



## Conexão Política e Gerenciamento de Resultados no Brasil

### Resumo

Esse estudo investiga a relação entre a conexão política e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. A população é composta pelas empresas listadas na B3 S/A, Brasil Bolsa Balcão, compreendendo os pleitos eleitorais de 2006, 2010 e 2014. A conexão política é medida pela doação de campanha realizada pela empresa e/ou pelo diretor executivo (CEO), enquanto o gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários e por atividades operacionais) é *proxy* da qualidade da informação contábil. Os resultados evidenciam que um quarto das empresas estão conectadas politicamente, doando, em média, 1,2% dos seus lucros. Além disso, as empresas politicamente conectadas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis e, conseqüentemente, menor qualidade da informação contábil. Sendo que esse comportamento se mostra distinto a partir das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* ou por manipulação das atividades operacionais. Portanto, os resultados da presente pesquisa são relevantes para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que os investidores, conhecendo os efeitos da conexão política da empresa, poderiam tomar decisões mais precisas de investimentos, assim, eles poderiam ponderar o risco de uma informação contábil de baixa qualidade em função de outros benefícios que empresas conectadas podem produzir.

**Palavras-chave:** Qualidade do lucro; Gerenciamento de resultados; Conexões políticas.

**Linha Temática:** Contabilidade Financeira.



## 1. INTRODUÇÃO

As empresas obtêm benefícios significativos a partir das conexões políticas, que inclui o acesso preferencial ao financiamento da dívida (Claessens, Feijen & Laeven, 2008; Goldman, Rocholl & So, 2013), redução do custo da dívida (Houston, Jiang, Lin & Ma, 2014), tratamento preferencial em contratos públicos (Goldman, Rocholl, & So, 2009) e benefícios advindos da proteção regulatória (Kroszner & Stratmann, 1998). Além disso, as conexões podem ajudar também os políticos que, em decorrência do apoio fornecido para o aumento da riqueza da empresa ou do acionista, pode explorar informações privilegiadas desta (Goldman et al., 2009; Shleifer & Vishny, 1994).

No contexto contábil, as conexões políticas podem influenciar também a qualidade dos relatórios financeiros das empresas (Attia, Lassoued & Attia, 2016; Braam et al., 2015; Chaney et al., 2011; Harymawan & Nowland, 2016; Mohammed, Ahmed & Ji, 2017). Como as empresas garantem certos benefícios através das suas conexões políticas, estas têm menos incentivos para responder às pressões externas, resultando na divulgação de informações contábeis de baixa qualidade. Nesse sentido, as empresas conectadas politicamente se engajariam em práticas de gerenciamento de resultados com manipulação por *accruals* e por atividades operacionais a fim de alterar o lucro líquido e o fluxo de caixa.

Chaney et al. (2011) apresentam algumas razões que podem explicar a baixa qualidade da informação, medida por *accruals* discricionário, em empresas conectadas politicamente. Primeiro, as empresas com conexões políticas obtêm benefícios com seus vínculos e, em função disso, *insiders* se sentiriam motivados a esconder, a obscurecer ou a atrasar a divulgação de informações com a intenção de prejudicar, de forma intencional, os investidores da firma. Segundo, na medida em que os políticos fornecem proteção às empresas conectadas, estas podem negligenciar as informações contábeis e investir menos tempo para retratar com precisão suas previsões, uma vez que a informação de baixa qualidade não é penalizada. Por fim, a empresa com baixa qualidade de informações pode simplesmente ter mais chances de estabelecer conexões políticas.

Desse modo, este estudo possui o seguinte questionamento: Qual a relação entre a conexão política e a qualidade da informação contábil no Brasil? Para tanto, o objetivo geral é investigar a relação entre a conexão política e a qualidade da informação contábil no Brasil. Tal análise torna-se relevante em razão de outras pesquisas investigarem o tema, demonstrando que a qualidade da informação contábil é inferior em empresas conectadas politicamente (Bona-Sánchez, Pérez-Alemán & Santana-Martín, 2014; Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Harymawan & Nowland, 2016). Mais especificamente, analisa-se o efeito da conexão política – tida como uma estratégia de garantia de benefícios e proteção do ambiente externo – no gerenciamento de resultados, em uma amostra composta por 486 observações listadas na B3 S/A Brasil Bolsa Balcão (B3) nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014.

Destaca-se que esta questão ainda é aberta na literatura brasileira, encontrando-se poucos estudos sobre o tema na literatura internacional. A questão é de particular interesse devido às especificidades do cenário institucional brasileiro em relação a outros países desenvolvidos e até mesmo alguns países emergentes, pois os benefícios da conexão política são maiores em países menos desenvolvidos e com níveis mais altos de corrupção (Faccio, 2006; Faccio, 2010; Chen, Ding & Kim, 2010; Boubakri, Guedhami, Mishra & Saffar, 2012). Assim, com o aumento do desenvolvimento político-econômico do país, reduz-se a necessidade de as empresas confiarem em suas conexões políticas e sentirem-se obrigadas a aumentar a necessidade de responder às pressões do mercado (Braam et al., 2015).



Além do exposto, a presente pesquisa busca expandir o estudo de Chaney et al. (2011) ao analisar uma economia emergente que possui baixa proteção dos investidores (Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 2008) e que vem demonstrando um alto índice de percepção de corrupção (Transparency International, 2017), e por utilizar outro conceito de gerenciamento de resultados, a manipulação das atividades operacionais (Roychowdhury, 2006) que altera tanto o lucro líquido, como o fluxo de caixa, e tem maior impacto nas estratégias das empresas por não ser reversível. Zang (2011) demonstrou que há um *trade-off* entre gerenciamento de resultados por *accruals* e manipulação das atividades operacionais, assim, sendo essa uma outra contribuição da presente pesquisa.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

A literatura mostra que empresas conectadas politicamente têm maiores oportunidades de ganho com suas conexões (Chaney et al., 2011; Faccio, 2010). São assim chamadas quando seus acionistas controladores ou um dos seus principais executivos são membros do governo ou estão fortemente relacionados com um político/partido político (Faccio, 2006).

A doação de recursos pelas empresas às campanhas eleitorais também se configura como uma das formas mais evidentes de conexão política. Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) afirmam que, através da doação, a empresa despende recursos na expectativa de maximizar retornos, sendo esta prática considerada uma forma de investimento. Nessa direção, a relação clientelista é evidente quando a conexão política ocorre via doação de recursos financeiros e tais doações são utilizadas em troca de benefícios diretos ou indiretos às empresas privadas (Lazzarini, 2011).

