



## **Influência das Conexões Políticas no Desempenho de Companhias Abertas Listadas na B3**

### **Resumo**

O estudo objetivou verificar a influência das conexões políticas no desempenho de 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 359 companhias no período de 2011 a 2014 e 385 no período de 2015 a 2016. Os resultados revelaram que houve uma pequena redução no número de companhias politicamente conectadas de 2010 para 2014. Em relação aos indicadores de desempenho, os testes de médias evidenciaram um melhor desempenho, tanto por meio do ROA quanto por meio do Q de Tobin, nas companhias que realizaram doações para campanhas eleitorais. Também foi verificado um ROA inferior quando havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade. Por fim, a análise multivariada confirmou que as doações para campanhas eleitorais influenciavam para o aumento do ROA e do Q de Tobin, enquanto que a participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade influenciava de forma negativa no ROA das companhias. Ressalte-se que esta pesquisa contribui para fortalecer o entendimento dessa temática no cenário brasileiro, ainda carente de pesquisas dessa natureza.

**Palavras-chave:** Conexões Políticas; Desempenho; Companhias Abertas Listadas na B3.

**Linha Temática:** Contabilidade Financeira.



## 1 Introdução

O cenário econômico altamente desenvolvido impulsiona a busca, cada vez maior, das organizações por parceiros que possam auxiliar na expansão ou sobrevivência das atividades empresariais. Nesse contexto, surgem as conexões políticas que correspondem aos vínculos estabelecidos entre empresas e Governo, em que ambas as partes buscam atender a interesses específicos e de forma mútua (Wu, Wu, Zhou, & Wu, 2012; Jackowicz, Kozłowski, & Mielcarz, 2014).

As conexões políticas surgem principalmente por meio da participação de políticos ou do Governo na estrutura de propriedade das companhias (Ding, Jia, Wu, & Zhang, 2014; Gul, Munir, & Zhang, 2016; Haider, Liu, Wang & Zhang, 2017; Ding, Li e Wu (2018), ou pela atuação de políticos ou ex-políticos nos conselhos de administração e na diretoria executiva (Brown, 2016; Gul et al., 2016; Ling, Zhou, Liang, Song, & Zeng, 2016; Hung, Jiang, Liu, Tu, & Wang, 2017; Shi, Xu & Zhang, 2018), ou, ainda, por meio de doações, por parte das companhias às campanhas eleitorais (Camilo, Marcon & Bandeira-de-Mello, 2012; Pinheiro, De Luca & Vasconcelos, 2016).

Ressalta-se que o interesse pelo tema conexões políticas, na literatura internacional, segundo autores como Li, Meng, Wang e Zhou (2008), Wu et al. (2012) e Ding et al. (2018), por exemplo, tem sido crescente. Além disso, estes mesmos autores, descrevem que o entendimento sobre a influência das conexões políticas no desempenho das companhias tem despertado interesse cada vez maior. Nesse sentido, Wu et al. (2012) e Tang, Lin, Peng, Du, & Chan (2016) destacam que as conexões políticas são fenômenos que ocorrem principalmente em países menos desenvolvidos, porém, as pesquisas que investigam as consequências das conexões no desempenho das companhias nesse tipo de países ainda são escassas.

De modo geral, enquanto alguns pesquisadores (Jackowicz et al., 2014; Muttakin, Monem, Khan & Subramaniam, 2015; Hung et al., 2017) descrevem que as conexões políticas podem proporcionar acesso preferencial aos financiamentos bancários de melhor condição, subvenções e assistências governamentais, maiores possibilidades de vencer a concorrência para compras governamentais e menor pressão regulatória, por exemplo. Todos fatores auxiliam para obtenção de desempenho superior.

Outros pesquisadores (Wu et al., 2012; Jackowicz et al., 2014; Cheng, Chan & Leung, 2018) também alertam que a existência de conexões poderia significar maior propensão das empresas na busca por objetivos políticos, como fornecer empregos desnecessários, ou, ainda, aumentar salários de colaboradores e empregar políticos não qualificados em cargos diversos. Também poderia significar maior relutância em iniciar demissões de funcionários para diminuir custos operacionais, por exemplo. Estes fatores retiram o foco da maximização do valor e prejudicam o desempenho.

Nesse sentido, na literatura internacional, Zhang, Li, Zhou, & Zhou (2014), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Ding et al. (2018) constataram que empresas com conexões políticas apresentavam desempenho superior. Porém, de forma contrária, Boubakri, Cosset & Saffar (2008), Jackowicz et al. (2014), Gul et al. (2016), Cheng et al. (2018) e Shi et al. (2018) verificaram que empresas com conexões políticas apresentavam desempenho inferior. No Brasil, Camilo et al. (2012) identificou que empresas com conexões políticas apresentavam desempenho superior. No entanto, Pinheiro et al. (2016) não encontraram nenhum tipo de influência das conexões no desempenho.

Tendo em vista a divergência nos resultados das pesquisas anteriores elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: qual a influência das conexões políticas no desempenho das companhias abertas listadas na B3? Assim, o objetivo do estudo consiste em verificar a influência das conexões políticas no desempenho das companhias abertas listadas na B3.



Ressalta-se que, especificamente no caso do Brasil, diversos fatores incentivam os vínculos entre empresas e governo, dentre eles, a participação intensa e histórica do Estado na economia, a presença de relações clientelistas e a ausência de um associativismo empresarial consistente. Dessa forma, caracterizando-se como um país emergente, torna-se importante a compreensão do impacto das conexões políticas no desempenho das empresas (Camilo et al., 2012).

O estudo justifica-se também, em razão das divergências e pelo reduzido número de pesquisas similares no contexto brasileiro. Quanto à questão prática e social, buscam-se elucidar as consequências financeiras e econômicas, trazidas por meio de vínculos políticos às empresas. Além disso, há a necessidade de expor ao meio social, os interesses e retornos envolvidos em tais conexões, que acabam influenciando na economia do país e na sociedade em geral, principalmente por meio de fatores que contribuem para as eleições dos representantes públicos, eleitos para tomar decisões em prol do bem-estar social.

