



ARTIGO ORIGINAL

Conexão política como incentivo para o gerenciamento de resultados por accruals¹

Political connection as an incentive for accrual-based results management

Conexión política como incentivo para la gestión resultados por devengo

Paulo Henrique Nobre Parente², Ariane Firmeza Mota Nascimento³, Edilson Paulo⁴ e Alan Diogenes Gois⁵

PALAVRAS-CHAVE

Conexão política.
Qualidade da
informação contábil.
Accruals
discrecionários

Resumo: Este artigo tem o objetivo de analisar o efeito da conexão política - tida como uma estratégia de garantia de benefícios e proteção do ambiente externo - no gerenciamento de resultados, em uma amostra composta por 486 observações listadas na B3 S/A nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014, com dados disponibilizados na base de dados do Compustat® e no *website* do Tribunal Superior Eleitoral (TSE). Utilizando indicadores de doação de campanha realizada pela empresa e pelo diretor executivo (CEO), observou-se que empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis por *accruals*, demonstrando preferência por estratégia que não se reflete no fluxo de caixa e não influencia a estrutura operacional das empresas. Além disso, quando empresas encontram barreiras para gerenciar os resultados por *accruals* - que não é o caso das empresas conectadas politicamente - é mais provável que o gerenciamento ocorra através das atividades operacionais reais que, apesar de mais oneroso, não está sujeito ao escrutínio dos sistemas de auditoria.

KEYWORDS

Political connection.
Quality of accounting
information.
Discretionary accruals

Abstract: This paper aims to analyze the effect of political connection - considered as a strategy of guaranteeing benefits and protection of the external environment - in earnings management, in a sample composed by 486 observations listed in B3 S/A in the election periods of 2006, 2010 and 2014, with data available in the Compustat® database and on the website of the Superior Electoral Court (TSE). Using indicators of campaign donation by the company and the CEO, it was observed that politically connected companies have higher levels of accrual accounting results management, showing preference for strategy that is not reflected in cash flow and does not influence the operating structure of companies. In addition, when companies encounter barriers to managing earnings by accruals - which is not the case with politically connected companies - management is more

¹ Submetido em 12/08/2019. Aceito em 30/04/2020. Publicado em 30.05.2020. Artigo apresentado no VII Congresso UFSC de Controladora e Finança, realizado nos dias 12 a 14 de Agosto de 2018.

² Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Professor no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará (IFCE). E-mail: paulonobrepaparente@gmail.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4616-7370>

³ Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Professora da Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: arianeformota@yahoo.com.br, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4560-505X>

⁴ Doutor em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Professor Associado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: epaulo@uol.com.br, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4856-9039>

⁵ Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Professor na Faculdade FIPECAFI no Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças. E-mail: alandgois@hotmail.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3534-6557>

likely to occur through actual operating activities which, while more costly, are not subject to the scrutiny of audit systems.

PALABRAS CLAVE

Conexión política.
Calidad de la
información contable.
Acumulaciones
discrecionales

Resumen: Este documento tiene como objetivo analizar el efecto de la conexión política, considerada como una estrategia de garantía de beneficios y protección del entorno externo, en la gestión de ganancias, en una muestra compuesta de 486 observaciones enumeradas en B3 S/A en los períodos electorales de 2006, 2010 y 2014, con datos disponibles en la base de datos Compustat® y el sitio web del Tribunal Supremo Electoral (TSE). Mediante el uso de indicadores de donación de campaña realizados por la empresa y el CEO, se observó que las empresas políticamente conectadas tienen niveles más altos de gestión contable de los ingresos por devengo, mostrando preferencia por una estrategia que no se refleja en el flujo de caja y no influye la estructura operativa de las empresas. Además, cuando las empresas encuentran barreras para la gestión resultados por devengo, lo cual no es el caso de las empresas políticamente conectadas, es más probable que la administración ocurra a través de actividades operativas reales que, aunque son más costosas, no están sujetas al escrutinio de los sistemas auditoría.

Introdução

Algumas pesquisas têm evidenciado que empresas obtêm benefícios a partir das suas conexões políticas, que incluem acesso preferencial ao financiamento da dívida (Claessens, Feijen, Laeven, 2008, Goldman, Rocholl, So, 2013), redução no custo da dívida (Houston, Jiang, Lin, Ma, 2014), tratamento preferencial em contratos públicos (Goldman, Rocholl, So, 2009) e benefícios advindos da proteção regulatória (Kroszner & Stratmann, 1998).

Em razão desses benefícios, estas empresas teriam menos incentivos para responder às pressões externas (do governo, de órgãos reguladores e fiscalizadores e de instituições financeiras, por exemplo), resultando na divulgação de informações contábeis de baixa qualidade (Chaney, Faccio, Parsley, 2011). Pesquisas recentes encontraram evidências de que a qualidade da informação contábil é inferior em empresas conectadas politicamente (Chaney *et al.*, 2011, Bona-Sánchez, Pérez-Alemán, Santana-Martín, 2014, Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015, Harymawan & Nowland, 2016). Utilizando o gerenciamento de resultados contábeis como indicador da qualidade informacional, empresas conectadas politicamente se engajariam em práticas de gerenciamento de resultados - por *accruals* e por atividades operacionais - com vistas a distorcer a realidade financeira das firmas; estas empresas teriam menores preocupações com o nível de monitoramento externo devido ao vínculo político estabelecido. Ademais, o Braam *et al* (2015) afirmam que gerenciamento de resultados contábeis poderia ser utilizado para mascarar os favores políticos recebidos.

Essa relação emerge por duas razões. Primeiro, as firmas com conexões políticas obtêm benefícios com seus vínculos e, em função disso, os *insiders* se sentiriam resguardados ao esconder, ao obscurecer ou ao atrasar a divulgação de informações em detrimento dos investidores. Segundo, na medida em que os políticos fornecem proteção às empresas conectadas, estas podem negligenciar as informações contábeis e investir menos tempo para retratar, com precisão, suas previsões, uma vez que a informação de baixa qualidade não é penalizada. Além disso, a baixa qualidade informacional permite mascarar informações relacionadas aos favores políticos recebidos (Bramm *et al.*, 2015) através da obtenção de taxas exclusivas de financiamento e superfaturamento de contratos públicos (Yeh, Shu & Chiu, 2012), por exemplo.

Ressalta-se que esta questão ainda é incipiente na literatura brasileira. Na verdade, poucos estudos relativos a esse assunto foram publicados na literatura internacional. A questão pode ser de particular interesse devido às especificidades do cenário institucional brasileiro em relação a outros países desenvolvidos e até mesmo alguns países emergentes, pois, como sugere a literatura, os benefícios da conexão política são maiores em países menos desenvolvidos e com níveis mais altos de corrupção (Faccio, 2006, Faccio, 2010, Chen, Ding, Kim, 2010, Boubakri, Guedhami, Mishra, Saffar, 2012). Isso se deve ao fato de que, com o aumento do desenvolvimento político-econômico do país, reduz-se a necessidade de as empresas confiarem em suas conexões políticas e sentirem-se obrigadas a aumentar a necessidade de responder às pressões do mercado (Braam *et al.*, 2015). Entre as

diferenças estruturais políticas, quando comparadas com outras regiões, tem-se a possibilidade de uma empresa se conectar politicamente através de doações de recursos financeiros a partidos políticos ou a políticos específicos (Camilo, 2011) e a participação representativa do governo na estrutura de propriedade das empresas brasileiras (Brey, Camilo, Marcon, Bandeira-de-Melo, 2014).

Este estudo, portanto, tem o objetivo de analisar a qualidade da informação contábil na perspectiva da conexão política no Brasil. Mais especificamente, analisa-se o efeito da conexão política - tida como uma estratégia de garantia de benefícios e proteção do ambiente externo - no gerenciamento de resultados, em uma amostra composta por 486 observações listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014, com dados disponibilizados nas demonstrações contábeis na base de dados do Compustat® e no *website* do Tribunal Superior Eleitoral (TSE).

