



Efeitos da Corrupção Corporativa e das Conexões Políticas no Desempenho Econômico Empresarial

DANIVAL SOUSA CAVALCANTE

Universidade Federal do Ceará

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará

Resumo

Fundamentado na Teoria da Dependência de Recursos, este estudo investiga os efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção, por violar a lei estadunidense denominada Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), considerando-se na análise os momentos em torno da prática de corrupção. A amostra reúne 131 companhias que foram condenadas pela Securities and Exchange Commission (SEC) devido à prática de corrupção, por violarem a FCPA no período de 42 anos compreendido entre o ano de início de sua vigência, 1978, até 2019. Foi constatado que o desempenho econômico das empresas da amostra foi positivamente influenciado pelas práticas de corrupção e de conexões políticas, conjuntamente. Cabe, no entanto, ressaltar que esse resultado pode representar uma disfunção econômica, já que tais práticas não são benéficas para a economia no contexto das organizações, não podendo, portanto, ser interpretadas como algo positivo ou legitimado pelos fins desejados. Verificou-se, também, que desde o período da prática de corrupção até o momento da condenação as empresas apresentaram desempenho econômico superior ao do período imediatamente anterior. Foi observado, ainda, um movimento crescente no desempenho dessas empresas, cronologicamente, em torno da prática da corrupção, havendo registro do maior desempenho no ano da condenação. Depreende-se que, mesmo com elevadas sanções pecuniárias, a prática da corrupção corporativa pode gerar vantagens econômicas imediatas, de curto prazo, principalmente para as empresas que mantêm relacionamentos políticos de diferentes naturezas. Os achados são relevantes para as organizações, o Estado/Governo e os *stakeholders*, para subsidiar decisões estratégicas, de investimentos e de políticas, que digam respeito ao controle da corrupção e à manutenção de alianças políticas.

Palavras-chave: Corrupção corporativa, Conexões políticas, Teoria da Dependência de Recursos. Desempenho econômico.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com a Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] (2016), o combate à corrupção constitui um dos maiores desafios enfrentados no século XXI. O presente estudo foca na seara da corrupção no âmbito corporativo, não chegando a alcançar a amplitude da fraude, que tem maior abrangência conceitual.

Adota-se aqui a definição de corrupção da Foreign Corrupt Practices Act [FCPA, 1977] (Lei de Práticas de Corrupção no Exterior), como sendo qualquer pagamento ou oferta de qualquer coisa, com valor monetário, a qualquer pessoa, com o objetivo de garantir qualquer vantagem indevida a fim de auxiliar na obtenção ou retenção de negócio. A FCPA é uma lei dos Estados Unidos que fiscaliza e pune empresas e gestores por atos de corrupção em âmbito internacional, sendo a referência para a definição da população desta pesquisa, constituída por empresas que foram condenadas por atos de corrupção previstos no citado diploma.

Além da corrupção, adicionam-se a esta pesquisa as conexões políticas praticadas por empresas, ao se considerar que as práticas legais voltadas para desenvolver relacionamentos políticos podem ser utilizadas para encobrir ações ilegítimas ou promíscuas. Para conexões políticas, adota-se a definição de Wong e Hooy (2018), segundo a qual correspondem às práticas de alianças, relações e parcerias das organizações, de forma direta ou indireta, com o governo, com políticos e/ou com pessoas detentoras de *background* político.

Como base teórica para fundamentar e compreender esses fenômenos no ambiente organizacional, recorre-se à Teoria da Dependência de Recursos (TDR), que, de acordo com Pfeffer e Salancik (2003), a relação entre os ambientes corporativo e político constitui uma ampla e complexa rede de cooperação, provocando a interdependência de recursos empresariais com os governamentais, além da dependência entre diferentes empresas, formando tipos diferentes de rede de relacionamento: empresa–Estado e empresa–empresa.

Na literatura é possível perceber entendimentos divergentes quanto às consequências dos comportamentos corruptivos, no sentido de que a corrupção pode "lixar" ou "lubrificar" a engrenagem do desenvolvimento econômico (Aidt, Dutta, & Sena, 2008; Shleifer & Vishny, 1993). Pavesi (2016), por exemplo, ensina que os custos da corrupção traduzem-se em lucros menores, enquanto Pan e Tian (2020) argumentam que a corrupção pode gerar resultados positivos para as empresas, por ser usada como elemento de troca para obtenção de proteção estatal e melhores serviços do governo.

Não há na literatura um consenso quanto ao sinal dessas relações e à magnitude dos seus efeitos, mas pode-se entender que as práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas evidenciam relações próximas, complementares e interdependentes. Nesse entendimento, Pan e Tian (2020) advertem que a influência das conexões políticas formadas pela prática de corrupção ainda permanece como uma questão empírica, sendo a corrupção um fenômeno global e prevalente na formação de conexões políticas. Seck (2019) destaca que os efeitos dessas relações para as organizações são heterogêneos.

Observa-se, portanto, uma heterogeneidade de desfechos dos efeitos das práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas, restando lacunas a serem ainda exploradas quanto às consequências dos dois construtos no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção. Nesse aspecto, é relevante proceder a uma investigação dos reais efeitos econômicos dessas práticas, em empresas que foram condenadas pela Security Exchange Commission (SEC) por violarem a FCPA, procurando compreender a direção e a força de tais relações e encontrar conclusões de seus impactos sobre o desempenho econômico das empresas.

Diante desse contexto, emerge a seguinte questão de pesquisa: Quais os efeitos das práticas de corrupção corporativa e conexões políticas no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção? Ressalta-se que o efeito da prática da corrupção no



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

desempenho empresarial considera a dimensão temporal em torno dos atos delituosos. São considerados três momentos: i) o período imediatamente anterior ao de início da prática de atos de corrupção; ii) o período durante o qual perdurou a prática oculta da corrupção; e iii) o período da condenação da empresa pela SEC por violação da FCPA. Nessa perspectiva, considera-se prática oculta a ação corruptiva não conhecida até a condenação oficial da empresa pela SEC. Portanto, propõe-se uma análise comparativa do desempenho econômico a partir das práticas corruptivas das empresas ao longo do tempo.

Para tanto, a pesquisa tem como objetivo principal investigar os efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção, considerando-se a extensão temporal em torno da prática. E tem como objetivo complementar analisar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção, em momentos diferentes em torno da prática de corrupção.

A corrupção tornou-se um foco relevante de pesquisas acadêmicas na tentativa de se identificar motivações para essa atividade criminosa (Lopatta, Jaeschke, Tchikov, & Lodhia, 2017), mas o desenvolvimento de pesquisas sobre a prática de corrupção ainda é considerado um desafio, por se basear em sistemas complexos de atividades ocultas e movimentos secretos e dissimulados dos agentes que procuram satisfazer seus interesses particulares em detrimento do interesse coletivo.

Nesse entendimento, Goel, Budak e Rajh (2015) argumentam que o pagamento de suborno no setor privado é ainda mais secreto do que no setor público, e que as investigações formais das causas desse tipo de delito no setor privado e as políticas para combatê-lo são quase inexistentes ou ineficazes, devido à escassa disponibilidade de dados apropriados.

Ressalte-se que dentre os estudos prévios incluídos nas referências bibliográficas (Cuervo-Cazurra, 2016; Frei & Muethel, 2017; Goel *et al.*, 2015; Lima, Rufino, & Machado, 2019; Lopatta *et al.*, 2017; Lourenço, Rathke, Santana, & Branco, 2018; Yi, Teng, & Meng, 2018) não foi identificado nenhum que tenha considerado a extensão temporal na análise da corrupção no ambiente organizacional, o que traz um diferencial positivo para este estudo, por contribuir para o avanço da temática pela perspectiva temporal. Assim, procura-se preencher lacunas ainda não ou pouco exploradas dessas relações, considerando-se o fator temporal nos desfechos da prática.

Destaca-se ainda o fato de se considerar o elemento político das relações das organizações, ou seja, a possibilidade de se analisar se os relacionamentos políticos combinados com a corrupção promovem de fato um diferencial no desempenho das empresas, a fim de se compreender se a simultaneidade de tais práticas reflete-se em resultados diferentes dos achados em estudos anteriores que as investigaram isoladamente, porquanto ainda predominam discussões e achados divergentes e não conclusivos quanto aos efeitos dessas práticas no desempenho das organizações.