No Brasil, as pesquisas que se concentram na relação entre a empresa e o governo ainda são recentes. Samuels (2001), por exemplo, identificou que nas eleições de 1994 e de 1998, parte representativa dos recursos eram provenientes das empresas, caracterizando a relação de interesse recíproco entre doadores e donatários. Em relação às campanhas políticas de 1998 e 2002, Claessens et al. (2008) identificaram que elevadas contribuições de campanha estão associadas com elevado retorno das ações no momento do anúncio dos vencedores. Ainda no Brasil, Lazzarini (2011) evidencia os vínculos políticos através da existência de grupos empresariais e pirâmides societárias, apontando a participação do governo na economia, através de fundos de pensão ou do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), impactando positivamente as empresas e negativamente o mercado.

Empresas com vínculos políticos são beneficiadas com acesso preferencial e redução do custo do financiamento da dívida (Claessens et al., 2008; Goldman et al., 2013; Houston et al., 2014), bem como o tratamento preferencial em contratos públicos (Goldman et al., 2009) e benefícios advindos da proteção regulatória (Kroszner & Stratmann, 1998). Isso ocorre quando as empresas se envolvem no processo de políticas públicas, obtendo acesso direto com políticos, burocratas e tomadores de decisão, afetando as decisões políticas (Hillman, 2005). Assim, os custos políticos incorridos por empresas politicamente conectadas são provavelmente inferiores aos praticados por outras empresas (Attia et al., 2016).

Além disso, resultados de estudos internacionais sugerem que os benefícios das conexões políticas são geralmente maiores em mercados menos desenvolvidos e com níveis mais elevados de corrupção, como é o caso do Brasil. Houston et al. (2014) identificaram que as conexões políticas aumentam o valor das empresas norte-americanas e reduzem o custo de monitoramento. Cooper, Gulen e Ovtchinnikov (2010) evidenciaram a relação positiva entre as contribuições políticas e o desempenho futuro das empresas norte-americanas. Em outros mercados desenvolvidos, estudos mostram que as conexões políticas são valiosas para as



empresas na Dinamarca (Amore & Bennedsen, 2013) e que empresas conectadas politicamente apresentam maior desempenho financeiro, embora apresentem menores valores de mercado do que empresas desconectadas politicamente da Alemanha (Niessen & Ruenzi, 2009).

Em mercados emergentes, Dinç (2005) encontrou evidências de que os bancos estatais aumentaram seus empréstimos em períodos eleitorais em comparação com os bancos privados. Bliss e Gul (2012) identificaram que as taxas de auditoria são mais elevadas em empresas conectadas politicamente na Malásia. No Brasil, estudos mostram que a conectividade com o ambiente político aumenta o desempenho e cria valor das empresas (Camilo et al., 2012) e que as conexões políticas afetam positivamente a diversificação dos grupos econômicos (Costa, Bandeira-de-Melo & Marcon, 2013).

Outras pesquisas indicam que, em empresas conectadas politicamente, a qualidade da informação contábil é menor quando analisada sob a perspectiva do gerenciamento de resultados (Attia et al., 2016; Braam et al., 2015; Chaney et al., 2011), da informatividade (Harymawan & Nowland, 2016) e do conservadorismo (Mohammed et al., 2017). No presente estudo, argumenta-se que as empresas politicamente conectadas têm menos incentivos para reportar resultados de alta qualidade em relação a empresas não conectadas, logo, se engajariam em práticas de gerenciamento de resultados.

Primeiro, as empresas conectadas têm menos necessidade de responder às pressões do mercado para aumentar a qualidade da informação contábil (Chaney et al., 2011). Por exemplo, empresas com vínculos políticos têm acesso preferencial ao financiamento através de suas conexões políticas (Claessens *et al.*, 2008; Houston et al., 2014), não necessitando responder às pressões do mercado para divulgar informações contábeis de alta qualidade para obter financiamento externo. Deve-se ressaltar que o *trade-off* entre os benefícios recebidos pelas empresas a partir de suas conexões políticas e sua necessidade de responder às forças do mercado é dinâmico e varia ao longo do tempo (Harymawan & Nowland, 2016).

Em segundo lugar, na medida em que os grupos políticos fornecem proteção às empresas conectadas, a informação contábil de baixa qualidade não é penalizada, principalmente quando o governo tem atuação central na economia e estreita relação com a classe empresarial brasileira, sugerindo que o governo concede certos privilégios a grupos empresariais (Samuels, 2001). Desse modo, a empresa poderia se importar menos com a qualidade da informação a ser divulgada, bem como investir menos tempo na retratação com precisão seus resultados (Claessens *et al.*, 2008), considerando a hipótese de que o mercado percebe o gerenciamento de resultados da firma.

Desse modo, as empresas com laços políticos estariam blindadas pelo governo, sendo resguardadas as ações decorrentes do gerenciamento de resultados contábeis. Quanto maior a proteção às empresas conectadas, maior a probabilidade de a informação contábil ser afetada através do gerenciamento de resultados (Claessens *et al.*, 2008). Sendo assim, empresas conectadas poderiam ser mais opacas do que empresas similares não conectadas politicamente (Chaney et al., 2011). Nesse contexto, a primeira hipótese de pesquisa está descrita como:

**H1:** *A existência de conexão política afeta positivamente o gerenciamento de resultados contábeis.*

A determinação de métodos contábeis e a discricionariedade na definição das práticas são determinadas pelas normas e também pelo comportamento dos gestores, que responde aos incentivos econômicos na elaboração de relatórios contábeis com atributos de qualidade. Nesse sentido, as empresas podem utilizar diferentes estratégias de gerenciamento de resultados, que





incluem àqueles baseados nos *accruals* e àqueles baseados nas atividades operacionais (Badertscher, 2011).

Por um lado, o gerenciamento de resultados, baseado nos *accruals*, visa obscurecer o verdadeiro desempenho econômico da firma, alterando os métodos contábeis ou as estimativas dentro dos princípios contábeis geralmente aceitos (Dechow & Skinner, 2000), enquanto que, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais altera a execução das transações dos negócios (Roychowdhury, 2006); ambos com o intuito de atingir metas de resultados no curto prazo, afetando diretamente o fluxo de caixa e o valor econômico da firma (Paulo, 2007; Braam et al., 2015).

Considerando que as empresas utilizam ambas as estratégias de forma substitutiva (Badertscher, 2011), estas devem optar pelo gerenciamento de resultados por *accruals*, que é relativamente menos oneroso (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005), ou pelo gerenciamento de resultados por atividades operacionais, que é mais difícil de ser detectado pela auditoria (Badertscher, 2011; Graham et al., 2005). A detecção do gerenciamento de resultados pode afetar a reputação da firma e dos políticos e partidos a ela conectados, fazendo com que os custos políticos aumentem (Faccio, 2006) e que as empresas conectadas percam os benefícios advindos das suas conexões políticas (Braam et al., 2015).