Além do exposto, a presente pesquisa busca contribuir expandindo o estudo de Chaney *et al.* (2011) ao analisar uma economia emergente que possui baixa proteção dos investidores (Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, 2008), que vem demonstrando um alto índice de percepção de corrupção (Transparency International, 2017), e por utilizar o conceito de gerenciamento de resultados através da manipulação das atividades operacionais (Roychowdhury, 2006), que altera tanto o lucro líquido, como o fluxo de caixa, e tem maior impacto nas estratégias das empresas por não ser reversível. Ademais, Zang (2011) demonstrou que há um *trade-off* entre gerenciamento de resultados por *accruals* e manipulação das atividades operacionais, assim, sendo essa uma outra contribuição da presente pesquisa por investigar a relação da conexão política em meio ao *trade-off*.

As conclusões deste estudo podem sugerir que os formuladores de políticas públicas devem encorajar ou obrigar as empresas a divulgar informações em relação às suas conexões com o governo, partido político ou políticos, para que investidores e todas as partes interessadas possam utilizar as informações para avaliar, com melhor precisão, a qualidade dos resultados das empresas.

Por fim, estudar as consequências das conexões políticas na informação contábil pode ser relevante, visto que os vínculos políticos podem desviar a estratégia da empresa de criação de valor e seguir um caminho que privilegie as partes conectadas e desapropriem os investidores externos à empresa, principalmente em contextos em que o ambiente político afeta a contabilidade das firmas.

Elementos teóricos da pesquisa

As empresas têm conexões políticas quando seus acionistas controladores ou um dos seus principais executivos é membro do governo ou está fortemente relacionado com um político ou partido (Faccio, 2006). Além disso, a doação de recursos financeiros também se configura como conexão política (Camilo, 2011). A literatura mostra que empresas conectadas politicamente têm maiores oportunidades de ganho com suas conexões (Faccio, 2010, Chaney *et al.*, 2011).

Na verdade, a doação de recursos pelas empresas às

campanhas eleitorais se configura como uma das formas mais evidentes de conexão política. Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) afirmam que, através da doação, a empresa despende recursos na expectativa de maximizar retornos futuros, sendo esta prática considerada uma forma de investimento. Nessa direção, a relação clientelista é evidente, uma vez que tais doações são utilizadas em troca de benefícios diretos ou indiretos às empresas privadas (Lazzarini, 2011).

No Brasil, as pesquisas que se concentram na relação entre a empresa e o governo ainda são recentes. Samuels (2001), por exemplo, identificou que nas eleições de 1994 e 1998 parte representativa dos recursos eram provenientes das empresas, caracterizando a relação de interesse recíproco entre doadores e donatários. Em relação às campanhas políticas de 1998 e 2002, Claessens *et al.* (2008) identificaram que elevadas contribuições de campanha estão associadas com elevado retorno das ações no momento do anúncio dos vencedores.

Empresas com vínculos políticos são beneficiadas com acesso preferencial e redução do custo do financiamento da dívida (Claessens *et al.*, 2008, Goldman *et al.*, 2013, Houston *et al.*, 2014), bem como o tratamento preferencial em contratos públicos (Goldman *et al.*, 2009) e benefícios advindos da proteção regulatória (Kroszner & Stratmann, 1998). Isso ocorre quando as empresas se envolvem no processo de políticas públicas, obtendo acesso direto com políticos, burocratas e tomadores de decisão, afetando as decisões políticas (Hillman, 2005). Nesse sentido, os custos políticos incorridos por empresas conectadas politicamente são provavelmente inferiores aos praticados por outras empresas (Attia, Lassoued, Attia, 2016).

Os resultados de estudos internacionais sugerem que os benefícios das conexões políticas são geralmente maiores em mercados menos desenvolvidos e com níveis mais elevados de corrupção. Houston *et al.* (2014) identificam que as conexões políticas aumentam o valor das empresas norte-americanas e reduzem o custo de monitoramento. Cooper, Gulen e Ovtchinnikov (2010) evidenciaram a existência de relação positiva entre as contribuições políticas e o desempenho futuro das empresas americanas. Em outros mercados desenvolvidos, estudos mostram que as conexões políticas locais são valiosas para as empresas na Dinamarca (Amore & Bennedsen, 2013), enquanto na Alemanha empresas conectadas politicamente apresentam maior desempenho financeiro, embora apresentem menores valores de mercado do que empresas sem conexões políticas (Niessen & Ruenzi, 2009).

Em mercados emergentes, Dinç (2005) encontrou evidências de que os bancos estatais aumentaram seus empréstimos em períodos eleitorais em comparação com os bancos privados. Bliss e Gul (2012) identificaram que as taxas de auditoria são mais elevadas em empresas conectadas politicamente na Malásia. No Brasil, estudos mostram que a conectividade com o ambiente político aumenta o desempenho e cria valor das empresas (Camilo *et al.*, 2012) e que as conexões políticas afetam positivamente a diversificação dos grupos econômicos (Costa, Bandeira-de-Melo, Marcon, 2013). Contudo, deve-se ressaltar que evidências acerca das características institucionais que suportam a relação entre políticos e empresas ainda são inconclusivos (Bona-Sánchez *et al.*,

2014).

Sob a perspectiva de conteúdo informacional dos relatórios financeiros, as pesquisas indicam que a qualidade da informação contábil em empresas conectadas politicamente é menor, quando analisada sob a ótica do gerenciamento de resultados (Chaney *et al.*, 2011, Braam *et al.*, 2015, Attia *et al.*, 2016), da informatividade (Harymawan & Nowland, 2016) e do conservadorismo (Mohammed, Ahmed, Ji, 2017). No presente estudo, argumenta-se que as empresas politicamente conectadas têm menos incentivos para reportar resultados de alta qualidade em relação a empresas não conectadas.

Primeiro, as empresas conectadas têm menor necessidade de responder às pressões do mercado para aumentar a qualidade da informação contábil (Chaney *et al.*, 2011). Ou seja, empresas conectadas politicamente podem obter diversos benefícios a partir de suas conexões, não apresentando um risco significativo de punição para divulgar informações contábeis de qualidade inferior. Por exemplo, empresas com vínculos políticos têm acesso preferencial ao financiamento através de suas conexões políticas (Claessens *et al.*, 2008, Houston *et al.*, 2014), não necessitando responder às pressões do mercado para divulgar informações contábeis de alta qualidade para obter financiamento externo. Deve-se ressaltar que o *trade-off* entre os benefícios recebidos pelas empresas a partir de suas conexões políticas e sua necessidade de responder às forças do mercado é dinâmico e varia ao longo do tempo (Harymawan & Nowland, 2016).

Em segundo lugar, na medida em que os grupos políticos fornecem proteção às empresas conectadas, a informação contábil de baixa qualidade não é penalizada, principalmente quando o governo tem atuação central na economia e estreita relação com a classe empresarial brasileira, sugerindo que o governo concede certos privilégios a grupos empresariais (Samuels, 2015). Desse modo, a empresa poderia se importar menos com a qualidade da informação a ser divulgada, bem como investir menos tempo na precisão de seus resultados (Claessens *et al.*, 2008).

Nessa direção, os favores políticos recebidos em consequência da conexão política poderiam ser mascarados através do gerenciamento de resultados contábeis. Através do gerenciamento de resultados por *accruals*, o verdadeiro desempenho econômico seria alterado por métodos ou estimativas contábeis dentro dos princípios contábeis, enquanto através do gerenciamento de resultados por atividades reais, seria alterada a execução das transações comerciais reais. Por exemplo, favorecimentos em contratos políticos (subfaturamento ou superfaturamento de ativos, por exemplo) poderiam ser contabilizados através de escolhas contábeis que distorcessem a realidade econômica e financeira da operação.