A contribuição prática do estudo alcança o mercado como um todo, ao explorar temas frequentemente presentes no meio organizacional, político, econômico e social. No que tange aos *stakeholders*, os resultados podem embasar suas decisões a partir do conhecimento dos reais impactos que tais práticas provocam na situação econômica das organizações. Teoricamente, o estudo contribui no sentido de relacionar a TDR, que fornece os elementos teóricos necessários para a compreensão dos construtos e estabelece raciocínios e argumentos que podem suprir lacunas ainda não exploradas, a partir de tais relacionamentos político-corporativos e seus efeitos microeconômicos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Base teórica, corrupção e conexões políticas no âmbito corporativo



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O estudo se fundamenta na TDR, que, segundo Cuervo-Cazurra (2016), encontra-se em melhor posição para explicar as causas da corrupção, porque se preocupa com o estudo das relações entre empresas e governo. De acordo com a citada teoria, as empresas limitam-se e são afetadas pelos seus ambientes, e agem para tentar moldá-los de acordo com suas necessidades, tentando minimizar a dependência de recursos externos (Pfeffer & Salancik, 2003). Assim, as empresas não conseguem controlar todos os recursos necessários para operar de forma independente, sendo forçadas a lidar com restrições ambientais, e, então, procuram interagir com o ambiente, como ao buscar inserção para garantir a sobrevivência organizacional e a competitividade (Schuster & Holtbrügge, 2014).

Vale ressaltar que, segundo Hu, Stewart e Tan (2017), a TDR atribui valor às conexões políticas, já que elas contribuem diretamente para que as empresas obtenham recursos favoráveis, maximizando seu poder de negociação para diversos fins, como, por exemplo, angariar novos mercados, reduzir riscos, obter informações estratégicas e pressionar o governo por regulações mais favoráveis.

Após observar as tendências indicadas por pesquisas de relacionamento entre o ambiente político e a corrupção em negócios internacionais, Bahoo, Alon e Paltrinieri (2020) argumentaram que a TDR é utilizada para analisar como os gestores de empresas em países anfitriões ganham o apoio de funcionários do governo, mediante a oferta de subornos, porque as empresas estrangeiras detêm menos poder de negociação do que as nacionais.

Percebe-se que a TDR se relaciona tanto com as práticas da corrupção corporativa quanto com as conexões político-corporativas, podendo ajudar a compreender as necessidades de recursos externos das organizações, levando à coexistência de práticas voltadas para mitigar dependências.

Alguns pesquisadores vêm tentando compreender os efeitos da corrupção e das conexões políticas no âmbito organizacional, embora separadamente e em contextos diferentes do ambiente objeto deste estudo, como, por exemplo, Asiedu e Freeman (2009), Cai, Fang e Xu (2011), Gaviria (2002), Méon e Weill (2010) e Pan e Tian (2020).

A corrupção pode se apresentar de diferentes formas e contextos, seja de maneira agressiva e direta, mediante pagamento de suborno, propina e extorsão (Frei & Muethel, 2017; Persons, 2019), seja de modo indireto e dissimulado (Biswas, 2017; Faccio, 2006), com o propósito de dificultar sua identificação e descoberta por meio de diversos mecanismos (Bohn, 2012; Lee & Weng, 2013).

Conforme explicam Lopatta *et al.* (2017), nas últimas décadas a questão relacionada à corrupção no ambiente corporativo tem se tornado pauta de regulação para governos ao redor do mundo, por meio de leis anticorrupção mais rigorosas, como, por exemplo, a FCPA nos Estados Unidos, que fiscaliza e pune práticas de corrupção no exterior, aplicada pela SEC, mas que alcança qualquer empresa que atue no mercado estadunidense.

Além da corrupção no meio empresarial, deve-se destacar as formas e práticas de conexão política, sem dissociá-las, já que um ato de corrupção perpetrado por uma empresa pode se valer, conjuntamente, de relacionamentos políticos legais para dissimular práticas ilegais.

Ao abordar os temas política e corrupção corporativa, Pedersen (2016) adverte que gestores, funcionários públicos, políticos, empresários e as pessoas em geral são muitas vezes tentados pela corrupção, para aumentar a riqueza privada de indivíduos ou para o financiamento ilegal de partidos políticos, e que o desempenho da empresa sofre com esses desvios, já que uma parte dos lucros deixa de ser reinvestida, e dado que os incentivos dos gestores estão desalinhados com os interesses dos acionistas.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

As conexões políticas, que não necessariamente são práticas ilegítimas, podem ser vistas por executivos como uma espécie de atalho para a obtenção de apoio governamental ou para garantir acesso a recursos públicos com mais facilidade.

De acordo com Wong e Hooy (2018), a conexão política é definida como uma relação social, envolvendo disputas pela obtenção de autoridade ou poder. Conforme argumentam Pan e Tian (2020), as conexões políticas fornecem recursos valiosos para as empresas, como a facilitação do acesso a financiamento externo e mais contratos baseados em relacionamentos.

Neste estudo, as práticas de corrupção e de conexões políticas são observadas conjuntamente, como fenômenos interdependentes, haja vista ser possível que as empresas se adaptem a um ambiente corrupto de várias maneiras. Nesse contexto, e após observar escândalos de corrupção ocorridos na China, Pan e Tian (2020) afirmam que a corrupção é um fenômeno global e prevalente na formação de conexões políticas.

O The PRS Group (2019) adverte que tipos insidiosos de corrupção, como o clientelismo excessivo, o nepotismo, a reserva de emprego, a troca de favores, o financiamento de partidos secretos e os laços estreitos suspeitos entre política e negócios, representam um risco maior para as empresas estrangeiras, na medida em que podem levar a ineficiências na economia do Estado, além de estimular o desenvolvimento do mercado negro.

Assim, as práticas de corrupção e de conexões políticas não devem ser consideradas de forma dissociada, visto que em diferentes situações podem coexistir e se complementar, a depender do objeto de interesse envolvido entre as partes, podendo provocar diversos impactos econômicos para as empresas.

2.2 Estudos empíricos anteriores e desenvolvimento das hipóteses

É necessário compreender que, por si sós, as práticas de corrupção corporativa e de conexões político-empresariais não apresentam significado se não houver interesses e resultados esperados dos agentes envolvidos. Esta seção apresenta alguns estudos empíricos que relacionaram a corrupção e/ou as conexões políticas no ambiente corporativo a partir dos interesses de seus agentes, além do desenvolvimento das hipóteses de pesquisa.

Ao analisar as consequências da presença de intermediários/facilitadores na prática de corrupção corporativa na Índia, Biswas (2017) observou que a presença de intermediários, utilizados principalmente para lidar com restrições regulatórias, aumenta a probabilidade de incidência de suborno, provocando sérias violações no processo de contabilidade e governança corporativa das empresas.

Ao investigar se as cotações das ações de 64 empresas nacionais e estrangeiras punidas pela SEC entre 2009 e 2016 no âmbito da FCPA reagem quando da divulgação das punições, Amaral e Santos (2017) não identificaram efeitos significativos. No entanto, para o dia do evento, observou-se um forte ajuste negativo nos retornos anormais, o que se repetiu no dia posterior ao da divulgação da punição, indicando um comportamento reativo negativo dos participantes do mercado.

Ao analisar dados de uma economia em transição, no caso a do Vietnã, Vu, Tran, Nguyen e Lim (2018) descobriram, em contraste com as conclusões de estudos anteriores, que a incidência de suborno não afeta o desempenho financeiro da empresa, mas que a intensidade do suborno exerce efeito negativo, e depende do tipo de suborno. Segundo os citados autores, apenas uma variável *dummy* de suborno pode não refletir adequadamente o impacto da sua intensidade no desempenho das empresas.

