

Recebido em 16/11/2017. Aprovado em 22/01/2018. Avaliado pelo sistema *double blind peer review*. Publicado conforme normas da ABNT.
<http://dx.doi.org/10.22279/navus.2018.v8n3.p08-22.662>

Desempenho e conexão política no Brasil: uma análise a partir das eleições de 2014

Paula Yamilly Gomes Cruz Graduada em Ciências Contábeis. Universidade Federal do Ceará (UFC) – Brasil.
paulayamilly@gmail.com

Pedro Henrique Nobre Parente Doutorando em Ciências Contábeis. Universidade Federal da Paraíba (UFPB) – Brasil.
paulonobrepente@gmail.com

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo geral analisar, comparativamente, o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa que fizeram doação de campanha em favor das duas candidaturas que viriam a disputar o segundo turno nas eleições presidenciais de 2014 e o das demais empresas dos mesmos setores econômicos. Ressalta-se que a análise do desempenho foi realizada entre 2013 a 2015, uma vez que se busca verificar o comportamento do desempenho *ex ante*, durante e *ex post* a realização da doação de campanha eleitoral. A hipótese do estudo consiste na afirmação de que empresas com conexão política apresentam maiores níveis de desempenho empresarial, sendo tal hipótese fundamentada na teoria da dependência de recursos e na teoria da estratégia política corporativa. A amostra do estudo reúne 306 empresas, distribuídas em cinco setores econômicos, definida a partir dos setores empresariais envolvidos em doações para as campanhas dos presidenciáveis do segundo turno das eleições de 2014. A partir dos secundários coletados nos *websites* da BM&FBovespa e do Tribunal Superior Eleitoral, realizou-se uma análise descritiva dos dados e aplicou-se o teste não paramétrico de comparação de médias Wilcoxon-Mann-Whitney, além da análise de correlação. De modo geral, os resultados da pesquisa indicam que o desempenho das empresas da amostra que fazem conexão política não difere do desempenho das demais. Dentre os achados, destaca-se, ainda, que o tamanho da empresa e o seu nível de governança corporativa estão correlacionados com a conexão política.

Palavras-chave: Teoria da dependência de recursos. Vínculos políticos. Desempenho. Eleições presidenciais.

Performance and political connection in Brazil: an analysis of the 2014 presidential elections

ABSTRACT

The main objective of this study is to analyze the performance of publicly traded companies listed on the BM&FBovespa, which made a campaign donation in favor of the two candidates that would run the second round in the 2014 presidential elections, same economic sectors. It should be emphasized that the performance analysis was carried out between 2013 to 2015, since it seeks to verify the performance behavior of *ex-ante*, during and *ex-post* campaign donation. The hypothesis of the study consists in the assertion that companies with political connection present higher levels of corporate performance, being this hypothesis based on the theory of resource dependence and the theory of the corporate political strategy. The sample of the study brings together 306 companies, divided into five economic sectors, defined from the business sectors involved in donations to the presidential campaigns of the second round of the 2014 elections. From the secondary collections collected on the websites of BM&FBovespa and the Superior Electoral Court, a descriptive analysis of the data was performed, and the nonparametric Wilcoxon-Mann-Whitney comparison test was applied, in addition to the correlation analysis. In general, the results of the research indicate that the performance of the sample companies that make the political connection does not differ from the performance of the others. Among the findings, it is also highlighted that the size of the company and its level of corporate governance are correlated with the political connection.

Keywords: Theory of resource dependence. Political links. Performance. Presidential elections.

1 INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras apresentam várias motivações para justificar sua decisão pelo apoio financeiro a candidaturas políticas. Segundo Snyder (1990), os doadores de campanha encaram suas contribuições como uma forma de investimento para obtenção de vantagens futuras, enquanto os beneficiários das doações esperam que as contribuições potencializem a vitória eleitoral.

Claessens, Feijend e Laeven (2008) consideram que as doações de campanha podem não ser a única forma de as empresas obterem favores políticos. De acordo com Camilo (2011), as conexões políticas são resultantes das relações que envolvem pessoas e/ou empresas com o governo ou com o congresso, considerando-se que as pessoas ou firmas estão politicamente conectadas quando: (i) realizam doações de campanha; (ii) seus administradores realizam doações a candidatos ou a partidos políticos; (iii) ocupam cargos de confiança em órgãos públicos ou firmas ligadas ao governo; ou (iv) seus membros estão ligados, direta ou indiretamente, a firmas com administradores com antecedentes em política por *interlocking*.

A campanha eleitoral brasileira de 2014 foi marcada por escândalos envolvendo doações de empresas de todos os setores da economia, principalmente no setor de construção civil (BOAS; HIDALGO; RICHARDSON, 2014). Segundo os autores, a representatividade do envolvimento do setor de construção civil deve-se ao fato de que o setor foi responsável por grandes obras de infraestrutura, contratadas principalmente pela União, envolvendo, portanto, substancial volume de recursos financeiros.

Com os dados fornecidos pelo Tribunal Superior Eleitoral (TSE), Pereira (2014) afirma que das dez maiores doações feitas nas eleições de 2012, seis eram de empresas de construção civil. Em 2012, o setor contribuiu com mais de 600 milhões de reais, seguido pela indústria de transformação, com pouco mais de 300 milhões. Os respectivos setores se destacam pela sua grande contribuição para o desenvolvimento econômico do país, por movimentar diversos segmentos, como construção pesada, infraestrutura e montagens industriais, possibilitando a geração de muitos empregos (GONÇALVES, 2010).

Destaque-se que o escândalo entre as partes ligadas ao governo e as empreiteiras envolvidas na Operação Lava Jato é definido pelo Ministério Público Federal (MPF) como a maior investigação de corrupção já realizada no país (BRASIL, 2014). O envolvimento entre órgãos e agentes do governo e as empreiteiras deu-se por meio de cartéis, que, através do pagamento de propinas, conseguiam contratos milionários superfaturados com a Petróleo Brasileiro S. A. (Petrobras), após fraudar licitações públicas promovidas pela estatal (BRASIL, 2014).