No Brasil, o governo tem participação direta na economia e relação estreita com o grupo empresarial, sugerindo que o governo concede, de fato, certos privilégios a grupos empresariais (Samuels, 2001). Aliado a isto, evidências empíricas internacionais apontam que os benefícios das conexões políticas são maiores em mercados menos desenvolvidos e com maiores níveis de corrupção (Harymawan & Nowland, 2016), como no Brasil. Considerando essa conjuntura, espera-se que as empresas politicamente conectadas sejam mais propensas a substituir o gerenciamento de resultados através das atividades operacionais por estratégias de gerenciamento de resultados baseadas nos *accruals*. Portanto, a hipótese está demonstrada da seguinte maneira:

**H<sub>2</sub>:** *Empresas politicamente conectadas são mais propensas a substituir o gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais pelo gerenciamento de resultados por accruals do que as empresas não conectadas politicamente.*

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1. Amostra e dados

A população é composta por todas as empresas brasileiras listadas na B3 S/A, Brasil Bolsa Balcão (B3), compreendendo três períodos eleitorais para os cargos de Presidente, Governador, Senador e Deputado Federal e Estadual/Distrital, nos pleitos eleitorais de 2006, 2010 e 2014, com uma amostra final de 486 observações. A Tabela 1 mostra o processo de seleção da amostra.

**Tabela 1** – Seleção da amostra

Amostra Inicial	1.335
(-) Exclusão das empresas financeiras	(336)
(-) Empresas não disponíveis na base de dados da Compustat®	(168)
(-) Empresas com dados faltosos na base de dados da Compustat®	(159)
(-) Empresas reguladas impedidas de realizar doação <sup>(a)</sup>	(186)
(=) Amostra Final	486
(=) Amostra em 2006	129
(=) Amostra em 2010	174
(=) Amostra em 2014	183

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do estudo (Tribunal Superior Eleitoral e Compustat®).



Nota: (a) Conforme determina a Lei Eleitoral nº 9.504, 1997, art. 24, as empresas reguladas (permissionárias e concessionárias de serviços públicos) são impedidas de realizar doações às campanhas eleitorais.

A conexão política é medida pela doação de campanha realizada pela empresa e/ou pelo diretor executivo (CEO). Os dados de conexão política foram coletados no *website* do Tribunal Superior Eleitoral (TSE), utilizando o Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), para as empresas; e o Cadastro de Pessoas Físicas (CPF), para os gestores. A identificação do CEO foi obtida no item 12.5/6 do formulário de referência. Ressalta-se que os dados relativos à doação de campanha do CEO somente estavam disponíveis nos períodos relativos aos pleitos eleitorais de 2010 e 2014. Os dados relativos às demonstrações contábeis, utilizadas para mensurar as variáveis de gerenciamento de resultados e variáveis de controle, foram coletados na base de dados do *Compustat*<sup>®</sup>.

### 3.2. Mensuração das variáveis

Esse estudo utilizou a doação de recursos realizada pelas empresas e diretores executivos à políticos ou à partidos como *proxy* de conexão política ( $CP_{Vit}$ ) (Camilo et al., 2012; Costa et al., 2013). Optou-se também pela utilização da variável *dummy* ( $CP_{Dit}$ ) para segregar as empresas com (e sem) conexão política, atribuindo valor igual a 1 para empresa com conexão política e 0, caso contrário (Braam et al., 2015; Camilo et al., 2012; Chaney et al., 2011; Harymawan & Nowland, 2016).

Como *proxy* de gerenciamento de resultados, optou-se por utilizar o gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais. Para estimação do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, utilizou-se a metodologia atualizada do modelo de Jones Modificado, que considera a reversão dos *accruals* no período corrente (Dechow, Hutton, Kim & Sloan, 2012). A definição da *proxy* está definida na Equação (1).

$$\frac{ACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 (\Delta R_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) + \alpha_4 (AIB_{i,t}) + \alpha_5 (ACC_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Os *accruals* totais ( $ACC$ ) são igualados à diferença entre a variação das receitas líquidas ( $\Delta R$ ) e a variação das contas a receber ( $\Delta CR$ ), o saldo da conta ativo imobilizado ( $IMB$ ), ponderados pelo total de ativos ( $A$ ) em  $t-1$ . Enquanto os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes do modelo, os *accruals* discricionários são obtidos pelo erro da regressão (resíduo). O cálculo dos *accruals* totais está expresso na Equação (2).

$$TA_{i,t} = \frac{LIEDO_{i,t} - FCO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (2)$$

Em que:  $TA_{it}$  = *Accruals* totais;  $LIEDO_{it}$  = Lucro antes de itens extraordinários e operações descontinuadas;  $FCO_{it}$  = Fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na Demonstração de Fluxo de Caixa;  $A_{it-1}$  = Ativos totais da empresa. Os subscritos  $i$  e  $t$  representam empresa e ano, respectivamente. Quanto mais distante de 0 (zero) for o erro (resíduo) da regressão, maior será o gerenciamento de resultados por *accruals* ( $GRA_{it}$ ).

Segundo Kuo, Ning e Song (2014), Braam et al. (2015) e Chi, Liao e Chen (2016), utilizou-se quatro *proxies* para medir o comportamento de gerenciamento de resultados por manipulação de atividades operacionais, que inclui níveis anormais de fluxo de caixa das operações ( $GR\_FCO_{it}$ ), níveis anormais dos custos de produção ( $GR\_PROD_{it}$ ) e níveis anormais de despesas discricionárias ( $GR\_DDIS_{it}$ ). A definição dessas três *proxies* está apresentada nas Equações (3), (4) e (5).

$$\frac{FCO_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{R_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\Delta R_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

A primeira medida de gerenciamento de resultados (Equação 3) é o nível anormal de fluxo de caixa operacional ( $GR\_FCO_{it}$ ), que iguala o nível real ao nível estimado de  $FCO$ . As vendas ( $R$ ) referem-se às vendas líquidas. A variação das vendas líquidas ( $\Delta R$ ) é a diferença entre o período  $t-1$  e  $t$ . As variáveis são ponderadas pelo total de ativos ( $A$ ) em  $t-1$ . Argumenta-se que as empresas podem manipular as vendas, acelerando-as através da criação de descontos nos preços e de outras formas atrativas de aumento das vendas no período atual. Todavia, é improvável que os descontos permaneçam continuamente e, portanto, levará a vendas menores em exercícios fiscais seguintes (Roychowdhury, 2006). Um nível mais baixo de  $GR\_FCO_{it}$  indica um nível mais elevado de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais.

