

**INFLUÊNCIA DAS CONEXÕES POLÍTICAS E DOS BENEFÍCIOS FISCAIS NO
DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE COMPANHIAS ABERTAS****Kauely Aver***Universidade Comunitária da Região de Chapecó – Unochapecó***Sady Mazzioni***Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó***Geovanne Dias de Moura***Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó***RESUMO**

A pesquisa objetivou verificar se existe influência das conexões políticas e dos benefícios fiscais no desempenho econômico e financeiro em companhias abertas listadas na [B]³. Realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. O período analisado compreende o ciclo político nacional de 2014 e o ciclo político de 2015 a 2018. A amostra do estudo analisada foi constituída por 64 companhias no período de 2014 e 252 companhias no período de 2015 a 2018. Os resultados encontrados demonstram que as companhias que realizaram doação para campanha eleitoral ou que possuem participação acionária do governo apresentaram maiores valores de benefícios fiscais. Os resultados revelaram, ainda, que a maioria das companhias que acessaram benefícios fiscais realizaram doações políticas ou possuem participação acionária do governo de forma direta ou indireta. Os testes indicaram que empresas com benefícios fiscais, que realizaram doação eleitoral e com participação acionária do governo apresentaram desempenho econômico superior às demais empresas, quando mensurado pelo EBTIDA. O estudo contribui na discussão sobre a utilidade dos benefícios fiscais para a economia e para a sociedade, ressaltando a importância de o meio acadêmico discutir as relações entre as ligações políticas, os benefícios fiscais e o desempenho das organizações.

Palavras-chave: Conexões políticas; Benefícios fiscais; Desempenho; Companhias abertas.

1 INTRODUÇÃO

As conexões políticas podem ser descritas como ligações existentes entre as empresas e os políticos, nas quais podem existir interesses e benefícios mútuos (Pinheiro, Luca & Vasconcelos, 2016). Tais conexões ocorrem principalmente em países subdesenvolvidos, onde as empresas visam a obtenção de benefícios econômicos, que podem surgir por meio de políticas governamentais que impossibilitem a entrada de concorrentes no mercado (Bunkanwanicha & Wiwattanakantang, 2009), ou para viabilizar auxílios financeiros em períodos de crise (Faccio, Masulis & McConnell, 2006).

Outro exemplo de benefício é a aquisição de financiamento de forma prioritária, que ocorre quando os bancos estatais estão envolvidos e que tendem a ser liberados com maior facilidade em áreas em que a corrupção é mais disseminada (Infante & Piazza, 2014; Khwaja & Mian, 2005).

A pesquisa de Jackowicz, Kozłowski & Mielcarz (2014) demonstrou que vínculos políticos acarretavam um impacto negativo no desempenho das empresas. Ling et al. (2016) também evidenciaram pontos desfavoráveis em relação as conexões políticas e o desempenho, tendo em vista que as empresas que possuíam conexões políticas eram mais propensas a obterem financiamentos e outros recursos financeiros, porém, devido ao fácil acesso a tais benefícios, as empresas investiam de maneira equivocada, resultando em menor rentabilidade e aumento da carga tributária.

Por sua vez, Haider, Liu, Wang & Zhang (2017) destacam que as empresas conectadas politicamente possuem menores restrições financeiras e por este motivo excedem o crescimento de vendas, apresentando assim melhor desempenho em relação as outras empresas com maiores restrições financeiras.

Nesse contexto, Faccio (2006) e Claessens, Feijen e Laeven (2008), Camilo, Marcon e Bandeira-De-Mello (2012) também destacam pontos positivos, afirmando que a ligação das empresas com o governo possibilita um aumento de valor para a firma. Além disso, salientam que o papel político concedido aos conselheiros e gestores contribui positivamente para o desempenho da firma, trazendo perspectivas futuras favoráveis, adquirindo o acesso aos financiamentos e captação de recursos, assegurando benefícios essenciais para a continuidade e geração de valor para a firma.