Desse modo, as empresas com laços políticos estariam blindadas pelo governo, sendo resguardadas as ações decorrentes do comportamento oportunista do gestor. Quanto maior a proteção às empresas conectadas, maior a probabilidade de a informação contábil ser afetada através do gerenciamento de resultados (Claessens *et al.*, 2008). Sendo assim, empresas conectadas poderiam ser mais opacas do que empresas similares não conectadas politicamente (Chaney *et al.*, 2011). A primeira hipótese

está escrita da seguinte forma:

H₁: A conexão política afeta positivamente o gerenciamento de resultados contábeis.

A determinação de métodos contábeis e a discricionariedade na definição das práticas contábeis são determinadas pelas normas e também pelo comportamento dos gestores, que responde aos incentivos econômicos na elaboração de relatórios contábeis. Nesse sentido, as empresas podem utilizar diferentes estratégias de gerenciamento de resultados, que incluem àquelas baseadas nos *accruals* e àquelas baseadas nas atividades operacionais (Badertscher, 2011).

Por um lado, o gerenciamento de resultados por *accruals* visa obscurecer o verdadeiro desempenho econômico da firma, alterando os métodos contábeis ou as estimativas dentro dos princípios contábeis geralmente aceitos (Dechow & Skinner, 2000). Por outro, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais altera a execução das transações dos negócios (Roychowdhury, 2006), a fim de atingir metas de resultados no curto prazo, afetando diretamente o fluxo de caixa e o valor econômico da firma (Braam *et al.*, 2015).

Considerando que as empresas utilizam ambas as estratégias de forma substitutiva (Badertscher, 2011) ou complementares, estas podem optar pelo gerenciamento de resultados por *accruals*, que é relativamente menos oneroso (Graham, Harvey, Rajgopal, 2005), ou pelo gerenciamento de resultados por atividades operacionais, que é mais difícil de ser detectado (Graham *et al.*, 2005, Badertscher, 2011). A detecção do gerenciamento de resultados pode afetar a reputação da firma e dos políticos e partidos a ela conectados, fazendo com que os custos políticos aumentem (Faccio, 2006, Kothari *et al.*, 2012) e que as empresas conectadas percam seu acesso privilegiado aos benefícios das suas conexões políticas (Braam *et al.*, 2015).

Evidências empíricas internacionais apontam que os benefícios das conexões políticas são maiores em mercados menos desenvolvidos e com maiores níveis de corrupção (Harymawan & Nowland, 2016), como no Brasil.

Considerando essa conjuntura, espera-se que as empresas politicamente conectadas sejam mais propensas a substituir o gerenciamento de resultados por atividades

operacionais por estratégias de gerenciamento de resultados baseadas nos *accruals*. Como as empresas estariam sendo beneficiadas e protegidas por suas conexões políticas, elas não estariam preocupadas em terem suas práticas oportunistas mais facilmente detectadas. Portanto, tem-se a seguinte hipótese:

H₂: Empresas politicamente conectadas são mais propensas a utilizar o gerenciamento de resultados por atividades operacionais do que as empresas não conectadas politicamente.

Elementos metodológicos da pesquisa

Amostra e dados

Para a definição da amostra, foram adotados procedimentos anteriormente empregados por Camilo *et al.* (2012). A população é composta por empresas de capital aberto listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), compreendendo três períodos eleitorais majoritários para os cargos de Presidente, Governador, Senador e Deputado Federal e Estadual/Distrital, nos pleitos eleitorais de 2006, 2010 e 2014, totalizando em 486 observações. No entanto, 24,5% do total de observações (119 empresas) realizaram doações financeiras às campanhas eleitorais desse período; são as classificadas como empresas politicamente conectadas.

Desse modo, não importa se a empresa efetuou doação para um partido político, para um único candidato específico ou para vários; o fato de ter efetuado doação, já a caracteriza como conectada politicamente. Ademais, o fato de a doação ter sido efetuada para candidato vencedor ou não, torna-se secundário nessa análise, haja vista ideia central se limitar a verificar se os volumes doados sinalizam o estreitamento da relação governo *versus* empresa - conexão política - e seu efeito no gerenciamento de resultados contábeis.

O processo de seleção e composição da amostra são apresentados na Tabela 1 (Painel A e B). Durante os períodos eleitorais analisados, observa-se um crescimento médio (de 80%) do número de empresas que se conectaram politicamente, merecendo destaque as empresas do setor de consumo não cíclico, as quais obtiveram crescimento de 333% no período entre 2006-2010 e do setor de saúde, com crescimento de 200% entre 2010-2014.

Tabela 1 - Seleção e composição da amostra

Painel A - Seleção da amostra						
Amostra inicial						1.335
(-) exclusão empresas financeiras						-336
(-) empresas não disponíveis na base de dados Compustat®						-168
(-) empresas com dados faltosos na base de dados da Compustat®						-159
(-) empresas reguladas impedidas de realizar doação ^(a)						-186
(=) Amostra final						486
Painel B - Composição da amostra						
Setores	2006		2010		2014	
	Sem conexão	Com conexão	Sem conexão	Com conexão	Sem conexão	Com conexão
Bens industriais	26	8	17	28	27	16
Consumo cíclico	32	14	36	25	36	29
Consumo não cíclico	7	3	6	13	7	12
Materiais básicos	18	8	17	11	15	13
Petróleo, gás e biocombustíveis	3	0	3	5	1	9

Saúde	6	1	6	3	3	9
Tecnologia da informação	3	0	2	2	3	3
Total	95	34	87	87	92	91

A conexão política é medida pela doação de campanha realizada pela empresa e pelo diretor executivo (CEO). Os dados de conexão política foram coletados manualmente no *website* do Tribunal Superior Eleitoral (TSE), utilizando o Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), para as empresas; e o Cadastro de Pessoas Físicas (CPF), para os gestores. A identificação do CEO foi obtida no item 12.5/6 do formulário de referência. Ressalta-se que os dados relativos à doação de campanha do CEO somente estavam disponíveis nos períodos relativos aos pleitos eleitorais de 2010 e 2014.

Os dados relativos às demonstrações contábeis, utilizadas para mensurar as variáveis de gerenciamento de resultados e das variáveis de controle, foram coletados na base de dados do Compustat®, que contém dados financeiros históricos de empresas de capital aberto ao redor do mundo, que inclui dados das empresas brasileiras. Para que estas fossem incluídas na amostra, exigiu-se que todas as informações financeiras e não-financeiras estivessem disponíveis na referida base.

Mensuração das variáveis

Neste estudo, optou-se por utilizar duas medidas de conexão política. A primeira corresponde aos montantes doados pelas empresas e por seus diretores executivos a políticos ou a partidos como *proxy* de conexão política (CP_VAL_{it}) (Camilo *et al.*, 2012, Costa *et al.*, 2013). A segunda corresponde à variável *dummy* (CP_DUM_{it}) para segregar as empresas com (e sem) conexão política, atribuindo-se valor igual a 1 (um) para empresa com conexão política e 0 (zero), caso contrário (Chaney *et al.*, 2011, Camilo *et al.*, 2012, Braam *et al.*, 2015, Harymawan & Nowland, 2016).

Acrescenta-se que a doação financeira realizada pode trazer efeitos da conexão política nos períodos seguintes que correspondem ao mandato eletivo, ou seja, o período legalmente determinado para o exercício do cargo político de presidente, senador e deputados; por exemplo, a doação efetuada no ano de 2010 pode ter efeito na janela 2010-2014. Ademais, a definição das variáveis de conexão política é apresentada na Tabela 2.