Nesse panorama, a teoria da dependência de recursos explica as razões que direcionam as empresas na formação de vínculos ou alianças com o governo (PFEFFER; SALANCIK, 2003). Segundo o arcabouço teórico, a empresa procura reduzir sua dependência aumentando o controle do ambiente (ALDRICH; PFEFFER, 1976), por meio de ligações políticas. Dessa forma, as empresas mantêm conexões políticas com o objetivo fundamental de sobrevivência corporativa, bem como para mitigar a redução do desempenho causada pela interferência do governo nos seus objetivos sociais e políticos (BREY et al., 2011). Observa-se, assim, que a existência de conexões políticas pode estar associada a melhores indicadores de desempenho empresarial.

Em sentido convergente, a teoria da estratégia política corporativa aponta evidências empíricas de que as conexões políticas estão associadas com o desempenho da firma. Entretanto, outros estudos têm indicado uma identidade bilateral, ou seja, que as empresas com conexão política podem se apresentar com maiores ou menores indicadores de desempenho, não havendo, ainda, um consenso quanto a esses resultados (ANG; DING, 2006; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007).

Considerando-se o exposto, a pesquisa é direcionada a partir de dois questionamentos: Existe diferença no desempenho das empresas conectadas politicamente quando comparadas com as demais empresas? Qual o desempenho anterior e posterior das empresas que realizaram doações aos presidenciais disputantes do segundo turno de 2014?

Lastreada por estudos empíricos sobre os construtos conexão política e desempenho empresarial (ANG; DING, 2006; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012a; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012b; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007), e fundamentada na teoria da dependência de recursos e na teoria da estratégia política corporativa, segundo as

quais as empresas procuram se conectar politicamente com o objetivo de garantir sua sobrevivência e minimizar os impactos sociais e políticos através do controle do ambiente, assegurando maior desempenho (ALDRICH; PFEFFER, 1976; BREY et al., 2011; PFEFFER; SALANCIK, 2003), a hipótese de pesquisa é que as empresas com conexão política apresentam níveis superiores de desempenho, quando comparados com empresas não conectadas politicamente.

O estudo apresenta, portanto, o objetivo de analisar, comparativamente, o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 que realizaram doação de campanha em favor das duas candidaturas que disputaram o segundo turno nas eleições presidenciais de 2014 e o das demais empresas pertencentes aos mesmos setores econômicos.

O estudo se justifica pela crescente notoriedade dos escândalos que contemplam conexões políticas, em especial aqueles relacionados com doações (i)legais para campanhas eleitorais. Diante da recente instabilidade política, o estudo pode ainda se justificar por confirmar em resultado empírico, a associação entre a conexão política e o desempenho, conforme aponta a literatura (ANG; DING, 2006; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007).

O estudo pode ter sua relevância, na medida em que investiga o comportamento do desempenho empresarial em relação à conexão política nos setores que realizaram doações para os dois principais presidenciais de 2014, considerando a análise de desempenho *ex ante* e *ex post* à doação, não evidenciada em estudos anteriores. Além disso, a análise descritiva do perfil das empresas da amostra pode contribuir para esclarecer a configuração daquelas que realizam doação de campanha, podendo atuar de modo contributivo para a teoria da dependência dos recursos.

2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

A conexão política se configura como o relacionamento de empresa ou indivíduo com o governo, por meio da participação governamental no controle e/ou na propriedade da empresa, da participação de político ou ex-político como membro do governo na alta gestão administrativa da empresa ou de doações a campanhas eleitorais (CAMILO, 2011).

Quando o governo é o principal acionista, a empresa pode vir a sofrer ingerência administrativa, por motivos políticos, comprometendo o desempenho (SHLEIFER; VISHNY, 1997), o que pode dificultar a maximização do valor da firma, gerando conflito de agência (BREY et al, 2012; JENSEN; MECKLING, 1976).

No entanto, a governança corporativa exerce um papel proativo para a empresa, devendo estar voltada para o ambiente, com o objetivo de contribuir para aumentar o fluxo de recursos da empresa, dar suporte para o agente e, como consequência, melhorar o desempenho (BAZERMAN; SCHOORMAN, 1983; BOYD, 1990; PFEFFER, 1972; ZAHRA; PEARCE II, 1989).

A teoria da dependência de recursos, como construto teórico, intenta relacionar a empresa com o ambiente (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012a). Pfeffer (1972), através de estratégias específicas, destaca que a empresa pode reduzir as incertezas ambientais. Isso ocorre, já que cada empresa pode ser compreendida como um organismo vivo, capaz de contestar a influência do ambiente, por meio da adoção de estratégias voluntárias (ALDRICH; PFEFFER, 1976; PFEFFER, 1972).

Nesse sentido, compreende-se que a empresa não é capaz de sozinha gerar os recursos necessários para garantir sua permanência no mercado, os quais são providos através da sua interação com o ambiente (ALDRICH; PFEFFER, 1976). Essa interação, por sua vez, ajuda a combater os fatores competitivos, auxiliando na captação de recursos capazes de melhorar o desempenho (PEARCE II, 1983). Uma dessas estratégias consiste na realização de conexões políticas (PFEFFER; SALANCIK, 2003).

As conexões políticas praticadas pela empresa, na dependência de recursos, procuram obter como benefícios o estreitamento de vínculos políticos, o desenvolvimento de laços em prol de seus interesses e a proteção de novos entrantes no meio político em coalizão (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012b).

Convergente com a teoria da dependência de recursos, a teoria da estratégia política corporativa defende a motivação e a relação da conexão política com o desempenho, podendo ser positiva ou negativa

(ANG; DING, 2006; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012a; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012b; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007).

A razão economicamente justificável para as empresas apoiarem partidos políticos ou candidatos refere-se à consideração das contribuições como investimento (SNYDER, 1990). A literatura considera a relação recíproca, em que de um lado as empresas esperam algum tipo de benefício político, enquanto, de outro, os partidos ou candidatos esperam que os doadores encarem as contribuições como uma ajuda para vencer as eleições (SNYDER, 1990).