## 2 Referencial Teórico

Nesta seção, apresenta-se o referencial teórico. Inicia-se abordando sobre as conexões políticas e sobre a relação entre conexões políticas e desempenho. Por fim, apresentam-se estudos anteriores similares que também investigaram questões relacionadas às conexões políticas e desempenho.

### 2.1 Conexões Políticas e Desempenho

Embora as conexões políticas existam em todos os países, é provável que sejam mais pronunciadas em países de economias emergentes, devido as características institucionais dessas economias. Em ambientes institucionais de países emergentes, como o Brasil, costuma existir interferência de diferentes órgãos reguladores, instituições de governança frágeis, mercado acionário ainda em desenvolvimento, fraca proteção aos acionistas minoritários e *enforcement* (fazer valer a lei) fraco das instituições legais, ou seja, existem características que influenciam diretamente na forma como as companhias operam e se comportam (Muttakin et al., 2015; Tang et al., 2016). Sendo assim, nesses ambientes, as conexões políticas podem impactar de forma diferente nas empresas, inclusive com maior intensidade dos efeitos positivos e negativos, no comparativo com países mais desenvolvidos (Jackowicz et al., 2014).

O efeito positivo é derivado de benefícios relacionados ao governo, onde as conexões políticas ajudam as empresas a obter recursos-chave (Wu et al., 2012). Dentre os diversos benefícios podem ser citados os financiamentos bancários em melhores condições (Li et al., 2008; Liu et al., 2012; Wu et al., 2012; Ding et al., 2014; Jackowicz et al., 2014; Muttakin et al., 2015; Hung et al., 2017), benefícios fiscais (Li et al., 2008; Wu et al., 2012; Ding et al., 2014; Muttakin et al., 2015), poder de mercado (Liu et al., 2012; Wu et al., 2012), auxílios financeiros em períodos de crise (Ding et al., 2014; Muttakin et al., 2015; Hung et al., 2017), recebimentos de subsídios governamentais (Jackowicz et al., 2014; Muttakin et al., 2015), maiores possibilidades de vencer concorrentes em compras governamentais (Liu et al., 2012) e menor pressão regulatória (Muttakin et al., 2015). Destaca-se que todos estes fatores auxiliam para obtenção de um maior valor e desempenho superior.

No entanto, por outro lado, as conexões políticas podem ajudar os políticos e o Governo de um modo geral a extrair *benefícios políticos* das empresas à custa da riqueza de outros *stakeholders* diversos, inclusive acionistas minoritários. Na literatura, os aspectos negativos das conexões políticas tornam-se mais evidentes, principalmente quando as conexões políticas existem por meio de participação acionária e de cargos de gestão, como diretoria ou conselho de administração, por exemplo (Boubakri et al., 2008).





No caso da participação acionária de políticos ou do Governo, Wu et al. (2012) ressaltam que esse tipo de conexão é um vínculo mais forte e direto com o Governo, no comparativo com outras formas de conexões políticas. Consequentemente, este laço mais forte poderia significar maior propensão na busca por objetivos sociais, como fornecer empregos a profissionais não capacitados e realizar investimentos sociais desnecessários, ou, ainda, aumentar salários de colaboradores e empregar políticos em cargos diversos. Estes fatores retiram o foco da maximização do desempenho e do valor para os acionistas e prejudicam o desempenho.

As empresas que possuem gestores politicamente conectados tendem a ser mais relutantes em iniciar demissões de funcionários para diminuir custos operacionais, pois tal decisão seria politicamente dispendiosa. Tais empresas também se tornam mais propícias a fornecerem bens e serviços de baixo preço em períodos eleitorais e, até mesmo, produzir bens desnecessários (Boubakri et al., 2008; Wu et al., 2012). Isso ocorre porque os objetivos perseguidos pelos gestores politicamente conectados, nem sempre estão relacionados com a maximização de lucro ou valor, haja vista que precisam implementar os objetivos sociais e políticos do governo (Cheng et al., 2018)

Além disso, gestores politicamente conectados podem enfraquecer o poder de fiscalização e controle do conselho de administração, reduzindo ainda mais o foco na maximização do valor para os acionistas e resultando em menor desempenho. De modo geral, quanto mais elevado o nível de conexão política na participação acionária e nos cargos de gestão, maior o excesso de atividades políticas (Jackowicz et al., 2014).

## 2.2 Estudos Anteriores sobre Conexões Políticas e Desempenho

A seguir, estão descritos alguns estudos similares, que também analisaram questões relacionadas às conexões políticas e ao desempenho. Iniciam-se pela pesquisa de Boubakri et al. (2008) que investigaram a influência das conexões políticas no desempenho de 245 companhias abertas recém-privatizadas com sede em 27 países em desenvolvimento e 14 países desenvolvidos no período de 1980 a 2002. Consideraram que uma empresa estava politicamente conectada quando havia envolvimento político por parte de membros do conselho de administração. Para análise do desempenho utilizaram os indicadores de rentabilidade sobre os ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre vendas (ROS). Os resultados revelaram que as companhias politicamente conectadas apresentavam desempenho inferior, no comparativo com as companhias não conectadas.

Camilo et al. (2012) verificaram a influência das conexões políticas no desempenho de companhias listadas na BM&FBovespa no período de 1998 a 2009. Investigaram três *proxies* para conexões políticas: doações à campanhas; contratação de membros com *background* em política para compor a administração (diretoria e conselho); e atividades de *board interlocking*. Os resultados apontaram que a conectividade com o ambiente político implicava em aumento de valor da firma, medidos pelo Q de Tobin e *Market-to-book*. Concluíram que as firmas faziam uso mais intenso das conexões em períodos de maior incerteza política e que tais ações políticas eram percebidas pelo mercado e refletidas nos indicadores.

Liu et al. (2012) analisaram a influência das conexões políticas no desempenho das companhias chinesas que realizaram ofertas públicas iniciais de ações entre os anos de 2000 e 2007. Como conexões políticas consideraram o envolvimento político por parte dos profissionais que ocupavam o cargo de *Chief Executive Officer* (CEO) e também quando uma empresa era controlada pelo Governo. Em relação ao desempenho, analisaram o retorno de compra e retenção de ações. Os resultados revelaram que as empresas com conexões políticas apresentavam melhor desempenho a longo prazo.