Como *proxy* de gerenciamento de resultados, optou-se por utilizar o gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais. Para estimação do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, utilizou-se a metodologia atualizada do modelo de Jones Modificado, que considera a reversão dos *accruals* no período corrente (Dechow, Hutton, Kim, Sloan, 2012). A definição da *proxy* está definida na Equação (1).

$$TA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \alpha_4 (PPE_{it}) + \alpha_5 (TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

Os *accruals* totais são igualados à diferença entre a variação das receitas líquidas e a variação das contas a

receber, o saldo da conta ativo imobilizado, ponderados pelo total de ativos em $t-1$. O total de *accruals* é regredida como variável independente, todavia, ponderado pelo total de ativos em $t-2$. Enquanto os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes do modelo, os *accruals* discricionários são obtidos pelo erro da regressão (resíduo). O cálculo dos *accruals* totais está expresso na Equação (2).

$$TA_{it} = \frac{EBXI_{it} - CFO_{it}}{A_{it-1}} \quad [2]$$

Em que: TA_{it} = *Accruals* totais; $EBXI_{it}$ = Resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas; CFO_{it} = Fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na Demonstração de Fluxo de Caixa; A_{it-1} = Ativos totais da empresa. Os subscritos i e t representam a empresa e o ano, respectivamente. Estabelecidas as equações e os erros de regressão, os *accruals* discricionários foram regredidos em módulos, não havendo diferenciação entre positivos e negativos. Desse modo, quanto mais distante de 0 (zero) for o erro (resíduo) da regressão, maior será o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA_{it}).

Seguindo estudos anteriores (Kuo, Ning, Song, 2014, Braam *et al.*, 2015, Chi, Liao, Chen, 2016), utiliza-se quatro *proxies* para medir o comportamento de gerenciamento de resultados atividades operacionais, que inclui níveis anormais de fluxo de caixa das operações (GR_CFO_{it}), níveis anormais dos custos de produção (GR_PROD_{it}) e níveis anormais de despesas discricionárias (GR_DISX_{it}). A definição dessas três *proxies* está apresentada nas Equações (3), (4) e (5).

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 + k_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + k_2 \left(\frac{S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + k_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad [3]$$

A primeira medida de gerenciamento de resultados (Equação 3) é o nível anormal de fluxos de caixa operacional (GR_CFO_{it}), que iguala o nível real ao nível estimado de CFO. As vendas (S) referem-se às vendas líquidas. A variação das vendas líquidas (ΔS) corresponde à diferença entre o período $t-1$ e t . As variáveis são ponderadas pelo total de ativos (TA) em $t-1$. Argumenta-se que as empresas podem manipular as vendas, acelerando-as através da criação de descontos nos preços e de outras formas atrativas de aumento das vendas no período atual. Todavia, é improvável que os descontos permaneçam continuamente e, portanto, levará a vendas menores em exercícios fiscais seguintes (Roychowdhury, 2006). Um nível mais baixo de GR_CFO_{it} indica um nível mais elevado de gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

$$\frac{PROD_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 + k_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + k_2 \left(\frac{S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + k_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + k_3 \left(\frac{\Delta S_{it-1}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad [4]$$

A segunda medida de gerenciamento de resultados é o nível anormal dos custos de produção (GR_PROD_{it}), que equivale ao nível de PROD real menos o nível de PROD estimado a partir da Equação (4). Todas as demais variáveis foram previamente definidas. Os custos de produção (PROD) de uma empresa equivalem à soma dos custos dos bens vendidos somado à variação no estoque. As empresas podem reportar um maior nível de produção ao superfaturar a produção no estoque, o que levaria a um menor custo fixo por unidade (Kuo *et al.*, 2014), considerando ainda a possibilidade de os custos de produção serem afetados pelas escolhas contábeis (Paulo, 2007). As empresas com um nível mais elevado de GR_PROD_{it} podem reportar uma margem de lucro maior (Roychowdhury, 2006). Portanto, um nível mais elevado de GR_PROD_{it} indica um nível mais alto de gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

$$\frac{DISX_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 + k_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + k_2 \left(\frac{S_{it-1}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad [5]$$

A terceira medida de gerenciamento de resultados por atividades operacionais é representada pelos níveis anormais de despesas discricionárias (GR_DISX_{it}), que iguala o nível de DISX real ao nível de DISX estimado na Equação (5). DISX refere-se às despesas discricionárias, que incluem despesas de vendas, gerais e administrativas. Todas as demais variáveis foram previamente definidas. As empresas podem optar por reduzir gastos discricionários para ocultar temporariamente seus ganhos, uma vez que tais gastos, normalmente, não geram receitas imediatas (Kuo *et al.*, 2014). Um nível mais baixo de GR_DISX_{it} indica um nível mais alto de gerenciamento de resultados por atividades operacionais (Roychowdhury, 2006).

Seguindo Cohen e Zarowin (2010), Kuo *et al.* (2014), Braam *et al.* (2015) e Chi *et al.* (2016), optou-se pela construção de uma *proxy* de gerenciamento de resultados agregada somando as três *proxies* acima, a fim de capturar

o efeito total do gerenciamento de resultados por atividades operacionais (GRR_{it}). Um nível mais elevado de GRR_{it} indica um maior nível de gerenciamento de resultados, conforme Equação (6). Os modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* (Dechow *et al.*, 2012) e atividades operacionais (Roychowdhury, 2006) foram estimados por setor econômico e por período.

$$GRR_{it} = (-GR_CFO_{it}) + GR_PROD_{it} + (-GR_DISX_{it}) \quad [6]$$

Seguindo a proposta metodológica de Braam *et al.* (2015), calculou-se duas variáveis para avaliar a estratégia de gerenciamento de resultados adotada pelas empresas: por *accruals* e/ou por atividades operacionais. Tais variáveis permitem identificar qual tipo de estratégia de gerenciamento de resultados (Braam *et al.*, 2015) é preferida pelas empresas com (e sem) conexão política. A variável GRA_DUMMY_{it} captura a preferência de gerenciamento de resultados no regime de competência, enquanto que a variável GRR_DUMMY_{it} , captura a preferência de gerenciamento de resultados por atividade operacional.

Consoante à literatura anterior, utilizou-se a mediana como limiar de discriminação (Cohen & Zarowin, 2010, Braam *et al.*, 2015). Conforme os autores, uma justificativa prática para o uso desse ponto de corte é que ele divide a amostra em dois grupos de igual tamanho, eliminando possíveis vieses de tamanho e seleção da amostra, que podem ocorrer quando a média é utilizada como ponto de corte. A partir dessas variáveis desenvolveram duas medidas que avaliam a utilização de combinações diametralmente opostas de estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais, indicando a substituição das estratégias de gerenciamento de resultados (Braam *et al.*, 2015). A definição dessas variáveis está descrita na Tabela 2.

Por fim, utiliza-se o tamanho ($SIZE_{it}$), a alavancagem (LEV_{it}), o desempenho (ROA_{it}), a oportunidade de crescimento (MTB_{it}), a auditoria (AUD_{it}) e o setor (SET_{it}) para controlar a associação entre a conexão política e o gerenciamento de resultados. A definição e a fundamentação das variáveis de controle do estudo estão apresentadas no Tabela 2.