$$\frac{PROD_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{R_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\Delta R_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 \left( \frac{\Delta R_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

A segunda medida de gerenciamento de resultados é o nível anormal dos custos de produção ( $GR\_PROD_{it}$ ), que equivale ao nível de  $PROD$  real menos o nível de  $PROD$  estimado a partir da Equação (4). Todas as demais variáveis foram previamente definidas. Os custos de produção ( $PROD$ ) de uma empresa equivalem à soma dos custos dos bens vendidos somado à variação no estoque. As empresas podem reportar um maior nível de produção ao sobreproduzir seu estoque, o que levaria a um menor custo fixo por unidade (Kuo et al., 2014), considerando ainda a possibilidade de os custos de produção serem afetados pelas escolhas contábeis (Paulo, 2007). As empresas com um nível mais elevado de  $GR\_PROD_{it}$  podem reportar uma margem de lucro maior (Roychowdhury, 2006). Portanto, um nível mais elevado de  $GR\_PROD_{it}$  indica um nível mais alto de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais.

$$\frac{DDIS_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 + \alpha_2 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{R_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

A terceira medida de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais é representada pelos níveis anormais de despesas discricionárias ( $GR\_DDIS_{it}$ ), que iguala o nível de  $DDIS$  real ao nível de  $DDIS$  estimado na Equação (5).  $DDIS$  refere-se às despesas discricionárias, que inclui despesas de vendas, gerais e administrativas. Todas as demais variáveis foram previamente definidas. As empresas podem optar por reduzir gastos discricionários para ocultar temporariamente seus ganhos, uma vez que essas despesas normalmente não geram receitas imediatas (Kuo et al., 2014). Um nível mais baixo de  $GR\_DDIS_{it}$  indica um nível mais alto de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais (Roychowdhury, 2006).

Segundo Kuo et al. (2014), Braam et al. (2015) e Chi et al. (2016), optou-se pela construção de uma *proxy* de gerenciamento de resultados agregada somando as três *proxies* (Equação 6), a fim de capturar o efeito total do gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais ( $GRAO_{it}$ ). Um nível mais elevado de  $GRAO_{it}$  indica um maior nível de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais. Os modelos de



gerenciamento de resultados por *accruals* (Dechow et al., 2012) e manipulação das atividades operacionais (Roychowdhury, 2006) foram estimados por setor econômico e por período.

$$GRAO_{i,t} = (-GR\_FCO_{i,t}) + GR\_PROD_{i,t} + (-GR\_DDIS_{i,t}) \quad (6)$$

Seguindo a proposta metodológica de Braam et al. (2015), calculou-se duas variáveis para avaliar a estratégia de gerenciamento de resultados adotada pelas empresas: por *accruals* e/ou manipulação das atividades operacionais. Tais variáveis permitem identificar qual tipo de estratégia de gerenciamento de resultados (Braam et al., 2015) é preferida pelas empresas com (e sem) conexão política. A variável  $GRA\_D_{it}$  captura a preferência de gerenciamento de resultados em *accruals*, enquanto que a variável  $GRAO\_D_{it}$ , captura a preferência de gerenciamento de resultados por atividade operacional.

Utilizou-se a mediana como limiar de discriminação da estratégia de gerenciamento de resultados (Braam et al., 2015). Conforme os autores, uma justificativa prática para o uso desse ponto de corte é que ele divide a amostra em dois grupos de igual tamanho, eliminando possíveis vieses de tamanho e seleção da amostra. A partir dessas variáveis foram desenvolvidas duas medidas que avaliam a utilização de combinações diametralmente de estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* e manipulação das atividades operacionais, indicando a substituição das estratégias de gerenciamento de resultados (Braam et al., 2015).

Finalmente, o tamanho ( $TAM_{it}$ ) medido pelo logaritmo natural do ativo total; a alavancagem ( $ALA_{it}$ ) calculada pela dívida total de longo prazo dividida pelo total de ativos; o desempenho ( $ROA_{it}$ ) mensurado pelo lucro líquido após dividendos preferenciais dividido pelo total de ativos; a oportunidade de crescimento ( $MTB_{it}$ ) medida pelo valor de mercado dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido; auditoria ( $AUD_{it}$ ) representada por uma variável binária que é igual a 1 se a empresa é auditada por uma das Big Four e 0, caso contrário; e o setor ( $SET_{it}$ ) representado por uma variável binária que é igual a 1 se a empresa pertence a um dos setores econômicos e 0, caso contrário. Essas variáveis foram utilizadas para controlar a associação entre a conexão política e o gerenciamento de resultados.

### 3.3. Análise dos dados

A abordagem empírica deste estudo está dividida em três estágios. Na primeira etapa, apresenta-se as estatísticas descritivas e análise univariada de dados. Comparam-se variáveis de gerenciamento de resultados e de controle entre empresas (não) conectadas politicamente, utilizando *t-teste* (médias) e Wilcoxon (*z-teste*).

No segundo estágio, para testar a hipótese 1 ( $H_1$ ), fez-se uso da análise de regressão linear múltipla com dados em painel, a fim de verificar o efeito da conexão política no gerenciamento de resultados. As variáveis dependentes e independentes da Equação (7) são explicadas na seção anterior. O modelo econométrico base utilizado foi de McNilcols e Wilson (1988), conforme apresentado por Paulo (2007):

$$GRA_t/GRAO_t = \theta_0 + \sum_j \theta_{1,j} (GRAInc_{it,j}/GRAOInc_{it,j}) + \sum_{k=1}^k y_k X_{kt} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$



Em que:  $GRA_t/GRAO_t$  é a manipulação dos resultados contábeis por *accruals* e por atividades operacionais da empresa no período  $t$ ;  $GRAInc_{it,j}/GRAOInc_{it,j}$  é o conjunto de variáveis particionadas que capturam os incentivos  $j$  supostos para o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $X_{i,t}$  são os outros fatores que influenciam o comportamento do gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais da empresa  $i$  período  $t$ ;  $\varepsilon_{i,t}$  são fatores aleatórios não relacionados à hipótese específica de gerenciamento de resultados da empresa  $i$  no período  $t$ .