Ressalta-se que aqueles que consideram as doações de campanha um investimento, classificam-no como um empreendimento de risco elevado, haja vista que o retorno na forma de favores específicos não é explícito, adicionado ao custo de oportunidade de perda total de investimento. No entanto, o sistema político brasileiro é organizado de tal forma que se tornam possíveis compromissos críveis entre as empresas doadoras e os candidatos beneficiados, que retribuem esse investimento por meio de futuros favores (SAMUELS, 2001).

Boas, Hidalgo e Richardson (2014) afirmam que as empresas podem obter vários benefícios em troca de doações de campanha, como, por exemplo, gastos diretos que as beneficiem e pagamento em dinheiro ilegalmente. Os regulamentos eleitorais brasileiros, que permitem doações de campanha, facilitam os esforços das empresas para adquirir influência política (BOAS; HIDALGO; RICHARDSON, 2014). Deve-se ressaltar que a Lei das Eleições (Lei n. 9.5404/1997) não prevê a possibilidade de doação realizadas por pessoa jurídica, a alteração foi realizada pela Reforma Eleitoral (Lei n. 13.165/2015), ratificando a decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal.

A vitória eleitoral de um candidato, no contexto brasileiro pode vir a proporcionar aumentos significativos no número de contratos do governo com seus doadores de campanha (BOAS; HIDALGO; RICHARDSON, 2014), potencializando a corrupção em níveis significativos. Pereira (2014) afirma que, segundo os dados do TSE, nas eleições de 2010, 75% das doações foram feitas por pessoas jurídicas, 15% por pessoas físicas e 10% foram recursos próprios dos candidatos. Além disso, nas eleições de 2012, das dez maiores doações de campanha, seis eram de empresas da construção civil, perfazendo mais de 600 milhões de reais, ficando no segundo lugar a indústria de transformação, com pouco mais de 300 milhões de reais.

A conexão política desempenha uma função significativa nas maiores e mais importantes companhias mundiais, sendo percebida como um recurso valioso para muitas empresas (FISMAN, 2001). Desse modo, as firmas procuram atuar através das imperfeições do mercado, em que os governos, como atores regulamentadores, poderiam influenciar o processo da concorrência de mercado e, assim, beneficiar determinada empresa (MACEDO; MACHADO, 2015). Assim, as firmas tornar-se-iam competitivas e, ao mesmo tempo, obteriam retorno através de conexões políticas.

A aproximação com o governo é um meio que os participantes do mercado utilizam para reduzir incertezas. Destarte, os agentes econômicos, objetivando determinada posição, desenvolvem relacionamentos com instituições políticas influentes e, como retorno, dão garantia de apoio por intermédio de recursos e prestígio (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012a). Nesse sentido, Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012a) assinalam que as empresas, grupos empresariais ou setores mais dependentes de políticas e rendas públicas desenvolvem mais interação com os governos e seus representantes políticos.

Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012b) reforçam ao afirmar que as conexões políticas podem ser traduzidas em aumento de valor, considerando ainda essas conexões, como dito anteriormente, as estabelecidas por doações de campanha e participação de membros da administração com *background* em política.

Vários estudiosos pesquisaram os tipos de influência das conexões políticas sobre o valor da empresa, e, em alguns casos, essas conexões resultaram em atribuição de valor para a firma (CAMILO, 2011; WU; WU; RUI, 2012), enquanto outras admitiram que elas podem acarretar custo de manutenção (BREY et al., 2012). Estudos anteriores têm demonstrado que as conexões políticas vêm sendo relacionadas com outras variáveis. Claessens, Feijen e Laeven (2008), por exemplo, analisaram o acesso a financiamento e doação de campanha em 1998 e 2002, encontrando evidência empírica para a hipótese de que o financiamento de campanha compra favores políticos para as empresas doadoras, sendo o acesso ao financiamento bancário um desses favores.

Camilo (2011) verificou a relação entre conexões políticas e desempenho através da governança e da dependência de recursos das empresas listadas na BM&FBovespa entre 1998 e 2009. O autor concluiu que as empresas da amostra estabelecem conexões por diferentes meios, seja por doação, por integração de membros com históricos em política e/ou por compartilhamento, além de haver verificado também uma influência no valor da empresa, através do Q de Tobin e de *market-to-book*.

Brey et al. (2011) relacionaram a estrutura de propriedade com a dependência de recursos. Os autores concluíram que a interferência nessas variáveis pode ser responsável por mudanças na direção empresarial, pois o governo, como acionista majoritário, pode impor seus objetivos não maximizadores de riqueza, com o risco de afetar negativamente o desempenho, ao mesmo tempo em que é capaz de assegurar sua sobrevivência. Essa ideia é suportada pela Teoria da Dependência de Recursos, segundo a qual quanto menos a empresa depender do ambiente, mais garantida será sua sobrevivência, e melhor também será seu desempenho. Wu, Wu e Rui (2012) estudaram a relação entre a propriedade e o valor de mercado da empresa chinesa no período de 1999 a 2006, concluindo que a conexão política pode ter efeito tanto positivo quanto negativo sobre o valor da empresa.

O estudo de Boas, Hidalgo e Richardson (2014) relaciona as doações de campanha com futuros favores, específicos, para as empresas doadoras, com base nas eleições de 1998 e 2002 no Brasil. A pesquisa identificou evidências de que contribuir para campanhas vitoriosas de candidatos a deputado federal tem um impacto positivo sobre o retorno das ações da empresa doadora. Além disso, os autores concluíram que a alavancagem bancária de empresas que fizeram doações para campanhas bem-sucedidas de candidatos a deputado federal aumentou substancialmente durante os quatro anos seguintes ao da eleição.

A teoria da dependência de recursos e a teoria da estratégia política corporativa convergem ao explicar de que forma os construtos conexão política e desempenho empresarial podem estar relacionados (ANG; DING, 2006; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012a; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012b; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007).

De um lado, a Teoria da Dependência de Recursos mostra as razões ou motivações das empresas na busca por recursos no ambiente, haja vista que estes não podem ser gerados internamente (PFEFFER, 1972). Enquanto isso, a Teoria da Estratégia Política Corporativa faz menção à tática política adotada pela empresa diante da contingência resultante do relacionamento firma-ambiente, tendo a conexão política como um recurso capaz de prover a empresa dessa dependência (ALDRICH; PFEFFER, 1976). Como forma de diferenciação competitiva, espera-se que as empresas conectadas politicamente capturem esses recursos e se tornem capazes de melhorar seu desempenho (PEARCE II, 1983).