Tabela 2 - Definição das variáveis

Variáveis	Definição
CP_VAL	Valor doado pelas empresas e/ou por CEO para partidos e/ou políticos nas eleições de 2006, 2010 e 2014 (Camilo <i>et al.</i> , 2012, Costa <i>et al.</i> , 2013)
CP_DUM	Variável <i>dummy</i> , que é atribuído valor 1 caso empresa e/ou CEO apresente doações de campanha e 0, caso contrário (Camilo <i>et al.</i> , 2012, Costa <i>et al.</i> , 2013, Braam <i>et al.</i> , 2015)
GRA	<i>Accruals</i> discricionários calculados utilizando o modelo atualizado de Jones Modificado (Dechow <i>et al.</i> , 2012)
GRR_FCO	Nível de fluxos de caixa anormais das operações (Roychowdhury, 2006)
GRR_PROD	Nível dos custos de produção anormais, em que os custos de produção são definidos como a soma do custo dos bens vendidos e a variação dos estoques (Roychowdhury, 2006)
GRR_DISX	Nível de despesas discricionárias anormais, que são a soma das despesas de P&D e despesas de vendas, administrativas e gerais (Roychowdhury, 2006)

<i>GRR</i>	Manipulação de atividades operacionais, calculada pela Equação 6 (Cohen & Zarowin, 2010, Zang, 2012)
<i>GRA_DUMMY</i>	Variável <i>dummy</i> de gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> que é igual a 1 se a medida de GRA estiver acima da mediana do ano-setor e 0, caso contrário (Cohen & Zarowin, 2010).
<i>GRR_DUMMY</i>	Variável <i>dummy</i> de gerenciamento de resultados por atividades operacionais que é igual a 1 se uma das medidas de GRR (<i>GRR_FCO</i> , <i>GRR_PROD</i> e <i>GRR_DISX</i>) estiver acima da mediana do ano-setor e 0, caso contrário (Cohen & Zarowin, 2010).
<i>GRA_AGRR_B</i>	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se <i>GRA_DUMMY</i> é igual a um e <i>GRR_DUMMY</i> é igual a zero, e zero caso contrário (Braam <i>et al.</i> , 2015)
<i>GRA_BGRR_A</i>	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se <i>GRR_DUMMY</i> é igual a um e <i>GRA_DUMMY</i> é igual a zero, e zero caso contrário (Braam <i>et al.</i> , 2015)
<i>LEV</i>	Dívida total de longo prazo dividida pelo total de ativos (Chaney <i>et al.</i> , 2011, Braam <i>et al.</i> , 2015, Harymawan & Nowland, 2016, Mohammed <i>et al.</i> , 2017)
<i>SIZE</i>	Logaritmo natural do total de ativos (Bona-Sánchez <i>et al.</i> , 2014, Harymawan & Nowland, 2016, Mohammed <i>et al.</i> , 2017)
<i>ROA</i>	Lucro líquido após dividendos preferenciais dividido pelo total de ativos (Braam <i>et al.</i> , 2015, Harymawan & Nowland, 2016)
<i>MTB</i>	Valor de mercado dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido (Bona-Sánchez <i>et al.</i> , 2014, Braam <i>et al.</i> , 2015, Mohammed <i>et al.</i> , 2017)
<i>AUD</i>	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se a empresa é auditada por uma das <i>Big Four</i> e 0, caso contrário (Attia <i>et al.</i> , 2016, Harymawan & Nowland, 2016)
<i>SET</i>	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se a empresa pertence a um dos setores econômicos e 0, caso contrário (Chaney <i>et al.</i> , 2011, Bona-Sánchez <i>et al.</i> , 2014, Braam <i>et al.</i> , 2015, Attia <i>et al.</i> , 2016).

Fonte: Elaborado pelos autores com base na literatura.

Análise de dados

A abordagem empírica deste estudo está dividida em quatro estágios. Na primeira etapa, apresenta-se a estatística descritiva e análise univariada de dados. Comparam-se variáveis de gerenciamento de resultados e de controle entre empresas conectadas politicamente com aquelas não conectadas, utilizando *t-teste* (médias) e Wilcoxon (*z-teste*).

No segundo estágio, para testar a hipótese 1 (H_1), fez-se uso da análise de regressão múltipla com dados em painel, a fim de verificar o efeito da conexão política no gerenciamento de resultados. As variáveis dependentes e independentes da Equação (7) são explicadas na seção anterior (Tabela 2). Os modelos econométricos estão dispostos abaixo:

$$GRA_{it}/GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_DUM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 AUD_{it} + \beta_7 SET_{it} + \varepsilon_{it} \quad [7]$$

No terceiro estágio, a fim de testar a hipótese H_2 , propõe-se dois modelos econométricos para verificar a substituição da estratégia de gerenciamento de resultados - *accruals* e atividades operacionais - a partir da conexão política (Braam *et al.*, 2015). Estima-se, na Equação 8, a existência de substituição da estratégia de gerenciamento de resultados por atividades operacionais pelo gerenciamento de resultados por *accruals*. Ainda, torna-se difícil identificar o nível de substituição e, por isso, verifica-se as empresas conectadas politicamente são propensas a utilizar combinações de níveis mais (menos) elevados de gerenciamento de resultados por atividades

operacionais e baixos (altos) níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*, utilizando a análise de regressão logística com dados em painel e análise robusta, conforme expresso pela Equação 9. As variáveis dependentes e independentes das Equações (8) e (9) são explicadas na seção anterior (Tabela 2). Os modelos econométricos estão apresentados abaixo:

$$GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{it} + \beta_2 CP_DUM_{it} + \beta_3 GRAxCP_DUM_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 AUD_{it} + \beta_9 SET_{it} + \varepsilon_{it} \quad [8]$$

$$\text{Logit}(GRA_{A-GRR_{B_{it}}}/GRA_{B-GRR_{A_{it}}}) = \beta_0 + \beta_1 CP_DUM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 AUD_{it} + \beta_7 SET_{it} + \varepsilon_{it} \quad [9]$$

Os testes de *Lagrange multiplier* (LM), de Breusch-Pagan e o de Hausman foram realizados para identificar a melhor abordagem para a representação dos dados na análise de regressão múltipla: *pooled*, painel de efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Além disso, aplica-se os testes de White (heterocedasticidade), *Variance Inflation Factor* (multicolinearidade) e Wooldridge (autocorrelação dos resíduos). Finalmente, consistente com Zang (2012), opta-se por winsorização de todas as variáveis contínuas de controle, no intervalo de 1%-99%, a fim de evitar que os resultados sejam conduzidos por valores absurdamente extremos.

Apresentação e discussão dos resultados

Análise descritiva e univariada

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis de conexão política, gerenciamento de resultados e de controle. A análise descritiva da conexão política mostra que as empresas e os diretores executivos doaram,

em média, 628,6 (R\$/mil) e 2,6 (R\$/mil) a partidos e/ou políticos, respectivamente. Ambas as medidas de conexão política - CP_VAL (Empresa e CEO) - apresentam alta variabilidade, indicando elevada dispersão dos valores financeiros doados. Identifica-se também que sete empresas, 5,8% do total de empresas conectadas politicamente, apresentaram múltiplas conexões políticas (CP_SOM).

Tabela 3 - Análise descritiva

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Des. Pad.	Min.	Máx.
CP_VAL (Empresa)	486	628.639,70	0,000	342.235.864,00	0,00	56.567.136,00
CP_VAL (CEO)	357	2.561,63	0,000	40.202,01	0,00	750.000,00
CP_DUM (Empresa)	486	0,245	0,000	0,430	0,000	1,000
CP_DUM (CEO)	357	0,020	0,000	0,139	0,000	1,000
CP_SOM	486	0,259	0,000	0,470	0,000	2,000
GRA	486	-0,003	0,003	0,150	-0,750	0,631
GRR_FCO	486	0,110	0,013	0,224	-0,864	0,965
GRR_PROD	486	0,006	0,034	0,394	-0,998	0,969
GRR_DISX	486	-0,010	0,026	0,426	-0,986	0,974
GRR	486	0,121	0,132	0,460	-1,049	1,836
GRA_DUMMY	486	0,500	0,500	0,501	0,000	1,000
GRR_DUMMY	486	0,479	0,000	0,500	0,000	1,000
GRA _A _GRR _B	486	0,485	0,000	0,500	0,000	1,000
GRA _B _GRR _A	486	0,515	1,000	0,500	0,000	1,000
LEV	486	0,417	0,181	2,299	0,001	45,062
SIZE	486	20,890	20,819	1,964	14,428	27,383
ROA	486	0,176	0,032	3,544	-6,137	76,912
MTB	486	1,919	1,286	9,119	-16,657	36,757
AUD	486	0,716	1,000	0,451	0,000	1,000

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: CP_VAL: valores doados pela empresa ou CEO; CP_DUM: variável *dummy*, que é atribuído valor 1 para Empresa/CEO e 0, caso contrário. Essas variáveis foram utilizadas individualmente apenas na análise descritiva.