Adhikari, Derashid e Zhang (2006) e Wu, Wu, Zhou & Wu (2012) evidenciaram que os gestores conectados politicamente com as empresas privadas auxiliavam na obtenção de benefícios fiscais, influenciando positivamente no desempenho da empresa. Kim e Limpaphayom (1998) e Adhikari et al. (2006), também demonstram a ocorrência de benefícios fiscais nas empresas conectadas politicamente, apontando que estas empresas pagavam impostos mais baixos e efetivos em relação às empresas que não apresentavam ligação com o governo.

No Brasil, Marostica e Petri (2017) demonstraram que uma empresa que recebia incentivos fiscais de ICMS, atribuídos por meio de subvenção governamental, apresentava dificuldade em pagar dívidas de curto e longo prazo, precisando captar recursos de terceiros. Apesar dos incentivos fiscais serem superiores aos custos resultantes da renúncia fiscal, a firma gerava dependência negativa, comprometendo a sua continuidade.

Lima e Machado (2018) relatam que o incentivo fiscal é capaz de ser um problema para a adição de valor nas empresas. Isso ocorre porque há diminuição da geração da riqueza em vez de fortalecê-la, perdendo assim sua utilidade, considerando que o acréscimo das receitas do governo, a geração de emprego e o desenvolvimento social e econômico das regiões beneficiadas pelos incentivos, precisam do aumento da riqueza formada pelas empresas.

Com base em estudos anteriores destaca-se que existem divergências nos resultados em relação a influência das conexões políticas no desempenho das empresas. Diante do contexto apresentado, emerge a seguinte questão de pesquisa: qual a influência das conexões políticas e dos benefícios fiscais no desempenho econômico e financeiro de companhias abertas listadas na [B]³? O objetivo da pesquisa é verificar se existe influência das conexões políticas e dos benefícios fiscais no desempenho econômico e financeiro em companhias abertas listadas na [B]³.

O estudo justifica-se em razão do tema conexões políticas ainda ser relativamente recente na literatura (Camilo et al., 2012; Ding, Jia, Wu & Zhang, 2014). Adicionalmente, existe discordância nos resultados de estudos anteriores em relação ao impacto da conexão política no desempenho das organizações (Wu et al., 2012).

Outro aspecto a ser considerado é a necessidade da discussão sobre a utilidade dos benefícios fiscais para a economia e para a sociedade, em razão da possível ineficiência de fiscalização nos incentivos fiscais adquiridos pela empresa e as consequências na geração de riqueza (Lima & Machado, 2018). Uma característica de originalidade do estudo é considerar, de forma conjunta, as repercussões das ligações políticas e dos benefícios fiscais no desempenho das empresas.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Conexões Políticas e Benefícios Fiscais

As conexões políticas surgem a partir da relação entre empresas e governo (Haider et al., 2017) e podem proporcionar benefícios para as empresas, com mais facilidade para obtenção de recursos, diminuição da burocracia e informações privilegiadas sobre a propriedade (Cheng, Chan & Leung, 2018). As vantagens oriundas das ligações políticas são superiores em países com governos mais intervencionistas e com baixa proteção dos direitos de propriedade (Faccio, 2006).

O vínculo político existe, normalmente, em países que são altamente corruptos, em países que impõem restrições aos investimentos estrangeiros à sociedade e em sistemas mais transparentes. Em países que têm regulamentação mais rigorosa em relação aos conflitos de interesses políticos, as conexões políticas não são tão comuns (Faccio, 2006).

A ligação entre as empresas e o governo existe em diversos países e pode ocorrer quando o dono da empresa está envolvido ou é indicado para um cargo no meio político; quando o político aposentado faz parte de conselhos nas firmas ou assume cargos executivos; também quando as empresas fazem doações para as campanhas eleitorais (Costa, Bandeira-De-Mello & Marcon, 2013).