A literatura aponta diversas motivações empresariais para a adoção de conexão política, sendo as principais: atribuição de desempenho, valor para a firma e facilidade de acesso a financiamento externo (ANG; DING, 2006; BOAS; HIDALGO; RICHARDSON, 2014; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012a; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012b; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007; WU; WU; RUI, 2012). Cabe ressaltar, no entanto, que a presença de conexão política tem sido percebida empiricamente como uma forma de custo de manutenção, podendo implicar queda de desempenho (BREY et al., 2012).

Considerando-se que a maior parte da literatura sobre os construtos tem apontado que a relação esperada entre conexão política e desempenho empresarial é significativa e positiva (ANG; DING, 2006; BREY et al., 2011; FACCIO, 2006; HILLMAN; HITT, 1999), espera-se que as empresas com conexão política apresentem desempenho superior ao das demais (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012a). Dessa forma, apresenta-se a hipótese do estudo:

H1 – O desempenho da empresa conectada politicamente é superior, quando comparado com o desempenho da empresa sem conexão política.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para a construção da amostra do estudo, procurou-se identificar todos setores de empresas listadas na BM&FBovespa, em 15 de outubro de 2015, que fizeram doação de campanha para os candidatos

participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014. Verificou-se que as referidas empresas pertenciam a cinco setores de atuação, segundo a classificação da BM&FBovespa, a saber: bens industriais, construção e transporte, consumo não cíclico, financeiro e outros e materiais básicos.

A amostra foi, portanto, constituída pelas empresas listadas na BM&FBovespa desses setores, que (i) fizeram, ou não, doação de campanha para os dois participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014; e (ii) cujos dados foram disponibilizados pela BM&FBovespa e pelo TSE. Considerando os critérios de construção adotados, a amostra do estudo reúne 306 empresas, das quais somente 20 empresas fizeram conexão política. A distribuição da amostra por setor é mostrada na Tabela 1.

Tabela 1 – Distribuição da amostra, por setor econômico

Setor	Número de subsetores	Proporção (%)	Número de empresas	Proporção (%)
Bens industriais	5	17,9	43	14,1
Construção e transporte	3	10,7	78	25,5
Consumo não cíclico	7	25,0	115	37,5
Financeiro e outros	7	25,0	36	11,8
Materiais básicos	6	21,4	34	11,1
Total	28	100,0	306	100,0

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Para o cálculo dos indicadores de desempenho, utiliza-se dados secundários divulgados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) das empresas, referentes ao exercício de 2013, 2014 e 2015, disponíveis no Economática®, além dos dados publicados no *website* do TSE (<http://www.tse.jus.br/>).

Após a definição da amostra e da coleta de dados, e no sentido de viabilizar o alcance dos objetivos do estudo, foram determinadas as variáveis a serem utilizadas. A métrica das variáveis de desempenho empresarial, a das variáveis de conexão política e a das variáveis de característica da empresa são descritas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis do estudo

Categoria	Variável	Descrição	Base teórica
Desempenho empresarial	Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	Medida de rentabilidade que expressa o retorno relativo ao patrimônio da empresa.	Camilo (2011)
	Retorno sobre Ativo Total (ROA)	Medida de rentabilidade que expressa o retorno relativo ao Ativo da empresa	Camilo (2011) Wu, Wu e Rui (2012)
Conexão política	Presença de doação (COX)	Indica se a empresa fez doação de campanha para um ou os dois participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014.	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012a)
Característica da empresa	Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do total de ativos das empresas.	Brey (2011) Macedo e Machado (2015)
	Alavancagem (ALA)	Medida que expressa o risco da empresa, representado pela proporção entre o seu passivo e o seu ativo.	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012a)
	Governança corporativa (GOV)	Indica o segmento de listagem na BM&FBovespa ao qual pertence a empresa.	Cabral et al. (2015)

Fonte: Elaborado pelos autores (2017).

Como forma de ajudar a viabilizar o cumprimento do objetivo geral do estudo, foi aplicado o teste estatístico de comparação de médias, para verificação da existência de diferenças de níveis de desempenho entre empresas com e sem conexão política. No estudo, aplica-se a análise comparativa do desempenho das empresas conectadas politicamente em momento *ex ante* e *ex post* realização da doação de campanha, 2014.

Dessa forma, o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney foi aplicado para testar a hipótese proposta. Trata-se de técnica não paramétrica que avalia a igualdade de duas médias populacionais, com base na análise de variâncias amostrais (TRIOLA, 2005). Neste estudo, as médias de desempenho – ROA e ROE – são comparadas a partir da característica “conexão política”, antes, durante e após a realização das doações de campanha pelas empresas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apresenta-se, de início, a análise do perfil das empresas em relação às medidas de conexão política e de desempenho empresarial. Das 306 empresas da amostra, somente 20 fizeram doação de campanha a um ou aos dois participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014, representando 6,5% do total de empresas. Os resultados mostram o baixo grau de representatividade da empresa brasileira de capital aberto com realização de conexão política por meio de doação de campanha, considerando os referidos candidatos.

