, N. Z. (2025). Sustainability Reports as a Legitimacy Tool: A Qualitative Perspective from Financial Accounting Practices. *International Journal of Social Science and Business*, 9(3), 587-597. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v9i3.101573>
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Joskow, P. L., & Rose, N. L. (1989). The effects of economic regulation. *Handbook of industrial organization*, 2, 1449-1506. [https://doi.org/10.1016/S1573-448X\(89\)02013-3](https://doi.org/10.1016/S1573-448X(89)02013-3)
- Kacem, H., & Brahim Omri, M. A. (2022). Corporate social responsibility (CSR) and tax incentives: the case of Tunisian companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 639-666. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0213>
- Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental information analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190-215. <https://doi.org/10.2307/2491270>
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Ministério da Cultura (2024). Lei Rouanet <https://www.gov.br/cultura/pt-br/assuntos/lei-rouanet/textos/o-que-e-a-lei-rouanet>
- Phillips, R., Schrempf-Stirling, J., & Stutz, C. (2020). The past, history, and corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 166(2), 203-213. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04319-0>
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press.
- Salic Comparar, Ministério da Cultura, GOV. <https://aplicacoes.cultura.gov.br/comparar/salicnet/>
- Schneider, F., Buehn, A., & Montenegro, C. E. (2010). New estimates for the shadow economies all over the world. *International economic journal*, 24(4), 443-461. <https://doi.org/10.1080/10168737.2010.525974>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>

- Tang, M., & Wang, Y. (2022). Tax incentives and corporate social responsibility: The role of cash savings from accelerated depreciation policy. *Economic Modelling*, 116, 106040. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106040>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Pearson
- Wei Ling, T., & Abdul Wahab, N. S. (2018). Roles of tax planning in market valuation of corporate social responsibility. *Cogent Business & Management*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1482595>
- Wobo, H. O., & Odoemelam, N. (2024). Environmental Accounting Costs and Financial Performance of Oil and Gas Companies in Nigeria: Interplay of Resource-Based-View, Stakeholder and Legitimacy Theories. *Journal of Management*, 12(4), 45-59.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach (7<sup>a</sup> ed.)*. Boston: Cengage Learning. 1482595.
- Xue, C., Zhou, H., Wu, Q., Wu, X., & Xu, X. (2021). Impact of incentive policies and other socio-economic factors on electric vehicle market share: A panel data analysis from the 20 countries. *Sustainability*, 13(5), 2928. <https://doi.org/10.3390/su13052928>
- Zhao, L., Chong, K. M., Gooi, L. M., & Yan, L. (2024). Research on the impact of government fiscal subsidies and tax incentive mechanism on the output of green patents in enterprises. *Finance Research Letters*, 61, 104997. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104997>