Wu et al. (2012) investigaram os efeitos das conexões políticas sobre o desempenho das empresas chinesas estatais e privadas que possuíam dados disponíveis para o período de



1999 a 2007. Para tal, rastreamos as conexões políticas existentes nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade das empresas. Para análise do desempenho utilizamos os indicadores ROA, ROE e Q de Tobin. Descobrimos que as empresas privadas com gestores conectados politicamente superavam as que não possuíam esse tipo de gestor, enquanto que as empresas estatais com gestores conectados possuíam desempenho inferior ao daquelas que não possuíam. Além disso, constatamos que as empresas privadas com gestores politicamente conectados usufruíam de benefícios fiscais, enquanto as empresas estatais com gestores politicamente conectados estavam propensas a problemas de investimento excessivos.

Ding et al. (2014) examinaram os efeitos das conexões políticas sobre o desempenho de companhias abertas chinesas no período de 2004 a 2006. Investigamos as conexões existentes nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade. O desempenho foi mensurado pelo ROA e pelo Q de Tobin. Os resultados indicaram que a influência política da gestão apresentava um impacto diferencial no desempenho da empresa, dependendo do tipo de propriedade. Em empresas de controle privado as conexões políticas por meio da gestão não exerciam efeito sobre o desempenho. Em contraste, quando o governo mantinha o controle final da empresa, essas conexões aumentavam significativamente o desempenho.

Jackowicz et al. (2014) analisaram o impacto das conexões políticas sobre o desempenho das empresas não financeiras na Polônia. Utilizamos um conjunto de dados do período 2001 a 2011. Como *proxy* para conexões políticas consideramos o envolvimento político dos profissionais que atuavam nos principais cargos de gestão. Para desempenho a *proxy* foi o ROS. Constatamos que as conexões políticas reduziam o desempenho, conforme medido pelo nível de retorno sobre vendas. O impacto negativo era ainda mais forte quando uma empresa possuía múltiplas conexões, ou seja, vários gestores politicamente conectados.

Zhang et al. (2014) verificaram a relação entre conexões políticas, subsídios governamentais e desempenho financeiro de empresas chinesas de fabricação de energia eólica e solar. Identificamos as conexões políticas existentes nos principais cargos de gestão e o desempenho por meio do ROA. Os dados referiam-se ao período de 2007 a 2010. Os resultados revelaram que os subsídios governamentais, em termos longos e curtos, apresentavam efeitos positivos sobre o desempenho das empresas produtoras de energia eólica. No entanto, conexões políticas dos gestores enfraqueciam os efeitos de subsídios.

Muttakin et al. (2015) investigaram o papel das conexões políticas no desempenho das empresas familiares de Bangladesh no período de 2005 a 2009. As proxies para conexões políticas foram a existência de envolvimento político por parte dos indivíduos que ocupavam o cargo de CEO e que atuavam no conselho de administração. O desempenho foi medido por meio do ROA e do Q de Tobin. Constatamos que as empresas familiares apresentam melhores resultados, no comparativo com as não familiares, ou seja, as empresas familiares politicamente conectadas superavam as empresas familiares não conectadas.

Brown (2016) investigaram a influência do lóbi e das conexões políticas no desempenho de companhias americanas do setor de transporte aéreo. Como *proxy* para lóbi utilizamos o valor gasto com a contratação de lobistas, para conexões políticas levamos em consideração a existência de envolvimento político por parte dos profissionais que ocupavam os principais cargos de gestão e o desempenho foi medido pelo ROA, sendo que os dados eram referentes ao período de 1998 a 2013. Os resultados demonstraram que a intensidade do lóbi e a existência de conexões políticas estavam positivamente relacionadas ao desempenho.

Gul et al. (2016) analisaram a relação entre conexões políticas e desempenho em uma amostra composta por companhias abertas da Malásia no período de 2005 a 2010. Investigamos as conexões políticas existentes nos principais cargos de gestão e na estrutura de propriedade das empresas. As proxies para desempenho foram ROA e ROE. Descobrimos que as empresas com conexões políticas apresentavam desempenho inferior, dependiam dos resgates governamentais e eram mais arriscadas do que as empresas sem conexões.



Ling et al. (2016) examinaram a influência das conexões políticas no financiamento externo, no investimento corporativo e no desempenho de um conjunto de companhias abertas chinesas do setor imobiliário no período de 1998 a 2012. 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 de administração. Constataram que as conexões políticas estavam positivamente relacionadas aos financiamentos de longo prazo, negativamente relacionadas ao ROA e positivamente relacionadas ao superinvestimento corporativo.

Pinheiro et al. (2016) analisaram a relação entre as conexões políticas das maiores empresas listadas na BM&FBovespa e seus respectivos desempenhos. A amostra foi composta por 132 companhias, a conexão política de cada empresa foi representada pelo valor de sua doação à campanha eleitoral do ano de 2014 e o desempenho foi medido pelo ROE. Constataram que as empresas com conexões políticas, ou seja, aquelas que realizaram doações para a campanha em 2014, não apresentaram melhor desempenho, quando comparadas com aquelas que não realizaram doações.

Hung et al. (2017) examinaram os efeitos das conexões políticas no desempenho e risco dos bancos chineses. A amostra foi composta pelos 70 principais bancos chineses e o período analisado foi de 2007 a 2014. A proxy utilizada para conexões políticas foi a existência de envolvimento político por parte dos indivíduos que ocupavam o cargo de CEO, para o desempenho foi o ROA e para risco foi o nível de endividamento. Os resultados evidenciaram que os bancos cujos CEOs possuíam conexões políticas apresentavam maior ROA, menor risco de inadimplência e menor risco de crédito.

Cheng et al. (2018) analisaram o efeito moderador das conexões políticas sobre o impacto das despesas de marketing e das relações com parceiros comerciais no desempenho de companhias abertas chinesas no período de 2010 a 2013. Para capturar o desempenho utilizaram como proxies o Q de Tobin e a participação de mercado. No tocante as relações com parceiro comerciais os autores destacaram que as companhias fornecem algumas vantagens para executivos, como auxílio para que cultivem relações com parceiros comerciais. Tais vantagens referem-se a licenças para entretenimento, restaurantes, carros, viagens, bebidas, bares de karaokê e telefones celulares. Sendo assim, como proxy utilizaram este tipo de gasto contabilizado pelas empresas. Em relação ao marketing, tratou-se dos gastos em atividades relacionadas à distribuição, exibição e publicidade dos produtos. Os resultados revelaram que as conexões políticas enfraqueciam o impacto positivo das vantagens oriundas das relações com parceiros e das despesas de marketing nas medidas de desempenho.