Tabela 2 – Doação de campanha feita pelas empresas conectadas politicamente nas eleições de 2014

Empresas	Total de doação (R\$)		Valor doado para candidata eleita (R\$)		Valor doado para candidato não eleito (R\$)	
		(%)		(%)		(%)
Bradesco Leasing S.A. ^(d)	1.500.000,00	0,97	500.000,00	33,33	1.000.000,00	66,67
Braskem S.A. ^(e)	5.399.989,92	3,49	5.100.000,00	94,44	299.989,92	5,56
BRF S.A. ^(c)	4.503.913,65	2,91	2.500.000,00	55,51	2.003.913,65	44,49
Celulose Irani S.A. ^(e)	50.000,00	0,03	0,00	0,00	50.000,00	100,00
Cia. Brasileira de Distribuição ^(c)	98.017,30	0,06	98.017,30	100,00	0,00	0,00
Duratex S.A. ^(e)	400.000,00	0,26	0,00	0,00	400.000,00	100,00
Embraer S.A. ^(e)	1.006.000,00	0,65	500.000,00	49,70	506.000,00	50,30
Even Const. e Incorp. S.A. ^(b)	399.986,63	0,26	200.000,00	50,00	199.986,63	50,00
Gafisa S.A. ^(b)	199.620,00	0,13	0,00	0,00	199.620,00	100,00
Hypermarcas S.A. ^(c)	9.999.999,27	6,46	5.000.000,00	50,00	4.999.999,27	50,00
JBS S.A. ^(c)	126.906.311,73	81,94	96.465.370,06	76,01	30.440.941,67	23,99
JSL S.A. ^(b)	514.250,00	0,33	14.250,00	2,77	500.000,00	97,23
Klabin S.A. ^(e)	150.000,00	0,10	150.000,00	100,00	0,00	0,00
Magnesita Refratários S.A. ^(e)	9.000,00	0,01	9.000,00	100,00	0,00	0,00
Marcopolo S.A. ^(e)	100.000,00	0,06	50.000,00	50,00	50.000,00	50,00
Metalúrgica Riosulense S.A. ^(e)	5.000,00	0,00	5.000,00	100,00	0,00	0,00
Minerva S.A. ^(c)	799.869,24	0,52	0,00	0,00	799.869,24	100,00
MRV Engen. e Particip. S.A. ^(b)	2.499.990,72	1,61	1.500.000,00	60,00	999.990,72	40,00
Randon S.A. ^(e)	30.000,00	0,02	30.000,00	100,00	0,00	0,00
Rossi Residencial S.A. ^(b)	300.000,00	0,19	100.000,00	33,33	200.000,00	66,67
Total	154.871.948,50	100,00	112.221.637,40	72,46	42.650.311,10	27,54

Nota: (a) Bens industriais; (b) Construção e transporte; (c) Consumo não cíclico; (d) Financeiro e outros; (e) Materiais básicos

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Os resultados mostram que as doações de campanha das 20 empresas listadas na BM&FBovespa para os dois participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014 totalizaram 154,9 milhões de reais. A doação feita pela JBS correspondeu a 81,9% do total doado pelas 20 empresas. Desse montante doado pela JBS, 76% foram destinados à candidata eleita. Com doação de valor correspondente a 6,5% do total destinado aos dois candidatos, a Hypermarcas ocupou a segunda posição, seguindo-se a Braskem, com 3,5%, a BRF, com 2,9%, a MRV Engenharia e Participações, com 1,6%, e a Bradesco Leasing, com 1%, totalizando 97,4% do valor total doado pelas 20 empresas aos dois participantes do segundo turno. As doações das 14 empresas restantes perfizeram, portanto, apenas 2,6% do total desembolsado pelas 20 empresas doadoras listadas na BM&FBovespa, sendo inexpressiva a participação de cada uma delas, não superior a 0,6% do total.

Na Tabela 2, observa-se, ainda, que cinco das 20 empresas fizeram doação de campanha apenas em favor da candidata que viria a ser eleita, enquanto outras quatro beneficiaram apenas o seu concorrente. Além disso, verifica-se que a candidata eleita recebeu das 20 empresas valor correspondente a 72,5% do total destinado aos dois concorrentes.

O setor Consumo não cíclico concentrou o maior volume de doações para os dois candidatos, totalizando 142,3 milhões de reais, valor correspondente a 91,2% do total, aí incluídos os 126,9 milhões de reais doados pela JBS. Os outros quatro setores, juntos, doaram, portanto, apenas 12,6 milhões de reais, assim distribuídos: Bens industriais, 0,7%; Construção e transporte, 2,5%; Financeiro e outros, 1%; e Materiais básicos, 3,9%.

Interessa-se observar que do total de empresas que realizaram doações, 12 empresas o fizeram para ambos os candidatos. Tal resultado pode se mostrar como uma estratégia de garantia na redução da dependência, aumentando o controle do ambiente (ALDRICH; PFEFFER, 1976). A Tabela 3 indica a representatividade do valor doado por cada empresa em relação à Receita Operacional e ao Ativo, considerando o nível de governança corporativa.

Tabela 3 – Representatividade da doação de cada empresa em relação à Receita Operacional e ao Ativo

Empresa	Segmento de listagem de governança corporativa	Doação/Receita Operacional (%)	Doação/Ativo Total (%)
Bradesco Leasing S. A. (d)	-	13,8	1,7
Braskem S. A. (e)	Nível 1	11,7	10,9
BRF S. A. (c)	Novo Mercado	15,5	12,5
Celulose Irani S. A. (e)	-	6,8	3,0
Cia. Brasileira de Distribuição (c)	Nível 1	0,1	0,2
Duratex S. A. (e)	Novo Mercado	10,4	4,5
Embraer S. A. (e)	Novo Mercado	6,7	3,6
Even Const. e Incorp. S. A. (b)	Novo Mercado	18,1	8,2
Gafisa S. A. (b)	Novo Mercado	9,3	2,8
Hypermarcas S. A. (c)	Novo Mercado	213,7	72
JBS S. A. (c)	Novo Mercado	105,3	154,7
JSL S. A. (b)	Novo Mercado	9,3	6,9
Klabin S. A. (e)	Nível 2	3,1	0,7
Magnesita Refratários S. A. (e)	Novo Mercado	0,3	0,1
Marcopolo S. A. (e)	Nível 2	2,9	2,2
Metalúrgica Riosulense S. A. (e)	-	3,7	2,7
Minerva S. A. (c)	Novo Mercado	11,4	11,1
MRV Engen. e Particip. S. A.(b)	Novo Mercado	59,7	23,1
Randon S. A. (e)	Nível 1	0,8	0,6
Rossi Residencial S. A. (b)	Novo Mercado	18,5	4,4
Média	Geral	26,1	16,3
	Bens industriais	3,5	2,3

Construção e Transporte	23	9,1
Consumo não cíclico	69,2	50,1
Financeiro e outros	13,8	1,7
Materiais básicos	6,4	3,9

Nota: (a) Bens industriais; (b) Construção e transporte; (c) Consumo não cíclico; (d) Financeiro e outros; (e) Materiais básicos

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Observa-se que 17 das 20 empresas que fizeram doação de campanha para os candidatos pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado), excluindo-se apenas a Bradesco Leasing (Financeiro e outros), a Celulose Irani (Materiais básicos) e a Metalúrgica Riosulense (Bens industriais).