Combinando Teoria da Agência, Teoria da Dependência de Recursos e Teoria dos *Stakeholders*, e utilizando dados de empresas do setor financeiro de Bangladesh entre 2012 e 2016, Masud, Kaium, Bae, Manzanares e Kim (2019) investigaram a relação entre a presença de especialistas externos no conselho e a divulgação sobre corrupção corporativa. Os



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

resultados indicaram que o efeito moderador das conexões políticas na relação entre juristas e divulgação de corrupção corporativa é significativamente negativo, devido às suas maiores influências políticas, implicando a redução da corrupção.

Com o objetivo de investigar como o suborno praticado por empresas de quatro países da América Latina (Argentina, Bolívia, Paraguai e Peru) influencia seu desenvolvimento, Wu (2019) constatou que o suborno gera um impacto significativamente negativo no crescimento das empresas, em sua capacidade de inovação e na produtividade.

Imam, Jamasb e Llorca (2019) investigaram a influência da corrupção no desempenho do setor elétrico em 47 países da África Subsaariana entre 2002 e 2013. Os resultados sugeriram que, quando bem projetadas, as reformas não apenas aumentam o desempenho do setor, diretamente, mas também, indiretamente, reduzem os efeitos negativos das deficiências institucionais no nível macro, como a corrupção nos indicadores de desempenho micro e macro.

Khelif e Amara (2019) examinaram a associação entre conexões políticas e sonegação de impostos em 35 países, e testaram se o nível de corrupção afeta esse relacionamento. Os autores constataram que as conexões políticas estão positivamente associadas à evasão fiscal, e que essa relação torna-se mais forte em ambientes altamente corruptos. Os resultados desse estudo também sugerem que as tendências de conexão política em um país reduzem o nível de conformidade tributária, e que, juntamente com a corrupção, desempenham papel complementar no aumento das práticas de evasão fiscal.

Nesse contexto, entende-se que as práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas não podem ser dissociadas, podendo estar relacionadas entre si nas decisões das empresas por relacionamentos na busca por interesses particulares, que dependem de recursos governamentais ou decisões políticas. Destarte, além da investigação dos efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção, o presente estudo leva em conta a dimensão temporal da prática da corrupção na análise do desempenho empresarial, destacando três momentos distintos em torno do ato.

Nessa perspectiva temporal, e com base no período em que perdurou a prática da corrupção divulgado nos relatórios de condenação das empresas, espera-se que durante a prática, enquanto a ocultam, até a descoberta e efetiva condenação, as empresas consigam obter vantagem econômica em relação ao período imediatamente anterior ao da prática da corrupção conhecida. Assim, e considerando-se a perspectiva temporal em torno da corrupção, admite-se como primeira hipótese do estudo:

H₁: O desempenho econômico das empresas no período que vai do início da prática da corrupção até o momento de sua condenação é superior ao do período imediatamente anterior.

Ademais, a partir de uma visão dos efeitos das práticas, em conjunto, no desempenho econômico das empresas, e, assim, ao se verificar se a ocorrência de práticas de corrupção e de conexões políticas é suficiente para maximizar os resultados das empresas condenadas por corrupção no âmbito da FCPA, formula-se a segunda hipótese do estudo:

H₂: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção integrada à prática de conexões políticas.

Cabe destacar que, assim como este, outros estudos têm utilizado como fonte principal de informações sobre acontecimentos de corrupção corporativa os casos divulgados pela SEC, a partir da violação da FCPA, como é o caso das pesquisas realizadas por Amaral e Santos (2017), Hong, Kubik, Liskovich e Scheinkman (2016), Jaeschke, Lopatta e Yi (2018), Persons (2019) e Silvers (2016).

3 METODOLOGIA

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

3.1 População e amostra do estudo

A população do estudo reúne as 174 empresas que foram condenadas por violar a FCPA (de 1977, com vigência a partir de 1978), a qual proíbe o pagamento de subornos a autoridades estrangeiras para facilitar a obtenção ou a manutenção de negócios, podendo as sanções ali previstas ser aplicadas às condutas proibidas em qualquer parte do mundo (Securities and Exchange Commission [SEC], 2019). O período de abrangência do estudo compreende os casos ocorridos e julgados desde o início de vigência da FCPA, em 1978, até o final do último ano anterior à realização desta pesquisa, ou seja, 2019, e que estão listados e divulgados no Enforcement Actions: FCPA Cases, no *website* da SEC.

Referidas empresas são responsáveis por 182 casos de condenação durante o período objeto do estudo. No entanto, devido à limitação de acesso e disponibilidade de dados públicos, a população reduz-se a uma amostra não probabilística, constituída pelas empresas condenadas que estavam listadas na New York Stock Exchange (Nyse) e/ou na Nasdaq Stock Market (Nasdaq) no ano imediatamente anterior ao de início da prática de corrupção e que permaneceram listadas até os respectivos anos de condenação. Portanto, o espaço temporal de análise tem como referência o período imediatamente anterior ao ano em que foi oficialmente identificado o início da prática de corrupção pelas empresas, indo até o ano em que elas foram condenadas pela SEC por violar a FCPA. Assim, a amostra ficou delimitada em 131 empresas, responsáveis pelo registro de 138 casos de corrupção.

3.2 Variáveis e *proxies* utilizadas no estudo

A principal fonte de coleta de dados foi a base de dados da SEC, especificamente na seção “Enforcement Actions: FCPA Cases”. Outra fonte foi o repositório de documentos da Foreign Corrupt Practices Act Clearinghouse (FCPAC), mantido e divulgado pela Stanford Law School. Foram também consultados os relatórios anuais emitidos pelas empresas, disponíveis no *website* da SEC, na base Edgar.

Para as análises comparativas do desempenho econômico, e para os fins deste estudo, foi considerada a dimensão temporal, ou seja, os três momentos em torno da prática de corrupção explicitados a seguir: i) o período imediatamente anterior ao do início da prática de corrupção; ii) o período durante a prática oculta de corrupção; e iii) o ano da condenação. Ressalte-se que não é possível assegurar que a corrupção já não ocorria antes do período da prática divulgada no ato da condenação das empresas pela SEC.

Assim, analisa-se o desempenho econômico de cada empresa com base no seu Ebitda do ano imediatamente anterior ao de início da prática de corrupção (Ebitda antes); no seu Ebitda médio anual do período da prática de corrupção (Ebitda durante); e no seu Ebitda do ano em que foi condenada (Ebitda condenação).

No modelo proposto na subseção 3.3 – Procedimentos e técnicas (Equação 1), para o construto corrupção corporativa foram consideradas as variáveis e *proxies* apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 – Variáveis e *proxies* para a corrupção corporativa

Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Valor da multa (multa)	Valor da multa aplicada pela SEC	Variável numérica (valor da multa)	SEC	Amaral e Santos (2017) Jaeschke <i>et al.</i> (2018) Persons (2019) Vu <i>et al.</i> (2018)

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Intensidade da corrupção (intcorr)	Impacto da multa em relação à receita	Variável numérica (razão entre o valor da multa e a receita líquida no período)	SEC e relatórios anuais	Vu <i>et al.</i> (2018)
Objetivo da corrupção (objcorr)	Número de objetivos relacionados ao caso de corrupção	Variável numérica (número de objetivos listados que tiveram relação com o caso de corrupção)	SEC	Seck (2019) Sudibyo e Jianfu (2015) Vu <i>et al.</i> (2018)
Países impactados (paisimpac)	Número de países impactados/envolvidos (reflete uma medida de internacionalização da corrupção)	Variável numérica (número de países envolvidos no caso de corrupção)	SEC	Escresa e Picci (2017) Zysman-Quirós (2020)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto às variáveis e *proxies* para as conexões políticas, a principal fonte de dados utilizada foi o *website* OpenSecrets.org – Center for Responsive Politics (Open Secrets), onde são informados os valores desembolsados pelas empresas nos Estados Unidos a título de contribuição para campanhas eleitorais e *lobbying*. Outra fonte de informações utilizada foram os relatórios anuais divulgados pelas empresas, em seus formulários publicados na base Edgar, da SEC, para a verificação de presença de político ou ex-político na composição do conselho de administração e/ou da diretoria, assim como a participação do Estado como acionista da empresa, independentemente do país.

Para o construto conexões políticas, na Equação 1, são consideradas as variáveis e *proxies* apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2 – Variáveis e *proxies* para conexões políticas

Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
<i>Lobbying</i> (lobb)	Se a empresa pratica <i>lobbying</i>	Variável <i>dummy</i> : Sim = 1 Não = 0	Open Secrets	Hong <i>et al.</i> (2016) Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017)
Intensidade do <i>lobbying</i> (intlobb)	Proporção (%) do gasto anual com <i>lobbying</i> em relação ao valor de mercado da empresa	Variável numérica, dada pela razão entre o valor anual desembolsado a título de <i>lobbying</i> e o valor de mercado da empresa	Open Secrets Nyse Nasdaq	Kong <i>et al.</i> (2017)
Contribuições eleitorais (contrib)	Se a empresa contribui financeiramente para campanhas eleitorais	Variável <i>dummy</i> : Sim = 1 Não = 0	Open Secrets	Faccio (2006, 2010) Lawton, McGuire e Rajwani (2013)
Intensidade de contribuições eleitorais (intcontrib)	Proporção (%) do desembolso anual com campanhas eleitorais em relação ao valor de mercado da empresa	Variável numérica, dada pela razão entre o valor anual de contribuições eleitorais e o valor de mercado da empresa	Open Secrets Nyse Nasdaq	Kong <i>et al.</i> (2017)
Político ou ex-político na administração (polgest)	Participação de político ou ex-político no conselho de administração, diretoria ou comitê de auditoria	Variável <i>dummy</i> : Sim = 1 Não = 0	Relatórios anuais (formulários 20-F e 10-K)	Khelif e Amara (2019) Wong e Hooy (2018)

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Capital estatal (capiest)	Participação do Estado como acionista (proprietário)	Variável dummy: Sim = 1 Não = 0	Relatórios anuais (formulários 20-F e 10-K)	Khlif e Amara (2019) Lee e Weng (2013) Wu (2019)
---------------------------	--	---------------------------------------	---	--

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nas Equações 1 e 2, para os modelos de regressão, são consideradas as variáveis de controle apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3 – Variáveis de controle dos modelos

Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Tamanho (tam)	Tamanho da empresa, com base no valor total do seu Ativo	Variável numérica correspondente ao valor total do Ativo	Base Compustat	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) Leng, Feroz, Cao e Davalos (2011)
Setor (setor)	Classe do setor econômico	Variável qualitativa/categórica, que representa a classe principal do setor econômico de atuação da empresa, segmentada em comércio, serviço, indústria e financeiro	Base Compustat	Fan, Rui e Zhao (2008) Mendes-da-Silva, Rossoni, Martin e Martelanc (2008)
Lucro por ação (lpa)	Representa a capacidade de geração de riqueza para os acionistas	Variável numérica, dada pela razão entre o valor do lucro líquido do período e o número de ações do capital social	Base Compustat	Liu e Ying (2019) Xu e Li (2018)

Fonte: Elaborada pelos autores.

As variáveis de controle visam a controlar os efeitos no desempenho econômico das empresas, restringindo-se a capacidade explicativa das variáveis que formam os construtos principais, a fim de se qualificar melhor os resultados. Em relação à variável dependente dos modelos nas Equações 1 e 2, a *proxy* definida para representar o desempenho econômico das empresas é o Ebitda, calculado a partir dos dados extraídos da base Compustat.

3.3 Procedimentos e técnicas

Inicialmente procedeu-se a uma detalhada análise documental, para tabulação, classificação e quantificação das informações relativas à prática da corrupção, a partir dos relatórios de condenação emitidos pela SEC e dos relatórios da FCPAC, divulgados pela Stanford Law School, assim como dos relatórios anuais emitidos pelas empresas (Annual Reports, 10-K – Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d), DEF 14A – Proxy Statement, 20-F – Registration Statement / Annual Report / Transition Report, 40-F – Annual Report / Registration, F-10 – Registration Statement for Securities of Certain Canadian Issuers), para identificação e categorização das informações que refletem as formas de conexão política.

Para o exame quantitativo dos dados, procedeu-se a uma análise da amostra por meio de estatística descritiva. Com o propósito de analisar possíveis diferenças no desempenho econômico das empresas entre diferentes momentos em torno da prática da corrupção, foi aplicada a técnica de comparação/diferenças entre médias (Teste *t* de Student). Na última fase das análises, foram testados os modelos de regressão, por regressão linear múltipla, para a investigação explicativa das práticas de corrupção corporativa e conexões políticas no desempenho econômico das empresas.

Para a construção dos modelos de regressão, foi considerado o momento em que houve cada condenação, porquanto apenas nesse período foi possível conhecer o valor da

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

multa (sansão pecuniária) aplicada sobre a empresa. Para a análise do efeito das práticas simultâneas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas, são testados dois modelos a partir das interações das variáveis independentes de corrupção corporativa e de conexões políticas.

A seguir, apresentam-se as equações que representam os modelos propostos para cada teste.

$$\text{desE} = \alpha + \beta_1(\text{multa}) + \beta_2(\text{intcorr}) + \beta_3(\text{objcorr}) + \beta_4(\text{intlobb}) + \beta_5(\text{intcontrib}) + \beta_6(\text{polgest}) + \beta_7(\text{capiest}) + \beta_8(\text{tam}) + \beta_9(\text{lpa}) + \beta_{10}(\text{setor}) + \varepsilon$$

(Equação 1)

Adicionalmente, para a análise do efeito conjunto das práticas de corrupção e conexões políticas no desempenho econômico das empresas, foi testada outra formulação, a partir da criação de uma nova variável, denominada Indicador Corrupção Conexão (ICC), que representa o relacionamento das variáveis numéricas de corrupção (multa) e de conexões políticas (*lobbying* e contribuições para campanhas eleitorais), para substituir no modelo todas as demais *proxies* desses construtos por uma única variável representativa dessa interação.

Assim, o ICC representa a presença de qualquer uma das variáveis numéricas que o compõem, que é dada pela razão entre a diferença do somatório de todos os valores de multas, *lobbying* e contribuições para campanhas eleitorais de todas as empresas nos respectivos anos de condenação e a média dessa soma, dividindo-se o resultado pelo desvio-padrão daquela somatória.

$$\text{ICC} = \frac{\text{Soma}(\text{multa, lobbying e contribuições eleitorais}) - \text{Média}(\text{multa, lobbying e contribuições eleitorais})}{\text{Desvio padrão}(\text{multa, lobbying e contribuições eleitorais})}$$

Dessa forma, o novo formato do modelo foi definido de acordo com a Equação 2.

$$\text{desE} = \alpha + \beta_1(\text{ICC}) + \beta_2(\text{tam}) + \beta_3(\text{lpa}) + \beta_4(\text{setor}) + \varepsilon$$

(Equação 2)

Ressalta-se que o ICC utiliza toda e qualquer informação disponível exclusivamente nas três variáveis numéricas, a saber: multa, *lobbying* e contribuições eleitorais.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Análise descritiva

As empresas da amostra estão distribuídas entre os anos em que foram condenadas pela SEC por violar os dispositivos da FCPA, conforme apresentado na Tabela 4, que possibilita uma visão geral da distribuição anual dos casos de corrupção corporativa desde o advento da FCPA.

Tabela 4 – Casos de condenação de empresas por violação à FCPA, por ano

Ano	Quantidade	Proporção (%)	Proporção acumulada (%)	Ano	Quantidade	Proporção (%)	Proporção acumulada (%)
1986	1	0,7	0,7	2010	13	9,4	36,8
1997	1	0,7	1,4	2011	9	6,5	43,3
2000	1	0,7	2,1	2012	6	4,4	47,7
2001	1	0,7	2,8	2013	8	5,8	53,5
2002	2	1,4	4,2	2014	6	4,4	57,9
2004	3	2,2	6,4	2015	6	4,4	62,3

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

2005	3	2,2	8,6	2016	22	15,9	78,2
2006	2	1,5	10,1	2017	6	4,4	82,6
2007	10	7,2	17,3	2018	12	8,7	91,3
2008	5	3,6	20,9	2019	12	8,7	100,0
2009	9	6,5	27,4	Total	138	100,0	100,0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Embora a FCPA tenha passado a vigor em 1978, a primeira condenação ocorreu somente em 1986, ou seja, oito anos depois. Sete empresas foram reincidentes, sendo condenadas em dois anos diferentes. O pico de condenações ocorreu em 2016, representando 15,9% do total de casos, seguido pelos anos 2010, com 9,4% dos casos, 2018 e 2019, com 8,7% cada. Os anos iniciais apresentaram os menores números de condenações, sendo a fase inicial de vigência da FCPA.

A Tabela 5 apresenta as medidas de estatística descritiva relativas aos valores das multas aplicadas às empresas da amostra, distribuídas por ano de condenação, assim como os quantitativos de casos e os respectivos valores de multas. Vale ressaltar que nem todos os casos resultaram na aplicação de multas como penalidade, visto que a FCPA prevê também sanções por meios não pecuniários.

Tabela 5 – Estatística descritiva das multas aplicadas, por ano de condenação

Ano	Número de casos	Número de multas	Valor médio (US\$)	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
2019	12	12	258,014,852	375,193,741	4,166,000	1,060,570,832
2018	12	12	244,258,603	755,099,670	500,000	2,639,873,797
2017	6	6	17,488,094	9,971,704	6,119,375	30,487,500
2016	22	22	143,812,025	311,298,804	322,058	1,282,625,737
2015	6	6	15,375,775	5,288,029	9,504,584	25,000,000
2014	6	6	106,496,309	148,499,406	2,399,969	398,000,400
2013	8	8	85,095,961	135,744,515	1,616,846	398,200,000
2012	6	6	23,945,714	16,667,370	2,000,000	41,339,945
2011	9	9	15,308,587	21,385,214	300,000	70,066,316
2010	13	13	87,264,749	122,554,053	5,858,165	365,000,000
2009	9	9	88,851,371	192,435,139	518,470	579,002,000
2008	5	5	4,841,932	5,371,274	300,000	10,809,142
2007	10	9	15,117,799	18,414,410	325,000	55,000,000
2006	2	1	15,225,601	0	15,225,601	15,225,601
2005	3	3	15,923,006	22,194,343	1,500,000	41,480,395
2004	3	2	8,457,703	11,253,891	500,000	16,415,405
2002	2	2	1,325,200	1,661,984	150,000	2,500,400
2001	1	-	-	-	-	-
2000	1	1	300,000	-	300,000	300,000
1997	1	1	385,000	-	385,000	385,000
1986	1	-	-	-	-	-
Total	138	133	99,001,095	295,870,556	150,000	2,639,873,797

Fonte: Elaborada pelos autores.

Em cinco dos 138 casos da amostra não houve aplicação de multa às empresas, conforme explicitado a seguir: a AstraZeneca e a Baker Hughes foram obrigadas a se declarar



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

impedidas de futuras violações à FCPA; a BJ Services, a Bristow Group e a Oil States International foram obrigadas a declarar que cessaram e desistiram de violar a FCPA; e a BJ Services foi também obrigada a implantar atos corretivos nos programas anticorrupção e de conformidade dos relatórios financeiros. Observa-se que o ano 2018 concentrou o maior montante, destacando-se a multa bilionária aplicada à Petrobras; 2016 e 2019 apresentaram os dois maiores números de condenações, cada um com montante superior a um bilhão de dólares.

O ano 2019 apresentou o maior valor médio de penalidades aplicadas, destacando-se o caso da Mobile Telesystems, com multa no valor de 950 milhões de dólares. Em segundo lugar, o ano 2018, com destaque para a Petrobras, com multa de 2,6 bilhões de dólares. Em seguida, o ano 2016, destacando-se a brasileira Braskem, com multa de 1,3 bilhão de dólares.

Quanto aos pagamentos de *lobbying* para manutenção de conexões políticas, observou-se que a frequência foi crescente ao longo do período sob análise. O pico de pagamentos ocorreu em 2016, correspondendo a 14,4% de um total de 111 ocorrências verificadas, seguido pelos anos 2019 e 2018, com o equivalente a 9,0% e 8,1% dos pagamentos efetuados, respectivamente. O valor médio desses pagamentos foi de US\$ 2,111,092.00.

Em relação às doações a partidos políticos para campanhas eleitorais, outra prática reconhecida para manutenção de conexões políticas, foram observados, ao todo, 66 pagamentos pelas empresas ao longo do período em estudo. Ressalte-se, no entanto, que o acesso aos dados oficiais referentes a esses pagamentos só foi possível a partir do ano 2000, e que os números são disponibilizados a cada biênio, que é o ciclo de eleições observado nos Estados Unidos, onde os dados foram obtidos. O pico de ocorrências de contribuições para campanhas eleitorais deu-se em 2014, correspondendo a 22,7% do total de 66 ocorrências verificadas no período sob análise, seguindo-se 2016, com o equivalente a 15,2% dos pagamentos. De modo geral, foi observado, mesmo com oscilações anuais, que ao longo do período em estudo houve um movimento crescente de contribuições para campanhas eleitorais desacelerando um pouco a partir de 2014. O valor médio desses pagamentos no período em análise foi de US\$ 403,409.00.

Outras duas formas de conexão política consideradas neste estudo dizem respeito à (i) participação de político ou ex-político no conselho de administração, podendo exercer ou ter exercido a função política em qualquer país (presença de político(s) na administração); e à (ii) participação do Estado no capital social das empresas, podendo esse capital ser de qualquer país (participação do governo como acionista). Observou-se que quinze empresas da amostra, o equivalente a 11,4% do total, adotam como estratégia de relacionamentos políticos a participação de pessoas com cargo político ou com *background* político no conselho de administração, seja como membro do colegiado e/ou como diretor; e que apenas quatro empresas (3,1%) têm no capital social a participação de ações de propriedade estatal, independentemente do país, mantendo relacionamento direto com o governo. Com efeito, na Embraer e na Eni S. A. foi constatada a ocorrência simultânea dessas duas modalidades de conexão.

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva do desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção, representado pelo Ebitda, considerando-se os três momentos em torno da prática de corrupção – ano anterior ao da prática (Ebitda antes), número de anos durante a prática (Ebitda durante) e ano da condenação (Ebitda condenação). Para o momento durante a prática oculta, o cálculo considerou o valor médio do Ebitda em relação ao número de anos em que perdurou a prática.

Tabela 6 – Estatística descritiva do Ebitda nos três momentos em torno da corrupção

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Ebitda (antes)	3,276.36	7,070.59	-102.62	48,207.66
Ebitda (durante)	4,622.75	8,585.33	-953.50	49,322.00
Ebitda (condenação)	5,754.38	10,893.22	-89.11	56,690.00

Fonte: Elaborada pelos autores.

As medidas descritivas do desempenho das empresas entre os três momentos em torno das práticas de corrupção não apresentaram valores com discrepância significativa. Esses valores servem de base para a realização dos testes de comparação/diferenças de médias entre os três momentos em torno da prática corruptiva pelas empresas. Consultando-se os dados da Tabela 6, percebe-se que o Ebitda apresentou movimentação crescente em relação aos três momentos em torno da prática de corrupção, registrando a menor média antes do início da prática, uma média intermediária durante a prática, e a maior média no ano de condenação.

A Tabela 7 expõe as medidas de estatística descritiva apenas das variáveis numéricas referentes a corrupção corporativa e conexões políticas e das variáveis de controle utilizadas nos modelos estatísticos.

Tabela 7 – Estatística descritiva das variáveis numéricas de corrupção corporativa, conexões políticas e de controle

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Tamanho (US\$ milhões)	96.01	306.07	0.07	2,490.97
Lucro por ação	1.79	3.47	-17.71	13.64
Multa (US\$ milhões)	99.58	306.08	0.00	2,639.87
Número de objetivos	1,43	0,90	0,00	5,00
Número de países impactados	2,18	2,23	0,00	16,00
Intensidade de corrupção	13,72	51,67	0,00	537,76
Intensidade de <i>lobbying</i>	0,55	2,05	0,00	21,48
Intensidade de contribuições	0,03	0,11	0,00	0,85

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se que as empresas da amostra apresentam diferentes portes, com amplitude de tamanho de aproximadamente 2,5 bilhões de dólares, enquanto a média ficou em 96 milhões de dólares. A maior penalidade alcançou a cifra de 2,6 bilhões de dólares, contra a Petrobras, e a média ficou em 2,5 milhões de dólares.

Os valores da variável intensidade de corrupção apresentaram uma maior dispersão e maior amplitude em relação às variáveis intensidade de *lobbying* e intensidade de contribuições eleitorais, que dizem respeito às práticas de conexões políticas implementadas pelas empresas.

Das 131 empresas da amostra, mais da metade (54,2%) adota a prática do *lobbying*. Já a prática de contribuições eleitorais é empregada por menos de um quarto das empresas. Foi observado que a presença do Estado no capital social ocorre em uma parcela insignificante da amostra, de apenas quatro empresas, o que demonstra a prevalência de capital privado na estrutura de propriedade das empresas. Enquanto isso, um pouco mais do que a décima parte das empresas da amostra mantém a participação de um ou mais agente político ou ex-político no conselho de administração, mantendo, ainda que indiretamente, um canal de relacionamento com o governo.

4.2 Comparação/diferenças de médias entre os três momentos em torno da corrupção

Na Tabela 8 são apresentados os resultados dos testes de comparação/diferenças de médias (Teste *t* de Student) das medidas de desempenho econômico (Ebitda) das empresas

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

condenadas (amostra emparelhada), referentes aos três momentos em torno da prática de corrupção considerados neste estudo.

Tabela 8 – Teste *t* de Student do desempenho econômico entre os três momentos em torno da prática de corrupção

Comparação	Média	Desvio-padrão	t	Sig
Ebitda (antes) vs Ebitda (durante)	-1,320.98	5,852.09	-2,56	0,012(*)
Ebitda (antes) vs Ebitda (condenação)	-2,478.01	8,297.79	-3,40	0,001(***)
Ebitda (durante) vs Ebitda (condenação)	-1,171.97	5,632.26	-2,36	0,020(*)

(*), (**), (***) – Níveis de significância 0,05, 0,01 e 0,001, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

O Ebitda apresentou diferenças significantes entre os três momentos em torno da corrupção. A diferença de desempenho com a maior significância ocorreu entre o momento antes da prática da corrupção e o ano de condenação, considerado o momento após a prática da corrupção, representando diferenças mais importantes no desempenho das empresas entre esses momentos.

Consultando-se a Tabela 6 e o resultado apresentado na Tabela 10, a seguir, pode-se inferir que o desempenho das empresas medido pelo Ebitda varia positivamente na extensão do período em torno da prática de corrupção, apresentando o maior desempenho durante a prática oculta da corrupção, e se prolongando até o ano de condenação, como resultado de um processo corruptivo duradouro, gerando vantagens econômicas imediatas para as empresas. Dessa forma, a hipótese H_1 do estudo não pode ser rejeitada, porquanto desde o período de prática da corrupção até o momento da condenação o desempenho econômico das empresas mostrou-se estatisticamente diferente e superior à *performance* obtida no período anterior ao da prática.

Ao se considerar o valor de mercado das empresas, observa-se que esse resultado vai de encontro aos achados de Amaral e Santos (2017), segundo os quais para o dia do evento de condenação verificou-se um forte ajuste negativo nos retornos anormais das ações das empresas, replicado no dia posterior à divulgação da aplicação da penalidade, indicando um comportamento reativo negativo dos participantes do mercado perante a punição das empresas. No entanto, esse movimento de mercado é imediato, diferentemente da resposta à medida de desempenho da empresa, que depende da divulgação das informações contábeis para os cálculos.

4.3 Resultados dos modelos propostos

Para se analisar os efeitos das práticas concomitantes de corrupção corporativa associadas às práticas de conexões políticas no desempenho econômico das empresas, foram empregados dois métodos, assim matematicamente representados: na Equação 1, consideram-se todas as variáveis independentes representativas de corrupção corporativa e de conexões políticas, juntas, que foram apresentadas nas Tabelas 1 e 2; a Equação 2 utiliza uma nova variável criada, ou seja, o ICC, como produto da interação de ambas as variáveis, levando-se em conta apenas as suas *proxies* numéricas. A Tabela 9 apresenta os resultados do modelo representado pela Equação 1.

Tabela 9 – Efeito conjunto da corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas

Modelo	ebitda = multa + objcorr + intcorr + paisimpac + lobby + intlob + contrib + intcontrib + polgest + capiést + tam + lpa + setorcom + setorfinan + setorser
--------	---

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Variáveis	Estimativa	Erro padrão	valor t	Significância
intercepto	2,581,000	1,728,000	1.493	0,138
multa	0.01	0.00	2.252	0,026 (*)
número de objetivos	-603,000	846,000	-0.713	0,478
intensidade da corrupção	6,337	16,860	0.376	0,708
número de países impactados	29,540	332,000	0.089	0,929
lobbying	-574,000	1,550,000	-0.370	0,712
intensidade de lobbying	206,100	590,800	0.349	0,728
contribuições eleitorais	-1,175,000	2,039,000	-0.576	0,566
intensidade de contribuições político na gestão	21,980,000	11,710,000	1.876	0,063 .
político na gestão	5,737,000	2,289,000	2.507	0,014 (*)
capital estatal	2,585,000	4,498,000	0.575	0,567
tamanho	25	4	6.684	0,000 (***)
lucro por ação	807,100	227,600	3.546	0,001 (***)
setor comercial	-551,100	3,973,000	-0.139	0,890
setor financeiro	-13,170,000	5,173,000	-2.546	0,012 (*)
setor serviços	-1,887,000	2,002,000	-0.942	0,348
R quadrado: 0,59		R quadrado ajustado: 0,53		
Estatística F: 9,78		Valor P: 0,000		

(.), (*), (**), (***) – Níveis de significância 0,1, 0,05, 0,01 e 0,001, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Cabe destacar que, pelo fato de o setor industrial abranger a maioria das empresas da amostra (74,8%), nos modelos testados esse segmento já está contemplado como *default*, inserido na constante intercepto. Assim, trataram-se as demais classes setoriais individualmente como *dummies* nas variáveis de controle.

Diante do resultado, observa-se que nem todas as variáveis independentes apresentaram efeito significativo para o desempenho. Somente apresentaram significância a multa aplicada, como *proxy* de corrupção, a intensidade de contribuições e a presença de político/ex-político na gestão, como *proxies* de conexões políticas, e as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e setor financeiro. O modelo representado pela Equação 1 se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com poder explicativo ajustado de 53,0% para a variação do desempenho econômico das empresas da amostra.

Para possibilitar maior robustez à análise, foi aplicado um segundo modelo, representado pela Equação 2, que usou uma interação das variáveis de corrupção e conexões políticas, o ICC, e as mesmas variáveis de controle utilizadas na Equação 1. A Tabela 10 apresenta o resultado do referido modelo.

Tabela 10 – Efeito conjunto da corrupção corporativa e de conexões políticas (variável ICC) no desempenho econômico das empresas

Modelo	ebitda = icc + tam + lpa + setorcom + setorfinan + setorser			
Variáveis	Estimativa	Erro padrão	valor t	Significância
intercepto	3,708,000	953,300	3.89	0,000 (***)
ICC	1,612,000	707,600	2.28	0,025 (*)
Tamanho	28	3	8.47	0,000 (***)
lucro por ação	590,000	215,900	2.73	0,007 (**)
setor comercial	-2,452,000	3,690,000	-0.67	0,508
setor financeiro	-15,720,000	4,317,000	-3.64	0,000 (***)
setor serviço	-2,220,000	1,963,000	-1.13	0,260
R quadrado: 0,49		R quadrado ajustado: 0,46		
Estatística F: 18,49		Valor P: 0,000		

(*), (**), (***) – Níveis de significância 0,05, 0,01 e 0,001, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Assim como no modelo da Equação 1, nos resultados da Tabela 10 o setor industrial já está contemplado como *default*, inserido na constante intercepto. Ao se observar o resultado do segundo modelo, percebe-se que não apresentaram significância apenas as classes comercial e serviços; as demais variáveis independentes apresentam significância. Assim, destaca-se a nova variável criada (ICC), como integração das práticas de corrupção e de conexões políticas, que apresentou nível de significância abaixo de 5%, contribuindo positivamente para a variação do Ebitda das empresas. Desse modo, o modelo se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com poder explicativo ajustado de 46,0% para a variação no desempenho econômico das empresas.

Portanto, com base nos resultados dos modelos representados pelas Equações 1 e 2, que analisaram os efeitos das práticas conjuntas de corrupção e conexões políticas sobre o desempenho econômico das empresas, pode-se concluir pela não rejeição da hipótese H₂, já que em ambos os modelos foi constatado que, quando praticadas de forma conjunta, a corrupção e as conexões políticas potencializam o desempenho econômico de empresas, ou seja, contribuem positivamente para explicar a variação do Ebitda dessas empresas.

Os resultados encontrados alinham-se aos achados de Pan e Tian (2020), segundo os quais a corrupção pode ocasionar resultados benéficos para as empresas, por ser usada como elemento de troca de proteção estatal e garantia de melhor serviço do governo, e que a eficiência dos investimentos melhora para as empresas estatais conectadas a políticos por meio de corrupção. Assim também corroboram, em parte, o que afirma Seck (2019), isto é, que os efeitos das relações entre corrupção e conexões políticas são heterogêneos para as organizações, ou seja, pode haver efeitos negativos ou positivos para as empresas. Neste estudo, foram constatados efeitos positivos.

Os achados também se aproximam dos resultados obtidos por Wong e Hooy (2018), segundo os quais uma conexão empresarial vinculada ao governo pelo conselho de administração exibe uma relação positiva com o desempenho da empresa. Segundo Shirodkar e Mohr (2015), o bom relacionamento das empresas com o governo viabiliza uma fonte de vantagem competitiva, que é o capital político, minimizando a exposição aos riscos de mercado.

De modo diferente, os achados deste estudo contrariam os de Masud *et al.* (2019), segundo os quais a conexão política gera impacto negativo no valor das empresas, e também os de Pedersen (2016), segundo os quais o desempenho da empresa, no Brasil, sofre com esses desvios, já que parte dos lucros não é reinvestida, e porque os incentivos dos gestores não estão alinhados com os interesses dos acionistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os construtos abordados neste estudo se relacionam com a corrupção corporativa, as conexões políticas e o desempenho econômico empresarial, tendo fundamento na TDR para o entendimento dessas relações. Segundo Cuervo-Cazurra (2016), a TDR se apresenta como a melhor lente para se observar os fenômenos da corrupção e de conexões políticas, porquanto se preocupa, principalmente, com o estudo das relações entre empresas e governo, na busca de apoio para os negócios empresariais.

Ao longo da revisão de literatura, observou-se uma diversidade de achados em relação à corrupção e às conexões políticas. Esses diferentes achados intrigaram e motivaram o desenvolvimento desta pesquisa, buscando-se conhecer e explorar mais sobre essas práticas, empreendendo-se em novos desafios de investigação, especialmente nos três momentos em torno da prática de corrupção pelas empresas, e, assim, alcançar os objetivos propostos pelo estudo.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Constatou-se que o desempenho econômico das empresas foi positivamente impactado pelas práticas de corrupção e de conexões políticas, conjuntamente. Portanto, segue-se o entendimento de que essas práticas podem atuar como uma espécie de “graxa” para as “engrenagens” em nível organizacional, conforme observado na literatura (Cai *et al.*, 2011; Méon & Weill, 2010; Pan & Tian, 2020; Seck, 2019; Wong & Hooy, 2018).

Ressalte-se, no entanto, que esse resultado não pode ser interpretado como uma prática positiva, ou que seja benéfica para as empresas ou para a economia. Na verdade, o pressuposto da “graxa” deve ser entendido como um recurso forçado, um artifício criado para algo que não deveria existir, representando, portanto, uma disfunção econômica e social.

É preciso destacar ainda que a prática de atos ilícitos como a corrupção não deve ser encarada como algo legítimo, independentemente dos fins almejados. Diante de tal prática, mesmo que dissimulada por atos lícitos, como as distintas formas legais de conexão política, não se pode desprezar os reflexos nos aspectos moral e ético, que, certamente, podem vir a prejudicar a imagem e a reputação das empresas no médio e no longo prazo e, conseqüentemente, comprometer o seu patrimônio.

Também foi verificado que durante o período desde o início da prática de corrupção até a condenação, as empresas da amostra apresentaram o maior desempenho econômico. Foi observado um movimento crescente no desempenho dessas empresas, cronologicamente, em torno da prática da corrupção, apresentando um nível mais baixo no momento antes da prática, um nível intermediário durante a prática, e o maior desempenho no ano da condenação.

Depreende-se, portanto, que a prática da corrupção corporativa, mesmo com severas sanções pecuniárias, pode gerar vantagens econômicas imediatas e forçadas para as organizações no curto prazo, principalmente para aquelas que mantêm relacionamentos políticos consistentes de diferentes formas, como um sistema diretamente relacionado à prática de corrupção, o que se alinha aos achados de Cai *et al.* (2011), Faccio (2006, 2010), Pan e Tian (2020) e Seck (2019), que identificaram resultados positivos para as empresas adeptas dessas práticas. De modo geral, os achados desta pesquisa aproximam-se do que foi encontrado por Shirodkar e Mohr (2015) e Wong e Hooy (2018), em que as alianças políticas elevam sua contribuição em ambientes com alto nível de corrupção, gerando resultados positivos para as empresas. No entanto, vão de encontro aos achados de Masud *et al.* (2019) e Pedersen (2016), que identificaram resultados negativos para as empresas.

Os autores deste estudo esperam haver contribuído para enriquecer a literatura sobre os temas centrais aqui explorados, ao relacioná-los diretamente a uma teoria que fundamenta suas relações e práticas. Como contribuição prática, apresenta-se destaque para as organizações em relação ao risco sistêmico que correm ao adotar práticas ilegítimas como a corrupção, podendo ser financeiramente impactadas com elevadas sanções pecuniárias, perda de credibilidade, efeito negativo na imagem e na reputação perante o mercado, o que pode comprometer fortemente suas operações e o patrimônio. Assim, o ganho econômico imediato pode transformar-se em perdas relevantes no médio e no longo prazo.

Diante do exposto, os achados deste estudo são considerados relevantes para as organizações, para o Estado/Governo e para os *stakeholders* em geral, podendo servir para subsidiar decisões estratégicas, de investimentos e de políticas que digam respeito ao controle da corrupção, da manutenção de alianças político-organizacionais e de investimentos.

A pesquisa apresenta limitações quanto ao tamanho da amostra, considerando-se um universo de companhias que podem ter envolvimento indireto com algum caso de corrupção, mas que, por não terem sido condenadas pela SEC, não foram consideradas no estudo, não se podendo generalizar seus achados além da amostra aqui analisada. Outra limitação diz respeito ao tempo de análise, visto que os casos sob estudo ocorreram em períodos diferentes,



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

entre 1986 e 2019, não sendo os valores corrigidos para uma base temporal única. Nas análises deixaram de ser considerados os anos posteriores à condenação, não sendo possível gerar resultados e inferências para períodos de médio e longo prazos após a condenação das empresas. Assim, sugere-se a ampliação e atualização dos dados, a inserção de casos mais recentes para novas análises e a consideração de dados de períodos após a condenação das empresas, para se investigar os efeitos no médio e no longo prazo.

REFERÊNCIAS

- Aidt, T., Dutta, J., & Sena, V. (2008). Governance regimes, corruption and growth: theory and evidence. *Journal of Comparative Economics*, 36(2), 195-220.
- Amaral, M. A., & Santos, O. M. (2017). Efeito no preço das ações de empresas punidas por corrupção no âmbito do FCPA. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 109-129.
- Asiedu, E., & Freeman, J. (2009). The effect of corruption on investment growth: evidence from firms in Latin America, Sub-Saharan Africa, and transition countries. *Review of Development Economics*, 13(2), 200-214.
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020). Corruption in international business: a review and research agenda. *International Business Review*, 29(4), 101660.
- Biswas, M. (2017). Are they efficient in the middle? Using propensity score estimation for modeling middlemen in Indian corporate corruption. *Journal of Business Ethics*, 141(3), 563-586.
- Bohn, S. R. (2012). Corruption in Latin America: understanding the perception-exposure gap. *Journal of Politics in Latin America*, 4(3), 67-95.
- Cai, H., Fang, H., & Xu, L. C. (2011). Eat, drink, firms, government: an investigation of corruption from the entertainment and travel costs of Chinese firms. *The Journal of Law and Economics*, 54(1), 55-78.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784-805.
- Cuervo-Cazurra, A. (2016). Corruption in international business. *Journal of World Business*, 51(1), 35-49.
- Escresa, L., & Picci, L. (2017). A new cross-national measure of corruption. *The World Bank Economic Review*, 31(1), 196-219.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: a cross-country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-928.
- Fan, J. P., Rui, O. M., & Zhao, M. (2008). Public governance and corporate finance: evidence from corruption cases. *Journal of Comparative Economics*, 36(3), 343-364.
- Foreign Corrupt Practices Act [FCPA], of December 19, 1977.* (1977). An act to amend the securities exchange act of 1934 [...] and for other purposes. Public Law 95-213. The 95th United States Congress. Washington, United States of America. Retrieved July 2, 2019, from <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-91/pdf/STATUTE-91-Pg1494.pdf>
- Frei, C., & Muethel, M. (2017). Antecedents and consequences of MNE bribery: a multilevel

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- review. *Journal of Management Inquiry*, 26(4), 418-432.
- Gaviria, A. (2002). Assessing the effects of corruption and crime on firm performance: evidence from Latin America. *Emerging Markets Review*, 3(3), 245-268.
- Goel, R. K., Budak, J., & Rajh, E. (2015). Private sector bribery and effectiveness of anti-corruption policies. *Applied Economics Letters*, 22(10), 759-766.
- Hong, H. G., Kubik, J. D., Liskovich, I., & Scheinkman, J. (2016). Crime, punishment and the value of corporate social responsibility. Working Paper SSRN 2492202. Retrieved December 2, 2020, (from mar 05, 2020) from <https://pdfs.semanticscholar.org/8f63/05e2955449e138441cf02b19dc294a3f26e3.pdf>
- Hu, F., Stewart, J., & Tan, W. (2017). CEO's political connections, institutions and audit opinions. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 283-306.
- Imam, M. I., Jamasb, T., & Llorca, M. (2019). Sector reforms and institutional corruption: evidence from electricity industry in Sub-Saharan Africa. *Energy Policy*, 129, 532-545.
- Jaeschke, R., Lopatta, K., & Yi, C. (2018). Managers' use of language in corrupt firms' financial disclosures: evidence from FCPA violators. *Scandinavian Journal of Management*, 34(2), 170-192.
- Khlif, H., & Amara, I. (2019). Political connections, corruption and tax evasion: a cross-country investigation. *Journal of Financial Crime*, 26(2), 401-411.
- Kong, X., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2017). Corporate lobbying, visibility and accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 527-557.
- Lawton, T., McGuire, S., & Rajwani, T. (2013). Corporate political activity: a literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 15(1), 86-105.
- Lee, S. H., & Weng, D. H. (2013). Does bribery in the home country promote or dampen firm exports?. *Strategic Management Journal*, 34(12), 1472-1487.
- Leng, F., Feroz, E. H., Cao, Z., & Davalos, S. V. (2011). The long-term performance and failure risk of firms cited in the US SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(7), 813-841.
- Lima, L. V. A., Rufino, M. A., & Machado, M. R. (2019). Criando dificuldades para vender facilidades: corrupção, burocracia e crescimento corporativo no Mercosul. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13(temático Fraudes e Corrupção: o que Contabilidade e Organizações têm a dizer?), 65-74.
- Liu, J., & Ying, Q. (2019). The decreasing value of non-SOEs' political connections during China's anti-corruption campaign: evidence and mechanism. *Accounting & Finance*, 59(5), 3171-3221.
- Lopatta, K., Jaeschke, R., Tchikov, M., & Lodhia, S. (2017). Corruption, corporate social responsibility and financial constraints: international firm-level evidence. *European Management Review*, 14(1), 47-65.
- Lourenço, I. C., Rathke, A., Santana, V., & Branco, M. C. (2018). Corruption and earnings management in developed and emerging countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(1), 35-51.
- Masud, M., Kaium, A., Bae, S. M., Manzanares, J., & Kim, J. D. (2019). Board directors'

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- expertise and corporate corruption disclosure: the moderating role of political connections. *Sustainability*, 11(16), 4491.
- Mendes-da-Silva, W., Rossoni, L., Martin, D. M. L., & Martelanc, R. (2008). A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado da Bovespa. *Revista Brasileira de Finanças*, 6(3), 337-358.
- Méon, P. G., & Weill, L. (2010). Is corruption an efficient grease?. *World Development*, 38(3), 244-259.
- Organisation For Economic Co-Operation and Development [OECD]. (2016). *Overcoming international co-operation challenges in corruption cases*. Perspectives from the “Beijing Workshop” of April 2016. Beijing. Retrieved November 16, 2020, from <https://www.oecd.org/corruption/International-Cooperation-Corruption-Beijing-2016.pdf>
- Pan, X., & Tian, G. G. (2020). Political connections and corporate investments: evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking & Finance*, 119, 105108.
- Pavesi, I. (2016). Disclosure anticorrupção de empresas brasileiras. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Pedersen, A. (2016). *The impact of corruption on the performance of state-owned companies: case of Petrobras Brasil*. Doctoral dissertation, Business Administration, Getúlio Vargas Foundation, São Paulo, SP, Brazil.
- Persons, O. S. (2019). Is bribery worth it? An analysis of companies subject to FCPA enforcement actions. *Journal of Forensic and Investigative Accounting*, 11(1), 50-63.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. California: Stanford University Press.
- Schuster, T., & Holtbrügge, D. (2014). Resource dependency, innovative strategies, and firm performance in BOP markets. *Journal of Product Innovation Management*, 31(SI), 43-59.
- Seck, A. (2019). Heterogeneous bribe payments and firms’ performance in developing countries. *Journal of African Business*, 21(1), 42-61.
- Securities and Exchange Commission [SEC]. (2019). *Spotlight on foreign corrupt practices act*. Retrieved May 2, 2020, from <https://www.sec.gov/spotlight/foreign-corrupt-practices-act.shtml>
- Shirodkar, V., & Mohr, A. T. (2015). Explaining foreign firms’ approaches to corporate political activity in emerging economies: the effects of resource criticality, product diversification, inter-subsidiary integration, and business ties. *International Business Review*, 24(4), 567-579.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). Corruption. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 599-617.
- Silvers, R. (2016). The valuation impact of SEC enforcement actions on nontarget foreign firms. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 187-234.
- Sudibyo, Y. A., & Jianfu, S. (2015). Institutional theory for explaining corruption: an empirical study on public sector organizations in China and Indonesia. *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 817-823.
- The PRS Group. (2019). *The international country risk guide methodology (ICRG)*. PRS



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Group*. Retrieved December 2, 2020, from <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/international-country-risk-guide/>
- Vu, H. V., Tran, T. Q., Nguyen, T. V., & Lim, S. (2018). Corruption, types of corruption and firm financial performance: new evidence from a transitional economy. *Journal of Business Ethics*, 148(4), 847-858.
- Wong, W. Y., & Hooy, C. W. (2018). Do types of political connection affect firm performance differently?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 297-317.
- Wu, R. (2019). Firm development and bribery: an empirical study from Latin America. *Atlantic Economic Journal*, 47(1), 53-64.
- Xu, X., & Li, Y. (2018). Local corruption and corporate cash holdings: sheltering assets or agency conflict?. *China Journal of Accounting Research*, 11(4), 307-324.
- Yi, J., Teng, D., & Meng, S. (2018). Foreign ownership and bribery: agency and institutional perspectives. *International Business Review*, 27(1), 34-45.
- Zysman-Quirós, D. (2020). White-collar crime in South and Central America: corporate-state crime, governance, and the high impact of the Odebrecht corruption case. In M. L. Rorie (Org.). *The handbook of white-collar crime*, 363-380. Chichester: Wiley Blackwell. Retrieved January 12, 2020, from <https://bitly.com/JA6RGQ>