Ding et al. (2018) investigaram os efeitos das afiliações políticas sobre o desempenho e o gerenciamento de resultados reais em uma amostra de 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. Os autores descreveram que as empresas poderiam ser afiliadas a vários níveis de governo: central, provincial, municipal, condado, cidade e vila. Quanto ao desempenho utilizaram o ROE na análise principal e o ROA na verificação de robustez. 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 do que as não afiliadas a se envolverem em atividades de gerenciamento real para manipular os resultados.

Shi et al. (2018) investigaram se os diretores independentes politicamente conectados, em comparação com outros diretores independentes, criavam ou destruíam o valor das empresas. A análise ocorreu em uma amostra de companhias chinesas no ano de 2013. Consideraram um diretor politicamente conectado quando havia algum envolvimento político por parte do profissional. Em relação ao valor, analisaram o retorno anormal das ações. Descobriram que diretores independentes politicamente conectados destruíam o valor das empresas, em comparação com aqueles que não estavam politicamente conectados.





Verifica-se, nos estudos apresentados, que os resultados foram bastante divergentes, pois, enquanto alguns autores constataram que o desempenho era superior em empresas que possuíam conexões políticas, outros encontraram o inverso. Sendo assim, este assunto ainda figura na literatura como uma lacuna que requer investigações. Nota-se, ainda, que a maioria das investigações ocorreram em empresas americanas, europeias e asiáticas. Deste modo, este assunto merece atenção em outros países, como no caso do Brasil. Além disso, constatou-se que as principais proxies utilizadas para conexões políticas foram doações para campanhas eleitorais, participação acionária do governo e envolvimento de políticos nos principais cargos de gestão.

### 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. Ressalta-se que autores nacionais como Camilo et al. (2012) e Pinheiro et al. (2016) e internacionais, como Muttakin et al. (2015), Tang et al. (2016), Ding et al. (2018) e Shi et al. (2018), por exemplo, sugerem que as empresas desenvolvem conexões políticas na expectativa de obter algum retorno nos anos seguintes, como se fizessem um investimento.

Por isso, neste estudo, foram identificadas as empresas que apresentavam conexões políticas no ano de 2010 e relacionadas com o desempenho do período de 2011 a 2014, também as conexões políticas existentes no ano de 2014 e relacionadas ao desempenho das companhias do período de 2015 a 2016. Assim, a amostra de pesquisa analisada foi composta por 359 companhias no período de 2011 a 2014 e 385 companhias no período de 2015 a 2016. É importante mencionar que as eleições de 2010 e 2014 foram para os cargos de Presidente, Governador, Senador, Deputado Federal e Deputado Estadual.

Para análise do desempenho das companhias da amostra foram utilizadas duas medidas. Uma baseada na contabilidade, o índice de retorno sobre os ativos (ROA), e outra medida baseada no mercado, o Q de Tobin. A escolha para estas medidas foi baseada no estudo nacional de Camilo et al. (2012) e em estudos internacionais similares, tais como Wu et al. (2012), Ding et al. (2014), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Gul et al. (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Ding et al. (2018).

A principal justificativa para o uso das duas medidas decorre do fato de que medidas de desempenho com base apenas em dados contábeis podem ser influenciadas por idiosincrasias de métodos contábeis específicos e por potenciais gerenciamentos de resultados das empresas (Wu et al., 2012; Ding et al., 2014; Muttakin et al., 2015). Por outro lado, em virtude de assimetrias de informação existentes no mercado de capitais, as medidas baseadas somente no mercado podem não refletir o verdadeiro desempenho (Gul et al., 2016; Ling et al., 2016; Hung et al., 2017; Ding et al., 2018). Sendo assim, dadas as desvantagens e vantagens das duas medidas, optou-se pelo uso da medida baseada em dados contábeis (ROA) e pela medida baseada em dados de mercado (Q de Tobin) como *proxies* para análise de desempenho.

Como *proxy* para conexões políticas foram utilizadas duas 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. As variáveis e suas respectivas métricas estão apresentadas na 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	Camilo et al. (2012); Macedo, Silva & Machado (2015); Pinheiro et al. (2016)
Participação acionária de político ou 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.	Boubakri et al. (2008); Liu et al. (2012); Ding et al. (2014); Haider et al. (2017); Ding et al. (2018)

Fonte: elaborado pelos autores.

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 Camilo et al. (2012), Macêdo et al. (2015) e de Pinheiro et al. (2016).

Para identificar a participação acionária de políticos ou do governo criou-se uma variável categórica (Conex\_PartAccion), que recebeu valor “1” nos casos em que havia participação acionária mínima de algum político ou do governo de 10% e valor “0” caso contrário. A adoção desse critério é similar à adotada em outros estudos anteriores como os de Boubakri et al. (2008), Liu et al. (2012), Ding et al. (2014), Haider et al. (2017) e Ding et al. (2018).

Por fim, foram coletados os dados das variáveis de controle, que também podem influenciar no desempenho, 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 Econômica	Wu et al. (2012); Muttakin et al. (2015); Brown (2016); Ling et al. (2016); Hung et al. (2017); Shi et al. (2018)
Endividamento	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Ativo total	Banco de dados Econômica	Ding et al. (2014); Gul et al. (2016); Tang et al. (2016); Ding et al. (2018); Shi et al. (2018)
Crescim	Média de crescimento das vendas dos últimos três anos	Banco de dados Econômica	Boubakri et al. (2008); Wu et al. (2012); Jackowicz et al. (2014); Muttakin et al. (2015); Gul et al. (2016); Tang et al. (2016)
Ativos_Fixos	Ativos fixos / Ativo total	Banco de dados Econômica	Jackowicz et al. (2014); Brown (2016); Gul et al. (2016); Ding et al. (2018)

Fonte: elaborado pelos autores.