Durante os períodos eleitorais, as empresas apresentaram maiores níveis de gerenciamento de resultados por atividades operacionais (GRR), representado, em maior parte, pelo elevado nível de gerenciamento de resultados por atividades operacionais dos fluxos de caixa anormais das atividades operacionais (GRR_FCO). Por outro lado, o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) apresentou o menor nível, com -0,003. Adicionalmente, verifica-se que os resultados indicam elevada dispersão no nível de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, com média de 0,376.

Apesar do gerenciamento de resultados por atividade reais ser considerado mais caro que o gerenciamento de resultados por *accruals* (Graham et al., 2005; Kim & Sohn, 2013), as empresas podem preferi-lo por ser de mais difícil detecção que o gerenciamento de resultados por *accruals*, além de que não está sob o escrutínio dos sistemas de auditoria existentes e está menos sujeita aos controles e monitoramento externo por parte da sociedade, incluindo a mídia e os partidos políticos concorrentes, por exemplo (Kim & Sohn, 2013). Ademais, nessa direção, a manipulação da contabilidade através das atividades operacionais no período eleitoral, pode ser preferida em razão de seu reflexo no fluxo de caixa, conferindo destinação a recursos não contabilizados anteriormente.

Os resultados mostram, preliminarmente, que as empresas parecem optar por gerenciar seus resultados por *accruals*, quando comparado com o gerenciamento de

resultados por atividades operacionais (GRA_DUMMY > GRR_DUMMY), numa relação de substituição. Apesar disso, os resultados mostram que as empresas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por atividades operacionais (GRA_A_GRR_B < GRA_B_GRR_A), numa relação de combinação de estratégias; resta saber se tal evidência se confirma na análise multivariada.

A Tabela 4 mostra a comparação de médias e medianas das variáveis do estudo a partir da existência de conexão política. Os resultados indicam que as empresas conectadas politicamente apresentam níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA = -2,38, $p \leq 0,05$) e despesas discricionárias anormais (GRR_DISX = -1,67, $p \leq 0,10$). Os testes indicam que as empresas conectadas politicamente optam por gerenciar seus resultados por *accruals* (GRA_DUMMY = -2,44, $p \leq 0,05$), gerenciando-os em maior nível (GRA_A_GRR_B = -2,02, $p \leq 0,05$).

Ao optarem pelo gerenciamento de resultados por *accruals*, as empresas brasileiras objetivam esconder o real desempenho da empresa, modificando os métodos contábeis e as estimativas baseadas nos princípios geralmente aceitos (Dechow & Skinner, 2000). Fazendo isso, as empresas poderiam não estar preocupadas em esconder a manipulação dos resultados (Badertscher, 2011), mas sim optando por uma estratégia de gerenciamento de resultados menos onerosa (Graham et al., 2005).

Embora a literatura confirme que empresas conectadas politicamente possuem acesso preferencial ao

financiamento da dívida (Claessens *et al.*, 2008, Goldman *et al.*, 2013) e que, em mercados emergentes os bancos estatais majoram a distribuição de empréstimos em períodos eleitorais (Dinç, 2005), as empresas com algum vínculo político apresentaram menores níveis de endividamento ($LEV = 1,78, p < 0,10$).

A Tabela 4 mostra também que empresas conectadas politicamente são maiores ($SIZE = -2,63, p < 0,01$), apresentam maiores níveis de desempenho ($ROA = -3,67, p$

$< 0,01$) e são auditadas pelas *Big4* ($AUD = -2,06, p < 0,10$). Evidências empíricas mostram que empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de desempenho (Cooper *et al.*, 2010), inclusive em empresas brasileiras (Camilo *et al.*, 2012). Em relação à associação da conexão política e auditoria, as taxas de auditoria em empresas brasileiras com conexão política são significativamente maiores, corroborando os resultados de Bliss e Gul (2012) a em empresas malaias.

Tabela 4 - Análise univariada de empresas (não) conectadas

Variáveis	Com conexão	Sem Conexão	t teste	Com conexão	Sem conexão	z - teste
	N = 119	N = 367		N = 119	N = 367	
GRA	0,026	-0,011	-2,38**	0,030	-0,002	2,91***
GRR_FCO	0,130	0,105	-1,06	0,013	0,013	-1,36
GRR_PROD	-0,060	0,007	1,49	-0,101	0,078	1,60
GRR_DISX	-0,045	0,023	1,67*	-0,105	0,056	1,76*
GRR	0,080	0,135	1,14	0,061	0,133	1,34
GRA_DUMMY	0,597	0,469	-2,44**	1,000	0,000	-2,42**
GRR_DUMMY	0,395	0,507	2,13**	0,000	1,000	2,12**
GRA _A GRR _B	0,597	0,490	-2,02**	1,000	0,000	-2,01**
GRA _B GRR _A	0,403	0,510	2,02**	0,000	1,000	2,01**
LEV	0,191	0,357	1,78*	0,159	0,188	1,69*
SIZE	21,293	20,759	-2,63***	21,089	20,745	-2,43**
ROA	0,047	0,054	0,09	0,046	0,026	-3,67***
MTB	1,858	2,390	1,20	1,430	1,249	-0,74
AUD	0,790	0,692	-2,06**	1,000	1,000	-2,05**

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: A amostra tem seu escopo limitado aos períodos eleitorais (2006, 2010 e 2014) das empresas brasileiras listadas na B3. Os resultados de média (*teste-t*) e Wilcoxon (*teste-z*) estão apresentadas. *, ** e *** representa nível de significância ao nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

4.2 Análise multivariada

O efeito da existência de conexão política no gerenciamento de resultados é apresentado na Tabela 5. As evidências mostram resultado significativo de que a variável CP_DUM afeta o GRA (0,024, $p < 0,10$), indicando que empresas conectadas politicamente parecem a aumentar seu nível de gerenciamento de resultados, não rejeitando H_1 . Por outro lado, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais não é afetado pela existência de conexão política nas empresas brasileiras (Modelos 7b-7e).

A Tabela 5 ainda reporta que o endividamento, o

tamanho, o desempenho, a oportunidade de crescimento e a auditoria afetam as diferentes estratégias de gerenciamento de resultados. Os modelos de gerenciamento de resultados apresentam poder explicativo de 11,9% (Modelo 7a) e médio de 15,4% (Modelo 7a-7e). A literatura que relaciona conexão política e gerenciamento de resultados encontram baixos níveis de poder explicativo dos modelos, com média de 13,57% para GRA e de 4,9% para GRR (Chaney *et al.*, 2011, Li *et al.*, 2013, Attia *et al.*, 2016, Chi *et al.*, 2016, Harymawan & Nowland, 2016, Jacoby, Li, Liu, 2016).

Tabela 5 - Efeito da conexão política no gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (7a)	Modelo (7b)	Modelo (7c)	Modelo (7d)	Modelo (7e)
	GRA	GRR_FCO	GRR_PROD	GRR_DISX	GRR
CP_DUM	0,024*	0,018	-0,009	-0,050	-0,067
	(0,072)	(0,281)	(0,848)	(0,317)	(0,236)
LEV	-0,003	-0,010***	0,009***	0,003	-0,008*
	(0,344)	(0,005)	(0,044)	(0,625)	(0,077)
SIZE	0,008	0,004***	0,003	0,024*	0,029
	(0,301)	(0,448)	(0,830)	(0,097)	(0,059)
ROA	-0,005**	-0,004	-0,001	0,002	-0,005***
	(0,022)	(0,000)	(0,478)	(0,390)	(0,008)
MTB	0,001*	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
	(0,088)	(0,817)	(0,499)	(0,288)	(0,518)
AUD	0,014	0,018	-0,131***	-0,039	-0,050
	(0,585)	(0,467)	(0,046)	(0,510)	(0,453)
Intercepto	-0,189	-0,200	-0,202	-0,530*	-0,371
	(0,214)	(0,154)	(0,502)	(0,053)	(0,225)

	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Firma					
Período					
N	486	486	486	486	486
Wald Chi ²	31,56***	216,00***	3,48***	43,08***	86,62***
Valor-p	0,005	0,000	0,005	0,000	0,000
R ² (Overall)	11,85	35,20	3,48	10,71	12,29

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, ** e * indica estatística significativa de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Os modelos foram estimados em efeitos aleatórios (Breusch-Pagan e Hausman). O teste VIF (*variance inflation factor*) não acusou multicolinearidade. O teste de Wooldridge não identificou autocorrelação nos modelos. Coeficientes estimados e erros padrão robustos a heterocedasticidade (entre parênteses).

Evidências empíricas mostram que a conexão política influencia positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais (Chaney *et al.*, 2011, Braam *et al.*, 2015, Chi *et al.*, 2016, Harymawan & Nowland, 2016, Jacoby *et al.*, 2016). Considerando a intensidade, parece que o efeito da conexão política no gerenciamento é mais forte em mercados desenvolvidos, como em alguns países europeus (Coef. médio = 0,418, $p < 0,05$) (Chaney *et al.*, 2011, Bona-Sánchez *et al.*, 2014, Braam *et al.*, 2015), quando comparado com mercados emergentes, como em alguns países asiáticos (Coef. médio = 0,014, $p < 0,01$) (Chi *et al.*, 2016, Jacoby *et al.*, 2016). Tais evidências contrariam o argumento de que os benefícios da conexão política são maiores em países

emergentes e com maiores níveis de corrupção (Faccio, 2010, Chen *et al.*, 2010, Boubakri *et al.*, 2012).

Por sua vez, outros estudos encontraram que a informatividade dos lucros (Bona-Sánchez *et al.*, 2014) e o conservadorismo contábil (Mohammed *et al.*, 2017) podem também ser afetados pela existência de conexão política, indicando que a qualidade dos lucros - medida a partir de diferentes perspectivas - é reduzida quando a empresa está conectada politicamente. A Tabela 6 apresenta os resultados acerca da relação de substituição do gerenciamento de resultados em empresas conectadas politicamente.

Tabela 6 - Regressão múltipla da conexão política e do gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (8a)	Modelo (8b)	Modelo (8c)	Modelo (8d)
	GRR_FCO	GRR_PROD	GRR_DISX	GRR
GRA	0,105 (0,161)	-0,486*** (0,001)	0,016 (0,259)	0,036 (0,834)
CP_DUM	0,011 (0,547)	-0,001 (0,976)	-0,041 (0,413)	-0,054 (0,356)
GRAxCP_DUM	0,132 (0,403)	-0,224 (0,540)	-0,634* (0,083)	-0,634 (0,171)
LEV	-0,010*** (0,002)	0,006* (0,061)	0,003 (0,643)	-0,008 (0,072)
SIZE	0,001 (0,823)	-0,001 (0,978)	0,021 (0,150)	0,026* (0,078)
ROA	-0,004*** (0,000)	-0,004** (0,017)	0,002 (0,286)	-0,004** (0,034)
MTB	-0,001 (0,668)	-0,001 (0,983)	-0,001 (0,189)	-0,001 (0,466)
AUD	0,015 (0,532)	-0,121* (0,058)	-0,033 (0,566)	-0,043 (0,508)
Intercepto	0,211 (0,150)	0,130 (0,633)	-0,473* (0,087)	-0,340 (0,270)
Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Período	Sim	Sim	Sim	Sim
N	486	486	486	486
Wald Chi ²	286,27***	61,69***	54,94***	97,80***
Valor-p	0,000	0,000	0,000	0,000
R ² (Overall)	35,92	8,83	11,55	12,70

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, ** e * indica estatística significativa de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Os modelos foram estimados em efeitos aleatórios (Breusch-Pagan e Hausman). O teste VIF (*variance inflation factor*) não acusou multicolinearidade. O teste de Wooldridge não identificou autocorrelação nos modelos. Coeficientes estimados e erros padrão robustos a heterocedasticidade (entre parênteses).

Os resultados mostram uma relação negativa e significativa entre o GRA e o GRR_PROD (-0,486, $p < 0,01$), indicando que, provavelmente, as empresas brasileiras

substituem o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, relativos aos custos de produção anormais, pelo gerenciamento de resultados por *accruals*. Conforme

esperado, os resultados sugerem também que as empresas conectadas politicamente estão mais inclinadas a substituir as estratégias de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, relativas às despesas discricionárias anormais (GRR_DISX), pelo gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) do que as empresas não conectadas (-0,634, $p < 0,10$). Os resultados convergem com os achados de Braam *et al.* (2015).

Tais evidências indicam que as empresas brasileiras conectadas politicamente escolhem estratégias de gerenciamento de resultados que ofuscam o real desempenho da firma (Dechow & Skinner, 2000), que são difíceis de serem detectadas (Badertscher, 2011, Graham *et al.*, 2005) e que são menos onerosos para a firma (Graham *et al.*, 2005). Embora a literatura indique que empresas conectadas politicamente possuam certos privilégios em função dos seus vínculos políticos, estas empresas poderiam estar preocupadas com os impactos a sua reputação, elevando, com isso, os custos políticos (Faccio, 2006, Kothari *et al.*, 2012).

A Tabela 7 reporta os resultados da regressão logística utilizando as combinações de estratégias de gerenciamento de resultados por atividades operacionais altos e baixos, o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA_A_GRR_B) e por atividades operacionais (GRA_B_GRR_A) como variáveis dependentes. Os resultados mostram coeficientes significantes para conexão política. Os coeficientes refletem o *log* da razão de possibilidade entre ter ou não conexões políticas, controlando outros fatores especificados no modelo.

Tabela 7 - Regressão logística da conexão política e do gerenciamento de resultados

Variáveis	Modelo (9a)	Modelo (9b)
	GRA _A _GRR _B	GRA _B _GRR _A
CP_DUM	0,639** (0,045)	-0,531** (0,017)
LEV	-0,168 (0,346)	0,133 (0,485)
SIZE	-0,046 (0,608)	0,051 (0,453)
ROA	0,255 (0,174)	-0,257 (0,610)
MTB	0,080** (0,035)	-0,735** (0,045)
AUD	-0,096 (0,797)	0,088 (0,736)
Intercepto	-0,598 (0,755)	0,289 (0,846)
Firma	Sim	Sim
Período	Sim	Sim
N	486	486
LR-Chi ²	21,80**	22,10*
Valor-p	0,018	0,078
Pseudo-R ²	3,45	3,48

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nota: * e ** indica estatística significativa de 10% e 5%, respectivamente.

No Modelo 9a, o coeficiente do efeito da conexão política (CP_DUM) no gerenciamento de resultados na

estratégia de alto gerenciamento de resultados por *accruals* e baixo gerenciamento de resultados por atividades operacionais (GRA_A_GRR_B) é de 0,639 (exp. = 1,89), indicando que a probabilidade de as empresas usarem uma combinação GRA_B_GRR_A dividido pela probabilidade de a empresa não usar essa combinação é cerca de 1,9 vezes maior para empresas conectadas politicamente do que para empresas não conectadas politicamente. Ou seja, os resultados mostram que as empresas politicamente conectadas são mais propensas a usar combinações GRA_B_GRR_A que as empresas não conectadas.

