



## **Influência Das Conexões Políticas No Gerenciamento De Resultados De Companhias Abertas Listadas Na B3**

### **Resumo**

O estudo objetivou verificar a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. O período analisado compreendeu o ciclo político nacional completo de 2011 a 2014 e o ciclo político nacional parcial de 2015 a 2016. A amostra foi composta por 381 companhias no período de 2011 a 2014 e 400 companhias no período de 2015 a 2016. O gerenciamento de resultados foi analisado por meio dos *accruals* discricionários baseados no modelo Jones modificado e como *proxy* para conexões políticas foram utilizadas três variáveis: (1) *dummy* que recebeu valor 1 quando a companhia realizou doações para campanha eleitoral; (2) *dummy* que recebeu valor 1 quando havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade das empresas; (3) *dummy* que recebeu valor 1 quando havia doação para campanha eleitoral ou participação acionária do governo de forma direta ou indireta. Os resultados revelaram que houve uma pequena redução no número de companhias politicamente conectadas de 2010 para 2014. Em relação ao gerenciamento, a análise univariada evidenciou que as diferenças nas médias dos indicadores de gerenciamento de resultados não eram estatisticamente significativas entre as empresas que possuíam e que não possuíam conexões políticas seja quando a análise ocorreu por meio da variável *Conex\_Doacao*, seja pela variável *Conex\_PartAccion*, ou, ainda, pela variável *Conex\_Doa&PartAccion*. Destaca-se que as diferenças não existiram em nenhum dos anos. Por fim, os resultados da análise multivariada confirmaram que as conexões políticas não influenciavam no nível de gerenciamento, nas empresas da amostra.

**Palavras chave:** Conexões políticas; Gerenciamento de resultados; Companhias abertas listadas na B3.

**Linha Temática:** Mercado de capitais



## 1 Introdução

O cenário de internacionalização no qual as empresas estão inseridas exige uma busca por alternativas de expansão dos negócios, ou, até mesmo, de remodelação da estrutura de propriedade e da gestão, visando obter diferenciais competitivos. Dentre as diversas estratégias, uma das alternativas trata-se das conexões políticas. Tais conexões podem ocorrer por meio de doações para campanhas eleitorais (Costa, Bandeira-De-Mello & Marcon, 2013; Macêdo, Silva & Machado, 2015), participação acionária do governo (Riahi-Belkaoui, 2004; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Guedhami, Pittman & Saffar, 2014; Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015; Wang, Chen, Chin, Zheng, 2017) ou pela atuação de políticos ou ex-políticos nos conselhos de administração e na diretoria executiva (Chaney et al., 2011; Bona-Sánchez, Pérez-Alemán & Santana-Martín, 2014; Guedhami et al., 2014; Braam et al., 2015; Wang et al., 2017; Ding, Li & Wu, 2018), por exemplo.

Na literatura, diversos autores (Chaney et al., 2011; Guedhami et al., 2014; Braam et al., 2015; Wang et al., 2017; Ding et al., 2018) têm sugerido que dentre os diversos benefícios oriundos das conexões estão o tratamento preferencial na forma de acesso ao crédito de bancos estatais, ou, preferência no recebimento de contratos governamentais, auxílios em casos de dificuldade financeira, benefícios para pagamento de encargos fiscais inferiores, menor controle regulatório sobre a empresa conectada e, também, proteção política no caso destas cometerem penalidades.

A lógica é que as empresas que possuem conexões políticas esperam obter ganhos financeiros por meio das conexões. Ou seja, ganhos que vão além dos gastos que podem existir para a manutenção da conexão (Chaney et al., 2011; Wang et al., 2017). No entanto, segundo Wang et al. (2017), inicialmente, para esconder ou retardar a divulgação de perdas financeiras oriundas das conexões, enquanto não obtém os ganhos esperados, as empresas conectadas podem gerenciar seus resultados com objetivo de melhorar a imagem perante os investidores. Em outras palavras, conforme Guedhami et al. (2014), as empresas podem manipular os resultados contábeis ruins, a fim de garantir que suas práticas nocivas, em grande parte decorrentes das conexões políticas, não sejam percebidas.

Além disso, grandes acionistas controladores, ansiosos em recuperar os custos incorridos no desenvolvimento dos laços políticos, podem acabar expropriando os minoritários, uma vez que as empresas podem estar sujeitas a quantidade menor de restrições disciplinares dos reguladores (Guedhami et al., 2014). Consequentemente, é possível que empresas conectadas politicamente envolvam-se mais em práticas de gerenciamento de resultados no comparativo com as não conectadas.

Nessa linha, pesquisadores como Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018) verificaram que empresas com conexões políticas apresentavam maior gerenciamento de resultados. Porém, de forma contrária, Guedhami et al. (2014) demonstraram que, visando o aumento da qualidade da informação contábil, empresas que possuíam conexões políticas procuravam contratar grandes companhias de auditoria (*big four*) para convencer investidores que se abstinham de explorar as conexões para desviar recursos corporativos.

No tocante à relação entre conexões políticas e gerenciamento de resultados, apesar do interesse nesta relação ser crescente, ainda constitui um tema com lacunas que merecem atenção. Então, com base no exposto, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: qual a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados das companhias abertas



listadas na B3? Assim, o objetivo do estudo consiste em verificar a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3.

De modo geral, nos países com economias em desenvolvimento, que possuem um ambiente institucional mais frágil, como é o caso do Brasil, as conexões políticas podem ter um efeito negativo sobre a qualidade da informação. Segundo Bona-Sánchez et al. (2014) em sistemas financeiros orientados para os bancos, caracterizados por uma forte intervenção governamental na economia, tanto através dos bancos centrais quanto através da influência política nas instituições financeiras, onde os interesses dos acionistas externos são mal protegidos, os laços políticos podem aumentar os incentivos dos proprietários dominantes para expropriar a riqueza dos acionistas minoritários e, conseqüentemente, contribuindo para uma maior prática de gerenciamento de resultados.

Todavia, Parente, Mota e Leite Filho (2017) investigaram o efeito da existência de conexão política no gerenciamento de resultados em companhias brasileiras, no período de 2013 a 2015 e não encontraram diferenças entre o gerenciamento de resultados de empresas com e sem conexões políticas. Sendo assim, nota-se que se trata de um tema que também apresenta lacunas, quando se trata de países menos desenvolvidos.