Observa-se na Tabela 2 que os dados foram coletados no banco de dados Economatica e, assim como as demais variáveis, referem-se a média do período de 2011 a 2014 e 2015 a 2016. As variáveis de controle, ou seja, variáveis que também podem influenciar no desempenho, conforme indicado na literatura foram:

a) Tamanho: empresas maiores tendem a fazer investimentos mais elevados, dispõem de estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade e estão sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas. Consequentemente, espera-se uma associação positiva entre tamanho e desempenho, conforme relatam Wu et al. (2012), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Shi et al. (2018)

b) Endividamento: o endividamento de uma empresa pode resultar em controle corporativo externo, pois, os credores da dívida, normalmente, monitoram ativamente a estrutura de capital das empresas para protegerem seus interesses. Sendo assim, conforme Ding et al. (2014), Gul et al. (2016), Tang et al. (2016), Ding et al., (2018) e Shi et al. (2018), o endividamento pode influenciar positivamente no desempenho das companhias, por meio das atividades de monitoramento dos credores da dívida.

c) Crescimento: empresas em crescimento necessitam de maiores financiamentos e novos investidores, para isso, precisam demonstrar credibilidade e confiança. Logo um crescimento mais acelerado tende a estar positivamente correlacionado com o desempenho superior, de acordo com Boubakri et al. (2008), Wu et al. (2012), Jackowicz et al. (2014), Muttakin et al. (2015), Gul et al. (2016) e Tang et al. (2016).

d) Ativos fixos: além de representarem potenciais produtivos e operacionais também atuam como garantia para obtenção de recursos financeiros que contribuem para aumentar o valor e desempenho. Deste modo, segundo Jackowicz et al. (2014), Brown (2016), Gul et al. (2016) e Ding et al. (2018), maiores valores em ativos fixos tendem a estar associados positivamente com desempenho.

Após a coleta dos dados, realizou-se a análise. Inicialmente, ocorreu uma análise descritiva das principais variáveis de interesse da pesquisa. Em seguida, realizou-se o Teste-t de Student para comparar as médias de desempenho entre empresas com e sem conexão política, para verificar se havia diferença no desempenho entre os dois grupos. Para Fávero et al. (2009) o Teste-t aplica-se na intenção de averiguar se as médias correspondentes a duas amostras, extraídas da mesma população e com distribuição normal, são ou não diferentes significativamente. Após os demais procedimentos, realizou-se a análise de regressão linear múltipla para verificar a influência das conexões políticas e das demais variáveis de controle, no desempenho das companhias.

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, apresentam-se os indicadores de desempenho do período de 2011 a 2016, das companhias que realizaram e que não realizaram doações e, também, das companhias em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade. Por fim, apresentam-se os resultados da regressão linear múltipla que possibilitaram alcançar o objetivo do estudo.

Na Tabela 3 apresentam-se os totais de empresas que possuíam conexões políticas nos anos de 2010 e 2014.



**Tabela 3. Totais de empresas que possuíam conexões políticas nos anos de 2010 e 2014**

Período	Amostra total	Doações políticas				Participação acionária				Doação ou participação acionária			
		SIM	%	NÃO	%	SIM	%	NÃO	%	SIM	%	NÃO	%
2014	385	54	14	331	86	29	7	356	93	83	22	302	78
2010	359	60	17	299	83	29	8	330	92	89	25	270	75

Fonte: dados da pesquisa

É possível observar na Tabela 3, que no ano de 2010 em torno de 17% das companhias realizaram doações para campanhas eleitorais, sendo que no ano de 2014 o percentual reduziu para 14% do total de empresas da amostra. Em relação à participação acionária de político ou governo na estrutura de propriedade, nota-se na Tabela 3 que no ano de 2010 foram identificadas apenas 8% de empresas politicamente conectadas dessa forma, sendo que no ano de 2014 o percentual reduziu para 7%. Por fim, ao considerar a existência de qualquer uma das formas de conexão, é possível verificar ainda que 25% das empresas estavam politicamente conectadas no ano de 2010, com uma pequena redução para 22% no ano de 2014.

Ao se comparar os percentuais de empresas politicamente conectadas neste estudo, com o percentual de 30% encontrado por Jackowicz et al. (2014) em uma amostra de companhias da Polônia, ao de 57% encontrado por Muttakin et al. (2015) em companhias de Bangladesh, ao de 29% identificado por Pinheiro et al. (2016), também em companhias brasileiras e ao de 37% por Hung et al. (2017) em companhias chinesas, percebe-se que os percentuais da amostra atual são um pouco inferiores.

Entretanto, quando comparados aos percentuais de 14% e 25% obtidos por Liu et al. (2012) e Wu et al. (2012), respectivamente, em companhias chinesas, ao de 21% verificado por Brown (2016) em companhias americanas e ao percentual aproximado de 12% identificado por Haider et al. (2017) em companhias de 81 países, constata-se que os percentuais são similares. Cabe destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra.

Na Tabela 4 são apresentados os indicadores de desempenho do período de 2011 a 2016, das empresas que realizaram e que não realizaram doações para campanhas políticas.

**Tabela 4. Indicadores de ROA e Q de Tobin do período de 2011 a 2016 das companhias que realizaram e que não realizaram doações para campanhas políticas**

Período	ROA				Q de Tobin			
	Doações políticas		Teste-t		Doações políticas		Teste-t	
	SIM	NÃO			SIM	NÃO		
	Médias	Médias	t	Sig	Médias	Médias	t	Sig
<b>2015 a 2016</b>	0,81	0,11	1,50	<b>0,06</b>	1,13	0,96	1,91	<b>0,06</b>
2016	0,91	0,44	1,29	<b>0,08</b>	1,19	0,98	2,04	<b>0,04</b>
2015	0,71	-0,22	1,62	<b>0,05</b>	1,08	0,93	1,67	<b>0,10</b>
<b>2011 a 2014</b>	3,18	2,67	1,46	<b>0,06</b>	1,34	1,08	2,30	<b>0,02</b>
2014	1,91	1,46	1,31	<b>0,07</b>	1,20	1,03	1,72	<b>0,09</b>
2013	2,41	3,27	-1,65	<b>0,05</b>	1,36	1,07	2,55	<b>0,01</b>
2012	3,32	2,71	1,46	<b>0,06</b>	1,47	1,13	2,41	<b>0,02</b>
2011	5,07	3,24	1,52	<b>0,08</b>	1,32	1,08	1,90	<b>0,06</b>

Fonte: dados da pesquisa

Nota-se na Tabela 4 que as companhias que realizaram doações para campanhas eleitorais no ano de 2010 apresentaram maiores médias de ROA e de Q de Tobin ao longo de,



praticamente, todo o ciclo político de 2011 a 2014, no comparativo com empresas que não realizaram doações. Os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores são estatisticamente significativas em todos os anos, inclusive ao se comparar os indicadores médios do período de 2011 a 2014 do ROA (3,18 e 2,67) e do Q de Tobin (1,34 e 1,08). Assim, confirma-se um melhor desempenho das companhias politicamente conectadas.