A variável dependente é representada pelo gerenciamento de resultados por *accruals* ( $GRA_{i,t}$ ) e por atividades operacionais ( $GRAO_{i,t}$ ). A conexão política ( $CP\_D_{i,t}$ ) representa o incentivo da empresa para gerenciar os resultados contábeis. O endividamento ( $ALA_{i,t}$ ), o tamanho ( $TAM_{i,t}$ ), o desempenho ( $ROA_{i,t}$ ), a oportunidade de crescimento ( $MTB_{i,t}$ ), a auditoria ( $AUD_{i,t}$ ) e o setor ( $SET_{i,t}$ ) representam os outros fatores que afetam o gerenciamento de resultados contábeis.  $\varepsilon_{i,t}$  representa o termo de erro do modelo.

No terceiro estágio, a fim de testar a hipótese  $H_2$ , propõe-se dois modelos econométricos para verificar a substituição da estratégia de gerenciamento de resultados – *accruals* e manipulação das atividades operacionais – a partir da conexão política (Braam et al., 2015). Estima-se, na Equação 8, a existência de substituição da estratégia de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais pelo gerenciamento de resultados sob o regime de competência (*accruals*). Todavia, é difícil identificar o nível de substituição e, por isso, verifica se as empresas conectadas politicamente são propensas a utilizar combinações de níveis mais (menos) elevados de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais e baixos (altos) níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*, utilizando a análise de regressão logística com dados em painel e análise robusta, conforme expresso pela Equação 9. As variáveis dependentes e independentes das Equações (8) e (9) são explicadas na seção anterior. Os modelos econométricos citados:

$$GRAO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{i,t} + \beta_2 CP\_D_{i,t} + \beta_3 (GRA_{i,t} \times CP\_D_{i,t}) + \sum \beta_n \text{Controles} \quad (8)$$

$$\text{Logit}(GRA_A - GRAO_{Bi,t} / GRA_B - GRAO_{Ai,t}) = \beta_0 + \beta_1 CP\_D_{i,t} + \sum \beta_n \text{Controles} \quad (9)$$

Realizaram-se os testes de *Lagrange multiplier* (LM) de Breusch-Pagan e o teste de Hausman, para identificar a melhor abordagem para a representação dos dados na análise de regressão múltipla, bem como os testes de White (heterocedasticidade), *Variance Inflation Factor* (multicolinearidade) e Wooldridge (autocorrelação dos resíduos). Finalmente, consistente com Zang (2012), optou-se por winsorização de todas as variáveis contínuas de controle, no intervalo de 1%-99%, a fim de evitar que os resultados sejam conduzidos por valores absurdamente extremos.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1. Análise descritiva

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis do estudo.

Tabela 2 – Análise descritiva

Variáveis	Obs	Média	Mediana	Des. Pad.	Mín.	Máx.
CP_V (Empresa)	486	628.639,70	0,000	342.235.864,00	0,00	56.567.136,00
CP_V (CEO)	357	2.561,63	0,000	40.202,01	0,00	750.000,00
CP_D (Empresa)	486	0,245	0,000	0,430	0,000	1,000
CP_D (CEO)	357	0,020	0,000	0,139	0,000	1,000
GRA	486	-0,003	0,003	0,150	-0,750	0,631

GRAO_FCO	486	0,110	0,013	0,224	-0,864	0,965
GRAO_PROD	486	0,006	0,034	0,394	-0,998	0,969
GRAO_DDIS	486	-0,010	0,026	0,426	-0,986	0,974
GRAO	486	0,121	0,132	0,460	-1,049	1,836
GRA_D	486	0,500	0,500	0,501	0,000	1,000
GRR_D	486	0,479	0,000	0,500	0,000	1,000
GRA <sub>A</sub> _GRAO <sub>B</sub>	486	0,485	0,000	0,500	0,000	1,000
GRA <sub>B</sub> _GRAO <sub>A</sub>	486	0,515	1,000	0,500	0,000	1,000
ALA	486	0,417	0,181	2,299	0,001	45,062
TAM	486	20,890	20,819	1,964	14,428	27,383
ROA	486	0,176	0,032	3,544	-6,137	76,912
MTB	486	1,919	1,286	9,119	-16,657	36,757
AUD	486	0,716	1,000	0,451	0,000	1,000

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: CP\_V: valores doados pela empresa ou pelo CEO; CP\_D: variável *dummy*, que é atribuído valor '1' para a empresa ou para o CEO e '0', caso contrário.

A análise descritiva da conexão política mostra que as empresas e os diretores executivos doaram, em média, R\$ 628,6 mil e R\$ 2,6 mil a partidos e/ou políticos, respectivamente. Ambas as medidas de conexão política – CP\_V (Empresa e CEO) – apresentam alta variabilidade, indicando elevada dispersão dos valores financeiros doados.

Durante os períodos eleitorais, as empresas apresentaram maiores níveis de gerenciamento de resultados das atividades por manipulação das atividades operacionais (GRR), representado, em maior parte, pelo elevado nível de gerenciamento de resultados dos fluxos de caixa anormais das atividades operacionais (GRAO\_FCO). Por outro lado, o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) apresentou o menor nível, com -0,003. Os resultados indicam baixa dispersão do nível de GRAO, com desvio padrão médio de 0,376, indicando características comuns entre as empresas que gerenciam resultados por manipulação das atividades operacionais.

Os resultados mostram que as empresas parecem optar por gerenciar seus resultados por *accruals*, quando comparado com o gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais (GRA\_D > GRAO\_D), numa relação de substituição. Apesar disso, os resultados mostram que as empresas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais (GRA<sub>A</sub>\_GRAO<sub>B</sub> < GRA<sub>B</sub>\_GRAO<sub>A</sub>), numa relação de combinação de estratégias.

A Tabela 3 mostra a comparação de médias e medianas das variáveis do estudo a partir da existência de conexão política.