Na Tabela 3, observa-se, ainda, que a representatividade das doações em relação à Receita Operacional corresponde a 26,1%, apresentando um coeficiente de variação de 1,94. Convém destacar que a Hypermarcas e a JBS apresentaram os mais altos níveis de representatividade de doação, em relação à Receita Operacional, sendo 213,7% e 105,3%, respectivamente. Por outro lado, a Companhia Brasileira de Distribuição, a Magnesita Refratários e a Randon apresentaram os mais baixos níveis de doação em relação à Receita Operacional, com 1,2%, em média.

Por sua vez, as empresas fizeram doações em torno de 16,3% do Ativo. Essa média é supervalorizada em função da representatividade da JBS, que apresenta um índice de 154,7%, bem como da empresa Hypermarcas, com doações correspondentes a 72% do Ativo.

Dentre os cinco setores contemplados, Consumo não cíclico assinala a maior média em ambas as representatividades, sendo 69,2% da Receita Operacional e 50,1% do Ativo. Por seu turno, Bens industriais registra as doações com as menores representatividades, sendo 3,5% da Receita Operacional e 2,3% do Ativo. Deve-se ressaltar, novamente, que essas representatividades são abruptas em função dos elevados montantes desembolsados pela Hypermarcas e pela JBS, de Consumo não cíclico.

A Tabela 4 mostra as médias das características tamanho, alavancagem, setor e governança corporativa, a partir de uma perspectiva comparativa entre as 20 empresas com conexão política e as demais (286).

Tabela 4 – Características das empresas conectadas politicamente e as demais

Característica	Empresas com conexão política	Empresas sem conexão política	Diferença (a) / Representatividade (%) (b)
TAM (R\$)	21.834.572,85	13.185.066,71	8.649.506,14
ALAV	0,316	0,082	0,234
SETOR			
Bens industriais	4	30	13,33
Construção e transporte	5	73	6,85
Consumo não cíclico	5	38	13,16
Financeiro e outros	1	114	0,88
Materiais básicos	5	31	16,13
GOV			
Segmentos de listagem	17	156	10,90
Demais empresas	3	130	2,31

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Na Tabela 4, verifica-se, descritivamente, que as empresas com conexão política são maiores quando comparadas com as demais, com uma diferença média de Ativo da ordem de 8,6 milhões de reais. Além disso, os resultados evidenciam que as empresas com conexão política apresentam alavancagem média de 31,6%, enquanto as demais registram alavancagem média de 8,2%. Esses resultados indicam que as empresas maiores

e mais endividadas (ou alavancadas) fizeram conexões políticas. Essa evidência aponta para a necessidade de realização de pesquisas que analisem os efeitos característicos das empresas na conexão política, e vice-versa.

Verifica-se ainda que o setor Materiais básicos é aquele com mais representatividade de empresas com conexão política, com participação de 16,1%. Enquanto isso, Consumo não cíclico e Bens industriais apresentam participação média de 13%. Por outro lado, a participação média das empresas de Financeiro e outros não passa de tímido 0,88%.

Ainda na Tabela 4, verifica-se que as empresas com conexão política assinalam maior nível de representatividade em relação à adoção de melhores práticas de governança, registrando média de 10,9% do total da amostra. Apenas 2,3% das empresas conectadas politicamente não são listadas em nenhum dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa. Essa diferença pode indicar que, apesar da adoção de melhores práticas de governança corporativa, as empresas dos segmentos diferenciados da BM&FBovespa são mais propensas a fazer conexões políticas.

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva dos dados – média, mediana, desvio-padrão, coeficiente de variação, mínimo e máximo – das variáveis do estudo, considerando as duas subamostras de empresas – com e sem conexão política.

Tabela 5 – Estatística descritiva comparativa

Com conexão política (20 empresas)						
Característica	Média	Mediana	Desvio-padrão	Coeficiente de variação	Mínimo	Máximo
ROE	0,068	0,108	0,313	4,603	-0,870	0,940
ROA	0,021	0,032	0,039	1,857	-0,090	0,069
VDOA	7.743.597	399.993	28.159.604	3,637	5.000	126.906.312
TAM	21.834.573	8.143.209	26.175.548	1,199	185.541	89.917.512
ALAV	0,316	0,346	0,159	0,503	0,033	0,538
GOV	0,850	1,000	0,366	0,431	0,000	1,000
Sem conexão política (286 empresas)						
Característica	Média	Mediana	Desvio-padrão	Coeficiente de variação	Mínimo	Máximo
ROE	-0,135	0,059	2,094	-15,521	-30,000	7,412
ROA	-0,370	0,018	2,125	-5,748	-30,000	0,939
TAM	13.185.067	1.038.503	68.843.444	5,221	4,000	997.536.002
ALAV	0,082	0,420	2,556	31,240	-35,154	1,000
GOV	0,545	1,000	0,499	0,914	0,000	1,000

Nota: informações para o período-base do estudo, 2014, ano da realização das doações.

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Descritivamente, as empresas com conexão política apresentam os mais altos níveis de desempenho – ROA e ROE – quando comparadas com as demais. Do mesmo modo, as empresas conectadas politicamente se apresentam como as maiores, mais endividadas e com mais participação nos níveis diferenciados de governança corporativa. Deve-se ressaltar, entretanto, que em ambas as subamostras, os coeficientes de variação para o desempenho, medido pelo ROE, apresentam-se elevados, bem como para o tamanho, medido pelo Ativo da empresa. Observa-se, ainda, que o desempenho, medido pelo ROA, e a alavancagem das empresas sem conexão política, medida pela proporção entre Passivo e Ativo da empresa, apresentam desvios-padrão elevados, de 2.125% e 2,556%, respectivamente. Após a análise descritiva dos dados, apresenta-se a análise de correlação entre as variáveis do estudo, considerando-se a completude da amostra de 306 empresas, como pode ser visualizado na Tabela 6.

