

Mapeamento das Conexões Políticas e Empresariais no Brasil: Estudo Descritivo

Nicolas Augusto Cardeira

Universidade de São Paulo

Renê Coppe Pimentel

Universidade de São Paulo

Resumo

Este estudo mapeia as doações eleitorais realizadas por empresas brasileiras listadas e relaciona tais doações a potenciais benefícios em se estabelecer conexões políticas e laços com o governo. Para tanto, foram analisadas as doações realizadas por empresas não financeiras nas eleições de 2002, 2006, 2010 e 2014. O estudo mapeia e descreve as principais origens e destinações dos recursos doados, verificando que 42% das empresas listadas da amostra doaram ao menos uma vez para candidatos. Tais empresas normalmente possuem alto nível de governança corporativa e há tendência de as empresas doarem para candidatos das regiões sudeste e nordeste do país. Verificou-se também que as empresas que realizaram doações obtiveram, durante o ciclo eleitoral consecutivo, crescimento de ativo, crescimento da dívida total bruta, crescimento em investimentos de capital (capex) e de tangibilidade dos ativos superior às demais empresas não doadoras. Documentou-se também que empresas com doações realizadas a candidatos do governo e da oposição tiveram comportamento inverso em relação ao risco, sendo que doações a partidos do governo geraram redução relativa do risco sistemático enquanto que doações a partidos da oposição geraram aumento relativo do risco total. Finalmente, em relação ao desempenho financeiro, o estudo não encontrou qualquer efeito das doações no desempenho relativo das empresas doadoras e não doadoras e sugere explicações para tais resultados.

Palavras-chave: Conexões políticas, Corrupção, Doações de campanha, Desempenho financeiro.

1. Introdução

O benefício de um grupo de indivíduos em detrimento dos interesses públicos gerais, pode ser considerado o mais significativo impacto da corrupção (Miranda, 2018). Embora amplamente pesquisado, o tema corrupção apresenta grandes limitações empíricas, primeiro porque não há um consentimento sobre a definição do ato corrupto – que pode ocorrer desde a subordinação de interesses particulares sobre interesses gerais até a transgressão evidente de lei ou de normas – e, segundo, porque o objeto de estudo, não é diretamente observável (Brei, 1996).

Para Rocha, Khan, Lima & Poz (2016), a corrupção pode atuar de duas formas diferentes dentro do desenvolvimento econômico: primeiro, de maneira formal, conduzindo os agentes a buscarem formas alternativas que acelerem a implementação de seus projetos de investimentos, envolvendo pagamentos aos oficiais públicos na tentativa de contornar os entraves da burocracia. Segundo, de maneira informal (paralela) por meio da supressão do sistema oficial ao criar rendas extras aos oficiais corruptos que dependem dela para sobrevivência (de forma paralela).

Nesse sentido, Ferreira Filho (1991) sugere que o desenvolvimento do estado brasileiro tornou atrativos atos considerados como corruptivos, pois os mesmos são de certa forma tolerados pela sociedade, tornando assim pertinente o estudo deste tema dentro das atuais características normativas e culturais da sociedade brasileira. Assim, atos de corrupção podem ser observados sob diversas perspectivas, podendo ser divididos de forma micro/localizada onde tais atos afetam poucos participantes da sociedade, ou de forma macro, onde tais atos podem provocar consideráveis danos sociais e econômicos, como exemplo o oferecimento (e obtenção) de vantagens específicas entre entidades privadas e o governo.

Conseqüentemente, os indícios de ocorrência de corrupção, de agentes públicos por agentes ligados a atividade privada, vem chamando a atenção de diversos pesquisadores ao redor do mundo. Ocorre que no Brasil, em vista da atual situação política e administrativa, verifica-se uma entusiasmada discussão sobre os impactos na economia gerados pela influência (negativa) de entidades privadas no governo. Fazendo com que o estudo da corrupção relacionada a ligação entre empresas e agentes políticos torne-se atual e pertinente para este estudo.

Embora não exista um consenso sobre a melhor forma de se investir como as empresas se conectam com o governo, a existência da expectativa de que este relacionamento contrarie os princípios da impessoalidade e moralidade descrito na Constituição Federal Brasileira torna o estudo do tema significativo para a compreensão da corrupção e dos seus males para o Brasil.

Considerando o relacionamento entre agentes (e entidades) públicos e privados visando obtenção de benefícios irregulares (ou antiéticos), o presente estudo parte da ideia de que conexões políticas são prejudiciais ao desenvolvimento geral de um país. Faccio (2006), por exemplo, constatou que os efeitos das conexões políticas são diversos, tais como, menores taxas de impostos, preferência no tratamento em competições para contratos com o governo, regulação mais branda, prioridade na relação com empresas governamentais como bancos ou provedoras de matérias. Faccio (2006) ainda assinala que conexões políticas são comumente encontradas em países caracterizados como potencialmente corruptos, protecionistas e que possuem sistemas menos transparentes. Sendo que, tais características podem ser encontradas no Brasil, indicando assim o país como um ambiente propício para o estudo das conexões políticas.

Portanto, o objetivo deste trabalho é de mapear e caracterizar as empresas brasileiras listadas que buscam criar relações com o meio político por meio de doações realizadas nas campanhas eleitorais de 2002, 2006, 2010 e 2014. Especificamente, a análise principal será a identificação de características individuais das empresas que buscaram estabelecer conexões políticas por meio de doações de campanha. Assim, busca-se caracterizar tais empresas e identificar a existência dos benefícios, tais como benefícios ou consolidação no mercado, maiores chances ao acesso aos financiamentos provenientes de bancos estatais (Claessens, Feijen e Laeven, 2008), facilidades para obtenção de contratos em obras públicas (Chagas, Haddad e Chagas, 2015), menor custo de capital próprio (Boabakri, Guedhami, Mishra & Saffar, 2012).

Os resultados demonstram que, das 289 empresas não financeiras listadas, 123 empresas realizaram ao menos uma vez algum tipo de doação para campanha eleitoral. Entre as empresas doadoras, 52% são listadas no segmento do Novo Mercado. Os setores de Eletrônicos, Minas não Metálicas e Papel e Celulose foram aqueles em que todas as empresas realizaram ao menos uma doação dentro do período analisado. Encontrou-se no estudo uma predileção para doação para os cargos de Presidente e Deputados, simultaneamente com a preferência para doação para as Regiões de Sudeste e Nordeste. Verificou-se também que as empresas que realizaram doações obtiveram, durante o ciclo eleitoral consecutivo, crescimento de ativo, crescimento da dívida total bruta, crescimento em investimentos de capital (capex) e de tangibilidade dos ativos superior às demais empresas não doadoras.

Documentou-se também que empresas com doações realizadas a candidatos do governo e da oposição tiveram comportamento inverso em relação ao risco, sendo que doações a partidos do governo geraram redução relativa do risco sistemático enquanto que doações a partidos da oposição geraram aumento relativo do risco total. Finalmente, em relação ao desempenho financeiro, o estudo não encontrou qualquer efeito das doações no desempenho relativo das empresas doadoras e não doadoras.

Tal estudo contribui para a literatura ao apresentar uma análise de longo prazo do perfil das empresas ao longo dos diversos períodos eleitorais (quatro eleições gerais), e, diferentemente das pesquisas anteriores analisou aspectos das coligações partidárias nas demais variáveis de interesse. Apesar dos resultados documentados neste estudo, cabe destacar que os resultados se referem a análises bivariadas entre o desempenho relativo de empresas doadoras e não doadoras e não há avaliação do montante doado por cada empresa.

O restante deste estudo está estruturado como segue: a Seção 2, é feita revisão da literatura de interesse com a apresentação do sistema eleitoral brasileiro e a descrição das proxies, determinantes e consequências das conexões políticas. A Seção 3 apresenta as hipóteses e o desenho de pesquisa. A Seção 4 apresenta a amostra, descreve a coleta de dados e descreve as principais variáveis de interesse. A Seção 5 apresenta as principais análises, resultados e análises. A Seção 5 apresenta as considerações finais.

2. Revisão Teórica

2.1. O sistema eleitoral e a corrupção no Brasil

Segundo Carraro, Fochezatto e Hillbrecht (2006) a corrupção é um fenômeno que atinge todos os países do mundo, necessitando de oportunidades e incentivos para ocorrer. Sendo que

para este trabalho, visamos identificar características das empresas que buscam criar laços políticos, para que assim, possamos investigar se a existência de oportunidades e de interesse se distribui de forma igualitária por entre as empresas não financeiras listadas na bolsa. Adicionalmente buscaremos identificar possíveis incentivos financeiros provenientes de tais conexões.

Segundo Mainwaring (1997) o sistema eleitoral brasileiro, apresenta um formato pouco utilizado em países com democracias industriais avançadas. Tal sistema eleitoral é responsável por representar aproximadamente 208 milhões de habitantes através de variados processos eleitorais, que ao final elegem diferentes cargos do poder público.

A necessidade arrecadação de capital para a tentativa de concorrer a cargos de eleitorais, se faz de extrema necessidade, pois o financiamento eleitoral compreende o volume de recursos materiais empregados pelos candidatos nas eleições, para convencer os cidadãos a lhe darem voto (Speck, 2006), com isto, a busca por doações eleitorais se torna manobra corriqueira nas mãos dos políticos. Esta necessidade de arrecadação financeira por parte dos candidatos, que buscam o aumento nas suas chances de obterem um resultado positivo nas eleições, é responsável pela formação de um vínculo de benefícios mútuos para candidatos e empresa, tal vínculo após os resultados das campanhas eleitorais, tornam-se aquilo o que podemos definir como conexões políticas.

Segundo Speck (2012), o ato da corrupção através de financiamentos eleitorais, se diferencia do recebimento de suborno, pois enquanto no recebimento de suborno o agente público recebe vantagens privadas, e no financiamento político tais benefícios que os agentes públicos recebem estão relacionados a vantagens políticas. Segundo o mesmo autor, “a corrupção com origem no financiamento de campanhas abrange uma série de facetas, desde a intermediação de benefícios administrativos, passando pelas decisões políticas enviesadas até o abuso de recursos públicos para a reeleição de candidatos”. Assim, é possível que empresas busquem candidatos suscetíveis a corrupção através das suas contribuições para campanhas, com o intuito de receberem vantagens políticas, que melhorem seu ambiente de negócio.

Dentro do sistema eleitoral brasileiro, em virtude da antiga forma de arrecadação eleitoral, que até o ano de 2015 permitia que pessoas física realizassem doação para campanhas, a oportunidade de se gerar conexões políticas com o objetivo de beneficiamento futuro era alta, pois todo o processo de doação eleitoral passava por rigorosos sistemas de prestação de contas (o que não impediu escândalos de caixa dois e de doações indevidas não contabilizadas), sendo que o custo desta atividade pode ser considerado baixo, pois a possível compensação de tais doações podem ser recebidas por parte das empresas de diferentes formas, sendo que muitas delas não tornam-se difíceis de se contabilizar.

2.2. Proxies, determinantes e consequências das conexões políticas

Em vista da aparente evidência de que as conexões políticas dentro do país ocorrem de fato, e que as mesmas trazem prejuízos econômicos e sociais para o país, o Superior Tribunal Federal (STF), no ano de 2015 através da reforma eleitoral, julgou como inconstitucionais os dispositivos que autorizavam as doações provenientes de pessoas jurídicas a campanhas eleitorais. Tal fato comprova a necessidade de pesquisas relacionadas a este tema no país. Segundo Carraro, Fochezatto e Hillbrecht (2006) a corrupção é um fenômeno que atinge todos os países do mundo, necessitando de oportunidades e incentivos para ocorrer.

O estudo das consequências e ligações entre o governo e empresas particulares, vem sendo alvo de discussões ao redor do mundo, como exemplo Vu, Tran, Nguyen e Lim (2018) que analisaram o efeito da corrupção na performance financeira de empresas Vietnamitas e encontraram, entre seus resultados, que diferentes tipos de corrupção podem ter diferentes impactos nas firmas. Sendo assim é de se esperar com base nos resultados de Vu et al. (2018), que as pesquisas utilizando como tema corrupção e conexões políticas, ganhem cada vez mais força no interesse dos pesquisadores ao redor do mundo.

Uma das maiores dificuldades para o estudo das relações entre empresas e a política é a dificuldade de se definir uma proxy sobre conexões políticas que seja rigorosa e também aceita pela maioria dos pesquisadores. Assim, diversos estudos buscam definir a melhor proxy para conexões políticas. Sendo comumente utilizadas variáveis como o *background* e as características dos membros do conselho executivo (Faccio, 2006; Goldman, Rocholl & So, 2008; Chaney, Faccio & Parsley, 2011), doações eleitorais (Claessens, Feijen & Laeven, 2007; Bandeira-de-Mello, Marcon & Alberton 2008; Cooper, Gulen & Ovtchinnikov 2010) e participação do governo como acionista (Francis, Hasan & Sun, 2009; Wu, Wu & Rui, 2012). Onde para este trabalho será utilizado como proxy para definir conexão política as doações eleitorais realizadas nas eleições gerais entre 2002 e 2014.

De acordo com Goldman et al. (2008) a utilização da proxy de doações para campanhas em algumas vezes não é capaz de se justificar, pois tais doações eleitorais podem apenas indicar a preferência a políticas públicas por parte das empresas, não mantendo assim qualquer relação com o estabelecimento de conexões políticas. Porém, em virtude da positiva e significativa associação entre o desempenho eleitoral do candidato e os índices de arrecadamento nas campanhas eleitorais que estão presentes no sistema eleitoral brasileiro (Speck e Mancuso, 2014) e dos recentes escândalos políticos no país, a escolha para se utilizar doações para campanhas eleitorais como proxy para o fenômeno de conexões políticas se torna justificada, por espera-se que os candidatos busquem formas de financiamento de suas campanhas através das doações provenientes de empresas privadas gerando assim o embrião do contato entre os agentes, que estarão associados as práticas das conexões políticas.

Nesse sentido, Faccio (2006), buscou definir como conexão política o relacionamento de principais investidores ou diretores da amostra de empresa com algum cargo político durante a vida dos mesmos, e com isso foi capaz de observar que países que apresentam características como menor austeridade no combate de conflitos de interesse e um menor grau de censura, são aqueles onde os laços políticos e empresariais são mais perceptíveis.

Seguindo a mesma proxy de Faccio (2006), os pesquisadores Chaney et al. (2011) observaram que o estabelecimento de conexões políticas está relacionado com uma deterioração da qualidade da divulgação das informações contábeis, onde constataram que indo contra a literatura que indica que empresas com menores índices de qualidade na divulgação de suas informações contábeis sofrem com um aumento observável no seu custo de capital de terceiros (KD), os autores encontraram que empresas que possuem conexões políticas mitigam este efeito nas suas operações, indicando assim que empresas conectadas politicamente possuem um menor risco em suas operações.

Complementando o estudo de Chaney et al. (2011), Boubakri, Guedhami, Mishra e Saffar (2012) realizaram um estudo que buscou avaliar o impacto das conexões políticas no custo de capital próprio de diversas empresas ao redor do mundo. Através de proxy semelhante à de Faccio (2006), Boubakri et al. (2012) evidenciaram que investidores avaliam empresas com conexão política como de menor risco e conseqüentemente tornam o custo de capital

próprio das mesmas menor que o de empresas não conectadas politicamente, sendo demonstrado também a existência de uma relação linear negativa entre o nível de conexão política e o custo do capital próprio das mesmas.

Goldman et al. (2008), também utilizaram uma proxy semelhante à de Faccio (2006) para definir em suas pesquisas os impactos das doações políticas no valor das empresas. Goldman et al. (2008) definiram que para uma empresa ser considerada politicamente conectada, um dos seus atuais diretores deve possuir uma posição formal na política entre os anos de 1996 e 2000 nos Estados Unidos. Goldman et al. (2008) descreveram que empresas cujos diretores possuíam um passado político relacionado ao partido vencedor das eleições de 2000 apresentaram um retorno positivo nos anos que sucederam as eleições, além de um aumento no preço das suas ações, fato que não ocorreu com tamanha intensidade nas empresas cujos diretores estavam relacionados ao partido perdedor.

Outros autores utilizaram diferentes definições para determinar conexões políticas. Claessens et al. (2008), analisaram as contribuições para partidos políticos nas eleições de 1998 e 2002 no Brasil, para verificar que laços políticos garante benefícios para as empresas, sendo que empréstimos provenientes de bancos estatais é um destes benefícios. Claessens et al. (2008) evidenciaram que o Brasil é um país propício a investigação de vantagens provindas de doações políticas, tanto pela relação controversa entre política e empresas, como também pela baixa evolução institucional brasileira em comparação com outros países do mundo.

Cooper et al. (2010), estabeleceram um grande base de dados de doações através do *Public action committee* (PAC) nos Estados Unidos entre os anos de 1979 a 2004, para identificar a existência de uma forte correlação entre o número de candidatos que uma empresa sustenta com o retorno anormal futuro da mesma, onde está correlação fica mais forte quando as empresas suportam um grande número de candidatos onde geograficamente mantem suas atividades e para empresas que tendem a doar para a presidência e para o partido democrata.

Motivado assim pela possível busca de cooperação entre empresas e candidatos, estabeleceu-se como proxy para definir conexão política neste estudo, o valor doado para candidatos e comitês, durante as campanhas de 2002, 2006, 2010 e 2014. Sendo analisado as doações para os cargos de Presidente, Governador, Deputado e Senadores.

3. Hipóteses e abordagem de pesquisa

A possível incidência de benefícios gerados pela conexão política dentro das empresas de capita aberto brasileiras, torna a pesquisa sobre este tema pertinente e atual dentro do país. Buscando investigar as principais características das empresas doadoras e os benefícios gerados pelas conexões políticas.

A primeira hipótese do presente estudo parte de uma explicação rudimentar do efeito das conexões políticas no tamanho e nas atividades operacionais da empresa, isso porque empresas potencialmente poderiam gozar de maiores acessos a serviços governamentais, tais como construção civil e serviços diversos ou mesmo por meio de benefícios derivados de legislação favorável às empresas. Assim,

H1: Empresas doadoras para campanhas políticas apresentam maiores crescimentos que as demais empresas não doadoras.

Para testar essa hipótese, testa-se crescimento relativo do tamanho do ativo total e das receitas operacionais das empresas doadoras e não doadoras durante o ciclo eleitoral iniciado no momento da doação.

Similarmente, espera-se que ao serem doadoras de campanhas, as empresas tenham maior acesso a recursos financeiros públicos, especialmente aqueles derivados de empréstimos em condições mais favoráveis oferecidos por bancos oficiais, assim:

H2: Empresas doadoras para campanhas políticas apresentam maiores incrementos de dívidas em sua estrutura de capital que as demais empresas não doadoras.

Como uma consequência direta do potencial maior endividamento, espera-se que as empresas doadoras sejam também aquelas que possam simultaneamente, manter maiores recursos alocados em ativos líquidos sem, no entanto, perder a capacidade de investimentos em novos projetos de capital (maiores investimentos de capital - Capex) e em maiores recursos tangíveis. Assim, busca-se também avaliar se,

H3: Devido ao acesso facilitado a recursos de terceiros (especialmente os derivados de bancos oficiais), empresas doadoras para campanhas políticas apresentam simultaneamente maiores incrementos de caixa, maiores investimentos de capital e aumento de sua tangibilidade em relação as demais empresas não doadoras.

Adicionalmente, empresas nas situações mencionadas acima, tenderiam a apresentar menores níveis de risco de mercado, assim,

H4: Empresas doadoras para campanhas políticas apresentam menores riscos que as demais empresas não doadoras.

Finalmente, espera-se que o desempenho financeiro das empresas politicamente conectadas por meio de doações políticas seja superior ao desempenho das demais empresas, pois caso exista um benefício gerado pela aliança entre firma e governo, há de se esperar que empresas que doaram para campanhas políticas apresentem um melhor resultado financeiro.

H5: O desempenho financeiro de empresas doadoras para campanhas é superior em relação as demais empresas não doadoras.

Essa última hipótese se baseia na consideração de que formação de conexões políticas só se efetiva a partir do momento em que a empresa consegue usufruir do possível benefício gerado pela mesma. Esta vantagem só será observada caso o candidato ou coligação a qual a empresa realizou doação, consiga resultado positivo durante as eleições. A vitória do candidato ou coligação a qual a empresa buscou criar laços políticos, pode gerar para a empresa o acesso facilitado a empréstimos estatais, gerando assim uma mudança na sua estrutura de capital.

Para investigar as relações propostas, esse estudo divide as empresas doadoras e não doadoras e as classifica em função do comportamento das variáveis de interesse (tamanho, dívida, posição de caixa, capex e tangibilidade, risco e performance financeira). Para tanto são realizados teste de médias e de variância dos desempenhos relativos em termos de crescimento durante um determinado ciclo eleitoral.

4. Amostra, Coleta de Dados e Bariáveis

A amostra deste estudo é composta por empresas brasileiras listadas na B3. Os dados foram coletados no sistema Economatica®. Sendo que a amostra inicial era composta por 369 companhias listadas. Em vista das peculiaridades na operação, na estrutura patrimonial e no tipo de análise da performance financeira, foram excluídas empresas dos setores financeiro, fundos e seguros, gerando assim a amostra composta por 335 empresas. Com objetivo de captar apenas empresas que tiveram negociações realizadas no período de análise, excluiu-se da amostra empresas não possuíam qualquer nível de liquidez de mercado em suas ações (ou seja, excluiu-se empresas com liquidez de ações igual a zero entre 31/12/1997 e 31/12/2017), passando assim nossa amostra para 289 empresas que representam, em média, cerca de 98% da capitalização de mercado das empresas não financeiras listadas em bolsa.

As variáveis financeiras foram obtidas no sistema Economatica® em base anual entre os períodos de 1999 a 2018 (dados de 2018 foram anualizados a partir do resultado do primeiro semestre). Em seguida, apurou-se para cada variável a média entre os ciclos eleitorais. Assim, apurou-se a média entre os anos 1999-2002, entre 2003-2006, entre 2007-2010, entre 2011-2014 e 2015-2018. Tendo em mãos as médias dos ciclos eleitorais, calculou-se a variação de um ciclo em relação ao outro. Na sequência, ranqueou-se as empresas de acordo com o desempenho relativo (variação vis-à-vis) às demais empresas da amostra utilizando a seguinte transformação $VARIABLE = (VARIABLERank - 1)/(N - 1)$. Onde $VARIABLERank$ é o *ranking* da variação de determinada variável da empresa i no ano t em relação às demais empresas da amostra, e N é o número de empresas naquele ano. Desta forma, todas as empresas são classificadas em uma escala de 0 a 1 de acordo com o desempenho relativo às empresas da amostra, sendo que a empresa que apresentou a menor variação entre os ciclos eleitorais recebe o valor 0 e a empresa que apresentou a maior variação recebe valor 1. Assim, por exemplo, o crescimento do ativo é definido como:

$$CrescAtivo = \left(\left(\left(\frac{MediaAtivoTotal_t}{MediaAtivoTotal_{t-1}} - 1 \right) Rank \right) - 1 \right) / (N - 1)$$

Onde t refere-se ao ciclo eleitoral de quatro anos $Rank$ é o *ranking* da variação do ativo total entre os ciclos eleitorais da empresa i em relação às demais empresas da amostra, e N é o número de empresas naquele ciclo eleitoral. Todas as demais variáveis seguem a mesma construção. Além do (1) Crescimento dos Ativos, as demais variáveis financeiras deste estudo são: (2) Crescimento da Receita, (3) Crescimento da Dívida Financeira Total, (4) Crescimento de Caixa e Equivalentes, (5) Crescimento dos Investimentos de Capital (Capex), (6) Crescimento do Beta (calculado como o beta de mercado de 24 meses), (7) Crescimento da Volatilidade (calculada como o desvio padrão das ações de 24 meses), (8) Crescimento da Tangibilidade (calculado como a soma de estoques e ativo imobilizado divididos pelo ativo total), (9) Crescimento do ROA (retorno sobre o ativo, calculado como a relação entre lucro líquido e total de ativo no final do período), (10) Crescimento do ROE (retorno sobre o patrimônio líquido, calculado como lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido no final do período), (11) Crescimento do ROIC_{cx} (retorno em caixa sobre o investimento, calculado como lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização – EBITDA – dividido pelo total de ativo no final do período).

Já os dados referentes as doações eleitorais, foram retirados do site do Tribunal Superior Eleitoral (TSE), onde para evitar possíveis erros na grafia do nome das empresas doadoras, foi-se utilizado o CNPJ das mesmas para se fazer a pesquisa. Dentro do site TSE, através da prestação de contas eleitorais, é possível adquirir relatórios que nos indicam o nome e o CNPJ/CPF do doador, juntamente com o nome do candidato, valor da doação, candidatura, unidade eleitoral e o número do recebido de doação.

5. Mapeamento das Doações e Resultados Empíricos

Assim como dito por Claessens et al. (2007), o Brasil é um excelente ambiente para se analisar conexões políticas através de doações eleitorais, pois é um dos poucos países que disponibiliza estas informações para o público, mesmo que as mesmas nos forneçam de forma individual informações confiáveis para a sociedade, o sistema ainda carece de uma forma de consolidação para análise destas informações, obrigando a sociedade a buscá-las em fontes alternativas, como exemplo o total do financiamento eleitoral, que foi adquirido no site www.asclaras.org.br.

Analisando os quatro períodos do estudo, apresentado na Tabela 1, nota-se que 123 empresas doaram ao menos uma vez para as campanhas eleitorais no período da análise, sendo que, em média 24% das empresas doam em cada período de análise. Houve um aumento de 12 empresas doadoras em comparação entre 2002 e 2014, embora tal número não reflita o aumento substancial do volume financeiro doado, sendo que no ano de 2002 as empresas da amostra doaram, aproximadamente 21,41 milhões de reais, enquanto em 2014 o valor total de doação passou para 465,24 milhões de reais, o que representa um aumento de aproximadamente 2073%.

Tabela 1 - Descrição das doações no período de análise.

Descrição Doações do Período	2002	2006	2010	2014
Total do Financiamento Eleitoral*	793	1.729	3.667	4.816
Total de Empresas da Amostra	289	289	289	289
Total de Empresas Doadoras	57	70	81	69
% da Amostra	20%	24%	28%	24%
Total de doações realizadas pelas empresas Doadoras (Em R\$ Milhões)	21,41	63,36	147,36	465,24
Totais doações para Candidato pelas empresas doadoras (Em R\$ Milhões)	11,82	35,72	69,36	122,63
Totais doações para Comitê pelas empresas doadoras (Em R\$ Milhões)	9,59	27,64	78,00	342,61
% Sobre o Financiamento Total	3%	4%	4%	10%

*Nota. Total do Financiamento Eleitoral, em vista da impossibilidade de se estabelecer tais dados de forma consolidada através do site do TSE, utilizou-se a fonte secundária: www.asclaras.org.br
Fonte: Elaboração própria 2019.

Dentro das empresas que realizam doações ao menos uma vez no período da amostra, 52% apresentam um elevado índice de governança corporativa e transparência, sendo classificadas como novo mercado, tais empresas apresentam práticas que elevam a proteção do investidor, através de uma melhoria nos seus níveis de *disclosure*. Em torno de 12% das empresas que doaram ao menos uma vez se encontram no patamar diferenciado no segmento de listagem da bolsa (nível 1 ou nível 2), sendo que estas buscam melhorar em sua governança corporativa e nível de transparência.

Os possíveis benefícios gerados pelas conexões políticas iram depender das variáveis como o setor a qual a empresa, espera-se que setores que possuam uma grande competitividade interna, que dependam de serviços públicos como liberação de alvarás de funcionamento, vigilância sanitária, entre outros, e que não possuam histórico de controle estatal apresentem maiores volumes e frequência de tentativa de realização de conexões políticas.

Tabela 2 -Doação da Amostra por Setor Econômico (Em R\$ Milhões)

Setor	Nº de Empresas no setor	Nº doadoras	Total Doador 2002	Total Doador 2006	Total Doador 2010	Total Doador 2014
Agro e Pesca	4	3	0,01	2	0,21	0,3
Alimentos e Beb	15	10	3,55	16,39	82,9	373,51
Comércio	20	9	1,77	3,02	2,75	2,13
Construção	20	14	0,19	0,48	5,37	9,66
Eletroeletrônicos	5	5	0,89	0,95	0,44	0,02
Energia Elétrica	38	1	0	0	0,03	0,2
Máquinas Indust	5	3	0,15	0,18	0,26	0,05
Mineração	4	2	0	0,35	0	1,22
Minerais não Met	3	3	0	0,19	2,43	1,38
Papel e Celulose	5	5	0,42	7,21	13,56	7,67
Petróleo e Gas	9	1	0,05	0	0	0
Química	10	6	1,59	5,84	11,06	29,63
Siderur & Metalur	20	11	3,32	14,57	1,81	3,83
Software e Dados	4	2	0	0,05	0	0
Telecomunicações	6	2	0	0	0,01	0
Textil	18	13	3,98	4,14	5,36	9,92
Transporte Serviç	14	4	3,63	0	0,39	0,5
Veiculos e peças	14	7	0,82	5,88	6,3	4,33
Outros	75	22	1,03	2,13	14,51	20,89

Fonte: Elaboração própria 2019.

A busca pelo estabelecimento de conexões políticas é visível em todos os setores da economia brasileira, embora ocorra uma distorção ocasionada pela empresa JBS S/A (Setor de Alimentos e Bebidas) que foi responsável pela movimentação de 63% de todo o valor doado dentro dos períodos analisados, sendo considerado assim o maior outlier da amostra. Tal empresa foi um dos pilares de um dos maiores escândalos políticos no Brasil, onde existem acusações contra a empresa de ter obtido vantagens políticas através de facilitação ao acesso ao financiamento estatal, menor regulação com a facilitação de liberação de certificados sanitários, entre outras práticas que podem estar relacionadas com o estabelecimento de conexões políticas realizado pela empresa.

Durante o período eleitoral, existe a possibilidade das empresas de realizarem doações para os candidatos ou para os comitês eleitorais que representam estes candidatos. As doações que podem ser criteriosamente identificadas para qual região demográfica estavam relacionadas, foram alocadas nas suas respectivas regiões. Doações para o cargo de presidente da República ou para o comitê que o representa, pode indicar uma tentativa de consolidação da força política de forma dispersa, foram alocadas para um campo denominado “Presidenciais”.

A possibilidade de doação direta para o comitê, cria a figura do diretório nacional, que recebe doação e a aloca segundo a vontade do partido para um dos seus membros, em vista da impossibilidade de se definir no ato da doação em qual região demográfica estas doações serão utilizadas, mas mesmas foram alocadas para um campo denominado “Brasil”, pois existe a possibilidade de alocação de recursos que foge do controle da empresa, mas permite que mesma consiga distribuir seus alianças, mesmo que involuntariamente.

Tabela 3 - Doação da amostra por Região. (Em R\$ Milhões)

Região	Total Doado 2002	Total Doado 2006	Total Doado 2010	Total Doado 2014
Região Sul	2,38	6,58	14,81	15,89
Região Norte	1,47	2,10	6,39	6,41
Região Sudeste	4,98	19,16	28,55	66,87
Região Nordeste	5,89	13,34	23,31	39,21
Região Centro-Oeste	0,32	9,31	24,33	9,43
Presidenciais.	6,37	12,88	32,98	125,39
Brasil	0,00	0,00	16,99	202,08

Fonte: Elaboração própria 2019.

As regiões Sudeste e Nordeste são aquelas que mesmo sem a presença do Outlier JBS/SA apresentam o maior volume de recebimento de doações provenientes das empresas da nossa amostra, fato que pode se explicar pois estas duas regiões são aquelas que apresentam as maiores populações (IBGE) e o maior número de eleitores (TSE) do Brasil, indicando que o mecanismo de doação eleitoral pode ser utilizado como ferramenta principal para a conquista de votos, estabelecendo assim uma forma de consolidação econômica regional.

A destinação da doação das empresas, pode indicar a forma a qual as mesmas buscam estabelecer suas conexões políticas. Durante a história recente do país dois partidos apresentam as maiores forças políticas dentro do cenário eleitoral, o Partido dos Trabalhadores (PT) obteve sucesso nas campanhas eleitorais para presidente nos anos de 2002 a 2014, tendo o Partido Social Democracia Brasileira (PSDB) como seu principal adversário nas disputas. Nota-se que embora classificado como um partido de esquerda que privilegia as causas sociais, o PT recebeu 29% de todas as doações provenientes da amostra, enquanto o recebeu apenas 20% das doações, assim como indicado na Tabela 4.

Tabela 4 - Descrição doação da amostra para os para as coligações e partidos mais fortes. (Em R\$ Milhões)

	2002	2006	2010	2014
Doação Para os Dois Partidos mais fortes				
Doação para o PSDB:	5,93	19,83	35,20	80,84
Doação para o PT:	4,58	14,98	38,00	146,26
Doação para alianças eleitorais				
Doação para base aliada:	10,03	15,79	92,06	341,48
Doação para oposição:	11,37	26,95	49,42	103,05
Outras coligações:	0,01	20,62	5,87	20,75

Fonte: Elaboração própria 2019.

Em vista do sistema brasileiro de governo que conta com 510 deputados e 81 senadores, faz-se necessário o estabelecimento de alianças para melhor prática de governo. Com isso

surgem as coligações que além de desempenharem papel fundamental durante as eleições, através do aumento de chances para a representatividade de partidos pequenos, demonstra o início das alianças que irão compor a base aliada e de oposição do governo. Temos que 64% das doações da amostra são direcionadas a base aliada do governo vencedor, enquanto apenas 36% das doações se direcionaram a oposição representada pelos partidos que se coligaram com o PSDB e aqueles que não se aliaram a ninguém.

A candidatura a quais as doações são realizadas, também apresentam informações sobre a preferência sobre determinados poderes.

Tabela 5 - Descrição das doações para Candidatos e Comitês. (Em R\$ Milhões)

	2002	2006	2010	2014
Doação Para Candidatos				
Doações para debutados.	4,32	22,76	37,05	27,03
Doações para presidente.	0,59	0	0,17	68,74
Doações para governadores	4,75	11,66	26,09	22,07
Doações para senadores	2,17	1,3	6,06	4,79
Doação para Comitês				
Doações para o Comitê Financeiro Nacional para Presidente da República	8,65	12,88	32,81	56,65
Doações para a Direção Nacional	0,00	0,00	16,99	202,08
Doações para a Direção Estadual/Distrital	0,00	0,00	9,74	51,26
Doação para o Comitê Financeiro Único	0,00	4,20	12,61	30,59
Doações para o Comitê Financeiro Distrital/Estadual para Governador	0,06	9,91	5,03	0,99
Doações para o Comitê Financeiro Distrital/Estadual para Senador da República	0,88	0,59	0,66	1,08
Doações para o Comitê Financeiro Distrital/Estadual para Deputado Federal	0,00	0,07	0,16	0,00

Fonte: Elaboração própria 2019.

A distribuição das doações por candidatos e comitês eleitorais, demonstram a clara tendência das empresas a buscarem criar laços de doações eleitorais com candidatos que concorrem ao cargo de presidente da república que correspondem a 26% das doações totais, deputados e governadores a 13% e 12% respectivamente, sendo que os candidatos ao cargo de deputados, por estarem concorrendo através de um sistema de representação proporcional, apresentam um significante necessidade de recursos financeiros, onde pode-se esperar que a retribuição associada a doação deste cargo seja mais significantes.

Em linha com as quatro primeiras hipóteses desde estudo, H1 a H4, a Tabela 6 mostra o teste de médias e de variâncias entre empresas doadoras e não doadoras (Painel A) e divide a análise em doações para candidatos e partidos do Governo (Painel B) e as doações para os candidatos e partidos da oposição (Painel C). Os testes adotados seguem o teste *t* para comparação de médias, o teste de comparação de variância (estatística *f*) e o teste robusto para igualdade de variância (estatística *w*).

Os resultados presentes da Tabela 6 mostram que as empresas que realizaram doações obtiveram um crescimento de ativo superior às demais empresas, o que sugere aceitação da primeira hipótese deste estudo. Porém, ao se analisar o crescimento das vendas, a mesma superioridade não é verificada, o que indica a aceitação apenas parcial da primeira hipótese de estudo. Esse crescimento verificado no ativo, pode ser explicado em parte (tudo o mais constante) ao maior acesso à captação de recursos de terceiros, conforme pode ser verificado

no crescimento superior da dívida total bruta das empresas doadoras o que sugere aceitação da segunda hipótese de pesquisa.

No que se refere ao crescimento de caixa, Capex e da tangibilidade dos ativos, é possível verificar que empresas doadoras tiveram um maior investimento relativo de capex que as empresas não doadoras e com isso, aumento superior da tangibilidade dos ativos (onde tangibilidade refere-se ao crescimento das contas de estoques e ativos imobilizados). Tais incrementos relativos, porém, não descapitalizaram tais empresas, que na média, tiveram manutenção de caixa similar às empresas não doadoras. Em todo o caso, os dados, analisados em relações individuais, sugerem a aceitação de terceira hipótese de pesquisa de que devido ao acesso facilitado a recursos de terceiros (especialmente os derivados de bancos oficiais, apesar de não ser essa uma conclusão explícita derivada dos dados disponíveis), empresas doadoras em campanhas políticas apresentam maiores investimentos de capital e aumento de sua tangibilidade em relação as demais empresas não doadoras, porém, não há maiores incrementos de caixa, não havendo diferença na evolução da posição de caixa entre as empresas.

Já em relação ao risco percebido pelo mercado por tais empresas não apresentam resultados consistentes. A princípio, empresas doadoras tiveram um aumento do índice beta (proxy para o risco sistemático), porém, não foi verificado aumento na volatilidade total das ações (proxy para o risco total). Aqui cabe uma interessante observação: ao dividir a análise em doações para candidatos e partidos aliados e da oposição, verifica-se que um aumento do risco sistemático para as empresas doadoras para candidatos da oposição, enquanto que as empresas doadoras para candidatos aliados ao governo tiveram uma redução no risco total. Ou seja, empresas com doações realizadas a candidatos do governo e da oposição tiveram comportamento inverso em relação ao risco, sendo que doações a partidos do governo geraram redução relativa do risco sistemático enquanto que doações a partidos da oposição geraram aumento relativo do risco

Tabela 6 - Efeito das doações eleitorais no crescimento operacional, na posição financeira e no risco

São Paulo, 24 a 26 de Julho de 2019.

PAINEL A - Doações para Candidatos do Governo e da Oposição

	Cresc. Ativo		Cresc. Receita		Cresc. Dívida		Cresc. Caixa		Cresc. Capex		Cresc. Beta		Cresc. Volatilidade		Cresc. Tangibilidade	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	640	237	613	236	592	232	621	233	590	229	512	205	516	205	624	237
Médias	0.483	0.547	0.494	0.516	0.488	0.532	0.501	0.497	0.480	0.550	0.489	0.528	0.504	0.491	0.488	0.531
Erro Padrão	0.012	0.017	0.012	0.018	0.012	0.019	0.012	0.018	0.012	0.018	0.013	0.020	0.013	0.019	0.012	0.016
Desvio Padrão	0.297	0.264	0.295	0.276	0.291	0.284	0.295	0.276	0.294	0.275	0.294	0.280	0.295	0.278	0.306	0.243
Estatística t	-2.91 ***		-1.00		-2.00 **		0.20		-3.12 ***		-1.64 **		0.54		-1.93 **	
Estatística f	1.27 **		1.14		1.05		1.14		1.14		1.11		1.13		1.58 **	
Estatística w	9.12 ***		1.44		0.40		3.11 *		3.90 **		0.81		2.86 *		39.14 ***	

PAINEL B - Doações para Candidatos do Governo (Situação)

	Cresc. Ativo		Cresc. Receita		Cresc. Dívida		Cresc. Caixa		Cresc. Capex		Cresc. Beta		Cresc. Volatilidade		Cresc. Tangibilidade	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	705	172	678	171	655	169	683	171	651	168	563	154	567	154	689	172
Médias	0.488	0.548	0.495	0.519	0.492	0.533	0.499	0.506	0.487	0.549	0.498	0.507	0.511	0.460	0.490	0.541
Erro Padrão	0.011	0.020	0.011	0.021	0.011	0.022	0.011	0.020	0.012	0.021	0.012	0.023	0.012	0.022	0.012	0.018
Desvio Padrão	0.296	0.258	0.295	0.272	0.291	0.283	0.296	0.266	0.295	0.266	0.293	0.281	0.294	0.274	0.302	0.231
Estatística t	-2.43 ***		-0.96		-1.65 **		-0.30		-2.45 ***		-0.34		1.94 **		-2.10 **	
Estatística f	1.32 *		1.17		1.06		1.24 **		1.23 **		1.09		1.15		1.71 **	
Estatística w	9.83 ***		2.37		0.35		7.33 ***		7.42 ***		0.47		2.13		37.50 ***	

PAINEL C - Doações para Candidatos da Oposição

	Cresc. Ativo		Cresc. Receita		Cresc. Dívida		Cresc. Caixa		Cresc. Capex		Cresc. Beta		Cresc. Volatilidade		Cresc. Tangibilidade	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	665	212	638	211	616	208	645	209	614	205	536	181	540	181	649	212
Médias	0.484	0.551	0.495	0.516	0.489	0.532	0.499	0.502	0.482	0.553	0.488	0.535	0.501	0.496	0.493	0.523
Erro Padrão	0.012	0.018	0.012	0.019	0.012	0.020	0.012	0.019	0.012	0.019	0.013	0.021	0.013	0.021	0.012	0.017
Desvio Padrão	0.297	0.263	0.294	0.278	0.290	0.287	0.294	0.278	0.292	0.277	0.294	0.278	0.294	0.280	0.304	0.244
Estatística t	-2.96 ***		-0.94		-1.85 **		-0.10		-3.06 ***		-1.88 **		0.22		-1.30 *	
Estatística f	1.27 **		1.12		1.03		1.12		1.11		1.12		1.11		1.55 ***	
Estatística w	1.55 ***		0.83		0.23		1.52		2.83 *		0.90		1.98		31.03 ***	

Nota: ***, **, e * indicam significância estatística ao nível de 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria 2019.

Em exceção ao efeito diverso no risco de mercado, já discutido, não houve mudanças significativas entre as conclusões obtidas nas análises entre doadores para candidatos e partidos ligados ao governo (vencedores) e os opositoristas. Ou seja, exceção feita ao papel do risco, as demais variáveis apresentam comportamento similar e consistentes.

Em relação ao desempenho financeiro, medido pelas variáveis crescimento no retorno dos ativos (ROA), crescimento no retorno do patrimônio líquido (ROE) e crescimento no retorno dos investimentos (ROIC_{cx}), a Tabela 7 mostra que não houve qualquer efeito das doações no desempenho relativo das empresas doadoras e não doadoras, o que não confirma a quinta hipótese deste estudo de que o desempenho financeiro de empresas doadoras para campanhas é superior em relação as demais empresas não doadoras.

Tabela 7 – Efeito das doações no desempenho financeiro das empresas

PAINEL A - Doações para Candidatos do Governo e da Oposição						
	Cresc. ROA		Cresc. ROE		Cresc. ROIC	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	640	237	572	226	610	231
Médias	0.5029	0.4921	0.4996	0.5011	0.5061	0.4839
Erro Padrão	0.0117	0.0180	0.0123	0.0188	0.0121	0.0177
Desvio Padrão	0.2952	0.2766	0.2938	0.2819	0.2979	0.2689
Estatística t	0.4932		-0.0691		0.9892	
Estatística f	1.1394		1.0857		1.2271	
Estatística w	3.0334 *		3.0334		5.9487 **	

PAINEL A - Doações para Candidatos do Governo e da Oposição						
Group	Cresc. ROA		Cresc. ROE		Cresc. ROIC	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	705	172	633	165	673	168
Médias	0.5031	0.4872	0.5000	0.5000	0.5046	0.4816
Erro Padrão	0.0110	0.0212	0.0116	0.0224	0.0114	0.0204
Desvio Padrão	0.2930	0.2786	0.2914	0.2871	0.2963	0.2643
Estatística t	0.6454		-0.0014		0.9187	
Estatística f	1.1060		1.0296		1.2572	
Estatística w	1.9143		0.3110		5.3858 **	

PAINEL A - Doações para Candidatos do Governo e da Oposição						
	Cresc. ROA		Cresc. ROE		Cresc. ROIC	
	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores	Não doadores	Doadores
Obs	595	203	634	207	665	212
Médias	0.4980	0.5058	0.5071	0.4783	0.5029	0.4909
Erro Padrão	0.0120	0.0200	0.0118	0.0185	0.0114	0.0193
Desvio Padrão	0.2922	0.2852	0.2977	0.2656	0.2932	0.2808
Estatística t	-0.3291		-0.3291		1.2381	

São Paulo, 24 a 26 de Julho de 2019.

Estatística f	1.0900	1.0501	1.2557
Estatística w	1.0529	0.3012	6.9062 ***

Fonte: Elaboração própria 2019.

Apesar dos resultados documentados neste estudo, cabe destacar algumas limitações. Primeiramente, os resultados referem-se a análises bivariadas entre o desempenho relativo de empresas doadoras e não doadoras o comportamento conjunto das variáveis, de maneira associada (em uma análise multivariada) pode ser diferente do aqui encontrado. Segundo, o estudo segredou apenas empresas doadoras e não doadoras e segregou a doação para candidatos e partidos do governo e da oposição. No entanto, não há avaliação do montante doado por cada empresa, o que pode gerar novos caminhos e novas respostas para as relações analisadas. Finalmente, os dados financeiros são tratados como médias dos ciclos eleitorais, tais médias podem estar distorcidas por diversos eventos que não foram considerados no presente estudo.

Futuras pesquisas poderão, portanto, avaliar o impacto multivariado das variáveis levando-se em conta as magnitudes das doações. Adicionalmente, a doação eleitoral é apenas uma forma para o desenvolvimento de conexões políticas, há, no entanto, outras formas de conexões que podem ser derivadas de presença de políticos (ou ex-políticos) nos quadros diretivos das entidades ou mesmo doações pessoais de membros gestores de uma empresa, tais doações não foram consideradas no presente estudo e podem ser novos caminhos para investigação.

6. Conclusão

O trabalho buscou descrever e mapear as características das empresas que realizaram doações para campanhas eleitorais nos anos de 2002, 2006, 2010 e 2014, onde-se espera que as mesmas através destas doações consigam criar conexões de favorecimento com agentes do governo.

Os resultados mostram que as doações eleitorais, são comumente realizadas por empresas com um nível de governança corporativa considerado alto (empresas pertencentes ao novo mercado), e pertencem aos setores de outros, construção, têxtil, siderurgia e metalurgia e alimentos que representam, em número de empresas doadoras, 52% do total das empresas que doaram ao menos uma vez. O setor de alimentos e bebidas foi aqueles que durante o período analisado onde foi responsável por aproximadamente 68% das doações totais da amostra. Além disso o estudo demonstrou uma tendência de as empresas doarem para as regiões sudeste e nordestes, que apresentam um elevado número de habitantes e eleitores, adicionalmente com uma tendência a doarem para os cargos de presidente e debutados.

Adicionalmente, esse estudo empresas que realizaram doações obtiveram um crescimento de ativo superior às demais empresas. Tal crescimento, pode ser explicado em parte (tudo o mais constante) ao maior acesso à captação de recursos de terceiros com crescimento da dívida total bruta das empresas doadoras superior às não doadoras. Complementarmente, empresas doadoras apresentaram maiores níveis de investimento de capital (capex) e de tangibilidade dos ativos. Tais incrementos relativos, porém, não descapitalizaram tais empresas, que na média, tiveram manutenção de caixa similar às empresas não doadoras.

Já em relação ao risco percebido pelo mercado, os resultados são intrigantes: empresas com doações realizadas a candidatos do governo e da oposição tiveram comportamento inverso em relação ao risco, sendo que doações a partidos do governo

geraram redução relativa do risco sistemático enquanto que doações a partidos da oposição geraram aumento relativo do risco total.

Finalmente, em relação ao desempenho financeiro, o estudo não encontrou qualquer efeito das doações no desempenho relativo das empresas doadoras e não doadoras.

O trabalho contribui com a literatura ao apresentar uma análise de longo prazo do perfil das empresas ao longo dos diversos períodos eleitorais (quatro eleições gerais), e, diferentemente das pesquisas anteriores analisou aspectos das coligações partidárias nas demais variáveis de interesse. Apesar dos resultados documentados neste estudo, cabe destacar que os resultados se referem a análises bivariadas entre o desempenho relativo de empresas doadoras e não doadoras e não há avaliação do montante doado por cada empresa.

Como lacuna no trabalho, pode-se citar a não análise de forma individual das doações destinadas a candidatos, onde não se analisou o evento da vitória de determinado candidato nos possíveis benefícios advindos das conexões a não análise de forma individual e a partidos e a estados, sendo utilizado no estudo apenas as doações para as consideradas bases aliadas e oposição juntamente com a análise regional das doações.

Referências

- Bandeira-de-Mello, R., Marcon, R., & Alberton, A. (2008). Drivers of discretionary firm donations in Brazil. *BAR-Brazilian Administration Review*, 5(4), 275-288.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- Brei, Z. A. (1996). Corrupção: dificuldades para definição e para um consenso. *Revista de Administração Pública*, 30(1), 64-77.
- Carraro, A., Fochezatto, A., & Hillbrecht, R. O. (2006). O impacto da corrupção sobre o crescimento econômico do Brasil: aplicação de um modelo de equilíbrio geral para o período 1994-1998. *XXXIV Encontro Nacional de Economia*.
- Chagas, L. S., Haddad, E. A., & Chagas, A. L. S. (2015). Uma análise da interação entre empresas nas contribuições de campanhas para obtenção de contratos com o Governo Federal (No. 2015_29). *University of São Paulo (FEA-USP)*.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554-580.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Ovtchinnikov, A. V. (2010). Corporate political contributions and stock returns. *The Journal of Finance*, 65(2), 687-724.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Ferreira Filho, M. (1991). A corrupção como fenômeno social e político. *Revista De Direito Administrativo*, 185, 1-18.

- Francis, B. B., Hasan, I., & Sun, X. (2009). Political connections and the process of going public: Evidence from China. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 696-719.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2008). Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
- Mainwaring, S. (1997). Políticos, partidos e sistemas eleitorais: o Brasil numa perspectiva comparativa. *Estudos Eleitorais*, 1(2).
- Miranda, L. F. (2018). Unifying the concepts of corruption: an approach to the new methodology of concept. *Revista Brasileira de Ciência Política*, (25), 237-272.
- Rocha, L. A., Khan, A. S., Lima, P. V. P. S. D., & Poz, M. E. S. D. (2016). Corrupção e Crescimento: os impactos da corrupção ponderados pelos diferentes graus de eficiência entre as firmas. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 46(4), 783-822.
- Speck, B. W. (2006). O financiamento de campanhas eleitorais. In: *Reforma Política no Brasil*. Belo Horizonte: Ed. UFMG: PNUD, 153-158.
- Speck, B. W. (2012). O financiamento político e a corrupção no Brasil. In *Temas de Corrupção Política*. São Paulo: Balão Editorial, 49-97.
- Speck, B. W., & Mancuso, W. P. (2014). A study on the impact of campaign finance, political capital and gender on electoral performance. *Brazilian Political Science Review*, 8(1), 34-57.
- 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.
- Wei, S. J. (2000). How taxing is corruption on international investors?. *Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.
- Wu, W., Wu, C., & Rui, O. M. (2012). Ownership and the value of political connections: Evidence from China. *European Financial Management*, 18(4), 695-729.