Tabela 3 – Análise univariada de empresas (não) conectadas

Variáveis	Conectadas	Não Conectadas	t-teste	Conectadas	Não Conectadas	z-teste
	N = 119	N = 367		N = 119	N = 367	
GRA	0,026	-0,011	-2,38**	0,030	-0,002	-2,91***
GRAO_FCO	0,130	0,105	-1,06	0,013	0,013	-1,36
GRAO_PROD	-0,060	0,007	1,49	-0,101	0,078	1,60
GRAO_DDIS	-0,045	0,023	1,67*	-0,105	0,056	1,76*
GRAO	0,080	0,135	1,14	0,061	0,133	1,34
GRA_D	0,597	0,469	-2,44**	1,000	0,000	-2,42**
GRAO_D	0,395	0,507	2,13**	0,000	1,000	2,12**
GRA <sub>A</sub> _GRAO <sub>B</sub>	0,597	0,490	-2,02**	1,000	0,000	-2,01**
GRA <sub>B</sub> _GRAO <sub>A</sub>	0,403	0,510	2,02**	0,000	1,000	2,01**
ALA	0,191	0,357	1,78*	0,159	0,188	1,69*
TAM	21,293	20,759	-2,63***	21,089	20,745	-2,43**
ROA	0,047	0,054	0,09	0,046	0,026	-3,67***
MTB	1,858	2,390	1,20	1,430	1,249	-0,74

AUD	0,790	0,692	-2,06**	1,000	1,000	-2,05**
-----	-------	-------	---------	-------	-------	---------

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: A amostra tem seu escopo limitado aos períodos eleitorais (2006, 2010 e 2014) das empresas brasileiras listadas na B3. Os resultados de média (*teste-t*) e Wilcoxon (*teste-z*) estão apresentadas. \*, \*\* e \*\*\* representa nível de significância ao nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os resultados indicam que as empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA = -2,38,  $p \leq 0,05$ ) e despesas discricionárias anormais (GRAO\_DDIS = -1,67,  $p \leq 0,10$ ). Os testes indicam que as empresas conectadas politicamente optam por gerenciar seus resultados por *accruals* (GRA\_D = -2,44,  $p \leq 0,05$ ), gerenciando-os em maior nível (GRA\_A\_GRAO\_B = -2,02,  $p \leq 0,05$ ).

Ao optarem pelo gerenciamento de resultados por *accruals*, as empresas objetivam esconder o real desempenho da empresa, modificando os métodos contábeis e as estimativas baseadas nos princípios geralmente aceitos (Dechow & Skinner, 2000). Fazendo isso, as empresas parecem não estar preocupadas em esconder a prática de gerenciamento (Badertscher, 2011), mas sim optando por uma estratégia de gerenciamento de resultados menos onerosa (Graham et al., 2005).

Embora a literatura confirme que empresas conectadas politicamente possua acesso preferencial a financiamento da dívida (Claessens et al., 2008; Goldman et al., 2013) e que, em mercados emergentes, os bancos estatais majoram a distribuição de empréstimos em períodos eleitorais (Dinç, 2005), as empresas brasileiras com algum vínculo político apresentam menores níveis de endividamento (ALA = 1,78,  $p < 0,10$ ).

A Tabela 3 mostra também que empresas conectadas politicamente são maiores (TAM = -2,63,  $p < 0,01$ ), têm maiores níveis de desempenho (ROA = -3,67,  $p < 0,01$ ) e são auditadas pelas *Big Four* (AUD = -2,06,  $p < 0,10$ ). Evidências empíricas mostram que empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de desempenho (Cooper et al., 2010), inclusive em empresas brasileiras (Camilo et al., 2012). Em relação à associação da conexão política e auditoria, Bliss e Gul (2012) encontraram que as taxas de auditoria em empresas malaias conectadas politicamente são mais elevadas.

#### 4.2. Análise multivariada

Os resultados do efeito da existência de conexão política no gerenciamento de resultados estão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 – Efeito da conexão política no gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (7a)	Modelo (7b)	Modelo (7c)	Modelo (7d)	Modelo (7e)
	GRA	GRAO_FCO	GRAO_PROD	GRAO_DDIS	GRAO
CP_D	0,024* (0,072)	0,018 (0,281)	-0,009 (0,848)	-0,050 (0,317)	-0,067 (0,236)
ALA	-0,003 (0,344)	-0,010*** (0,005)	0,009** (0,044)	0,003 (0,625)	-0,008* (0,077)
TAM	0,008 (0,301)	0,004 (0,448)	0,003 (0,830)	0,024* (0,097)	0,029* (0,059)
ROA	-0,005** (0,022)	-0,004*** (0,000)	-0,001 (0,478)	0,002 (0,390)	-0,005*** (0,008)
MTB	0,001* (0,088)	-0,001 (0,817)	-0,001 (0,499)	-0,001 (0,288)	-0,001 (0,518)
AUD	0,014 (0,585)	0,018 (0,467)	-0,131** (0,046)	-0,039 (0,510)	-0,050 (0,453)
Intercepto	-0,189 (0,214)	-0,200 (0,154)	-0,202 (0,502)	-0,530* (0,053)	-0,371 (0,225)
Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Período	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

N	486	486	486	486	486
Wald Chi <sup>2</sup>	31,56***	216,00***	3,48***	43,08***	86,62***
Valor-p	0,005	0,000	0,005	0,000	0,000
R <sup>2</sup> (Overall)	11,85	35,20	3,48	10,71	12,29

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: \*\*\*, \*\* e \* indica estatística significativa de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Os modelos foram estimados em efeitos aleatórios (Breusch-Pagan e Hausman). O teste VIF (*variance inflation factor*) não acusou multicolinearidade. O teste de Wooldridge não identificou autocorrelação nos modelos. Coeficientes estimados e erros padrão robustos a heterocedasticidade (entre parênteses).

As evidências mostram resultado significativo de que a variável CP\_D afeta o GRA (0,024,  $p < 0,10$ ), indicando que empresas conectadas politicamente parecem aumentar seu nível de gerenciamento de resultados, não rejeitando a Hipótese 1. Por outro lado, o gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais não é afetado pela existência de conexão política nas empresas brasileiras (Modelos 7b-7e).

A Tabela 4 reporta que o endividamento, o tamanho, o desempenho, a oportunidade de crescimento e a auditoria afetam as diferentes estratégias de gerenciamento de resultados. Os modelos de gerenciamento de resultados apresentam poder explicativo de 11,9% (Modelo 7a) e médio de 15,4% (Modelo 7a-7e). A literatura que relaciona conexão política e gerenciamento de resultados encontram baixos níveis de poder explicativo dos modelos, com média de 13,57% para GRA (Attia et al., 2016; Chaney et al., 2011; Jacoby, Li & Liu, 2016; Li et al., 2013) e 4,9% para GRAO (Chi et al., 2016; Harymawan & Nowland, 2016).

Evidências empíricas mostram que a conexão política influencia positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais (Braam et al., 2015; Chaney et al., 2011; Chi et al., 2016; Harymawan & Nowland, 2016; Jacoby et al., 2016). Considerando a intensidade, parece que o efeito da conexão política no gerenciamento é mais forte em mercados desenvolvidos, como em alguns países europeus (Coef. médio = 0,418,  $p < 0,05$ ) (Bona-Sánchez et al., 2014; Braam et al., 2015; Chaney et al., 2011), quando comparado com mercados emergentes, como em alguns países asiáticos (Coef. médio = 0,014,  $p < 0,01$ ) (Chi et al., 2016; Jacoby et al., 2016). Tais evidências contrariam o argumento de que os benefícios da conexão política são maiores em países emergentes e com maiores níveis de corrupção (Boubakri et al., 2012; Chen et al., 2010; Faccio, 2010).