Da mesma forma, as companhias que realizaram doações para campanhas eleitorais no ano de 2014 também apresentaram maiores médias de ROA e de Q de Tobin no segundo ciclo político, ou seja, no ano de 2015 e no ano de 2016, no comparativo com empresas que não realizaram doações. Outra vez, os resultados do teste-t evidenciam que as diferenças nas médias dos indicadores são estatisticamente significativas, inclusive ao se comparar os indicadores médios do período de 2015 a 2016 do ROA (0,81 e 0,11) e do Q de Tobin (1,13 e 0,96).

De modo geral, os resultados confirmam um melhor desempenho das companhias politicamente conectadas e são similares aos encontrados por Hung et al. (2017), em que os testes de médias também confirmaram que o ROA era superior no grupo de empresas politicamente conectadas e, ainda, similares aos de Wu et al. (2012) e Ding et al. (2014) em que os testes de médias confirmaram que tanto o ROA quanto o Q de Tobin eram superiores nas companhias conectadas.

Na Tabela 5 são apresentados os indicadores de ROA e Q de Tobin 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 5. Indicadores do ROA e Q de Tobin do período de 2011 a 2016 das companhias em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade**

Período	ROA				Q de Tobin			
	Participação acionária		Teste-t		Participação acionária		Teste-t	
	SIM	NÃO			SIM	NÃO		
	Médias	Médias	t	Sig	Médias	Médias	t	Sig
2015 a 2016	0,14	0,98	-1,45	<b>0,07</b>	0,96	0,98	-0,19	0,85
2016	0,40	1,80	-1,67	<b>0,05</b>	1,01	1,02	-0,04	0,97
2015	-0,11	0,14	-1,13	<b>0,09</b>	0,90	0,95	-0,45	0,65
2011 a 2014	2,66	3,06	-1,41	<b>0,07</b>	1,04	1,13	-0,54	0,59
2014	1,41	1,93	-1,43	<b>0,07</b>	0,97	1,07	-0,67	0,51
2013	3,36	2,43	1,81	<b>0,04</b>	0,93	1,14	-1,67	<b>0,10</b>
2012	2,73	3,06	-1,29	<b>0,08</b>	1,14	1,19	-0,29	0,77
2011	3,14	4,80	-1,60	<b>0,04</b>	1,14	1,12	0,12	0,91

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 5 que nas companhias em que havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade, as médias do ROA e do Q de Tobin eram inferiores ao longo de, praticamente, todo o ciclo político de 2011 a 2014. Todavia, os resultados do teste-t indicam que as diferenças nas médias dos indicadores são estatisticamente significativas apenas em relação ao ROA. No caso do Q de Tobin, o teste-t foi significativo apenas em relação ao ano de 2013.

Verifica-se ainda, na Tabela 5, em relação ao segundo ciclo político, ou seja, o período de 2015 a 2016, que nas companhias em que havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade, novamente, as médias do ROA e do Q de Tobin eram inferiores. Mais uma vez, os resultados do teste-t indicam que as diferenças nas médias dos indicadores são estatisticamente significativas apenas em relação ao ROA.





## Contabilidade e Perspectivas Futuras

Florianópolis, SC, Brasil  
Centro de Eventos da UFSC  
12 a 14 de agosto de 2018

De modo geral, os resultados evidenciam um desempenho inferior quando existe conexão política por meio de participação acionária. Nesse sentido, os resultados estão alinhados aos argumentos de Wu et al. (2012), que alertaram para o fato de que a participação acionária do governo ou de políticos poderia representar um vínculo mais forte e direto com o Governo e este laço mais forte poderia significar maior propensão na busca por objetivos sociais e políticos e menos foco na maximização do desempenho e do valor para os acionistas. Ressalta-se ainda que os resultados são similares aos encontrados por Boubakri et al. (2008) e Gul et al. (2016) em que os testes de médias também revelaram um ROA inferior nas companhias politicamente conectadas.

Na Tabela 6 são apresentados os coeficientes da regressão, que possibilitam verificar a influência das conexões políticas no desempenho das companhias da amostra.

**Tabela 6. Coeficientes da regressão da influência das conexões políticas no desempenho das companhias da amostra**

Variáveis	Variável dependente ROA			Variável dependente Q de Tobin		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
(Constante)	5,92***	5,53***	5,74***	0,59***	0,53***	0,60***
Conex_Doacao	0,94*		0,87*	0,26***		0,26***
Conex_PartAccion		-0,84*	-0,67*		-0,04	-0,02
Tamanho	0,53**	0,62**	0,57**	0,01	0,03	0,02
Endividamento	9,38***	9,39***	0,939***	0,66***	0,66***	0,66***
Crescimento	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,01
Ativos_Fixos	5,27***	5,16***	5,28***	0,26***	0,21***	0,25***
R-quadrado ajustado	0,18	0,18	0,18	0,13	0,11	0,13
F-Anova	97,55***	97,10***	81,42***	63,85***	56,57***	53,19***
VIF/Tolerance	<10	<10	<10	<10	<10	<10
Durbin Watson	1,84	1,85	1,85	1,95	1,96	1,95

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

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se na Tabela 6 que o  $R^2$  ajustado foi de 18% nos modelos referentes ao ROA e de 11% e 13% nos modelos relacionados ao Q de Tobin. Estes  $R^2$  ajustados são semelhantes aos registrados em outras pesquisas da mesma natureza, tais como de Hung et al. (2017) que apresentaram regressões com  $R^2$  ajustado em torno de 15%, de Ding et al. (2018) que se basearam em regressões com  $R^2$  de 16% e 23%, também, similar a Shi et al. (2018) com  $R^2$  de 11% e 12%. Desse modo, o percentual explicado pelas variáveis independentes pode ser considerado aceitável.

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 1,85 e 1,95, demonstram que não há problemas de autocorrelação dos resíduos, já que o valor ficou próximo de dois. 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. Conforme Hair Jr. et al. (2005), um VIF é considerado alto quando está acima de dez.

Também é possível perceber na Tabela 7 que a variável que capta doações para campanhas eleitorais (Conex\_Doacao) apresentou coeficientes positivos nos modelos 1 e 3, referentes ao ROA e nos modelos 4 e 6, relacionados ao Q de Tobin, todos estatisticamente



significativos. Neste caso, infere-se que, na amostra investigada, as doações influenciam para aumento do desempenho. Sendo assim, ao considerar doações como *proxy* para conexões políticas, os resultados encontram-se alinhados aos de outros pesquisadores, tais como Camilo et al., (2012), Liu, Uchida e Gao (2012), Wu et al. (2012), Ding et al. (2014), Zhang et al. (2014), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Ding et al. (2018), que também constataram que as conexões políticas podem impactar positivamente no desempenho das empresas.

O argumento principal é que as conexões políticas podem contribuir para acesso preferencial a financiamentos bancários de melhor condição, subvenções e assistências governamentais, maiores possibilidades de vencer a concorrência para compras governamentais e menor pressão regulatória, por exemplo. Todos estes fatores auxiliam para obtenção de desempenho superior.

Por outro lado, a variável que verifica se havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade das empresas (Conex\_PartAccion), apresentou coeficientes negativos nos modelos 2 e 3, referentes ao ROA e nos modelos 5 e 6, relacionados ao Q de Tobin. Porém, ressalta-se que os coeficientes foram estatisticamente significativos apenas nos modelos do ROA. Assim, os resultados indicam que a participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade pode causar impactos negativos no desempenho das companhias da amostra.

Deste modo, ao considerar participação acionária de político ou governo como *proxy* para conexões políticas, os achados encontram-se alinhados aos de pesquisadores como Boubakri et al., (2008), Jackowicz et al., (2014), Gul et al. (2016), Cheng et al. (2018) e Shi et al. (2018), que também constataram que as conexões políticas podem impactar negativamente no desempenho das empresas.

A justificativa para o efeito nocivo da participação acionário de políticos ou Governo no desempenho pode estar relacionada aos argumentos de Wu et al. (2012). Estes autores descrevem que a participação acionária do governo é um vínculo mais forte e direto com o Governo, no comparativo com outras formas de conexões políticas e este laço mais forte poderia significar maior propensão na busca por objetivos sociais, como fornecer empregos e realizar investimentos sociais desnecessários, ou, ainda, aumentar salários de colaboradores e empregar políticos em cargos diversos. Estes fatores retiram o foco da maximização do desempenho e do valor para os acionistas e prejudicam o desempenho.

É possível perceber ainda, na Tabela 3, em relação as variáveis de controle, que apenas a variável “crescimento” não se revelou estatisticamente significativa. As variáveis “tamanho”, “endividamento” e “ativos\_fixos” apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos.

Quanto ao tamanho, os coeficientes positivos, apesar de não serem significativos para os modelos referentes ao Q de Tobin, indicam que empresas maiores por fazer investimentos mais elevados, dispõem de estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade e por estarem sujeitas a análises mais rigorosas, tendem a apresentar maior desempenho, conforme relataram Wu et al. (2012), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Shi et al. (2018).

No que se refere ao endividamento, os coeficientes positivos e significativos em todos os modelos, confirmam que o controle e monitoramento externo, por parte dos credores das dívidas, pode favorecer a obtenção de desempenho superior, conforme sugeriram Ding et al. (2014), Gul et al. (2016), Tang et al. (2016), Ding et al. (2018) e Shi et al. (2018).

Por fim, em relação aos ativos fixos, os coeficientes positivos, constantes na Tabela 6, também confirmam que se tratam de potenciais produtivos e operacionais que contribuem para aumentar o valor e o desempenho, assim como descreveram Jackowicz et al. (2014), Brown (2016), Gul et al. (2016) e Ding et al. (2018).



## 5 Considerações Finais

O estudo objetivou verificar a influência das conexões políticas no desempenho das companhias de capital aberto 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 359 companhias no período de 2011 a 2014 e 385 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 Jackowicz et al. (2014) em uma amostra de companhias da Polônia, ao encontrado por Muttakin et al. (2015) em companhias de Bangladesh, ao identificado por Pinheiro et al. (2016), também em companhias brasileiras e por Hung et al. (2017) em companhias chinesas, percebeu-se que os percentuais da amostra atual são um pouco inferiores. Entretanto, quando comparados ao percentual obtido por Liu et al. (2012) e Wu et al. (2012), respectivamente, em companhias chinesas, ao verificado por Brown (2016) em companhias americanas e ao percentual identificado por Haider et al. (2017) em companhias de 81 países, constatou-se que os percentuais são similares. Cabe destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra.

Em relação aos indicadores de desempenho das companhias que realizaram e que não realizaram doações para campanhas políticas, os resultados confirmam um melhor desempenho, tanto por meio do ROA, quanto por meio do Q de Tobin das companhias politicamente conectadas. Os achados foram similares aos encontrados por Hung et al. (2017), em que os testes de médias também confirmaram que o ROA era superior no grupo de empresas politicamente conectadas e, ainda, similares aos de Wu et al. (2012) e Ding et al. (2014) em que os testes de médias confirmaram que tanto o ROA, quanto o Q de Tobin, eram superiores nas companhias conectadas.

Quanto aos indicadores de ROA e Q de Tobin das companhias em que havia e que não havia participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade, os resultados evidenciaram um desempenho inferior quando existia participação acionária. Deste modo, os resultados estavam alinhados aos argumentos de Wu et al. (2012), que alertaram para o fato de que a participação acionária do governo ou de políticos poderia representar um vínculo mais forte e direto com o Governo e este laço mais forte poderia significar maior propensão na busca por objetivos sociais e políticos e menos foco na maximização do desempenho e do valor para os acionistas. Ressalta-se ainda que os resultados foram similares aos encontrados por Boubakri et al. (2008) e Gul et al. (2016) em que os testes de médias também revelaram um ROA inferior nas companhias politicamente conectadas.

Por fim, constatou-se que a variável que captava doações para campanhas eleitorais (Conex\_Doacao) influenciava para aumento do desempenho das companhias da amostra. Os resultados encontram-se alinhados aos de outros pesquisadores, tais como Camilo et al. (2012), Liu et al. (2012), Wu et al. (2012), Ding et al. (2014), Zhang et al. (2014), Muttakin et al. (2015), Brown (2016), Ling et al. (2016), Hung et al. (2017) e Ding et al. (2018), que também constataram que as conexões políticas podem impactar positivamente no desempenho das empresas.

Uma possível justificativa, com base nos estudos similares, é que as conexões políticas podem contribuir para acesso preferencial a financiamentos bancários de melhor condição, subvenções e assistências governamentais, maiores possibilidades de vencer a concorrência





para compras governamentais e menor pressão regulatória, por exemplo, que, por consequência, auxiliam para obtenção de desempenho superior.

Porém, verificou-se que a variável que captava participação acionária de político ou do governo na estrutura de propriedade das empresas (Conex\_PartAcion) influenciava de forma negativa no desempenho das companhias da amostra. Deste modo, os achados encontram-se alinhados aos de Boubakri et al., (2008), Jackowicz et al. (2014), Gul et al. (2016), Cheng et al. (2018) e Shi et al. (2018), que também constataram que as conexões políticas podem impactar negativamente no desempenho das empresas.

A justificativa para o efeito nocivo da participação acionário de políticos ou Governo no desempenho pode estar relacionada aos argumentos de Wu et al. (2012). Estes autores descrevem que a participação acionária é um vínculo mais forte e direto com o Governo, no comparativo com outras formas de conexões políticas e este laço mais forte poderia significar maior propensão na busca por objetivos sociais, como fornecer empregos e realizar investimentos sociais desnecessários, ou, ainda, aumentar salários de colaboradores e empregar políticos em cargos diversos. Estes fatores retiram o foco da maximização do desempenho e do valor para os acionistas e prejudicam o desempenho.

Ressalte-se que esta pesquisa contribui para fortalecer o entendimento dessa temática no cenário brasileiro e amplia a discussão existente na literatura ao abordar um fator influenciador do desempenho ainda pouco explorado no Brasil. Também, incrementa a literatura da área com evidências empíricas relativas ao cenário brasileiro, ainda carente de pesquisas dessa natureza. Saliente-se que o tema, em razão da relativa importância e da crescente discussão no meio acadêmico, merece destaque, em razão da necessidade de se fortalecer o entendimento das análises e conclusões.

Os resultados da pesquisa provocaram inquietações e que se sugere sejam temas de investigação para futuras pesquisas. Assim, recomenda-se investigar outras proxies de conexões políticas, como a participação de políticos nos principais cargos de gestão dessas empresas. Também seria interessante realizar estudos comparativos entre setores e níveis de governança corporativa.

## Referências

- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 14(5), 654-673.
- Brown, R. S. (2016). Lobbying, political connectedness and financial performance in the air transportation industry. *Journal of Air Transport Management*, 54, 61-69.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Political Connections and performance: a study of firms listed on the BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784.
- Cheng, L. T., Chan, R. Y., & Leung, T. Y. (2018). Impact of perk expenditures and marketing expenditures on corporate performance in China: The moderating role of political connections. *Journal of Business Research*, 86, 83-95.
- Ding, S., Jia, C., Wu, Z., & Zhang, X. (2014). Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises. *International Review of Financial Analysis*, 36, 153-167.



## Contabilidade e Perspectivas Futuras

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.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Gul, F. A., Munir, S., & Zhang, L. (2016). Ethnicity, politics and firm performance: Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 115-129.

Haider, Z. A., Liu, M., Wang, Y., & Zhang, Y. (2017). Government ownership, financial constraint, corruption, and corporate performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.

Hair Jr., J. F.; Anderson, R. E.; Tatham, R. L.; Black, W. C. (2005). *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman.

Hung, C. H. D., Jiang, Y., Liu, F. H., Tu, H., & Wang, S. (2017). Bank political connections and performance in China. *Journal of Financial Stability*, 32, 57-69.

Jackowicz, K., Kozłowski, Ł., & Mielcarz, P. (2014). Political connections and operational performance of non-financial firms: New evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, 20, 109-135.

Li, H., Meng, L., Wang, Q., & Zhou, L. A. (2008). Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of development economics*, 87(2), 283-299.

Ling, L., Zhou, X., Liang, Q., Song, P., & Zeng, H. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms. *Finance Research Letters*, 18, 328-333.

Liu, J., Uchida, K., & Gao, R. (2012). Political connections and the long-term stock performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 814-833.

Macedo, 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.

Muttakin, M. B., Monem, R. M., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015). Family firms, firm performance and political connections: Evidence from Bangladesh. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 215-230.

Pinheiro, B. G., De Luca, M. M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2016). Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBovespa. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 22(2).

Shi, H., Xu, H., & Zhang, X. (2018). Do politically connected independent directors create or destroy value? *Journal of Business Research*, 83, 82-96.



**Contabilidade e Perspectivas Futuras**

Florianópolis, SC, Brasil  
Centro de Eventos da UFSC  
12 a 14 de agosto de 2018

Tang, X., Lin, Y., Peng, Q., Du, J., & Chan, K. C. (2016). Politically connected directors and firm value: Evidence from forced resignations in China. *The North American Journal of Economics and Finance*, 37, 148-167.

Wu, W., Wu, C., Zhou, C., & Wu, J. (2012). Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public policy*, 31(3), 277-300.

Zhang, H., Li, L., Zhou, D., & Zhou, P. (2014). Political connections, government subsidies and firm financial performance: Evidence from renewable energy manufacturing in China. *Renewable Energy*, 63, 330-336.