Nesse sentido, este estudo contribui para essas lacunas de pesquisa constatadas na revisão da literatura e amplia o período de análise investigado por Parente et al. (2017). Nesta pesquisa investigou-se o ciclo político nacional completo de 2011 a 2014 e o ciclo político parcial de 2015 a 2016. Também de forma complementar ao estudo destes autores, além da variável “doações para campanhas políticas”, utilizou-se como *proxy* para conexões a participação do governo na estrutura de propriedade das empresas, outra medida bastante utilizada na literatura internacional.

## 2 Revisão de Literatura

### 2.1 Conexões políticas e gerenciamento de resultados

No Brasil, as conexões políticas são antigas, tendo tais relações iniciado por volta de 1930, quando empresários decidiram financiar a campanha presidencial de Getúlio Vargas (Bazuchi, Zacharias, Broering & Arreola, 2013). De modo geral, as conexões políticas referem-se às ligações existentes entre empresas e ou grupos econômicos e os governos. Estas ligações podem dar-se pela estrutura de propriedade, por doações a campanhas eleitorais, ou, pelas ligações dos diretores e membros do conselho de administração das empresas com os governos. Portanto, de forma sucinta, as conexões políticas são caracterizadas como as relações entre empresas e políticos, em que ambas as partes buscam atender seus interesses específicos (Macêdo et al., 2015).

Dentre os exemplos dessas conexões, Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) relatam que as empresas buscam o alcance de seus objetivos além de reduzir as incertezas externas e para isto estreitam seus vínculos a políticos com a finalidade de facilitar o caminho na obtenção de suas metas, enquanto que os interesses dos políticos estão prioritariamente nos financiamentos de campanhas eleitorais pelas organizações.

Neste contexto, de um lado estão as empresas que necessitam recursos para o equacionamento de dívidas ou para o funcionamento e crescimento dos seus negócios, ou, ainda, que atuem em indústria com regulação, podendo intensificar suas estratégias políticas. De outro, o governo, como protagonista, exercendo papel preponderante na economia, seja controlando e provendo recursos financeiros, deliberando políticas públicas, ou mesmo





conduzindo e atuando com proprietário das organizações, neste sentido o arcabouço teórico aponta para a importância das relações políticas entre a firma e o poder público (Keim & Baysinger, 1988).

Mesmo perante uma tendência global de privatização e desregularização, o Governo continua sendo uma importante fonte de dependência externa das organizações, levando as empresas a conectar-se politicamente, tais conexões são relevantes para reduzir as incertezas de mercado e a própria dependência (Hillman & Hitt, 1999). Nesse sentido, de acordo com Bortolotti e Faccio (2009), uma grande onda de privatização ocorreu no final do ano de 2000, porém, os governos ainda mantiveram o controle de 62,4% das empresas privatizadas, o que nos remete a uma visível conexão política. Essa participação do Governo em estruturas de propriedade das entidades privadas gera impactos nos objetivos, estratégias e resultados das mesmas (Pedersen & Thomsen, 1999).

As conexões políticas ainda são mais propensas em economias emergentes, em que a legislação e a regulamentação são frágeis. Onde existe alto nível de corrupção e a qualidade das instituições que fiscalizam o governo é insatisfatória (Polsiri & Jiraporn, 2012). Assim, conforme Chaney et al. (2011) as organizações conectadas politicamente gozam de benefícios substanciais e tendem a ter menor preocupação com a qualidade da informação contábil, favorecendo a prática do gerenciamento de resultados.

Chaney et al. (2011) ressaltam que os usuários da informação contábil possuem interesse em avaliar o desempenho atual além de estimar o desempenho futuro, no qual algumas transações empresariais exigem apenas a aplicação mecânica das regras contábeis, enquanto em outras dependem dos julgamentos dos gerentes e contadores da organização, neste sentido, os mesmos podem utilizar-se de escolhas de acumulação discricionária de forma oportunista.

O gerenciamento de resultados caracteriza-se fundamentalmente na alteração proposital dos resultados contábeis, com o intuito de atender objetivos bem definidos pela gestão que não são os de expressar a realidade latente dos negócios. Cabe destacar que o gerenciamento de resultados não é necessariamente uma fraude contábil, já que opera dentro dos limites da legislação vigente. Contudo, nos aspectos que as normas contábeis facultam certa discricionariedade, o administrador pode realizar escolhas que não refletem a veracidade concreta, para reportar um resultado distinto, motivados por outros interesses (Martinez, 2001).

Healy e Wahlen (1999) aduzem que o gerenciamento ocorre quando os gestores utilizam do julgamento nas demonstrações contábeis e na estruturação das transações para modificar as informações a fim de iludir os usuários sobre o real desempenho financeiro da organização. Neste contexto, Braam et al. (2015) afirmam que as empresas que possuem conexões políticas podem utilizar, principalmente, duas estratégias para o gerenciamento de resultados, o real e por meio dos *accruals*. Enquanto o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* visa obscurecer o verdadeiro desempenho econômico, alterando métodos contábeis ou estimativas dentro dos princípios contábeis geralmente aceitos, o gerenciamento real, de acordo com Braam et al. (2015), altera a execução de transações comerciais reais. Ao adaptar o cronograma ou a estruturação de transações reais, as empresas modificam suas atividades operacionais para atingir metas de ganhos de curto prazo e também de longo prazo para o seu valor econômico.

Para Braam et al. (2015), as estratégias de gerenciamento reais são consideradas



relativamente onerosas em relação ao gerenciamento de ganhos baseado em *accruals*, por isso as empresas politicamente conectas tendem a se envolver mais em gerenciamento de resultados baseado em *accruals*. No entanto, apesar de ser considerado relativamente mais oneroso, em alguns casos, pode ser preferido por ser mais difícil de ser detectado.

Ressalta-se que a manipulação da informação contábil pode ser considerada em três aspectos: no gerenciamento de resultados por meio de escolhas e estimativas contábeis principalmente dos *accruals*, gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais e a manipulação classificatória das demonstrações contábeis. Cabe destacar que os *accruals* são constituídos pelos valores que integraram o lucro da empresa, mas não implica em necessária movimentação de recursos financeiros, ou seja, são tratados como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa (Paulo, 2007).

### 2.3 Estudos anteriores

A seguir, são descritos alguns estudos similares que analisaram questões relacionadas às conexões políticas e o gerenciamento de resultados. Inicia-se pela pesquisa de Chaney et al. (2011) que investigaram uma amostra de empresas de dezenove países para verificar se a qualidade da informação se modificava com a existência de conexões políticas. A qualidade da informação foi analisada por meio dos *accruals* discricionários e as conexões políticas foram aquelas observadas nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade das empresas. De modo geral, os resultados revelaram que a qualidade das informações contábeis relatadas era sistematicamente mais pobre para empresas com conexões políticas do que para empresas que não possuíam tais conexões.

Bona-Sánchez et al. (2014) examinaram uma amostra de companhias abertas espanholas para verificar o efeito das conexões políticas sobre a informatividade dos resultados. Consideraram que uma empresa possuía conexões políticas quando pelo menos um dos membros do conselho ocupava uma posição política. Como medida para informatividade dos resultados utilizaram o coeficiente de resposta ao lucro, oriundo de uma regressão do retorno acumulado anormal das ações. Os resultados indicaram que a presença de políticos no conselho afetava negativamente a informatividade dos resultados.

Guedhami et al. (2014) analisaram uma amostra de companhias de vinte e oito países para verificar se empresas que possuíam conexões políticas estavam mais propensas a contratarem empresas de auditoria *big four*, visando obter maior qualidade da informação contábil. A qualidade da informação foi analisada por meio de diferentes medidas, dentre elas, os *accruals* discricionários. As proxies para conexões políticas foram a existência de envolvimento político nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade. Constataram que as empresas politicamente conectadas, que também possuíam auditores *Big 4*, exibiam menor gerenciamento de resultados e desfrutavam de maior transparência.

Braam et al. (2015) examinaram a relação entre as conexões políticas das empresas e suas escolhas para estratégias de gerenciamento de resultados (real ou *accruals*) em uma amostra de companhias abertas de trinta países. Verificaram as conexões políticas existentes nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade. Os resultados evidenciaram que, em comparação com as empresas não conectadas, as empresas politicamente conectadas eram mais propensas a substituir estratégias de gerenciamento de resultados reais, relativamente mais dispendiosas e menos detectáveis, por gerenciamentos baseados em *accruals*.



Wang et al. (2017) examinaram as associações entre habilidades gerenciais, conexões políticas e o gerenciamento de resultados em companhias chinesas. Analisaram as habilidades gerenciais seguindo a abordagem de Demerjian et al. (2012) que estimaram a eficiência dos gerentes na geração de receitas. As proxies para conexões políticas foram a existência de envolvimento político por parte dos indivíduos que ocupavam o cargo de CEO e de presidente do conselho. O gerenciamento de resultados foi captado por meio dos *accruals* discricionários. Os resultados revelaram que as conexões políticas enfraqueciam ou limitavam o efeito da capacidade gerencial sobre a probabilidade de gerenciamento de resultados.

Ding et al. (2018) investigaram os efeitos das afiliações políticas sobre o desempenho e o gerenciamento de resultados reais em empresas chinesas. Para captar a afiliação política, foi identificada a camada administrativa do governo ou o nível administrativo com as quais cada empresa era afiliada. Para desempenho utilizaram o ROE e o ROA. Como *proxy* para o gerenciamento de resultados reais utilizaram o custo de produção anormal. Verificaram que as empresas politicamente afiliadas apresentavam um desempenho contábil superior e eram mais propensas a se envolverem em atividades de gerenciamento real para manipular os resultados.

Diante dos estudos descritos verifica-se uma lacuna nas pesquisas internacionais no que tange a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados.

### 3 Procedimentos Metodológicos

Para atender ao objetivo proposto realizou-se pesquisa descritiva e abordagem quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Em cada ano, as empresas que exerciam atividade financeira e que não possuíam informações necessárias para todas as variáveis utilizadas foram excluídas da amostra. O período analisado compreendeu o ciclo político nacional completo de 2011 a 2014 e o ciclo político parcial de 2015 a 2016. É importante ressaltar que diversos estudos, como os de Chaney et al., (2011), Guedhami et al., (2014), Braam et al., (2015) e Wang et al. (2017) descrevem que as conexões políticas existentes no ano eleitoral influenciam nas práticas gerenciais dos anos seguintes, após as eleições. Então, neste estudo, foram verificadas as conexões existentes no ano de 2010 e a influência no gerenciamento de resultados do período de 2011 a 2014 e das conexões políticas existentes no ano de 2014 no gerenciamento de resultados do período de 2015 a 2016. Assim, a amostra de pesquisa analisada foi composta por 381 companhias no período de 2011 a 2014 e 400 companhias no período de 2015 a 2016.

Inicialmente foi identificado o gerenciamento de resultados. Para tal, foi necessário determinar os *accruals* totais, pela comparação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional das empresas, calculado pelo método indireto. Após, por regressão matemática, foram estimados os *accruals* discricionários. Destaca-se que, para o cálculo do gerenciamento de resultados, os dados foram obtidos no banco de dados Economática e para o cálculo da regressão linear, entre os vários métodos teóricos, utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995), conforme Equação 1:

$$AT_{i,t} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta RT_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{AP_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$AT_{i,t}$  = *Accruals* totais da empresa *i* no ano *t*;

$A_{i,t-1}$  = Ativo total da empresa no final do ano *t-1*;



$\Delta RT_{i,t}$  = Variação da receita líquida da empresa  $i$  do ano  $t-1$  para o ano  $t$ ;

$\Delta CR_{i,t}$  = Variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa  $i$  do ano  $t-1$  para o ano  $t$ ;

$AP_{i,t}$  = Ativo imobilizado e diferido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\varepsilon_{i,t}$  = resíduo da regressão para a empresa  $i$  no ano  $t$ ;

No cálculo, ocorreu a ponderação das variáveis pelos ativos totais do início do período para evitar a influência do tamanho da empresa nos resultados. O modelo Jones Modificado é um dos mais utilizados nas pesquisas internacionais que já analisaram a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados. Como exemplo de estudos similares que utilizaram o modelo Jones Modificado podem ser citados Chaney et al. (2011), Braam et al. (2015) e Wang et al. (2017).

Como *proxy* para conexões políticas foram utilizadas três variáveis: 1) *dummy* que recebeu valor 1 quando a companhia realizou doações para campanha eleitoral; 2) *dummy* que recebeu valor 1 quando havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade das empresas; 3) *dummy* que recebeu valor 1 quando existir qualquer uma das formas de conexão, seja por doação ou por participação acionária, conforme Tabela 1:

**Tabela 1 – Variáveis para conexões políticas**

Variáveis	Métricas	Fonte de dados	Autores de base
Doação para campanha eleitoral (Conex_Doacao)	A companhia realizou doação para campanha eleitoral no ano de 2010 ou 2014: Sim = 1 / Não = 0	Sítio: www.asclaras.org.br	Costa et al. (2013); Macêdo et al. (2015); Pinheiro, De Luca & Vasconcelos (2016); Parente et al. (2017).
Participação acionária do governo de forma direta ou indireta (Conex_PartAccion)	Havia participação acionária de político ou do governo de forma direta ou indireta no ano de 2010 ou 2014: Sim = 1 / Não = 0	Formulário de Referência: Seção 6.3 – Breve histórico; Seção 8.1 - Descrição do grupo econômico; Seção 15.2 - Posição acionária; Seção 15.4 – Organograma dos acionistas; Seção 15.5 – Acordo de acionistas.	Guedhami et al. (2014); Chaney et al. (2011); Braam et al. (2015); Wang et al. (2017).
Doação para campanha eleitoral ou Participação acionária do governo de forma direta ou indireta (Coex_Doa&PartAccion)	Doação para campanha eleitoral ou participação acionária de político ou do governo de forma direta ou indireta no ano de 2010 ou 2014: Sim = 1 Não = 0	Sítio: www.asclaras.org.br Formulário de Referência: Seção 6.3 – Breve histórico; Seção 8.1 - Descrição do grupo econômico; Seção 15.2 - Posição acionária; Seção 15.4 – Organograma dos acionistas; Seção 15.5 – Acordo de acionistas.	Chaney et al. (2011); Costa et al. (2013); Guedhami et al. (2014); Macêdo et al. (2015); Pinheiro et al. (2016); Parente et al. (2017); Wang et al. (2017).

Fonte: elaborado pelos autores.

Nota-se na Tabela 1 que os dados referentes às doações destinadas a campanha eleitoral foram coletados no sítio [www.asclaras.org.br](http://www.asclaras.org.br). Após identificar as companhias que realizaram doações, criou-se uma variável categórica denominada de doação para campanha eleitoral (Conex\_Doacao), que recebeu valor “1” nos casos em que a companhia havia realizado doações para campanha no ano de 2010 ou 2014 e valor “0” caso contrário. Procedimento similar foi adotado nos estudos de Costa et al. (2013), Macêdo et al. (2015), Pinheiro et al. (2016) e de Parente et al. (2017).

Para identificar a participação acionária do governo criou-se uma variável categórica



denominada de participação acionária do governo (Conex\_PartAccion), que recebeu valor “1” nos casos em que havia participação acionária mínima de um político ou do governo de, no mínimo 10%, e valor “0” caso contrário. A adoção desse critério é similar à adotada em outros estudos anteriores como os de Guedhami et al. (2014), Chaney et al. (2011), Braam et al. (2015) e Wang et al. (2017).

No caso da terceira variável, criou-se uma nova variável categórica denominada de “Coex\_Doa&PartAccion” para os casos em que havia doação para campanha eleitoral ou participação acionária do governo de forma direta ou indireta nas empresas da amostra.

Por fim, foram coletados, no banco de dados Economática, os dados das variáveis de controle e, assim como as demais variáveis, referem-se ao ciclo político nacional completo de 2011 a 2014 e o ciclo político parcial de 2015 a 2016. conforme Tabela 2.

**Tabela 2 - Variáveis de controle da pesquisa**

Variáveis de controle	Descrição / Como calcular	Fonte de dados	Autores de base
Tamanho	Logaritmo neperiano do ativo total	Banco de dados Economática	Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018)
ROA	ROA (Lucro líquido / Ativo total)	Banco de dados Economática	Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Braam et al. (2015) e Wang et al. (2017)
MTB	Valor de mercado / Patrimônio líquido	Banco de dados Economática	
Crescim	Média de crescimento das vendas dos últimos três anos	Banco de dados Economática	Chaney et al. (2011), Guedhami et al. (2014)
Endividamento	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Ativo total	Banco de dados Economática	Chaney et al., (2011), Bona-Sánchez et al., (2014), Guedhami et al., (2014), Braam et al., (2015), Wang et al. (2017) e Ding et al., (2018)

Fonte: elaborado pelos autores.

Observa-se na Tabela 2 que os dados foram coletados no banco de dados Economática e, assim como as demais variáveis, referem-se a média do período de 2011 a 2014 e 2015 a 2016. As variáveis de controle foram:

a) Tamanho: empresas maiores tendem a possuir estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade, estando mais sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas. Por isso, espera-se uma associação negativa entre o tamanho das empresas e o gerenciamento de resultados, conforme sugerem autores como Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018).

b) ROA e MTB: o desempenho da empresa afeta o incentivo dos gerentes para se envolverem em gerenciamento de resultados. Espera-se que empresas com mau desempenho sejam mais propensas a se envolverem em gerenciamentos de resultados, conforme descrevem diversos autores, tais como Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Braam et al. (2015) e Wang et al. (2017).

c) Crescimento: os gestores de empresas com alto potencial de crescimento tendem a ser mais preocupados com a necessidade de atingir metas de resultados e, por isso, possuem mais incentivos à prática do gerenciamento de resultados. Além disso, empresas em





crescimento precisam de maiores financiamentos e novos investidores. Esta variável foi utilizada nos estudos similares de Chaney et al. (2011), Guedhami et al. (2014).

d) Endividamento: empresas com maior nível de endividamento estão mais susceptíveis às práticas de gerenciamento de resultados para evitar a violação de *covenants* de contratos de financiamentos, conforme descrevem Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Braam et al. (2015), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018).

Após a coleta dos dados, realizou-se a análise. Inicialmente, ocorreu uma análise descritiva das principais variáveis de interesse da pesquisa. Em seguida, a análise de regressão linear múltipla foi realizada para verificar a influência das conexões políticas, bem como, das demais variáveis de controle, no gerenciamento de resultados.

Destaca-se que foram observados os pressupostos de normalidade, por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov; multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; homocedasticidade, por meio do teste de Pesarán-Pesarán; e ausência de autocorrelação serial, por meio do teste de Durbin-Watson.

#### 4 Descrição e Análise dos Dados

Esta seção contém a descrição e a análise dos dados. Inicialmente, apresentam-se os totais de empresas da amostra que possuíam conexões políticas. Em seguida, os indicadores médios de gerenciamento de resultados das companhias que realizaram e que não realizaram doações, das companhias em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade e das das companhias que possuíam qualquer uma das formas de conexão, seja por doação ou por participação acionária. Por fim, os resultados da regressão linear múltipla que possibilitaram alcançar o objetivo do estudo.

Na Tabela 1, apresentam-se os totais de empresas que possuíam conexões políticas nos anos de 2010 e 2014.

**Tabela 1 – Totais de empresas que possuíam conexões políticas nos anos de 2010 e 2014**

Período	Amostra total	Doações para campanhas eleitorais				Participação acionária de político ou governo na estrutura de propriedade				Doação ou participação acionária			
		SIM	%	NÃO	%	SIM	%	NÃO	%	SIM	%	NÃO	%
2014	400	56	14	344	86	33	8	367	92	89	22	311	78
2010	381	63	17	318	83	31	8	350	92	94	25	287	75

Fonte: dados da pesquisa

Nota-se na Tabela 1 que no ano de 2010 em torno de 17 % das empresas realizaram doações para campanhas eleitorais, sendo que no ano de 2014 esse percentual reduziu para 14% do total de empresas da amostra. Quanto a participação acionária de político ou governo, observa-se que tanto no ano de 2010, quanto no ano de 2014 foram identificadas apenas 8% das empresas politicamente conectadas dessa forma. Por fim, quando se considera a existência de qualquer uma das formas de conexão, é possível verificar que 25% das empresas eram politicamente conectadas, sendo que o percentual reduziu para 22% no ano de 2014.

Ao se comparar os percentuais de empresas politicamente conectadas neste estudo, com o percentual de 28% encontrado por Pinheiro et al. (2016) e de 21% encontrado por Parente et al. (2017), ambos, também em companhias brasileiras e, ainda, ao percentual de 50% encontrado por Wang et al. (2017) em uma amostra de companhias chinesas, percebe-se que os percentuais da amostra atual são um pouco inferiores.



No entanto, quando comparados ao percentual de 4% obtido em empresas que possuíam algum tipo de conexão, da amostra de empresas de dezenove países investigadas por Chaney et al. (2011) e ao percentual de 8% da amostra composta por companhias abertas de trinta países de Braam et al. (2015), constata-se que os percentuais são um pouco superiores. Cabe destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra.

Especificamente no tocante às doações, Camilo et al. (2012) descreveram que as empresas brasileiras destacam-se como importantes financiadoras de campanhas eleitorais, inclusive, sobressaindo-se em relação as empresas de outras nações. Nesse sentido, Cervi (2010) complementa afirmando que as doações empresárias têm sido as maiores fontes de recursos financeiros dos políticos brasileiros em campanhas eleitorais.

Na Tabela 2, são apresentados os indicadores de gerenciamento de resultados do período de 2011 a 2016, das empresas que realizaram e que não realizaram doações para campanhas políticas. No entanto, antes de se iniciar a análise, destaca-se que os indicadores de GR podem ser tanto positivos quanto negativos. Dessa maneira, ainda que, em determinada empresa, o indicador seja negativo, equivalente a -0,05, por exemplo, não significa que, em termos proporcionais, o GR tenha sido menor do que o praticado em uma empresa que apresentou indicador positivo de 0,05. A diferença é que, enquanto uma delas realizou GR para reduzir o resultado, a outra o realizou para aumentar o resultado.

Proporcionalmente, o GR realizado foi similar, razão por que, neste estudo, a exemplo de Chaney et al. (2011), Braam et al. (2015), Ding et al. (2018) foram utilizados indicadores de GR em valores absolutos, pois, quanto mais distante de zero for o indicador, seja positivo, seja negativo, maior será o GR. Então, foram ignorados os sinais negativos e considerados os indicadores em valores absolutos.

**Tabela 2 - Indicadores médios de GR no período de 2011 a 2016 das companhias que realizaram e que não realizaram doações para campanhas políticas**

Período	Indicadores de gerenciamento ( <i>Accruals</i> discricionários)			
	Doações políticas ( <i>Conex_Doacao</i> )		Teste-t	
	SIM Médias	NÃO Médias		
<b>2015 a 2016</b>	<b>0,063</b>	<b>0,069</b>	<b>-0,528</b>	<b>0,598</b>
2016	0,062	0,068	-0,430	0,668
2015	0,063	0,070	-0,491	0,623
<b>2011 a 2014</b>	<b>0,059</b>	<b>0,064</b>	<b>-0,618</b>	<b>0,537</b>
2014	0,066	0,066	0,006	0,994
2013	0,062	0,058	0,380	0,704
2012	0,052	0,066	-1,558	0,121
2011	0,055	0,067	-1,129	0,221

Fonte: dados da pesquisa

Ao se analisar os indicadores de GR das companhias que realizaram e que não realizaram doações para campanha eleitoral, na Tabela 2, é possível perceber que no ciclo político de 2011 a 2014, nos dois primeiros anos, ou seja, 2011 (0,055) e 2012 (0,052) os indicadores médios de GR foram inferiores no grupo de empresas que realizou doações. Porém nos anos de 2013 (0,062) e 2014 (0,066) ocorreu uma inversão, pois as empresas que



realizaram doações apresentaram indicadores médios um pouco superiores. Todavia, os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores não são estatisticamente significativas em nenhum dos anos, inclusive ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2011 a 2014 ( $\text{sig} = 0,537$ ).

É possível perceber ainda na Tabela 2, que no segundo ciclo político, tanto no ano de 2015 (0,063) quanto no ano de 2016 (0,062), os indicadores médios de GR foram inferiores no grupo de empresas que realizou doações. No entanto, outra vez, os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores não são estatisticamente significativas, inclusive ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2015 a 2016 ( $\text{sig} = 0,598$ ).

Na Tabela 3, são apresentados os indicadores de gerenciamento de resultados do período de 2011 a 2016, das empresas em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade:

**Tabela 3 - Indicadores médios de GR no período de 2011 a 2016 das empresas em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade**

Período	Indicadores de gerenciamento ( <i>Accruals</i> discricionários)			
	Participação acionária ( <i>Conex_PartAccion</i> )		Teste-t	
	SIM Médias	NÃO Médias		
<b>2015 a 2016</b>	<b>0,072</b>	<b>0,068</b>	<b>0,302</b>	<b>0,763</b>
2016	0,064	0,067	-0,210	0,834
2015	0,081	0,068	0,702	0,483
<b>2011 a 2014</b>	<b>0,062</b>	<b>0,063</b>	<b>-0,103</b>	<b>0,918</b>
2014	0,061	0,066	-0,264	0,792
2013	0,047	0,059	-0,770	0,442
2012	0,059	0,063	-0,764	0,445
2011	0,064	0,065	-0,082	0,935

Fonte: dados da pesquisa

Nota-se na Tabela 3 que em todo o ciclo político de 2011 a 2014 os indicadores médios de GR foram inferiores no grupo de empresas em que havia participação de político ou do governo na estrutura. Contudo, os resultados do teste-t indicam que as diferenças nas médias dos indicadores não são estatisticamente significantes em nenhum dos anos, inclusive ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2011 a 2014 ( $\text{sig} = 0,918$ ).

Também é possível verificar na Tabela 3, no que tange ao segundo ciclo político, que no ano de 2015 (0,081) o indicador médio de GR foi superior no grupo de empresas com participação acionária. Mas, no ano de 2016 (0,072) ocorreu uma inversão, pois as empresas que não possuíam conexões políticas apresentaram indicador médio um pouco inferior. Porém, novamente os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores não são estatisticamente significativas, também ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2015 a 2016 ( $\text{sig} = 0,763$ ).

Na Tabela 4, são apresentados os indicadores de gerenciamento de resultados do período de 2011 a 2016, das empresas que possuíam qualquer uma das formas de conexão, seja por doação ou por participação acionária.



**Tabela 4 - Indicadores médios de GR no período de 2011 a 2016 das empresas possuíam qualquer uma das formas de conexão, seja por doação ou por participação acionária**

Período	Indicadores de gerenciamento ( <i>Accruals</i> discricionários)			
	Doações ou participação acionária		Teste-t	
	SIM Médias	NÃO Médias	t	Sig
<b>2015 a 2016</b>	<b>0,066</b>	<b>0,069</b>	<b>-0,241</b>	<b>0,810</b>
2016	0,062	0,068	-0,497	0,619
2015	0,070	0,069	0,054	0,957
<b>2011 a 2014</b>	<b>0,060</b>	<b>0,064</b>	<b>-0,598</b>	<b>0,550</b>
2014	0,064	0,066	-0,162	0,871
2013	0,057	0,587	-0,160	0,873
2012	0,060	0,065	-0,408	0,683
2011	0,058	0,067	-0,855	0,393

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 4, quando considerado qualquer uma das formas de conexão política que, novamente, no ciclo político de 2011 a 2014 os indicadores médios de GR foram inferiores no grupo de empresas com conexões políticas. Todavia, os resultados do teste-t indicam que as diferenças nas médias não são significativas em nenhum dos anos, inclusive ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2011 a 2014 (sig = 0,550).

Verifica-se ainda, na Tabela 4, em relação ao segundo ciclo político, que no ano de 2015 (0,062) o indicador médio de GR foi superior no grupo de empresas com conexões. Já, no ano de 2016 (0,062) as empresas que não possuíam conexões voltaram a apresentar indicador médio superior. No entanto, mais uma vez, os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores não são estatisticamente significativas, inclusive ao se comparar os indicadores médios de todo o período de 2015 a 2016 (sig = 0,810).

Na Tabela 5, são apresentados os coeficientes da regressão, que possibilitam verificar a influência das conexões no gerenciamento de resultados das companhias. Conforme já descrito, a exemplo de Chaney et al. (2011), Braam et al. (2015) e Ding et al. (2018), foram utilizados os indicadores de GR em valores absolutos.

**Tabela 5 - Coeficientes da regressão da influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados das companhias da amostra**

Variáveis	Variável Ger_Resul como dependente			
	Modelo 1 ( <i>Conex_Doacao</i> )	Modelo 2 ( <i>Conex_PartAccion</i> )	Modelo 3 ( <i>Conex_Doa&amp;PartAccion</i> )	Modelo 4 ( <i>Completo</i> )
(Constante)	<b>0,19***</b>	<b>0,19***</b>	<b>0,19***</b>	<b>0,19***</b>
Doacao	0,03			0,04
Particip_Accion		0,07		0,07
Doacao_PartAccion			0,06	0,06
Tamanho	<b>-0,25***</b>	<b>-0,26***</b>	<b>-0,26***</b>	<b>-0,26***</b>
ROA	<b>-0,39***</b>	<b>-0,39***</b>	<b>-0,38***</b>	<b>-0,39***</b>
MTB	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04
Crescim	<b>0,15***</b>	<b>0,14***</b>	<b>0,15***</b>	<b>0,15***</b>
Endividamento	<b>0,10*</b>	<b>0,10*</b>	<b>0,10*</b>	<b>0,10*</b>

R-quadrado ajustado	0,22	0,22	0,22	0,23
F-Anova	<b>36,67***</b>	<b>37,47***</b>	<b>37,41***</b>	<b>32,30***</b>
VIF/Tolerance	<10	<10	<10	<10
Pesarán-Pesarán	0,71	0,70	0,72	0,70
Durbin Watson	1,84	1,83	1,83	1,83

\*\*\* Significativo a 1% \*\* Significativo a 5% \* Significativo a 10%

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 5 que o  $R^2$  ajustado foi de aproximadamente 22% nos quatro modelos. Estes  $R^2$  ajustados são semelhantes aos registrados em outras pesquisas da mesma natureza, tais como de Chaney et al. (2011) que apresentaram regressões com  $R^2$  ajustado de 21%, 22 e 23%, de Guedhami et al. (2014) que se basearam em regressões com  $R^2$  de 17% e 25%, Wang et al. (2017) com  $R^2$  entre 13% e 26% e, também, similar a Ding et al. (2018) que se basearam em regressões de  $R^2$  entre 10% e 24%.

Verifica-se que os testes F-ANOVA foram significantes (0,01), ou seja, o conjunto de variáveis independentes exercem influência sobre as variáveis dependentes. Os resultados da estatística de Durbin-Watson, em torno de 1,83, em todos os modelos, demonstram que não há problemas de autocorrelação dos resíduos, já que o valor ficou próximo de dois. Ao se analisar o Teste Pesarán-Pesarán, constatou-se que o pressuposto da homocedasticidade não foi violado. Por fim, verifica-se também que o fator de inflação de variância – VIF e Tolerance apresentaram valores baixos. Portanto, neste caso não há problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes do modelo.

É possível perceber, ainda na Tabela 5, que as três variáveis relacionadas às conexões políticas, ou seja, a que capta as doações para campanhas eleitorais (Conex\_Doacao), a que verifica se havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade das empresas (Conex\_PartAccion) e, ainda, qualquer uma das formas de conexão, seja por doação ou por participação acionária (Conex\_Doa&PartAccion) não revelaram-se estatisticamente significativas.

Apesar dos coeficientes serem positivos (0,03, 0,07 e 0,06), em razão da falta de significância estatística, infere-se que as conexões políticas, na amostra pesquisada, não influenciam no nível de gerenciamento de resultados das companhias. O resultado é similar ao de Parente et al. (2017) que também não identificaram influência das conexões no gerenciamento de resultados em uma amostra de companhias brasileiras. No entanto, diferem de outros pesquisadores como Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018) que verificaram que empresas com conexões políticas apresentavam maior gerenciamento de resultados.

Ressalta-se que, no Brasil, assim como em outros países *code law*, têm-se um mercado de ações em desenvolvimento, em que maioria das companhias possuem propriedade altamente concentrada, inclusive com muitas companhias que apresentam sistemas de governança deficientes. Diferente do que em mercados mais desenvolvidos, como Estados Unidos e Reino Unido (*common-law*), por exemplo. Logo, a pressão exercida pelo acionista controlador pode reduzir o impacto positivo de boas práticas de governança corporativa, por exemplo, e contribuir para o envolvimento das companhias não conectadas em práticas de gerenciamento de resultados em nível similar ao das companhias politicamente conectadas.



Essa pode ser uma justificativa para a falta de significância identificada nesse estudo, na amostra composta por companhias brasileiras.

Outra justificativa para a falta de significância, conforme também descreveram Parente et al. (2017), recai nos argumentos de Braam et al. (2015), que alertaram para o fato de que as empresas que possuem conexões políticas podem utilizar o gerenciamento real ao invés do gerenciamento por meio dos *accruals*, que, apesar de ser considerado relativamente mais oneroso também é mais difícil de ser detectado.

Em relação as variáveis de controle, verifica-se na Tabela 5 que apenas a variável MTB não revelou-se estatisticamente significativa. As variáveis “tamanho” e “ROA” apresentaram coeficientes negativos de -0,25 e -0,26 e de -0,39 e -0,38, respectivamente. De modo contrário, as variáveis crescimento e endividamento apresentaram coeficientes positivos de 0,15 e 0,14 e de 0,10, respectivamente.

Quanto ao tamanho, confirmou-se que empresas maiores tendem a possuir estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade, estão sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas e, conseqüentemente, estão associadas negativamente com o gerenciamento de resultados, conforme sugeriram autores como Chaney et al., (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018), por exemplo.

No que tange ao ROA, os coeficientes negativos confirmaram os argumentos de Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Braam et al. (2015) e Wang et al. (2017) de que empresas com desempenho superior tornam-se menos propensas a se envolverem em gerenciamentos de resultados.

No tocante ao crescimento, o coeficiente positivo também está alinhado aos argumentos de estudos similares anteriores, tais como Chaney et al. (2011) e Guedhami et al. (2014), revelando uma tendência de que os gestores de empresas com alto potencial de crescimento, realmente, podem ser mais preocupados com a necessidade de atingir metas de resultados e, por isso, possuem mais incentivos à prática do gerenciamento de resultados.

Por fim, em relação ao endividamento, o coeficiente positivo na Tabela 5 confirma que empresas que possuem maior nível de endividamento estão mais susceptíveis as práticas de gerenciamento de resultados para evitar a violação de *covenants* de contratos de financiamentos, conforme salientaram Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Guedhami et al. (2014), Braam et al. (2015), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018), autores que também verificaram a influência do endividamento no gerenciamento de resultados.

## 5 Considerações finais

O estudo objetivou verificar a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. O período analisado compreendeu o ciclo político nacional completo de 2011 a 2014 e o ciclo político nacional parcial de 2015 a 2016. A amostra de pesquisa analisada foi composta por 381 companhias no período de 2011 a 2014 e 400 companhias no período de 2015 a 2016.

Os resultados revelaram que houve uma pequena redução no número de companhias politicamente conectadas de 2010 para 2014. De modo geral, ao comparar os percentuais de empresas politicamente conectadas neste estudo com o percentual de empresas encontrado por Pinheiro et al. (2016) e Parente et al. (2017), que também investigaram companhias brasileiras





e, ainda, ao percentual encontrado por Wang et al. (2017) em uma amostra de companhias chinesas, percebeu-se que os percentuais da amostra atual são um pouco inferiores. No entanto, quando comparados ao percentual de empresas da amostra composta por dezenove países de Chaney, Faccio e Parsley (2011) e ao percentual da amostra composta por companhias abertas de trinta países de Braam et al. (2015) constata-se que os percentuais são um pouco superiores. Ressalta-se que a diferença percebida pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra de cada estudo.

Em relação ao gerenciamento, a análise univariada evidenciou que as diferenças nas médias dos indicadores de gerenciamento de resultados não eram estatisticamente significativas entre as empresas que possuíam e que não possuíam conexões políticas, seja quando a análise ocorreu por meio da variável *Conex\_Doacao*, seja pela variável *Conex\_PartAccion*, ou, ainda, pela variável *Conex\_Doa&PartAccion*. Destaca-se que as diferenças não existiram em nenhum dos anos, seja no ciclo político de 2011 a 2014, ou, no segundo ciclo político de 2015 a 2016.

Por fim, os resultados da análise multivariada confirmaram os resultados da análise univariada, ou seja, constatou-se que as conexões políticas não influenciam no nível de gerenciamento, nas empresas da amostra. O resultado é similar ao de Parente et al. (2017) que também não identificaram influência das conexões no gerenciamento de resultados em uma amostra de companhias brasileiras. No entanto, diferem de outros pesquisadores como Chaney et al. (2011), Bona-Sánchez et al. (2014), Wang et al. (2017) e Ding et al. (2018) que verificaram que empresas com conexões políticas apresentavam maior gerenciamento de resultados.

A justificativa pode estar relacionada com o fato do Brasil possuir instituições de governança frágeis, mercado acionário ainda em desenvolvimento, fraca proteção aos acionistas minoritários e *enforcement* (fazer valer a lei) fraco das instituições legais. Portanto, fatores que contribuem para fragilizar o ambiente, proporcionam falhas no mercado e que favorecem o comportamento oportunista de gestores e a prática do gerenciamento, inclusive das companhias não conectadas. Outra justificativa para a falta de significância, conforme também descreveram Parente et al. (2017), recai nos argumentos de Braam et al. (2015), que alertaram para o fato de que as empresas que possuem conexões políticas podem utilizar o gerenciamento real ao invés do gerenciamento por meio dos *accruals*, que, apesar de ser considerado relativamente mais oneroso também é mais difícil de ser detectado.

A pesquisa visa fortalecer o entendimento em torno desta temática no cenário brasileiro, e contribui ampliando a discussão ao abordar um fator influenciador do gerenciamento (conexões políticas) ainda pouco explorado no Brasil. Também, contribui para a literatura com evidências empíricas relativas ao cenário brasileiro, ainda carente de pesquisas dessa natureza. De modo geral, o tema conexões e gerenciamento, em razão da importância e crescente discussão no meio acadêmico, merece destaque. Deste modo, os resultados também despertam o interesse para novas pesquisas. Por isso, recomenda-se verificar o gerenciamento real das companhias,

assim como ocorreu no estudo de Braam et al. (2015). Outra sugestão se refere à forma de analisar as conexões políticas, como por exemplo, identificar a atuação de políticos nos principais cargos de gestão, como fizeram Wang et al. (2017).



### Referências

- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and choice of alternative earnings management Mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518.
- Bazuchi, K. R. V., Zacharias, S. A. S., Broering, L. W., Arreola, M. F., & Bandeira-De-Mello, R. (2013). The role of home country political resources for Brazilian multinational companies. *Brazilian Administration Review*, 10(4), 415-438.
- Bona-Sánchez, C., Pérez-Alemán, J., & Santana-Martín, D. J. (2014). Politically connected firms and earnings informativeness in the controlling versus minority shareholders context: European evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 330-346.
- Bortolotti, B., & Faccio, M. (2009). Government control of privatized firms. *The Review of Financial Studies*, 22(8), 2907-2939.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18, 541-559.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International J. of Accounting*, 50(2), 111-141.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 107-148.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-De-Mello, R. (2012). Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recursos – um ensaio teórico. *Revista Alcance*, 19(2), 241-258.
- Cervi, E. U. (2010). Financiamento de campanhas e desempenho eleitoral no Brasil: análise das contribuições de pessoas físicas, jurídicas e partidos políticos às eleições de 2008 nas capitais de Estado. *Revista Brasileira de Ciência Política*, 4, 135-167.
- Chaney, P. K., & Faccio, M.; Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554-580.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Ovtchinnikov, A. V. Corporate political contributions and stock returns. *The Journal of Finance*, 65(2), 687-724, 2010.
- Costa, M., Bandeira-De-Mello, R., & Marcon, R. (2013). Influência da conexão política na diversificação dos grupos empresariais brasileiros. *Revista de Administração de Empresas*, 53(4), 376-387.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Ding, R., Li, J., & Wu, Z. (2018). Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal of Business Research*, 83, 138-150.
- Du, N.; Ronen, J.; Ye, J. (2015). Auditors' role in China: the joint effects of Guanxi and regulatory sanctions on earnings management. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 30(4), 461-483.
- Gray, S.; Harymawan, I.; Nowland, J. (2014). Political and government connections on corporate boards in Australia: good for business? *Australian J. of Management*, 41(1), 3-26.



- Guedhami, O., Pittman, J. A., & Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 107-162.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464-481.
- Hillman, A., & Hitt, M. (1999). Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation and strategy decisions. *Academy of Management Review*, 24(4), 825-842.
- Jackowicz, K., Kozłowski, L., & Mielcarz, P. (2014). Political connections and operational performance of non-financial firms: new evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, 20, 109-135.
- Keim, G., & Baysinger, B. (1988). The efficacy of business political activity: competitive considerations in a principal-agent context. *Journal of Management*, 14(2), 163-180.
- Leuz, C., & Oberholzer-Gee, F. (2006). Political relationships, global financing, and corporate transparency: evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81, 411-439.
- Li, A., & Xia, X. (2013). Political connections, financial crisis and firm's value: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Business and Management*, 8(18), 63-77.
- Macêdo, J. M. A., Silva, C. A. T., & Machado, M. A. V. (2015). Conexões políticas e as empresas brasileiras: um estudo experimental sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(2), 157-178.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, Brasil.
- Parente, P. H. N., Mota, A. F., & Leite Filho, P. A. M. (2017). Gerenciamento de resultados contábeis e conexão política: evidências no Brasil. In: CONGRESSO INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 17. 2017, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, Brasil.
- Pedersen, T., & Thomsen, S. (1999). Economic and systemic explanations of insider ownership among Europe's largest companies. *International Journal of the Economics of Business*, 6(3), 367-381.
- Pinheiro, B. G., Luca, M. M. M.; Vasconcelos, A. C. (2016). Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBOVESPA. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 22(2), 394-418.
- Polsiri, P., & Jiraporn, P. (2012). Political connections, ownership structure, and financial institution failure. *Journal of Multinational Financial Management*, 22(1-2), 39-53.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Politically-connected firms: are they connected to earnings opacity? *Research in Accounting Regulation*, 17, 25-38.
- Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 36, n. 2, p. 141-162.