Por sua vez, outros estudos encontraram que a informatividade dos lucros (Bona-Sánchez et al., 2014) e o conservadorismo contábil (Mohammed et al., 2017) podem também ser afetados pela existência de conexão política, indicando que a qualidade dos lucros – medida a partir de diferentes perspectivas – é reduzida quando a empresa está conectada politicamente.

A Tabela 5 apresenta os resultados acerca da relação de substituição do gerenciamento de resultados em empresas conectadas politicamente.

Tabela 4 – Regressão múltipla da conexão política e do gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (8a)	Modelo (8b)	Modelo (8c)	Modelo (8d)
	GRAO_FCO	GRAO_PROD	GRAO_DDIS	GRAO
GRA	0,105 (0,161)	-0,486*** (0,001)	0,016 (0,259)	0,036 (0,834)
CP_D	0,011 (0,547)	-0,001 (0,976)	-0,041 (0,413)	-0,054 (0,356)
GRAXCP_D	0,132 (0,403)	-0,224 (0,540)	-0,634* (0,083)	-0,634 (0,171)
ALA	-0,010*** (0,002)	0,006* (0,061)	0,003 (0,643)	-0,008* (0,072)
TAM	0,001 (0,823)	-0,001 (0,978)	0,021 (0,150)	0,026* (0,078)
ROA	-0,004***	-0,004**	0,002	-0,004**



	(0,000)	(0,017)	(0,286)	(0,034)
MTB	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
	(0,668)	(0,983)	(0,189)	(0,466)
AUD	0,015	-0,121*	-0,033	-0,043
	(0,532)	(0,058)	(0,566)	(0,508)
Intercepto	0,211	0,130	-0,473*	-0,340
	(0,150)	(0,633)	(0,087)	(0,270)
Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Período	Sim	Sim	Sim	Sim
N	486	486	486	486
Wald Chi <sup>2</sup>	286,27***	61,69***	54,94***	97,80***
Valor-p	0,000	0,000	0,000	0,000
R <sup>2</sup> (Overall)	35,92	8,83	11,55	12,70

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: \*\*\*, \*\* e \* indica estatística significativa de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Os modelos foram estimados em efeitos aleatórios (Breusch-Pagan e Hausman). O teste VIF (*variance inflation factor*) não acusou multicolinearidade. O teste de Wooldridge não identificou autocorrelação nos modelos. Coeficientes estimados e erros padrão robustos a heterocedasticidade (entre parênteses).

Os resultados mostram uma relação negativa e significativa entre o GRA e o GRAO\_PROD (-0,486,  $p < 0,01$ ), indicando que provavelmente as empresas brasileiras alternam as estratégias de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais, relativos aos custos de produção anormais, e o gerenciamento de resultados por *accruals*. Os resultados sugerem também que as empresas conectadas politicamente estão mais inclinadas a substituir as estratégias de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais, relativas às despesas discricionárias anormais (GRAO\_DDIS), pelo gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) do que as empresas não conectadas (-0,634,  $p < 0,10$ ), convergindo com os resultados de Braam et al. (2015).

Tais evidências indicam que as empresas brasileiras conectadas politicamente escolhem estratégias de gerenciamento de resultados que ofuscam o real desempenho da firma (Dechow & Skinner, 2000), que são difíceis de serem detectados (Badertscher, 2011; Graham et al., 2005) e que são menos onerosos para a firma (Graham et al., 2005). Embora a literatura indique que empresas conectadas politicamente possuam certos privilégios em função dos seus vínculos políticos, estas empresas poderiam estar preocupadas com os impactos à sua reputação, elevando, com isso, os custos políticos (Faccio, 2006).

A Tabela 6 reporta os resultados da regressão logística utilizando as combinações de estratégias de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais altos e baixos, o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA<sub>A</sub>\_GRAO<sub>B</sub>) e por manipulação das atividades operacionais (GRA<sub>B</sub>\_GRAO<sub>A</sub>) como variáveis dependentes.

Tabela 6 – Regressão logística da conexão política e do gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (9a)	Modelo (9b)
	GRA <sub>A</sub> _GRAO <sub>B</sub>	GRA <sub>B</sub> _GRAO <sub>A</sub>
CP_D	0,639** (0,045)	-0,531** (0,017)
ALA	-0,168 (0,346)	0,133 (0,485)
TAM	-0,046 (0,608)	0,051 (0,453)
ROA	0,255 (0,174)	-0,257 (0,610)
MTB	0,080** (0,035)	-0,735** (0,045)
AUD	-0,096	0,088

	(0,797)	(0,736)
Intercepto	-0,598	0,289
	(0,755)	(0,846)
Firma	Sim	Sim
Período	Sim	Sim
N	486	486
LR-Chi <sup>2</sup>	21,80**	22,10*
Valor-p	0,018	0,078
Pseudo-R <sup>2</sup>	3,45	3,48

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: \* e \*\* indica estatística significativa de 10% e 5%, respectivamente.

Os resultados mostram coeficientes significantes para conexão política. Os coeficientes refletem o *log* da razão de possibilidade entre ter ou não conexões políticas.

No Modelo 9a, o coeficiente do efeito da conexão política (CP\_D) no gerenciamento de resultados na estratégia de alto gerenciamento de resultados por *accruals* e baixo gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais (GRA<sub>A</sub>\_GRAO<sub>B</sub>) é de 0,639 (exp. = 1,89), indicando que a probabilidade de as empresas usarem uma combinação GRA<sub>B</sub>\_GRAO<sub>A</sub> dividido pela probabilidade de a empresa não usar essa combinação é cerca de 1,9 vezes maior para empresas conectadas politicamente do que para empresas não conectadas politicamente. Ou seja, os resultados mostram que as empresas politicamente conectadas são mais propensas a usar combinações GRA<sub>B</sub>\_GRAO<sub>A</sub> que as empresas não conectadas.

Além disso, o Modelo 9b mostra que as empresas politicamente conectadas são significativamente menos propensas a utilizar combinações de GRA<sub>A</sub>\_GRAO<sub>B</sub>, após o controle de outras diferenças nos incentivos do gerenciamento de resultados. Combinados, os resultados reforçam os resultados da H<sub>2</sub>, indicando que as empresas com conexão política têm mais incentivos para gerenciar os resultados ocultamente do que as empresas não conectadas.