Além disso, doações para as campanhas eleitorais de candidatos vitoriosos trazem um impacto positivo no retorno das ações, acesso preferencial a financiamento de bancos, bem como, maior facilidade de obter recursos financeiros, isto é, as empresas se conectam politicamente para receber capital financeiro, garantindo assim a sobrevivência por meio das doações (Claessens et al., 2008). Determinar interesses recíprocos entre a firma e o governo é uma estratégia política que proporciona benefícios (Bandeira-De-Mello & Marcon, 2005; Camilo et al., 2012) e as conexões políticas produzem valor à empresa (Camilo et al., 2012; Schuler, Rehbein & Cramer, 2002).

Wu et al. (2012) investigaram os benefícios de apresentar gerentes conectados politicamente, evidenciando que a taxa de imposto efetiva das empresas privadas com gestores com ligação política era inferior ao de empresas privadas que não apresentavam ligação política. Contudo, não havia diferença relevante entre as empresas estatais com gestores ligados ou não com a conexão política. Identificaram que os gerentes conectados das empresas privadas auxiliavam para receberem benefícios fiscais.

Adhikari et al. (2006) constataram que as firmas ligadas politicamente apresentavam taxas fiscais efetivas (ETR) inferiores das empresas não conectadas, independentemente de como as taxas fiscais efetivas ou as conexões políticas eram estabelecidas, destacando que as empresas com conexões políticas eram mais alavancadas do que as outras empresas sem ligações políticas.

Kim e Limpaphayom (1998), Derashid e Zhang (2003) e Adhikari et al. (2006), expõem que as empresas maiores e competitivas pagam consideravelmente impostos efetivos inferiores quando a alíquota efetiva é calculada pela ETR.

Os políticos conseguem extrair mais renda das empresas que gerenciam (Shleifer & Vishny, 1994) e com moderação os custos das ligações políticas podem compensar os benefícios (Faccio, 2006). Os custos relacionados a inclusão na política são as restrições a respeito de escolhas estratégicas, a divulgação de informações sigilosas para o governo e os riscos associados a possíveis mudanças no regime político (Okhmatovskiy, 2010).

2.2. Benefícios Fiscais e Desempenho

Os benefícios fiscais estão relacionados com a redução da atividade fiscal do Estado, com o objetivo de estimular ou desestimular atividades, grupos, valorizar específicas situações ou valores juridicamente protegidos, que são social, cultural e economicamente valorizados.

Podem auxiliar de forma financeira os contribuintes que têm maior capacidade produtiva (Marostica & Petri, 2017).

Lima e Machado (2018) observam que os incentivos fiscais resultam na diminuição dos tributos para as empresas, desse modo, o governo deve aumentar sua arrecadação, estimulando o crescimento do valor adicionado produzido pelas empresas para assim aumentar sua arrecadação em nível global.

No entanto, os incentivos fiscais são determinados para promover o equilíbrio do desenvolvimento socioeconômico entre as regiões do país (Oliveira, Cunha, Nascimento & Avelino, 2014), não objetivam privilegiar o contribuinte, mas gerar ações ou comportamentos em prol da sociedade (Formigoni, 2008).

Os incentivos fiscais devem proporcionar o desenvolvimento econômico das regiões menos favorecidas de maneira eficiente e sustentável, quando os incentivos fiscais não geram riqueza pelas empresas beneficiárias a sua finalidade não ocorre (Lima & Machado, 2018).

A concessão dos incentivos tributários reflete no desenvolvimento das cidades locais, demonstrando que as empresas revertem um valor superior ao investido pelo governo surgindo novas possibilidades para o aperfeiçoamento do bem-estar da população (Kronbauer, Schneider, Lumbieri, Pereira & Zani, 2011). As empresas que obtêm benefícios fiscais adquirem vantagens não intencionais sobre outras empresas, reduzindo a alíquota efetiva, à medida que as outras pagam a alíquota total (Matkin, 2010).

Em razão dos benefícios tributários concedidos, é necessário verificar o custo e o benefício para o governo, às empresas e sociedade. De um lado está o governo, que permanece com margem menor para investir em áreas prioritárias, como educação e saúde. Do outro lado fica a sociedade, que faz renúncia da receita do tributo que fruiria para o direito de melhores condições de vida e as empresas que apresentam condições tributárias pertinentes, objetivando o desenvolvimento econômico baseado no estímulo aos investimentos e aumento do valor econômico (Luca & Lima, 2007).

Os resultados de Rodrigues Jr. (2003) revelaram que os benefícios são superiores aos custos, porém pode haver impacto na continuidade das atividades da empresa, em razão da dependência dos incentivos fiscais. Contudo, Marostica e Petri (2017) destacam a importância de as empresas buscarem técnicas e metodologias que sejam favoráveis para as firmas, gerando assim melhor desempenho.

A Lei 11.196/2005 conhecida como Lei do Bem, visa conceder benefícios fiscais para as empresas inovadoras. Após o surgimento desta Lei e da Lei da Inovação ocorreram avanços nos indicadores de inovação do país, destacando-se que a inovação está positivamente associada ao aumento no pessoal ocupado, receita líquida de vendas, produtividade do trabalho e do capital e *market share*, demonstrando assim, que a Lei do Bem contribuiu para um desempenho econômico maior (Chaves, 2016).

2.3 Conexões Políticas e Desempenho

Estudos demonstram que empresas que apresentam ligação política obtêm variação positiva no valor da firma, demonstrando que o vínculo político pode representar um fator relevante para as políticas corporativas (Camilo et al., 2012; Goldman, Rocholl & So, 2008). Em contrapartida, existem estudos que evidenciam que baixos desempenhos foram encontrados nas empresas com conexão política (Fan, Wong & Zhang, 2007).

A pesquisa de Cheng et al. (2018), aponta que os gastos com marketing têm influência relevante pela medida Q de Tobin, no entanto na medida de quota de mercado os gastos com marketing não demonstram influência significativa. As conexões políticas afetam de maneira negativa o modo como são utilizados os benefícios nas medidas de desempenho.

As conexões políticas podem auxiliar as empresas na obtenção de recursos financeiros e acesso preferencial aos empréstimos comerciais, porém, podem gerar um excesso de oferta de crédito, aumentando a carga financeira e a intervenção dos políticos é capaz de provocar

alterações na alocação de recursos sociais, ocasionando desempenho negativo para as empresas (Hung et al., 2017).

Jackowicz et al. (2014) verificaram que as empresas que têm vários e simultâneos vínculos políticos e, também, quando empregam ex-políticos com experiência em poderes centrais geram resultados negativos. Ling et al. (2016) salientam que as firmas com conexão política mais intensas têm fácil acesso aos financiamentos de longo prazo, prejudicando a lucratividade e o desempenho da firma, devido ao excesso de investimentos.

Wu et al. (2012) afirmam que os governos estaduais locais apresentam um estímulo maior para beneficiarem-se dos gerentes ligados politicamente nas empresas públicas locais para realizar objetivos políticos e sociais. Evidenciando que os gestores possuirão maior carga política, com isso, as empresas estaduais locais que não apresentam tais gestores têm um desempenho melhor. Contudo, o estudo também demonstrou que as empresas privadas com gestores conectados politicamente apresentavam maior desempenho do que as empresas com gestores sem conexão política.

A pesquisa de Pinheiro et al. (2016) demonstrou que não havia diferença estatística no desempenho das empresas que apresentavam conexão política em relação a outras empresas. Sendo assim, as firmas que doaram para as campanhas políticas de 2014 não obtiveram melhora em seu desempenho, surgindo assim, a possibilidade de o desempenho das firmas serem melhores nos anos seguintes às doações. No entanto, algumas empresas do mesmo grupo econômico vinculadas às empresas conectadas tiveram vantagens e apresentaram avanços nos seus desempenhos. Os autores destacaram que as conexões políticas podem favorecer outras características empresariais, mas não obrigatoriamente o desempenho.

O estudo de Silva, Xavier, Gambirage & Camilo (2018) também não apresentou evidências de que as doações para campanhas políticas influenciaram no custo de capital e no desempenho das empresas, pois a pesquisa sobre a influência da ligação política no desempenho das firmas brasileiras foi contraditória.

Por outro lado, Ding et al. (2014) revelaram que a influência política da propriedade e a influência política da administração da firma melhoram o desempenho da empresa quando o controle final é amparado pelo governo. O estudo de Hung et al. (2017), evidenciou que os bancos com conexão política demonstram maior retorno nos ativos (ROA), menores riscos de descumprimento das obrigações e de créditos, maior facilidade na obtenção de empréstimo e auxílio em períodos de riscos, afirmando que os bancos com ligação política apresentam um desempenho superior do que os outros bancos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir o objetivo proposto, a pesquisa foi realizada de forma descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A pesquisa descritiva visa descrever as características de um grupo específico ou um estabelecimento de associações entre variáveis, utilizando técnicas padronizadas de coleta de dados (Gil, 2008). Já a pesquisa documental, conforme Marconi e Lakatos (2019), utiliza materiais que não receberam tratamento analítico, a exemplo dos relatórios de empresas. As pesquisas quantitativas utilizam a mensuração de variáveis já definidas a fim de verificar e explicar sua influência sobre outras variáveis (Chizzotti, 2005).

A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas listadas na [B]³ (Brasil, Bolsa, Balcão), sendo excluídas as empresas que não possuíam informações necessárias para operacionalizar todas as variáveis utilizadas, bem como, as empresas do setor financeiro. O período analisado compreendeu o ciclo político nacional de 2014 e o ciclo político de 2015 a 2018. Assim, foram identificadas as empresas que possuíam conexões políticas, relacionando com o desempenho e com os benefícios fiscais. Em 2014 e 2018 as eleições foram para os cargos de Presidente, Governador, Senador, Deputado Estadual e Federal.

Em 2013, o Brasil sancionou o Projeto de Lei 6.826/2010, instituindo a Lei Anticorrupção Empresarial (Lei nº 12.846/2013), com o objetivo de adotar critérios para prevenir a corrupção e melhorar as normas contábeis e de auditoria no setor privado, admitindo que a corrupção é um fenômeno capaz de intervir no desenvolvimento econômico-social de um país (Gabardo & Morettini, 2015). Desta forma, a pesquisa utilizou como ponto de corte, os dados posteriores ao ano de 2013.

Inicialmente, foram calculados os indicadores de desempenho, classificados como variáveis dependentes, sendo que as respectivas métricas são exibidas no Quadro 1.

| Variáveis | Métricas | Fonte dos dados | Autores de base |
|----------------------------|--|-----------------------------|--|
| Retorno do Ativo (ROA) | Lucro líquido / Ativo total | Banco de dados Economática® | Chaves (2016); Ding et al. (2014); Ling et al. (2016) |
| Crescimento de vendas (CV) | (Valor das vendas do ano t – valor das vendas do ano t-1) / Valor das vendas do ano t-1 x 100% | Banco de dados Economática® | Leuz e Gee (2006) Wu et al. (2012) |
| EBITDA | Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações / Valor do ativo | Banco de dados Economática® | Bandeira-De-Mello, Marcon, Zambaldi e Goldszmidt (2012) Leuz e Gee (2006) |
| Preço / Lucro (P/L) | Preço da ação no mercado / Valor patrimonial da ação | Banco de dados Economática® | Basu (1977) Costa Jr e Neves (2000) |

Quadro 1. Variáveis dependentes da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores.

O quadro 2 demonstra as variáveis independentes, referente as conexões políticas e os benefícios fiscais e suas respectivas métricas.

| Variáveis | