

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,  
CONTABILIDADE E GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS – FACE  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS - CCA  
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**JÉSSICA BANDEIRA DUARTE**

**A INFLUÊNCIA DAS CONEXÕES POLÍTICAS NO  
COMPORTAMENTO DAS AÇÕES DE EMPRESAS LISTADAS NA B3**

**BRASÍLIA-DF,  
2017**

Professora Doutora Márcia Abrahão  
**Reitora da Universidade de Brasília**

Professora Doutora Cláudia da Conceição Garcia  
**Decana de Ensino de Graduação**

Professor Doutora Helena Eri Shimizu  
**Decano de Pós Graduação**

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira  
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de  
Políticas Públicas**

Professor Doutor José Antônio de França  
**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais**

Professor Doutor Augusto Pettenuzzo de Britto  
**Coordenador de Graduação do Curso de Ciências contábeis e atuariais – Diurno**

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade  
**Coordenador de Graduação do Curso de Ciências contábeis e atuariais- Noturno**

JÉSSICA BANDEIRA DUARTE

**A INFLUÊNCIA DAS CONEXÕES POLÍTICAS NO  
COMPORTAMENTO DAS AÇÕES DE EMPRESAS LISTADAS NA  
BM&FBOVESPA**

Trabalho de conclusão de curso, apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Lucio Tozetti Fernandes

BRASÍLIA-DF,

2017

DUARTE, Jéssica Bandeira.

A influência das conexões políticas no comportamento das ações de empresas listadas na B3 /  
Jessica Bandeira Duarte - Brasília -DF, 2017

Trabalho de Conclusão de Curso ( Graduação) – Universidade de Brasília (UnB), Faculdade  
Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas – Face. 1º semestre  
2017.

36 f.

Orientador: Prof. Dr. José Lucio Tozetti Fernandes

1. Teoria da dependência de recursos. 2. Conexões políticas. 3. Mercado de ações

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço à minha família, meus pais, Marinete e Duarte, e meu irmão, Marcus, por me proporcionarem todas as condições para que eu chegasse a essa etapa da minha vida e por me incentivarem a buscar os meus objetivos.

À minha amiga Bruna, não tenho palavras para descrever a importância da convivência com esse grande ser humano, que sempre acreditou em mim e me motivou a dar o meu melhor, mesmo quando eu achava que não era capaz, sou grata por todas as palavras de encorajamento e pelo auxílio em tudo que precisei.

Ao Ricardo, que mesmo distante acompanhou os últimos passos dessa jornada, me ajudou a ter sabedoria e paciência para chegar ao fim, dando forças para chegar cada vez mais longe e querer ser alguém melhor a cada dia.

Aos amigos que a UnB me trouxe, vocês fizeram parte dessa longa caminhada e vão continuar presentes na minha vida – Marco e Fran. Muito obrigada pelos momentos de aprendizado, companheirismo e convivência.

Aos meus companheiros de trabalho na PGFN, que acompanharam de perto a elaboração desse trabalho – Luiza, Leylanne, Marina, Lucas Rodrigues, Bruna, Barbara, Henrique, Lucas Ludgero e Matheus. Agradeço pela amizade e todo o apoio de vocês, principalmente por todos os momentos de descontração que reduziram a pressão da UnB.

Não posso esquecer as minhas chefes - Patrícia e Sandra, por serem exemplos de liderança, motivação e dedicação, o mundo precisa de profissionais como vocês. Muito obrigada pela oportunidade e pelo conhecimento compartilhado.

Ao meu orientador, Prof. José Lúcio Tozetti Fernandes pelo empenho dedicado, apoio e paciência na elaboração deste trabalho.

Ao meu psicólogo, Dr. Gabriel por ter sido meu suporte nesse último ano da graduação, mas principalmente na elaboração desse trabalho que veio acompanhado de tantas dificuldades. Obrigada por me ajudar a ter mais autonomia na condução dos problemas e seguir firme nessa missão.

Agradeço a oportunidade de crescimento e transformação adquiridos na UnB e no centro acadêmico (CACIC), bem como, aos professores da instituição, em especial Prof<sup>a</sup> Fatima Freire e Prof. José Alves Dantas, por serem exemplos de humildade e cumprirem da melhor forma a missão de ser um professor. Muito obrigada por serem facilitadores e incentivadores do conhecimento.

Por fim, a todas aquelas pessoas que encontrei durante esse percurso e de alguma forma, me ajudaram a perseverar e chegar até aqui, a todos que de alguma forma estiveram e estão próximos a mim, que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação.

## RESUMO

O estudo teve por objetivo verificar a relação entre as conexões políticas das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e seu comportamento no mercado de ações – bem como, examinar o perfil das doações de campanha e apurar a existência de diferença entre os indicadores de risco, retorno e liquidez das ações de empresas com conexões políticas e o das demais. Das 155 empresas analisadas, 33 apresentaram conexão e constatou-se que doaram maior volume de recursos financeiros a candidata Dilma Vana Rousseff do PT, mais de metade do total recebido por todos os candidatos, seguido pelo candidato Aécio Neves da Cunha do PSDB. Na realização do teste de médias e na análise gráfica, ao confrontar as médias dos dois grupos dentro dos parâmetros estudados, não foi possível atestar diferença significativa entre empresas conectadas politicamente e não conectadas. Portanto, as empresas que realizaram doações em 2014, não apresentaram um melhor resultado nesses indicadores quando comparadas com as que não possuíam esse tipo de conexão política. No teste das igualdades de médias, apenas para o grupo das empresas doadoras nos períodos das doações, não houve diferença em relação ao risco, porém nas medidas de retorno e liquidez comprovou-se a diferença entre os momentos antes e depois e durante e depois.

**Palavras-chaves:** Teoria da dependência de recursos. Conexões políticas. Mercado de ações.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
1.1 Contextualização .....	9
1.2 Objetivo geral e objetivos específicos .....	10
1.3 Justificativa e relevância da pesquisa .....	11
1.4 Estrutura da pesquisa .....	11
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>12</b>
2.1 Teoria da dependência de recursos.....	12
2.2 Conexões políticas .....	14
2.3 Incerteza política e mercado de capitais .....	16
<b>3. PROCEDIMENTOS DA PESQUISA .....</b>	<b>19</b>
3.1 Seleção da amostra.....	19
3.2 Coleta e tratamento de dados.....	19
<b>4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>21</b>
4.1 Conexões políticas das empresas pesquisadas .....	22
4.2 Análise gráfica.....	23
4.3 Conexão política e o mercado de capitais .....	26
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>31</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>33</b>
<b>APÊNDICE 1.....</b>	<b>36</b>
<b>APÊNDICE 2.....</b>	<b>37</b>



# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A teoria da dependência de recursos prevê que as organizações buscam gerenciar as restrições e incertezas que resultam da necessidade de adquirir recursos do meio ambiente e é um modelo baseado em grande parte nos estudos de Pfeffer e Salancik (2003). Além disso, possui origens tanto na Sociologia como na Economia e ambas apresentam, como ponto em comum, a ênfase na forma de obter recursos, como mais importante, do que o uso dos mesmos, para obter vantagens competitivas (CARVALHO, 2010).

A capacidade de adquirir e manter recursos são a chave para a sobrevivência organizacional e a teoria da dependência de recursos é um dos pilares para explicar os motivos que podem levar as empresas a formarem determinadas alianças estratégicas. As organizações tentam gerenciar restrições e incertezas resultantes da necessidade de adquirir recursos do meio ambiente (PFEFFER; SALANCIK, 2003) e quando estas não possuem a capacidade de produzir os recursos essenciais, devem interagir com o ambiente de maneira a suprir essas necessidades (ALDRICH; PFEFFER, 1976).

Neste sentido, as empresas estabelecem vínculos com o governo numa tentativa de amenizar os custos gerados pela dependência externa, de modo a favorecer o seu controle do ambiente (BREY, 2011), e buscam a formação de alianças estratégicas para se manterem competitivas. Tornando a teoria da dependência dos recursos fundamental para explicar o fato das organizações buscarem se conectar politicamente, já que dessa forma elas podem evitar dependências e controle externo, ao mesmo tempo em que buscam deter autonomia em suas ações.

As conexões políticas podem ser caracterizadas como relações entre empresas e políticos, onde os dois lados buscam atender interesses específicos e tiveram origem no Brasil por volta de 1930, quando empresários reuniram-se para apoiar a campanha eleitoral do candidato à presidência Getúlio Vargas (BAZUCHI, 2013).

Surgindo como um mecanismo poderoso para influenciar os tomadores de decisões governamentais. Visto que na conjuntura brasileira, embora o desenvolvimento econômico e as reformas da democracia tenham tornado o processo de interação mais transparente, ainda existe grande influência do paternalismo, do nepotismo, do patrocínio, entre outros mecanismos informais. (BAZUCHI, 2013).

As empresas podem se conectar politicamente por meio de alguma relação de parentesco ou amizade com alguém que tenha participação na política (FACCIO, 2006) ou de um contrato informal, onde há contribuição no financiamento da campanha eleitoral (CORREIA, 2014). O investimento é pautado nos benefícios advindos dessa relação, que podem ser quantificados em termos de desempenho econômico, financeiro e de mercado.

Os benefícios dessas conexões podem se dar de diversas formas, incluindo o tratamento diferenciado em licitações e outros contratos com o governo, a menor taxaço de impostos, menor monitoramento em relação as questões regulatórias, entre outros (FACCIO, 2006).

O mercado de capitais apresenta uma volatilidade maior do que os fundos de investimentos, o que acontece devido à incerteza na performance das empresas, bem como do cenário macroeconômico durante determinado período (PADULA, 2016). Sendo assim, é normal esperar uma repercussão no mercado financeiro após o resultado de uma eleição, dependendo do tamanho da empresa e do seu potencial de crescimento, a força do impacto desse acontecimento no valor da ação poderá ser maior ou menor.

As eleições são um evento político de grande importância, podendo ser determinante para o futuro da economia nacional, dado que mudanças na política podem influenciar não apenas os consumidores, mas também as empresas e, por isso, é natural que as eleições sejam consideradas como um fator adicional de impacto na volatilidade do mercado de capitais.

Dessa forma, levanta-se a seguinte questão de pesquisa: o fato de a empresa ser conectada politicamente por intermédio da doação de recursos para campanha presidencial é fator que influencia o comportamento das suas ações na Bolsa de Valores?

## **1.2 Objetivo geral e objetivos específicos**

O trabalho tem como objetivo geral verificar a relação entre as conexões políticas das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e seus indicadores no mercado de ações. Além disso, examinar o perfil das doações de campanha e apurar a existência de diferença entre os indicadores de risco, retorno e liquidez das ações de empresas com conexões políticas e o das demais.

### **1.3 Justificativa e relevância da pesquisa**

A pesquisa contribui para a disseminação dos estudos que associam conexões políticas, relações firma-governo e mercado de capitais, porque integra a perspectiva da dependência de recursos para explicar as conexões políticas das firmas na sua relação com o ambiente. Além disso, possibilita que os *stakeholders* identifiquem a existência de conexões de empresas listadas na BM&FBovespa, principalmente os investidores, na tomada de decisão sobre investimentos e na avaliação das empresas.

### **1.4 Estrutura da pesquisa**

O estudo está dividido em cinco seções. Na primeira seção, a introdução trata do problema de pesquisa e sua respectiva contextualização, dos objetivos gerais e específicos e da justificativa.

A segunda seção abordará a fundamentação teórica em que será tratada a discussão sobre as conexões políticas e o desempenho das empresas.

A terceira seção exibirá a metodologia em que o trabalho se baseou para responder ao problema de pesquisa.

A quarta seção irá expor os resultados obtidos com a aplicação da metodologia utilizada, juntamente com sua análise. Na quinta e última seção serão apresentadas as considerações finais deste estudo.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Teoria da dependência de recursos**

A perspectiva da dependência de recursos possui origens tanto na Sociologia como na Economia. Sendo que a Sociologia enfatiza a interdependência entre organizações e as relações de poder, enquanto uma linha econômica denominada Economia das Organizações contribui para explicar o motivo de algumas firmas superarem as outras (CARVALHO, 2010).

Ambas apresentam diferenças, no entanto também apresentam aspectos em comum, como o fato de enfatizar a questão da obtenção dos recursos como mais importante do que a forma de uso dos mesmos, para obtenção de vantagens competitivas (CARVALHO, 2010).

A ótica da dependência de recursos pressupõe que as organizações buscam gerenciar as restrições e as incertezas que resultam da necessidade de obter recursos do meio ambiente. Fundamenta-se em grande parte nos estudos de Pfeffer e Salancik (2003) e considera o meio como fonte de influência nas organizações, pressupondo que as decisões são tomadas no interior das organizações, e devem sempre levar em consideração o lugar onde estão inseridas. Dessa forma, as instituições podem influenciá-lo ativamente, tentando formatá-lo do modo mais conveniente possível.

Segundo Moura (2012), através da ótica da dependência de recursos, supõe-se que os gestores irão utilizar todos os instrumentos disponíveis para gerenciar e garantir o fluxo dos insumos necessários à continuidade da organização, uma vez que a relação entre firma e ambiente é um processo de troca. A busca por tais insumos ainda é, predominantemente, o que determina a atitude da Gestão Corporativa.

Entretanto se as firmas não possuem a capacidade de produzir os recursos essenciais, devem interagir com o ambiente de maneira a suprir essas necessidades (ALDRICH; PFEFFER, 1976).

As companhias estão inevitavelmente ligadas às condições do contexto em que estão inseridas, e costumam se envolver em atividades com a finalidade de se ajustarem a esse âmbito. Desta maneira, as organizações, recorrendo a mecanismos políticos, constituem uma situação do seu interesse e utilizam artifícios políticos para alterar o cenário econômico externo. Ao fazê-lo, as entidades “criam” seu ambiente, tentando moldar as regulamentações governamentais para lograr um posicionamento mais favorável (PFEFFER; SALANCIK, 2003).

As empresas estabelecem vínculos com o governo numa tentativa de amenizar os custos gerados pela dependência externa, de modo a favorecer o seu controle da situação. Principalmente em setores fortemente regulamentados, onde o governo exerce muito poder regulando e legislando, torna-se vital o desenvolvimento de uma ligação íntima com o governo (BREY, 2011).

Segundo Child (1972, *apud* Aldrich; Pfeffer, 1976), existem algumas maneiras pelas quais as escolhas estratégicas operam em relação ao cenário em que se encontra. A primeira, onde o tomador de decisões é o detentor da autonomia, referindo-se ao fato de que pode ser tomada mais de uma decisão em relação ao ambiente em que se atua.

A segunda possibilidade é quando existe a intenção de manipular a conjuntura existente. As organizações podem criar demandas para os produtos ou entrar em acordo com outras organizações com o objetivo de regular a concorrência, legal ou ilegalmente. Bem como, utilizar-se de processos políticos para assegurar aprovação de tarifas e quotas para limitar a concorrência de estabelecimentos estrangeiros. Por último, a terceira maneira se baseia no fato de que as condições ambientais particulares são percebidas e avaliadas de maneira diferente por diferentes pessoas, cada ator organizacional define a realidade baseado em sua própria história e valores, ou seja, o cenário é percebido, interpretado e avaliado de forma diferente, por cada indivíduo (Child, 1972, *apud* Aldrich; Pfeffer, 1976).

Pfeffer e Salancik (2003) afirmam que a chave para a sobrevivência organizacional é a capacidade de adquirir e manter recursos e a teoria da dependência de recursos é um dos pilares para explicar alguns dos motivos que levam as empresas a formarem determinadas alianças estratégicas. Entretanto, apesar de explicar grande parte desses motivos sob um ponto de vista específico, ainda é insuficiente, devido ao fato de apresentar uma visão puramente objetivista da realidade, desconsiderando a possibilidade do ambiente como um constructo social. Conseqüentemente, não consideram as pressões existentes na tomada de certas decisões quando da escolha das alternativas para reduzir a dependência de recursos.

As conexões estabelecidas entre firma e governo são um modo de estreitar interesses mútuos que atenuam essas preocupações. Considerando as relações políticas como uma forma de conexão, a teoria da dependência de recursos enfatiza a importância de relacionar empresas com as contingências externas, pois é uma maneira de assegurar benefícios à firma, traduzidos em, por exemplo, informação, influência, proteção, recursos financeiros e rendas do governo (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012, p. 243).

As corporações buscam a formação de alianças estratégicas, o que já é uma tendência

no atual ambiente organizacional, para se manterem competitivas, portanto a teoria da dependência dos recursos é parte primordial para dar suporte ao fato das organizações buscarem se conectar politicamente. Dessa forma elas podem evitar dependências e controle externo, ao mesmo tempo em que buscam deter autonomia em suas ações (CARDENAS; LOPES, 2006).

## 2.2 Conexões políticas

Uma empresa pode ser identificada como sendo conectada politicamente quando algum dos seus maiores acionistas ou *top officers* é: membro do parlamento, ou no caso do Brasil, do congresso nacional, ministro ou chefe de estado, ou tem alguma relação de parentesco com algum político ou alto funcionário (FACCIO, 2006).

Mas a relação entre empresas e políticos também pode ser representada através de um contrato informal, onde a empresa aparece como colaboradora na campanha eleitoral, facilitando a chance de vitória, e esses, se vencerem as eleições, ficam comprometidos a, de alguma forma, compensar essa contribuição (PINHEIRO, 2016).

O objetivo desse estudo está ligado a verificar as conexões nessa perspectiva, que surgem através das empresas que dependem de recurso, e que, para logr -lo, procuram aumentar os vínculos com políticos, a fim de facilitar o alcance de seus objetivos, utilizando-se de um dos interesses dos políticos, que seria o financiamento das campanhas eleitorais. A origem dessas conexões no Brasil datam de 1930, quando empresários reuniram-se para apoiar a campanha eleitoral do candidato a presidência Getúlio Vargas (BAZUCHI, 2013).

No Brasil, esse tipo de liga o é um mecanismo poderoso para influenciar os tomadores de decisões governamentais. Embora o desenvolvimento econômico e as reformas da democracia tenham tornado o processo de intera o mais transparente, ainda existe grande influência do paternalismo, do nepotismo, do patrocínio e de outros mecanismos informais. Por exemplo, no setor agrícola, as multinacionais brasileiras, como produtores de suco de frutas, álcool ou cana-de-açúcar, historicamente têm relacionamentos íntimos que facilitam o acesso às autoridades. Esta é uma estratégia informal individual que   difícil de copiar e pode levar a retornos potencialmente elevados (BAZUCHI, 2013).

Segundo Faccio (2006), as conexões não são igualmente comuns ao redor do mundo, e aparecem com maior incidência em países onde o nível de corrup o é mais elevado e países onde há maiores restri es sobre investimentos estrangeiros por seus residentes.

Mediante estudos existentes sobre o tema, chega-se a um cenário onde são expostas as conexões políticas. Estas podem ser classificadas em explícitas e implícitas:

**Quadro 1:** Tipos de conexões políticas

<b>EXPLÍCITAS</b>	<b>IMPLÍCITAS</b>
Estrutura de Propriedade: Governo e suas organizações como acionista da empresa;	Estrutura de Propriedade: Participação em empresas através de estrutura piramidal, ou seja, o governo é sócio de uma empresa e essa é proprietária/sócia de outra;
Board e Conselhos: Presença de político, ex-político, filiados de maneira em geral à partidos políticos ou altos funcionários no board, conselhos ou diretoria;	Board e Conselhos: Pessoas que são ligadas, no entanto, não dispõe de filiação partidária ou de histórico de ligação com governo;
Financiamento de Campanha: Doação da empresa e/ou seus sócios para campanhas políticas	Financiamento de Campanha: Doações de membros dos Board/Conselho de empresas para campanhas políticas

Fonte: Macedo, Silva e Machado (2015)

Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) observam que as empresas, ao se conectarem com o governo através de doação de campanha, não irão investir recursos sem expectativa de retorno. Os atores políticos conhecem as necessidades das firmas por rendas e informações e, com isso, realizam transações com objetivo de se legitimar e fazem uso de artimanhas que reforçam sua credibilidade para conquistar reputação, repetição ou sanção.

O investimento é feito pautado nos benefícios advindos dessa relação, que podem ser quantificados em termos de desempenho econômico, financeiro e de mercado, e geralmente, os benefícios advindos das conexões excedem os custos (FACCIO, 2010).

Conexões políticas mediadas por membros do conselho de administração e agentes com antecedentes políticos em governos e com ligações políticas diretas e indiretas podem facilitar acesso a fontes financeiras e informacionais e, com isso, obter certos privilégios na disputa e na preservação de recursos, de modo a contribuir nas decisões estratégicas e, por consequência, no desempenho das firmas (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012, p. 254).

Segundo Faccio (2006), o incentivo para que as empresas se tornem conectadas politicamente é reconhecido há muitos anos. Os benefícios dessas conexões podem se dar de diversas formas, incluindo, menor taxação de impostos, tratamento diferenciado em licitações e outros contratos com o governo, menor monitoramento em relação a questões regulatórias, entre outros. Em contrapartida, os próprios políticos irão extrair parte da renda gerada pelas conexões e o valor corporativo só será ampliado quando os benefícios superarem os custos marginais.

Parte dos estudos entende que essa relação entre firma e governo pode ser benéfica para a empresa (FACCIO, 2006; FACCIO, 2010; CAMILO *et al*, 2012). Porém, existem alguns

autores na direção contrária, afirmando que o custo das conexões políticas pode ser maior que o retorno, tornando a iniciativa desvantajosa (FAN *et al*, 2007; BOUBAKRI *et al*, 2008).

Apesar dos benefícios apresentados por maior parte da literatura existente, alguns trabalhos apontam os reflexos negativos dessa associação. Existem estudos sugerindo que é mais fácil para os políticos corruptos concederem grandes favores a negócios conectados em países com um ditador poderoso que tem uma grande discricção ou onde o Estado de Direito é menos estabelecido, enquanto esse patrocínio político tem limitações em democracias mais estabelecidas (BERTRAND *et al*, 2007).

Fan, Wong e Zhang (2007) analisaram o cenário chinês que demonstrava que, quando o CEO é politicamente conectado, é altamente provável que seus aliados políticos também participem do conselho da empresa. Além disso, as conexões políticas dos CEOs estão associadas ao baixo profissionalismo nos conselhos e menos diretores com experiência de negócios, contabilidade, finanças ou direito.

Outro estudo também analisando o cenário Chinês avaliou o impacto dos laços políticos no desempenho e constatou que as empresas ligadas politicamente apresentam um baixo desempenho contábil. Foi levado em consideração três medidas de desempenho: mudança no retorno sobre vendas, crescimento de vendas e crescimento de lucros, em comparação com as suas concorrentes não conectadas (BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008).

Reforçando esse resultado, os trabalhos de Faccio (2006) também apontam que mesmo que as firmas conectadas apresentem maior alavancagem, paguem menos impostos e possuam maior poder de mercado, elas apresentam desempenho contábil inferior às suas concorrentes não conectadas.

### **2.3 Incerteza política e mercado de capitais**

O mercado de capitais, diferentemente dos fundos de investimento de renda fixa, apresenta uma volatilidade maior, o que acontece devido à incerteza na performance das empresas, bem como do cenário macroeconômico durante determinado período (PADULA, 2016).

Normalmente, espera-se uma repercussão no mercado financeiro após o resultado de uma eleição e dependendo do tamanho da empresa e de seu potencial de crescimento, a força do impacto desse acontecimento no valor da ação poderá ser maior ou menor. Alguns estudos



mostram de que forma a política e as conexões por meio dela podem influenciar o comportamento desse mercado.

Prechter, Robert *et al.* (2012) estudaram a variação percentual líquida no mercado de ações nos anos que antecederam todas as propostas de reeleição presidencial estadunidenses e obtiveram uma relação positiva e significativa entre a margem de voto e a variação percentual líquida no mercado de ações. Além de concluir que, o desempenho dos mercados de ações antes de uma eleição presidencial dos EUA pode ser uma forma de previsão significativa do sucesso de uma reeleição.

Wisniewski (2016), através de uma revisão da literatura, investigou se existe uma ligação entre política e retorno das ações e constatou alguns padrões no mercado norte-americano. O retorno das ações tende a ser mais elevados durante governos democráticos e ao longo da segunda metade de um mandato presidencial. No entanto, os investidores devem ter cautela, já que anomalias semelhantes não são observadas em outros países.

Num estudo da reação do mercado de ações às eleições presidenciais no Quênia entre 1997 e 2013, Chege (2014) observou que há um aumento nos retornos das ações em resposta ao anúncio dos resultados das eleições presidenciais onde há uma mudança de regime favorável. Também foi constatado que leva certo tempo para que as informações sobre os resultados das eleições presidenciais sejam totalmente absorvidas no mercado. O desempenho do mercado de ações é influenciado por uma série de fatores, sendo os principais os eventos políticos e o desempenho geral da economia.

Bialkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008) testaram se as eleições nacionais, em países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), tem o poder de induzir maior volatilidade do mercado de ações. Ademais, verificou-se que a variação do índice de retorno pode facilmente dobrar durante a semana próxima a eleição, demonstrando que os investidores estão surpreendidos com o resultado da eleição. Fatores como uma estreita margem de vitória, a ausência de leis de voto obrigatório ou a mudança na orientação política do governo contribuem significativamente para a magnitude do choque eleitoral.

Utilizando dados de 1900 a 2008, Chien, Mayer e Wang (2014) examinaram as relações entre o retorno do mercado após cada dia de eleição e o desempenho econômico durante o período presidencial nos Estados Unidos. Através de um quadro teórico da economia política, os autores verificaram como a reação de Wall Street a uma eleição presidencial pode atuar como uma medida preditiva do desempenho econômico futuro. A análise mostrou que o

movimento de mercado pós-eleitoral foi progressivamente mais preciso na previsão do crescimento futuro do Produto Interno Bruto (PIB).

Esse período de instabilidade gerado pelas eleições é uma das razões para a escolha do ano de 2014, um ano eleitoral no Brasil, para medir o comportamento dos indicadores estudados nessa pesquisa.

Tendo em vista que, através da literatura apresentada, pode-se concluir que as eleições são um evento político de grande importância e incertezas políticas, podendo ser determinante para o futuro da economia. Mudanças na política podem influenciar não apenas os consumidores, como também as empresas. Por isso, é natural que as eleições sejam consideradas como um fator adicional de impacto na volatilidade.

### **3. PROCEDIMENTOS DA PESQUISA**

A pesquisa classifica-se como descritiva, uma vez que, essa tem como intuito investigar as conexões políticas das empresas brasileiras e o efeito dessa ligação nos indicadores relacionados às ações. Segundo Andrade (1999), na pesquisa descritiva os fatos devem ser observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, porém sem qualquer interferência do pesquisador nos mesmos.

#### **3.1 Seleção da amostra**

A população da pesquisa são todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA. Foram selecionadas aquelas que emitiram ações ordinárias, tinham mais de 100 títulos negociados e possuíam informações disponíveis em todos os meses observados, entre janeiro de 2014 e janeiro de 2015. Dessa forma, a amostra da pesquisa resultou 155 empresas, dividida em dois grupos: empresas doadoras (D) e não doadoras (ND).

#### **3.2 Coleta e tratamento de dados**

Conforme os arts. 28 a 32 da Lei nº 9.504/97 (BRASIL, 1997), os candidatos, partidos políticos e comitês financeiros deverão prestar contas à Justiça Eleitoral, conforme a esfera de competência – nacional, estadual ou municipal. Todas essas informações estão disponibilizadas no site do TSE (<http://www.tse.jus.br>) através do sistema de prestação de contas eleitorais (SPCE). A partir dessa base de dados foram retiradas às informações relativas às receitas recebidas pelos candidatos à presidência na eleição de 2014, para o financiamento das respectivas campanhas eleitorais. Entre essas informações disponibilizadas, selecionou-se apenas as doações feitas por empresas listadas na B3.

Posteriormente, foram obtidos na base de dados Económica os dados referentes ao valor de fechamento e quantidade de títulos negociados no período de Dezembro de 2013 a Janeiro de 2015, para cálculo do retorno (R), risco ( $\beta$ ) e liquidez (L) mensal das ações das empresas da amostra.

O retorno das ações, medida R, baseia-se nos dados mensais sobre o valor de fechamento das ações, no período de Dezembro de 2013 a Janeiro de 2015. Apurado através da equação 1:

$$R_{i,t} = \ln \left( \frac{A_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (1)$$

Onde:

$R_{i,t}$  – retorno das ações da empresa i no período t;

ln - corresponde ao logaritmo natural;

$A_{i,t}$  – valor das ações da empresa i no período t;

$R_{i,t-1}$  – valor das ações da empresa i no período t-1.

O risco foi calculado pelo coeficiente beta ( $\beta$ ), medida B. O indicador do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado determina o incremento necessário no retorno de um ativo de forma a remunerar adequadamente seu risco sistemático (NETO, 2003). Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), o beta mede a sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado, observando a equação 2:

$$\beta_{i,t} = \frac{Ra_{i,t} - Rf_t}{Rm_t - Rf_t} \quad (2)$$

Onde:

$\beta_{i,t}$  – beta da empresa i no período t;

$Ra_{i,t}$  – retorno das ações da empresa i no período t;

$Rf_t$  – retorno livre de risco no período t;

$Rm_t$  – retorno de mercado no período t.

Sendo que o índice Ibovespa foi utilizado como a rentabilidade oferecida pelo mercado ( $Rm_t$ ) e a taxa Selic foi usada como a taxa de retorno de ativos livres de risco ( $Rf_t$ ), ambas fornecidas pela base de dados Econômica.

A liquidez foi calculada a partir da variação percentual mensal na quantidade de títulos negociados, medida L, conforme demonstrado na equação 3.

$$L_{i,t} = \frac{Q_{i,t} - Q_{i,t-1}}{Q_{i,t-1}} \quad (3)$$

Onde:

$L_{i,t}$  = liquidez das ações da empresa i no período t;

$Q_{i,t}$  = quantidade de ações negociadas da empresa i no período t;

$Q_{i,t-1}$  = quantidade de ações negociadas da empresa i no período t-1.

Foi utilizada a análise gráfica, com as médias mensais das empresas da amostra para verificar o comportamento de cada uma das medidas R,  $\beta$  e L no ano eleitoral de 2014.

Também, testes para igualdade de médias de duas amostras foram realizados para verificar se as medidas R,  $\beta$  e L se diferenciavam para os grupos de empresas doadoras (D) e não doadoras (ND) em janelas antes, durante e após o período das doações; e também, somente para as empresas D, se essas medidas se diferenciavam antes, durante e após o período das doações. Os testes de médias podem ser paramétricos e não paramétricos, tendo como prerrogativa a distribuição normal das amostras testada. Assim, primeiramente foi realizado o teste de Shapiro-wilk para verificar se os dados tinham distribuição normal. Para os casos de distribuição, seria utilizado o teste t de *student* para igualdade de médias de duas amostras (paramétrico). Caso contrário, seria utilizado o teste Mann-Whitney para a igualdade de médias entre dois grupos.

A divisão dos períodos foi feita de acordo com as doações feitas aos candidatos, os meses de janeiro a junho envolve o momento *antes* das doações, julho a outubro é a fase *durante* o recebimento de recursos e a última etapa envolve o período *depois* da eleição e considera os meses de novembro a janeiro de 2015.

#### **4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS**

A apresentação e análise dos dados foi dividida em três seções, a primeira

compreendendo o perfil das doações, a segunda com gráficos ilustrando o comportamento dos indicadores ao longo do intervalo observado e por último, no intuito de compreender o comportamento dos dois grupos da amostra (Grupo D – empresas doadoras de recursos, que apresentam conexão política; e Grupo ND, de empresas não doadoras de recursos e sem conexão política) verifica a diferença do retorno, do risco e da rentabilidade das ações no ano eleitoral de 2014.

#### 4.1 Conexões políticas das empresas pesquisadas

A primeira etapa da análise se concentra no perfil das doações de recursos para a campanha presidencial de 2014. Da amostra inicial de empresas listadas na BM&FBovespa, 33 apresentaram conexões políticas. A Tabela 1 evidencia os valores doados por cada empresa para a campanha presidencial de 2014, somando um total de R\$ 152.779.238,69.

No apêndice 1 são apresentadas apenas as empresas que fizeram doação para mais de um candidato e qual o valor doado para cada um, o que aparenta ser uma prática comum, uma vez que, das 33 empresas conectadas politicamente, 18 fizeram doação para mais de um dos concorrentes.

**Tabela 1** - Valor doado por empresa – 2014

Empresa	Valor (R\$)	Proporção (%)
JBS S/A	R\$ 112.017.691,06	73,3200%
BANCO BTG PACTUAL S/A	R\$ 11.531.033,92	7,5475%
BRASKEM S/A	R\$ 6.168.678,67	4,0376%
HYPERMARCAS S/A	R\$ 5.000.000,00	3,2727%
BRF S/A	R\$ 4.503.913,65	2,9480%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A	R\$ 2.699.670,36	1,7670%
BANCO SANTANDER S/A	R\$ 2.066.190,70	1,3524%
EMBRAER S/A	R\$ 1.356.000,00	0,8876%
MULTIPLAN EMPREENDIMENTO IMOBILIARIO S/A	R\$ 1.239.350,39	0,8112%
SAFRA LEASING S/A ARRENDAMENTO MERCANTIL	R\$ 1.214.735,95	0,7951%
MINERVA S/A	R\$ 799.869,24	0,5235%
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	R\$ 517.215,09	0,3385%
BRDESCO LEASING S/A ARRENDAMENTO MERCANTIL	R\$ 505.000,00	0,3305%
JSL S/A	R\$ 500.000,00	0,3273%
GAFISA S/A	R\$ 399.620,00	0,2616%
KLABIN S/A	R\$ 348.819,03	0,2283%
SÃO MARTINHO S/A	R\$ 347.543,33	0,2275%
BANCO ABC BRASIL S/A	R\$ 344.990,00	0,2258%
ROSSI RESIDENCIAL S/A	R\$ 300.000,00	0,1964%
PDG REALTY S/A	R\$ 200.000,00	0,1309%
SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	R\$ 200.000,00	0,1309%
VALLOUREC TUBOS DO BRASIL S/A	R\$ 100.000,00	0,0655%
MARCOPOLO S/A	R\$ 100.000,00	0,0655%
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	R\$ 98.017,30	0,0642%
APERAM INOX AMERICA DO SUL S.A	R\$ 84.000,00	0,0550%

CELULOSE IRANI SA	R\$ 50.000,00	0,0327%
RANDON SA IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	R\$ 30.000,00	0,0196%
AGRALE SA	R\$ 20.000,00	0,0131%
EMPREENDEMENTOS PAGUE MENOS S/A - FARMÁCIA PAGUE MENOS	R\$ 20.000,00	0,0131%
MAGNESITA REFRAATÓRIOS	R\$ 9.000,00	0,0059%
METALURGICA RIOSULENSE SA	R\$ 5.000,00	0,0033%
USIMINAS S/A	R\$ 2.500,00	0,0016%
DURATEX S/A	R\$ 400,00	0,0003%
<b>Total</b>	<b>R\$ 152.779.238,69</b>	<b>100,0000%</b>

Fonte: elaborado pelo autor

A empresa JBS aparece em primeiro lugar no ranking de doações, por ser a empresa que doou o valor mais alto em 2014, mais de 100 milhões de reais, representando 73,3% em relação ao volume total doado por todas as empresas, uma proporção bastante elevada considerando que a soma da doação das outras 32 empresas corresponde a apenas 26,68% do valor total.

Na tabela 2 é apresentado o valor total e proporcional recebido por cada um dos candidatos, mostrando que a candidata vitoriosa (Dilma Vana Rousseff) em 2014, também foi a que recebeu o maior volume de doações.

**Tabela 2** - Valor doado por candidato – 2014

<b>Candidato</b>	<b>Valor (R\$)</b>	<b>Proporção (%)</b>
DILMA VANA ROUSSEFF	R\$ 97.899.559,22	64,08%
AÉCIO NEVES DA CUNHA	R\$ 44.613.580,74	29,20%
MARIA OSMARINA MARINA DA SILVA VAZ DE LIMA	R\$ 6.449.383,23	4,22%
EDUARDO HENRIQUE ACCIOLY CAMPOS	R\$ 3.775.597,02	2,47%
JOSÉ LEVY FIDELIX DA CRUZ	R\$ 25.923,13	0,02%
JOSE MARIA EYMAEL	R\$ 15.195,35	0,01%
<b>Total</b>	<b>R\$ 152.779.238,69</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: elaborado pelo autor

## 4.2 Análise gráfica

Na análise a seguir, foi feito um comparativo entre as médias das empresas doadoras (D) e não doadoras (ND), tendo em vista cada um dos parâmetros observados durante o ano eleitoral.

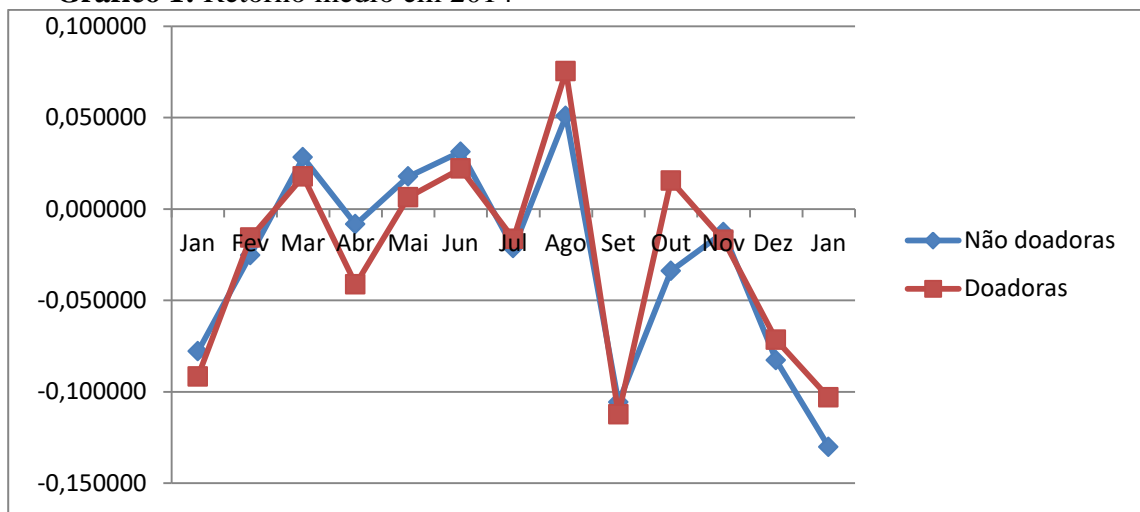
Segundo Neto (2003), toda decisão racional de investimentos é fundamentada na análise de risco e retorno, a importância desse indicador se deve ao fato dele servir como medida de avaliação do desempenho de uma aplicação. O gráfico 1 ilustra a comparação do

retorno médio entre os grupos.

Nota-se que o comportamento se assemelha nos dois primeiros meses e a partir do mês de outubro, onde ambos apresentam uma queda acentuada. Sendo que as doadoras apresentam retorno maior em sete dos treze meses observados, nos meses de fevereiro, julho, agosto, outubro, novembro e dezembro.

Esse decréscimo ao final do período de realização das doações pode estar ligado ao fato da divulgação do candidato vencedor, uma vez que um evento dessa magnitude impacta a conjuntura econômica a nível nacional e global, podendo levar os investidores mais cautelosos a refugiarem-se em outros mercados, provocando a queda das ações, afetando diretamente o retorno.

**Gráfico 1: Retorno médio em 2014**



Fonte: elaborado pelo autor

O Gráfico 2 mostra a flutuação do coeficiente Beta, é possível perceber que com exceção do mês de outubro, onde as empresas não doadoras apresentaram um risco mais elevado, o indicador apresenta praticamente o mesmo comportamento durante o período observado.

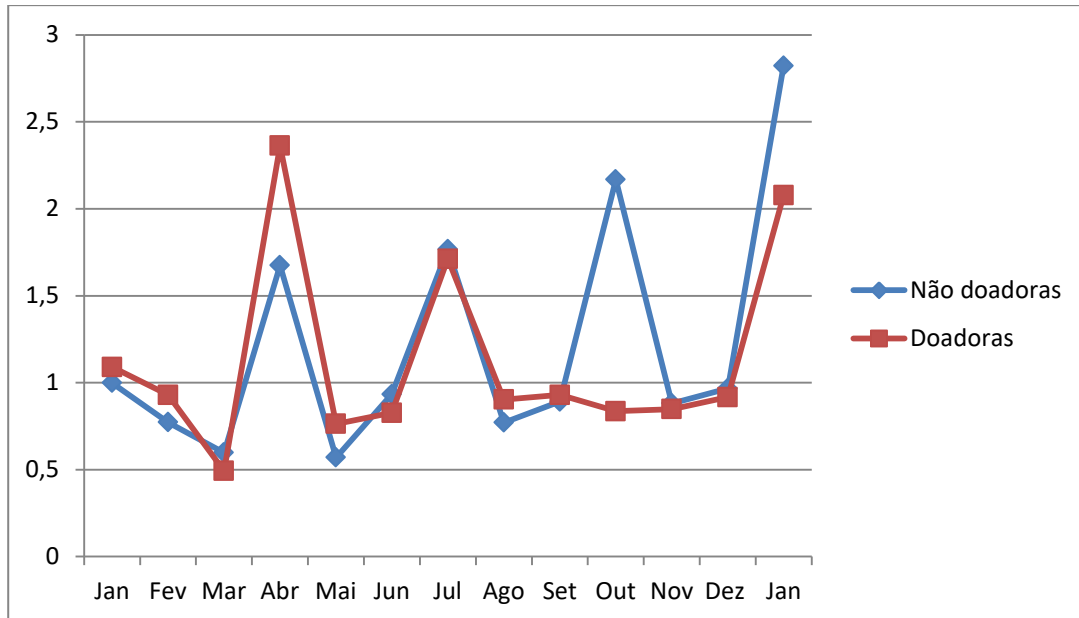
Ademais, as firmas que apresentam conexão política apresentaram risco mais elevado em metade do tempo estudado, o que aconteceu nos meses de janeiro, fevereiro, abril, maio, agosto e setembro.

Associando com o calendário eleitoral, esse mês coincide com a data de divulgação do resultado da eleição, e sendo o beta uma medida relacionada à sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado, a situação encontrada pode indicar que o fato da empresa possuir uma conexão política interfere no comportamento do mercado.



Até mesmo porque o risco médio das empresas doadoras permaneceu praticamente inalterado entre os meses de agosto e dezembro.

**Gráfico 2:** Beta médio em 2014



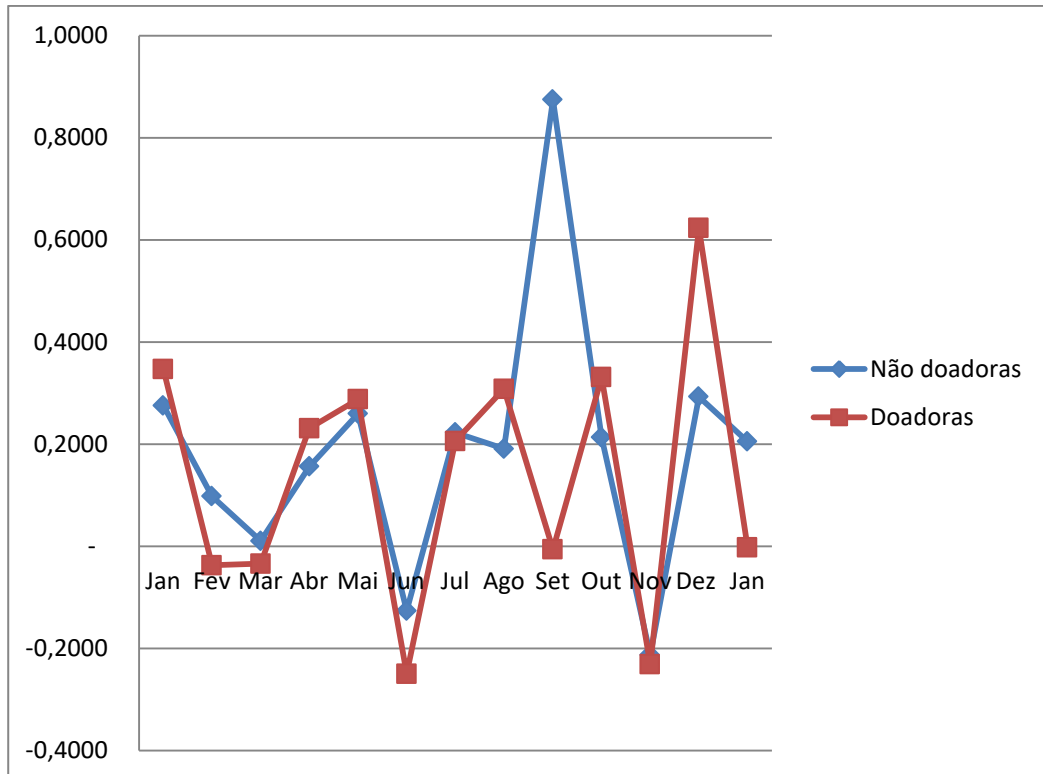
Fonte: elaborado pelo autor

O gráfico 3 mostra a variação na negociação dos títulos no ano de 2014, a importância desse índice está associada à liquidez e a negociabilidade de uma ação. Houve uma evolução praticamente idêntica nesse intervalo para os dois grupos de empresas, exceto no mês de setembro, quando é encontrada a maior discrepância do indicador, onde as empresas doadoras apresentaram uma queda nas negociações, enquanto as empresas não doadoras tiveram a maior alta do período. Em seguida, nota-se que em outubro houve uma queda substancial relacionada às empresas que não possuem conexão política.

Novamente, as empresas doadoras possuem maior variação em seis dos intervalos analisados, sendo eles, janeiro, abril, maio, agosto, outubro e dezembro.

A baixa liquidez de títulos indica relativa dificuldade de converter o ativo em dinheiro, ao observar o desenvolvimento desse parâmetro e associá-lo aos acontecimentos no país na época estudada, nota-se que no mês seguinte ao resultado da eleição houve dificuldade na negociação dos títulos, provavelmente relacionada à incerteza política no momento.

**Gráfico 3:** Variação na negociação dos títulos em 2014



Fonte: elaborado pelo autor

Conforme visto anteriormente, é esperada uma repercussão no mercado de capitais após o resultado de uma eleição, entretanto considerando os indicadores estudados, não é possível notar um comportamento que indique superioridade de algum dos grupos.

### 4.3 Conexão política e o mercado de capitais

Com o objetivo de avaliar a igualdade entre as médias dos dois grupos (Doadoras e Não Doadoras) das medidas consideradas, primeiramente realizou-se o teste de Shapiro-Wilk para verificar se os dados se distribuem segundo uma Normal. A tabela 3 apresenta os resultados do teste de normalidade para as empresas não doadoras.

Analisando os p-valores expostos na tabela e considerando-se um nível de significância de 5%, isto é, um  $\alpha$  igual 0,05, pode-se concluir que, para todas as variáveis, existem evidências para se rejeitar a hipótese de normalidade dos dados das empresas não-doadoras.

**Tabela 3:** Teste de Shapiro-Wilk para as empresas não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
R_antes	0,96643	0,001781
R_doac	0,83292	<0,0001
R_dep	0,91559	<0,0001

B_antes	0,91488	<0,0001
B_doac	0,88808	<0,0001
B_dep	0,89855	<0,0001
L_antes	0,74778	<0,0001
L_doac	0,2043	<0,0001
L_dep	0,77508	<0,0001

Fonte: elaborado pelo autor

Legenda: R\_antes = Retorno médio antes das doações; R\_doac = Retorno médio durante as doações; R\_dep = Retorno médio depois das doações; B\_antes = Risco médio antes das doações; B\_doac = Risco médio durante as doações; B\_dep = Risco médio depois das doações; L\_antes = Liquidez média antes das doações; L\_doac = Liquidez média durante as doações; L\_dep = Liquidez média depois das doações.

Fazendo o mesmo teste para as empresas doadoras, verificando se os dados se distribuem segundo uma Normal. A tabela 4 apresenta os resultados do teste de normalidade apenas para as empresas doadoras e têm os seguintes resultados:

**Tabela 4:** Teste de Shapiro-Wilk para as empresas doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
R_antes	0,96755	0,7743
R_doac	0,96541	0,7342
R_dep	0,87898	0,03061
B_antes	0,95877	0,6085
B_doac	0,97848	0,942
B_dep	0,94079	0,3277
L_antes	0,50722	<0,0001
L_doac	0,93297	0,2439
L_dep	0,81413	0,00319

Fonte: elaborado pelo autor

Legenda: R\_antes = Retorno médio antes das doações; R\_doac = Retorno médio durante as doações; R\_dep = Retorno médio depois das doações; B\_antes = Risco médio antes das doações; B\_doac = Risco médio durante as doações; B\_dep = Risco médio depois das doações; L\_antes = Liquidez média antes das doações; L\_doac = Liquidez média durante as doações; L\_dep = Liquidez média depois das doações.

Fazendo uma análise semelhante à realizada para as empresas não doadoras e considerando também um  $\alpha$  de 0,05, pode-se concluir que existem evidências para rejeitar a normalidade dos dados de R\_dep, L\_antes e L\_dep.

Tendo analisado a normalidade dos dados, parte-se então para o teste de igualdade de médias das medidas dos dois grupos.

E uma vez que os dados da medida R não se distribuem segundo uma Normal, utiliza-se então o teste de Mann-Whitney para testar a igualdade de médias entre os dois grupos. Para os três valores da medida dos dois grupos, são retornados os seguintes valores:

**Tabela 5:** Teste Mann-Whitney para o retorno das ações das empresas doadoras e não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
R_antes	1.431	0,1396
R_doac	962	0,227
R_dep	1.171	0,9909

Fonte: elaborado pelo autor

Legenda: R\_antes = Retorno médio antes das doações; R\_doac = Retorno médio durante as doações; R\_dep = Retorno médio depois das doações.

Observando-se os p-valores e considerando  $\alpha$  de 0,05, pode-se concluir que não existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias da medida R entre os dois grupos. O que demonstra que não há diferença relacionada ao retorno das ações quando comparados os grupos de empresas doadoras e não doadoras.

Fazendo o mesmo para a medida B, são obtidos os seguintes resultados:

**Tabela 6:** Teste Mann-Whitney para o risco das ações das empresas doadoras e não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
B_antes	973	0,2521
B_doac	1.354	0,3
B_dep	1.250	0,6593

Fonte: elaborado pelo autor

Legenda: B\_antes = Risco médio antes das doações; B\_doac = Risco médio durante as doações; B\_dep = Risco médio depois das doações.

Considerando-se o mesmo  $\alpha$  e analisando os p-valores da Tabela 6, é possível concluir que não existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias da medida B entre os dois grupos. Logo, não há diferença relacionada ao risco quando comparados os dois grupos.

Por fim, ao realizar o mesmo teste para a medida L, tem-se o seguinte:

**Tabela 7:** Teste Mann-Whitney para a liquidez das ações das empresas doadoras e não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
L_antes	1.342	0,3332
L_doac	1.146	0,8771
L_dep	1.004	0,3332

Fonte: elaborado pelo autor

Legenda: L\_antes = Liquidez média antes das doações; L\_doac = Liquidez média durante as doações; L\_dep = Liquidez média depois das doações.

Analisando da mesma maneira que as medidas anteriores, conclui-se, também, que não existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias da medida L entre os dois

grupos. Levando em consideração o resultado encontrado, também não há diferença em relação à liquidez das ações comparando os grupos estudados.

Em um segundo momento, foram testadas as igualdades entre os valores de cada uma das medidas apenas para o grupo das empresas doadoras. Utilizando o teste de Mann-Whitney para realizar o teste para a medida R, obtêm-se os seguintes resultados:

**Tabela 8:** Teste Mann-Whitney para o retorno das empresas doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
Antes x Durante	122	0,4536
Antes x Depois	202	0,04869
Durante x Depois	79	0,02377

Fonte: elaborado pelo autor

A partir dos p-valores encontrados na Tabela 8, pode-se concluir que não existem evidências para rejeitar a igualdade entre as médias da medida R antes e durante, mas existem evidências para rejeitá-la entre antes e depois e durante e depois. Mostrando que existe uma diferença significativa no retorno médio antes e depois e durante e depois do período das doações feitas aos candidatos, porém a diferença entre antes e durante não é significativa.

Para a medida B, utilizou-se o teste T, pois os valores de antes, durante e depois se distribuem segundo uma Normal. Assim, foram obtidos os seguintes resultados:

**Tabela 9:** Teste Mann-Whitney para o risco das empresas doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
Antes x Durante	-0,099771	0,9214
Antes x Depois	-0,43759	0,6672
Durante x Depois	0,3833	0,7056

Fonte: elaborado pelo autor

A partir dos p-valores expostos na Tabela 9, pode-se concluir que não existem evidências para rejeitar a igualdade entre as médias da medida B entre os momentos. Em relação ao risco não há diferença entre os momentos observados.

Por fim, utilizando o teste de Mann-Whitney para fazer o para a medida L, tem-se o seguinte:

**Tabela 10:** Teste Mann-Whitney para a liquidez das empresas doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
Antes x Durante	46	0,000408
Antes x Depois	149	0,8919

Durante x Depois	88	0,05293
------------------	----	---------

Fonte: elaborado pelo autor

Analisando os p-valores no quadro, conclui-se que só existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade entre as médias da medida L antes e durante. Mostrando que, da mesma forma que acontece no retorno médio, a liquidez das ações de empresas doadoras apresenta diferença nos momentos antes e depois e durante e depois.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo verificar a relação entre as conexões políticas das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e seu comportamento no mercado de ações. Definiu-se como população todas as empresas listadas na B3, segregando-se para a realização dos testes estatísticos, apenas as que emitiram ações ordinárias, que tinham mais de 100 títulos negociados e possuíam informações disponíveis em todos os meses observados, entre janeiro de 2014 e janeiro de 2015, resultando em uma amostra de 155 empresas, divididas em dois grupos, empresas doadoras e não doadoras.

Constatou-se que em 2014 as empresas que fazem conexão política doaram maior volume de recursos financeiros a candidata Dilma Vana Rousseff do PT, mais de metade do total recebido por todos os candidatos, seguido pelo candidato Aécio Neves da Cunha do PSDB.

Na análise gráfica, ao confrontar as médias dos dois grupos dentro dos parâmetros estudados, não foi possível atestar diferença significativa entre empresas conectadas politicamente e não conectadas.

A partir da realização do teste de médias, verificou-se que quando comparado os dois grupos (Doadoras e Não Doadoras) não existiam evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias em nenhuma das medidas observadas, ou seja, não há diferença entre os grupos. Portanto, as empresas que realizaram doações em 2014, não apresentaram um melhor resultado nesses indicadores quando comparadas com as que não possuíam esse tipo de conexão política. E no teste das igualdades entre os valores apenas para o grupo das empresas doadoras nos períodos das doações, encontrou-se que não houve diferença em relação ao risco, porém nas medidas de retorno e liquidez comprovou-se a diferença entre os momentos antes e depois e durante e depois.

Destaca-se que a presente pesquisa contribui para a disseminação dos estudos que associam conexões políticas, relações firma-governo e mercado de capitais. Porque integra a perspectiva da dependência de recursos para explicar as conexões políticas das firmas na sua relação com o ambiente.

Além disso, é importante ressaltar que o estudo levou em conta apenas as doações oficiais de campanha como medida de conexão política, porém não se pode descartar o peso de alternativas, como a participação de políticos no conselho de administração ou na diretoria-executiva, membros da empresa que possuem alguma relação de parentesco com políticos, ou a

presença do governo como acionista, que também podem ser classificadas como conexão política. Sendo assim, a diversidade das formas de conexões políticas e aparece como uma das limitações deste trabalho.

Por fim, sugere-se a realização de estudos com período mais abrangente, usando outras medidas de conexão política ou diferentes variáveis relacionadas ao comportamento do mercado de ações, também seria interessante uma divisão dos testes por setor de atuação da empresa.



## REFERÊNCIAS

ALDRICH, Howard E.; PFEFFER, Jeffrey. Environments of organizations. **Annual review of sociology**, v. 2, n. 1, p. 79-105, 1976.

ANDRADE, Maria Margarida de *et al.* Introdução à metodologia do trabalho científico. 1999.

BAZUCHI, Karina Regina Vieira *et al.* The role of home country political resources for Brazilian multinational companies. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 10, n. 4, p. 415-438, 2013.

BERTRAND, Marianne *et al.* Politicians, firms and the political business cycle: evidence from France. **Unpublished working paper. University of Chicago**, 2006.

BIALKOWSKI, Jędrzej; GOTTSCHALK, Katrin; WISNIEWSKI, Tomasz Piotr. Stock market volatility around national elections. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1941-1953, 2008.

BOUBAKRI, Narjess; COSSET, Jean-Claude; SAFFAR, Walid. Political connections of newly privatized firms. **Journal of corporate finance**, v. 14, n. 5, p. 654-673, 2008.

BRASIL. Lei n. 9504, de 30 de setembro de 1997. Estabelece normas para as eleições. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9504.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9504.htm)>. Acesso em: dez. 2016.

BREY, Nathanael Kusch *et al.* A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE DAS CORPORAÇÕES: CONEXÕES POLÍTICAS SOB A PERSPECTIVA DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS-UM ENSAIO TEÓRICO. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 10, n. 3, p. 126-146, 2011.

CAMILO, Sílvio Parodi Oliveira; MARCON, Rosilene; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo. CONEXÕES POLÍTICAS DAS FIRMAS E SEUS EFEITOS NA PERFORMANCE: UMA CONVERGÊNCIA ENTRE AS PERSPECTIVAS DA GOVERNANÇA E DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS-UM ENSAIO TEÓRICO. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, 2012.

CÁRDENAS, Leonardo Querido; LOPES, Fernando Dias. A formação de alianças estratégicas: uma análise teórica a partir da teoria da dependência de recursos e da teoria dos custos de transação. **Cadernos Ebape. BR**, n. 2, p. 1-8, 2006.

CARVALHO, Kristiane Cêra. **A Pequena Empresa e seu Ambiente Organizacional: construção de um mapa das práticas dos dirigentes de uma empresa de tecnologia da informação com base na Teoria da Dependência de Recursos e na Teoria Institucional**. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

CHEGE, Robert M. **Stock market reaction to presidential election results announcement in Kenya: a look at 1997-2013 elections**. 2014. Tese de Doutorado. University of Nairobi.

CHIEN, Wen-Wen; MAYER, Roger W.; WANG, Zigan. Stock market, economic performance, and presidential elections. **Journal of Business & Economics Research (Online)**, v. 12, n. 2, p. 159, 2014.

CORREIA, M. M. Political connections and SEC enforcement. **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, p. 241-262, 2014.

FACCIO, Mara. Politically connected firms. **The American economic review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.

FACCIO, Mara. Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. **Financial management**, v. 39, n. 3, p. 905-928, 2010.

FAN, Joseph PH; WONG, Tak Jun; ZHANG, Tianyu. Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. **Journal of financial economics**, v. 84, n. 2, p. 330-357, 2007.

MACEDO, João Marcelo Alves; SILVA, César Augusto Tibúrcio; MACHADO, Márcio André Veras. Conexões Políticas e as Empresas Brasileiras: Um estudo experimental sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 2, p. 157-178, 2015.

MOURA, Fábio Viana de. Teoria da Dependência de Recursos explicando a percepção de Governança Corporativa de importantes tomadores de decisão. 2012.

NETO, Alexandre Assaf. **Finanças corporativas e valor**. Atlas, 2003.

PADULA, ANA JULIA AKAISHI. Análise da Corrupção e Impactos no Mercado de Capitais.

PFEFFER, Jeffrey; GERALD, R. Salancik (1978): **The external control of organizations: a resource dependence perspective**. 81. Disponível em: <[https://books.google.com.br/books?id=iZv79yE--\\_AC&printsec=frontcover&hl=pt-BR#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.br/books?id=iZv79yE--_AC&printsec=frontcover&hl=pt-BR#v=onepage&q&f=false)>. Acesso em: 06 abr. 2017.

PINHEIRO, Bruno Goes *et al.* CONEXÕES POLÍTICAS NAS MAIORES COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA. **READ. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)**, v. 22, n. 2, p. 394-418, 2016.

PRECHTER JR, Robert R. *et al.* Social Mood, Stock Market Performance, and US Presidential Elections: A Socionomic Perspective on Voting Results. **SAGE Open**, v. 2, n. 4, p. 2158244012459194, 2012.

TSE. **Prestação de contas das eleições**. Disponível em: < <http://www.tse.jus.br/> >. Acesso em: 14/06/2017.

WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.; ROSS, S. A. Administração financeira: corporate finance. **São Paulo: Atlas**, 1995.

WISNIEWSKI, Tomasz Piotr. Is there a link between politics and stock returns? A literature survey. **International Review of Financial Analysis**, v. 47, p. 15-23, 2016.

## APÊNDICE 1

**Tabela 3:** Empresas que doaram pra mais de um candidato

EMPRESAS	CANDIDATOS						Total geral
	Dilma Vana Rouseff	Aécio Neves da Cunha	Maria Osmarina da Silva Vaz de Lima	Eduardo Henrique Accioly Campos	José Levy Fidelix da Cruz	José Maria Eymael	
Jbs S/A	R\$ 73.378.041,92	R\$ 30.440.941,67	R\$ 4.596.727,92	R\$ 3.576.056,42	R\$ 25.923,13		<b>R\$ 112.017.691,06</b>
Banco Btg Pactual S/A	R\$ 6.250.000,00	R\$ 5.281.033,92					<b>R\$ 11.531.033,92</b>
Braskem S/A	R\$ 5.100.000,00	R\$ 1.068.678,67					<b>R\$ 6.168.678,67</b>
Brf S/A	R\$ 2.500.000,00	R\$ 2.003.913,65					<b>R\$ 4.503.913,65</b>
Mrv Engenharia E Participacoes S.A	R\$ 1.500.000,00	R\$ 999.990,72	R\$ 199.679,64				<b>R\$ 2.699.670,36</b>
Banco Santander S/A	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.066.190,70					<b>R\$ 2.066.190,70</b>
Embraer S/A	R\$ 500.000,00	R\$ 506.000,00	R\$ 350.000,00				<b>R\$ 1.356.000,00</b>
Multiplan Empreendimento Imobiliario S/A	R\$ 250.000,00	R\$ 749.965,54	R\$ 239.384,85				<b>R\$ 1.239.350,39</b>
Safra Leasing S/A Arrendamento Mercantil	R\$ 1.000.000,00			R\$ 199.540,60		R\$ 15.195,35	<b>R\$ 1.214.735,95</b>
Even Construtora E Incorporadora S/A	R\$ 200.000,00	R\$ 199.986,63	R\$ 117.228,46				<b>R\$ 517.215,09</b>
Bradesco Leasing S/A Arrendamento Mercantil	R\$ 500.000,00	R\$ 5.000,00					<b>R\$ 505.000,00</b>
Gafisa S/A		R\$ 199.620,00	R\$ 200.000,00				<b>R\$ 399.620,00</b>
Klabin S/A	R\$ 150.000,00		R\$ 198.819,03				<b>R\$ 348.819,03</b>
Banco Abc Brasil S/A	R\$ 95.000,00	R\$ 249.990,00					<b>R\$ 344.990,00</b>
Rossi Residencial S/A	R\$ 100.000,00	R\$ 200.000,00					<b>R\$ 300.000,00</b>
Saraiva Sa Livheiros Editores	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00					<b>R\$ 200.000,00</b>
Marcopolo S/A	R\$ 50.000,00	R\$ 50.000,00					<b>R\$ 100.000,00</b>
Aperam Inox America Do Sul S.A	R\$ 42.000,00	R\$ 42.000,00					<b>R\$ 84.000,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 92.715.041,92</b>	<b>R\$ 43.163.311,50</b>	<b>R\$ 5.901.839,90</b>	<b>R\$ 3.775.597,02</b>	<b>R\$ 25.923,13</b>	<b>R\$ 15.195,35</b>	<b>R\$ 145.596.908,82</b>

Fonte: elaborada pelo autor

## APÊNDICE 2

Tabela 4: Empresas não doadoras

<b>Nome</b>	<b>CNPJ</b>	<b>Nome</b>	<b>CNPJ</b>
Ambev S/A	07.526.557/0001-00	Iochp-Maxion	61.156.113/0001-75
Bradesco	60.746.948/0001-12	Itausa	61.532.644/0001-15
Cemig	17.155.730/0001-64	ItauUnibanco	60.872.504/0001-23
Brasilagro	07.628.528/0001-59	JHSF Part	08.294.224/0001-65
CPFL Energia	02.429.144/0001-93	Kepler Weber	91.983.056/0001-69
Eletrobras	00.001.180/0001-26	Kroton	02.800.026/0001-40
Fibria	60.643.228/0001-21	Le Lis Blanc	49.669.856/0001-43
Oi	76.535.764/0001-43	Light S/A	03.378.521/0001-75
Petrobras	33.000.167/0001-01	Linx	06.948.969/0001-75
Sabesp	43.776.517/0001-80	Localiza	16.670.085/0001-55
Sid Nacional	33.042.730/0001-04	Locamerica	10.215.988/0001-60
Tim Part S/A	02.558.115/0001-21	Log-In	42.278.291/0001-24
Ultrapar	33.256.439/0001-39	Lojas Americ	33.014.556/0001-96
Vale	33.592.510/0001-54	Lojas Marisa	61.189.288/0001-89
AES Tiete	02.998.609/0001-27	Lojas Renner	92.754.738/0001-62
Aliansce	06.082.980/0001-03	Lopes Brasil	08.078.847/0001-09
Anima	09.288.252/0001-32	M.Diasbranco	07.206.816/0001-15
Arezzo Co	16.590.234/0001-76	Magaz Luiza	47.960.950/0001-21
Arteris	02.919.555/0001-67	Marfrig	03.853.896/0001-40
Atompar	00.359.742/0001-08	Metal Leve	60.476.884/0001-87
B2W Digital	00.776.574/0001-56	Metalfrio	04.821.041/0001-08
BBSeguridade	17.344.597/0001-94	Mills	27.093.558/0001-15
Bematech	82.373.077/0001-71	MMX Miner	02.762.115/0001-49
BHG	08.723.106/0001-25	Multiplus	11.094.546/0001-75
BmfBovespa	09.346.601/0001-25	Natura	71.673.990/0001-77

BR Brokers	08.613.550/0001-98	Odontoprev	58.119.199/0001-51
BR Insurance	11.721.921/0001-60	OGX Petroleo	07.957.093/0001-96
BR Malls Par	06.977.745/0001-91	Parapanema	60.398.369/0001-26
BR Pharma	11.395.624/0001-71	Pet Manguinh	33.412.081/0001-96
BR Propert	06.977.751/0001-49	Petrorio	10.629.105/0001-68
Bradespar	03.847.461/0001-92	Pomifrutas	86.550.951/0001-50
Brasil	00.000.000/0001-91	Porto Seguro	02.149.205/0001-69
Brookfield	07.700.557/0001-84	Portobello	83.475.913/0001-91
CCR SA	02.846.056/0001-97	Positivo Inf	81.243.735/0001-48
Ccx Carvao	07.950.674/0001-04	Profarma	45.453.214/0001-51
Cetip	09358105000191	Providencia	76.500.180/0001-32
Chiarelli	52.736.840/0001-10	Prumo	08.741.499/0001-08
Cia Hering	78.876.950/0001-71	Qgep Part	11.669.021/0001-10
Cielo	01027058000191	Qualicorp	11.992.680/0001-93
Copasa	17.281.106/0001-03	RaiaDrogasil	61.585.865/0001-51
Copel	76.483.817/0001-20	Rjcp	08.281.683/0001-04
Cosan	50.746.577/0001-15	Rodobensimob	67.010.660/0001-24
Cosan Ltd	08.887.330/0001-52	Rumo Log	71.550.388/0001-42
Csu Cardsyst	01.896.779/0001-38	Rumo S.A.	02.387.241/0001-60
Cvc Brasil	10.760.260/0001-19	Sao Carlos	29.780.061/0001-09
Cyrela Realt	73.178.600/0001-18	Ser Educa	04.986.320/0001-13
Dasa	61.486.650/0001-83	Sierrabrasil	05.878.397/0001-32
Direcional	16.614.075/0001-00	SLC Agricola	89.096.457/0001-55
Dufry Ag	11.423.623/0001-93	Smiles	15.912.764/0001-20
Ecorodovias	04.149.454/0001-80	Somos Educa	02.541.982/0001-54
Embratel Part	02.558.124/0001-12	Souza Cruz	33.009.911/0001-39
Energias BR	03.983.431/0001-03	Springs	07.718.269/0001-57
Eneva	04.423.567/0001-21	Technos	09.295.063/0001-97
Engie Brasil	02.474.103/0001-19	Tecnisa	08.065.557/0001-12

Equatorial	03.220.438/0001-73	Tegma	02.351.144/0001-18
Estacio Part	08.807.432/0001-10	Telef Brasil	02.558.157/0001-62
Eternit	61.092.037/0001-81	Tempo Part	06.977.739/0001-34
Eztec	08.312.229/0001-73	Terra Santa	05.799.312/0001-20
Fer Heringer	22.266.175/0001-88	Time For Fun	02.860.694/0001-62
Fleury	60.840.055/0001-31	Totvs	53.113.791/0001-22
Generalshopp	08.764.621/0001-53	Trisul	08.811.643/0001-27
Gerdau	33.611.500/0001-19	Triunfo Part	03.014.553/0001-91
Grendene	89.850.341/0001-60	Tupy	84.683.374/0001-49
Guararapes	08.402.943/0001-52	Unicasa	90.441.460/0001-48
Helbor	49.263.189/0001-02	Valid	33.113.309/0001-47
Ideiasnet	02.365.069/0001-44	Viver	67.571.414/0001-41
Iguatemi	51.218.147/0001-93	Weg	84.429.695/0001-11
Imc Holdings	08.936.792/0001-12	Wilson Sons	05.721.735/0001-28
Inds Romi	56.720.428/0001-63	Sid Nacional	33.042.730/0001-04

---

Fonte: elaborada pelo autor