Tais resultados estão alinhados com os estudos de Faccio (2010) e Braam et al. (2015). Por fim, os resultados da Tabela 5 e da Tabela 6 indicam que as empresas conectadas politicamente são mais propensas a substituir estratégias de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais – mais dispendiosas e menos detectáveis (Badertscher, 2011; Graham et al., 2005) – para estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals*.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho investiga a relação entre a conexão política e o gerenciamento de resultados (medida de qualidade dos lucros) nas empresas brasileiras nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014. Como *proxy* para conexão política, foi utilizada a doação de campanha realizada pelas empresas e pelos diretores executivos. Utilizou-se ambas as medidas de gerenciamento de resultados, por *accruals* e por manipulação das atividades operacionais.

Os resultados da análise descritiva evidenciaram que: (i) cerca de um quarto das empresas da amostra estão conectadas politicamente; e (ii) as empresas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais, quando comparados com o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Observou-se que as empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados, reduzindo a qualidade dos lucros. As empresas com conexões políticas adotam uma estratégia de gerenciamento de resultados por *accruals*. Além disso, empresas conectadas politicamente são maiores, têm maiores níveis de desempenho e são auditadas pelas *Big Four*.



Os resultados ainda sugerem que: (i) empresas conectadas politicamente gerenciam seus resultados contábeis por *accruals*, aumentando seus lucros contábeis, todavia não afetam as medidas de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais; e (ii) empresas com conexões políticas estão mais inclinadas a substituir as estratégias de gerenciamento de resultados por manipulação das atividades operacionais, relativas às despesas discricionárias anormais. Esses resultados indicam a não rejeição das hipóteses desta pesquisa.

Assim, os gestores de empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis e, conseqüentemente, menor qualidade da informação contábil. No qual, esse comportamento se mostra distinto a partir das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados (*accruals* e/ou manipulação das atividades operacionais). Além disso, as evidências corroboram o argumento de que as empresas conectadas politicamente têm maiores probabilidades de gerenciarem seus resultados contábeis.

Portanto, os resultados da presente pesquisa são relevantes para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que os investidores, conhecendo os efeitos da conexão política da empresa, poderiam tomar decisões mais precisas de investimentos, assim, eles poderiam ponderar o risco de uma informação contábil de baixa qualidade em função de outros benefícios que empresas conectadas podem produzir.

As limitações do presente estudo são a amostra e a *proxy* para conexão política e qualidade da informação contábil. O presente estudo analisa apenas 486 observações nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014, isso se deve a disponibilidade de dados. Sobre a conexão política, o presente estudo adota apenas a doação de partidos políticos para as empresas, e a literatura versa que há outras métricas de conexão política, como, por exemplo, o governo como acionista e a participação de políticos no conselho de administração. Quanto à *proxy* para qualidade da informação, o estudo adota apenas o gerenciamento de resultados, no qual a qualidade da informação contábil é mais abrangente, como por exemplo tem persistência nos resultados, conservadorismo, *value relevance* e etc.

Desse modo, para pesquisas futuras, sugere-se a análise temporal dos efeitos dos vínculos políticos na qualidade da informação contábil, utilizando-se de outros atributos qualitativos da informação contábil, assim como, outras *proxies* de conexão política.

## REFERÊNCIAS

- Amore, M., & Bennedsen, M. (2013). “The value of local political connections in a low-corruption environment”, *Journal of Financial Economics*, 110(2), 387-402.
- Attia, M. B. R., Lassoued, N., & Attia, A. (2016). Political costs and earnings management: evidence from Tunisia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(4), 388-407.
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491–1518.
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520-1527.
- Bona-Sánchez, C., Pérez-Alemán, J. & Santana-Martín, D. J. (2014). Corporate Governance. *International Review*, 22(4), 330-346.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.





- Brey, N. K., Camilo, S. P. O. Marcon, R., & Mello, R. B. (2014). Conexões Políticas em Estruturas de Propriedade: o Governo como Acionista em uma Análise Descritiva. *Revista de Administração Mackenzie*, 15(1), 98-124.
- Camilo, S. P. O. *Conexões políticas e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: análise sob a ótica da governança e da dependência de recursos*. Tese de doutorado, Curso de Administração e Turismo, Universidade Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, Brasil.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Melo, R. (2012). Conexões Políticas e Desempenho: um Estudo das Firms Listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784-805.
- 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.
- Chen, C. J., Ding, Y., & Kim, C. (2010). High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. *Journal of International Business Studies*, 41(9), 1505-1524.
- Chi, J., Liao, J., & Chen, X. (2016). Politically connected CEOs and earnings management: evidence from China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 21(3), 397-417.
- 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.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Ovtchinnikov, A. V. (2010). Corporate political contributions and stock returns", *Journal of Finance*, 65(2), 687-724.
- Costa, M., Bandeira-de-Melo, 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., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.
- Dinç, S. (2005). Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 453-479.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: a cross country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-927.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do Politically Connected Boards Affect Firm Value? *Review of Financial Studies* 22(6), 2331-2361.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2013). Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. *Review of Finance*, 17(5), 1617-1648.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Harymawan, I., & Nowland, J. (2016). Political connections and earnings quality How do connected firms respond to changes in political stability and government effectiveness? *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 339-356.
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464-481.





- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political Connections and the Cost of Bank Loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (2016). Financial distress, political affiliation and earnings management: the case of politically affiliated private firms. *The European Journal of Finance*.
- Kroszner, R. S., & Thomas S. (1998). "Interest Group Competition and the Organization of Congress: Theory and Evidence from Financial Services Political Action Committees." *American Economic Review* 88(5), 1163-1187.
- Kuo, J. M., Ning, L., & Song, X. (2014). The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China. *The International Journal of Accounting*, 49, 101-136.
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Mohammed, M., Ahmed, K., & Ji, X. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 288-318.
- Niessen, A., & Ruenzi, S. (2009). Political connectedness and firm performance: evidence from Germany. *German Economic Review*, 11(4), 441-464.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Pearce II, J. A. (1983). The relationship of internal versus external orientations to financial measures of strategic performance. *Strategic Management Journal*, 4(4), 297-306.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-229.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42(3), 335-370.
- Samuels, D. J. (2001). Incumbents and challengers on a level playing field: assessing the impact of campaign finance in Brazil. *The Journal of Politics*, 63(2), 569-584.
- Shleifer, A., & Robert, W. V. (1994). Politicians and Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025.
- Transparency International. (2017). *Corruption Perceptions Index*. Obtido em 27 abril, 2018, de [https://www.transparency.org/news/feature/corruption\\_perceptions\\_index\\_2017](https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2017)
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.