Tabela 6 – Matriz de correlação

Variável	ROE	ROA	PDOA	VDOA	TAM	ALAV	GOV
ROE	1,00						
ROA	0,74(***)	1,00					
PDOA	0,03	0,05	1,00				
VDOA	0,01	0,01	0,26(***)	1,00			
TAM	0,24(***)	0,37(***)	0,22(***)	0,10(*)	1,00		
ALAV	-0,07	0,27(***)	0,02	0,01	0,12(**)	1,00	
GOV	0,04	0,03	0,15(***)	0,06	0,23(***)	0,10(*)	1,00

(*), (**) e (***) Significância ao nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Os resultados mostram que os desempenhos das empresas estão correlacionados entre si. Além disso, os valores de doações que representam as conexões políticas não estão correlacionados com nenhuma das características organizacionais, nem com as métricas de desempenho empresarial.

Observa-se, ainda, que o tamanho está positivamente correlacionado com o desempenho e com a presença e valor de doação, que representa a existência de conexão política. Ou seja, na medida em que o tamanho aumenta, maiores são a participação e o valor doado, o que fortalece a conexão política, corroborando os resultados de Pinheiro et al. (2015).

É possível verificar, ainda, uma correlação positiva e significativa entre a presença de conexão política e a participação nos níveis diferenciados de governança corporativa, ao nível significância de 1%. Desse modo, entende-se que, na medida em que a empresa faz conexão política, há uma tendência de ela apresentar nível mais alto de governança corporativa.

Posteriormente, partiu-se para a análise comparativa do desempenho, medido pelo ROE e pelo ROA, considerando-se as duas subamostras.

Tabela 7 – Comparação do desempenho empresarial a partir da presença de conexão política

PAINEL A – Teste de média do desempenho em 2014 (ano-base)					
Variável	Conexão política	Número de empresas	Soma dos rankings	Z	Sig.
ROE	Não	286	43.266	-0,889	0,374
	Sim	20	3.399		
ROA	Não	286	43.195	-1,075	0,282
	Sim	20	3.470		
PAINEL B – Teste de média do desempenho em 2013 (ano anterior)					
Variável	Conexão política	Número de empresas	Soma dos rankings	Z	Sig.
ROE	Não	286	37.654	0,096	0,9235
	Sim	20	2.816		
ROA	Não	286	37.385	-0,664	0,507
	Sim	20	3.085		
PAINEL C – Teste de média do desempenho em 2015 (ano posterior)					
Variável	Conexão política	Número de empresas	Soma dos rankings	Z	Sig.
ROE	Não	286	37.347	-0,771	0,441
	Sim	20	3.123		
ROA	Não	286	37.532	-0,249	0,804
	Sim	20	2.938		

Fonte: Elaborada pelos autores (2017).

Os resultados apresentados na Tabela 7 mostram que não há significativa diferença de desempenho, representado pelo ROE e pelo ROA, entre as empresas com conexão política e as demais considerando o período anterior, durante e posterior à doação de campanha.

Além disso, a aplicação da técnica de comparação de médias, considerando-se a análise não paramétrica, aponta que, de fato, os desempenhos das empresas são estatisticamente semelhantes. Nesse sentido, a literatura tem destacado que as empresas com conexão política tenderiam a apresentar níveis mais altos de desempenho (ANG; DING, 2006; BREY et al., 2011; FACCIO, 2006; HILLMAN; HITT, 1999), o que, por sua vez, não corrobora os resultados achados no presente estudo. Uma possível explicação para esses resultados, refere-se ao fato de outras empresas do mesmo grupo econômico ligadas às empresas conectadas é que podem obter vantagem e apresentar avanços nos seus desempenhos.

Os resultados apontam, inclusive, no sentido contrário ao argumento de que as empresas mantêm conexões políticas com o objetivo fundamental de sobrevivência, assim como para mitigar a redução do desempenho causada pela interferência do governo nos seus objetivos sociais e políticos (BREY et al., 2011).

Ressalta-se, entretanto, que o presente resultado corrobora os achados de Camilo (2011), em que tais variáveis não apresentaram resultados satisfatórios nos modelos estatísticos utilizados. Resultados similares também foram apontados por Pinheiro et al. (2015), pois não foram encontradas diferenças de desempenho entre as empresas com conexão política e as demais. Desse modo, não foi aceita a hipótese de que o desempenho da empresa politicamente conectada é superior ao da empresa sem conexão política.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como ponto central investigar a conexão política, integrando vertentes da Teoria da Dependência de Recursos e da Teoria da Estratégia Política Corporativa, e suas relações com o desempenho empresarial. Considerando-se a proposta, analisou-se o perfil das empresas que fazem conexões políticas, bem como o desempenho empresarial em relação à conexão política.

Os resultados do estudo, cuja amostra reúne 306 empresas listadas na BM&FBovespa, apontam que as doações de campanha aos dois participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014, feitas por apenas 20 empresas do grupo, totalizaram 154,9 milhões de reais, sendo que a JBS foi responsável por 81,9% desse montante. O estudo aponta ainda que a campanha da candidata eleita recebeu das 20 empresas 112,2 milhões de reais, correspondentes a 72,5% do total.

Observou-se, ainda, que 17 das 20 empresas que fizeram doação de campanha são listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa. Os achados da pesquisa mostram que a representatividade das doações em relação à Receita Operacional e ao Ativo alcança 26,1% e 16,3%, respectivamente. Encontrou-se, ainda, que o setor Consumo não cíclico assinalou a maior representatividade desses indicadores, com 59,7% do total.

Ao se analisar comparativamente as características das empresas com conexão política e as das demais, foi encontrado que as primeiras apresentam os mais altos valores de Ativo, *proxy* para tamanho, quando comparadas com as demais empresas, registrando-se uma diferença de 8,7 milhões de reais. Além disso, o setor Materiais básicos apresentou mais representatividade nas doações de campanha, com 16,1%, sendo também maior a representatividade das empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa, com 10,9%.

A análise de correlação mostrou que o tamanho e o nível de governança estão positivamente correlacionados com a presença de conexão política, enquanto somente o tamanho está correlacionado, também positivamente, com o valor da doação de campanha, aos níveis de significância de 1% e 10%.

Com vistas a facilitar o atendimento do objetivo geral, realizou-se o teste não paramétrico de comparação de médias Wilcoxon-Mann-Whitney. O resultado não mostrou a existência de diferença significativa no desempenho empresarial, quando as empresas com conexão política são comparadas às demais. Em função desse resultado, a hipótese do estudo não foi aceita.

Embora a literatura aponte que a existência de conexão política se relaciona com a melhoria do desempenho, como preconizam a teoria da dependência de recursos e a teoria da estratégia política

corporativa (ANG; DING, 2006; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012a; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012b; FACCIO, 2006; FAN; WONG; ZHANG, 2007; HILLMAN; HITT, 1999; MOHAMED et al., 2007), o presente estudo não indica diferença de desempenho entre as empresas com conexão política e as demais no período analisado. Ressalta-se, todavia, que esses estudos não chegaram a um consenso acerca da relação definitiva entre a conexão política e o desempenho, sendo os resultados empíricos deste estudo considerados relevantes para a continuidade das pesquisas sobre o tema.

O presente estudo limitou-se a analisar os construtos conexão política e desempenho empresarial no período de 2013 a 2015, bem como ao espectro amostral das empresas listadas nos setores da BM&FBovespa que realizaram doações de campanha para os participantes do segundo turno nas eleições presidenciais de 2014. Para futuras pesquisas, portanto, sugere-se abordar um espaço temporal mais elástico, de modo que outros fatores possam ser considerados na análise, bem como ampliar a amostra do estudo, contemplando também empresas de capital fechado, e utilizar ferramentas estatísticas mais robustas na análise da relação entre a conexão política e o desempenho empresarial.

REFERÊNCIAS

- ALDRICH, H. E.; PFEFFER, J. Environments of organizations. **Annual Review of Sociology**, v. 2, p. 79-105, 1976.
- ANG, J.; DING, D. Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 16, n. 1, p. 64-88, 2006.
- BAZERMAN, M. H.; SCHOORMAN, F. D. A limited rationality model of interlocking directorates. **Academy of Management Review**, v. 8, n. 2, p. 206-217, 1983.
- BOAS, T. C.; HIDALGO, F. D.; RICHARDSON, N. P. The spoils of victory: campaign donations and government contracts in Brazil. **The Journal of Politics**, v. 76, n. 2, p.415-429, 2014.
- BOYD, B. Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model. **Strategic Management Journal**, v. 11, n. 6, p. 419-430, 1990.
- BRASIL. Ministério Público Federal. **Caso Lava Jato**: entenda o caso. 2014. Disponível em: <<http://lavajato.mpf.mp.br/entenda-o-caso>>. Acesso em: 29 out. 2015.
- BREY, N. K. **Conexões políticas em estruturas de propriedade**: o governo como acionista. 2011. 116 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Administração, Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu.
- BREY, N.K. et al. A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. **Revista Ibero-americana de Estratégia – RIAE**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 126-146, set./dez., 2011.
- BREY, N.K. et al. Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE**, v. 11, n. 2, p. 319-350, jul./dez., 2012.
- CABRAL, A. C. A. et al. Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. **Revista de Gestão – REGE**, São Paulo, v. 22, n. 2, p. 187-204, abr./jun., 2015.
- 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. 2011. 224 f. Tese (Doutorado em Administração e Turismo) – Curso de Administração e Turismo, Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu.

- CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, v. 16, n. 6, p. 784-805, nov./dez., 2012a.
- CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recurso – um ensaio teórico. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 241-258, abr./jun., 2012b.
- CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, 2008.
- FACCIO, M. Politically connected firms. **The American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.
- FAN, J. P. H.; WONG, T. J.; ZHANG, W. T. Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. **Journal of Financial Economics**, v. 84, n. 2, p. 330-357, 2007.
- FISMAN, R. Estimating the value of political connections. **The American Economic Review**, v. 4, n. 91, p. 1095-1102, 2001.
- GONÇALVES, R. **Avaliação do desempenho de empresas do setor de incorporação imobiliária**. 2010. 87 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria Empresarial) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.
- HILLMAN, A. J.; HITT, M. A. Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation, and strategy decisions. **The Academy of Management Review**, v. 24, n. 4, p. 825-842, 1999.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- MACEDO, J. M. A.; MACHADO, M. A. V. Conexões políticas e desempenho: uma análise a partir das estruturas de propriedade dos bancos listados na BM&FBovespa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 15., 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2015. p.1-16.
- MOHAMED, S.; HASSAN, T.; NASIR, A.; CHEN, C. M. Characteristics and performance of politically-linked firms in Malaysia. **International Journal of Finance**, v. 19, n. 4, p. 4576-4603, 2007.
- PEARCE II, J. A. The relationship of internal versus external orientations to financial measure. **Strategic Management Journal**, v. 4, n. 4, p. 297-306, 1983.
- PEREIRA, J. R. **Relações entre doações de campanha, denúncias de corrupção e variação de preço nas licitações de obras públicas**. 2014. 50 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Economia, Universidade de Brasília, Brasília.
- PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environments. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, p. 218-229, 1972.
- PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**. Stanford: Stanford University Press, 2003.
- PINHEIRO, B. G. et al. Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBovespa. In: SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 18., 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2015.
- SAMUELS, D. J. Does money matter? Credible commitments and campaign finance in new democracies theory and evidence from Brazil. **Comparative Politics**, v. 34, p.23-42, 2001.
- SNYDER, J. Campaign contributions as investments: the U. S. house of representatives, **Journal of Political Economy**, 98, p. 1195-1227, 1990.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 9. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2005. 656 p.

WU, W.; WU, C.; RUI, O. M. Ownership and the value of political connections: evidence from China. **European Financial Management**, v. 18, n. 4, p. 695- 729, 2012.

ZAHRA, S. A.; PEARCE II, J. A. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, v. 15, n. 2, p. 291-394, 1989.