Além disso, o Modelo 9b mostra que as empresas politicamente conectadas são significativamente menos propensas a utilizar combinações de GRA_A_GRR_B, após o controle de outras diferenças nos incentivos do gerenciamento de resultados. Combinados, os resultados reforçam os resultados da H₂, indicando que as empresas com conexão política têm mais incentivos para gerenciar os resultados ocultamente do que as empresas não conectadas.

Tais resultados estão alinhados com os estudos de Faccio (2010) e Braam *et al.* (2015). Por fim, os resultados da Tabela 5 e da Tabela 6 indicam que as empresas conectadas politicamente são mais propensas a substituir estratégias de gerenciamento de resultados por atividades operacionais - mais dispendiosas e menos detectáveis (Graham *et al.*, 2005, Badertscher, 2011) - para estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Isto demonstra que, para empresas conectadas politicamente, o aumento do escrutínio e das restrições sobre regras contábeis que buscam melhorar a qualidade informacional, não impedem as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, e, sim, estimulam diferentes estratégias dessas práticas. Foi observado, anteriormente, numa análise univariada, que em períodos eleitorais existem maiores níveis de gerenciamento de resultados por atividades reais, enquanto numa análise global, o efeito da conexão política recai sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*, demonstrando preferência por estratégia que não se reflete no fluxo de caixa e não influencia a estrutura operacional das empresas.

Nessa linha, quando empresas encontram barreiras para gerenciar os resultados por *accruals*, é mais provável que o gerenciamento ocorra através das atividades operacionais reais. Por exemplo, Ewert e Wagenhofer (2005) argumentam que quanto mais rígidas forem as regras contábeis e o monitoramento sobre a informação contábil, maiores serão as barreiras que impedem as empresas de manipular seus resultados por *accruals*. Admitindo-se que as empresas conectadas politicamente têm suas ações "blindadas" ou respaldadas pelo governo, estas não se engajariam no gerenciamento de resultados mais caro e menos visível (gerenciamento de resultados por atividades reais).

Resumidamente, seja por terem suas ações blindadas da pressão externa ou para obscurecerem favores políticos recebidos em razão da conexão política estabelecida, o gerenciamento de resultados contábeis por *accruals* ocorre com distinção nas empresas conectadas politicamente.

Considerações Finais

Este trabalho investiga a relação entre a conexão

política e o gerenciamento de resultados, como uma medida de qualidade dos lucros, nas empresas brasileiras nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014. Como *proxy* para conexão política, foi utilizada a doação de campanha realizada pelas empresas e pelos diretores executivos. Utiliza-se as medidas de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades por atividades operacionais.

Os resultados da análise descritiva evidenciaram que: (i) cerca de um quarto das empresas da amostra estão conectadas politicamente; (ii) as empresas e os diretores executivos doaram, em média, 628,6 (R\$/mil) e 2,6 (R\$/mil), respectivamente; e (iii) as empresas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, quando comparados com o gerenciamento de resultados por *accruals*.

A partir da análise univariada, observou-se que as empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados, reduzindo a qualidade dos lucros. As empresas com conexões políticas adotam uma estratégia de gerenciamento de resultados por *accruals*, além de observar que empresas conectadas politicamente são maiores, têm maiores níveis de desempenho e são auditadas pelas *Big4*.

A partir da análise multivariada, os resultados sugerem que: (i) empresas conectadas politicamente gerenciam seus resultados contábeis por *accruals*, aumentando seus lucros contábeis, todavia não afetam as medidas de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, confirmando em parte a H_1 ; e (ii) empresas com conexões políticas estão mais inclinadas a substituir as estratégias de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, relativas às despesas discricionárias anormais, confirmando a H_2 .

Esse diagnóstico sugere que os gestores de empresas conectadas politicamente apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis e, conseqüentemente, menor qualidade da informação contábil. Entretanto, os resultados sugerem que esse comportamento se mostra distinto a partir das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados (por *accruals* e por atividades operacionais).

Enfatiza-se aqui as limitações do estudo. As evidências apresentadas neste estudo não podem ser generalizadas para todo o mercado brasileiro, uma vez que a seleção da amostra se caracteriza como não probabilística, composta por empresas listadas na bolsa nos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014. Para pesquisas futuras, sugere-se a análise temporal dos efeitos dos vínculos políticos na qualidade da informação contábil, bem como em outros atributos qualitativos da informação contábil.

Agradecimentos

Oferecemos este trabalho ao nosso amigo, Alan Diógenes Góis (in memoriam) que nos deixou precocemente em 03/08/2019. Alan era um jovem pesquisador e professor; estava sempre disposto a ajudar, como o fez neste trabalho!

Referências

Amore, M., & Bennedsen, M. (2013). "The value of local political connections in a low-corruption environment",

Journal of Financial Economics, 110(2), 387-402.

Attia, M. B. R., Lassoued, N., & Attia, A. (2016). Political costs and earnings management: evidence from Tunisia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(4), 388-407.

Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518.

Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520-1527.

Bona-Sánchez, C., Pérez-Alemán, J. & Santana-Martín, D. J. (2014). Corporate Governance. *International Review*, 22(4), 330-346.

Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.

Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.

Brey, N. K., Camilo, S. P. O. Marcon, R., & Mello, R. B. (2014). Conexões Políticas em Estruturas de Propriedade: o Governo como Acionista em uma Análise Descritiva. *Revista de Administração Mackenzie*, 15(1), 98-124.

Camilo, S. P. O. *Conexões políticas e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: análise sob a ótica da governança e da dependência de recursos*. Tese de doutorado, Curso de Administração e Turismo, Universidade Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, Brasil.

Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Melo, R. (2012). Conexões Políticas e Desempenho: um Estudo das Firms Listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784-805.

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.

Chen, C. J., Ding, Y., & Kim, C. (2010). High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. *Journal of International Business Studies*, 41(9), 1505-1524.

Chi, J., Liao, J., & Chen, X. (2016). Politically connected CEOs and earnings management: evidence from China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 21(3), 397-417.

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”, *Journal of Finance*, 65(2), 687-724.
- Costa, M., Bandeira-de-Melo, R., & Marcon, R. (2013). Influência da conexão política na diversificação dos grupos empresariais brasileiros. *Revista de Administração de Empresas*, 53(4), 376-387.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.
- Dinç, S. (2005). Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 453-479.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: a cross country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-927.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do Politically Connected Boards Affect Firm Value? *Review of Financial Studies* 22(6), 2331-2361.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2013). Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. *Review of Finance*, 17(5), 1617-1648.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Harymawan, I., & Nowland, J. (2016). Political connections and earnings quality How do connected firms respond to changes in political stability and government effectiveness? *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 339-356.
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464-481.
- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political Connections and the Cost of Bank Loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (2016). Financial distress, political affiliation and earnings management: the case of politically affiliated private firms. *The European Journal of Finance*.
- Kroszner, R. S., & Thomas S. (1998). Interest Group Competition and the Organization of Congress: Theory and Evidence from Financial Services Political Action Committees. *American Economic Review* 88(5), 1163-1187.
- Kuo, J. M., Ning, L., & Song, X. (2014). The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China. *The International Journal of Accounting*, 49, 101-136.
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Mohammed, M., Ahmed, K., & Ji, X. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 288-318.
- Niessen, A., & Ruenzi, S. (2009). Political connectedness and firm performance: evidence from Germany. *German Economic Review*, 11(4), 441-464.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42(3), 335-370.
- Samuels, D. J. (2001). Incumbents and challengers on a level playing field: assessing the impact of campaign finance in Brazil. *The Journal of Politics*, 63(2), 569-584.
- Transparency International. (2017). *Corruption Perceptions Index*. Obtido em 27 abril, 2018, de https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2017.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.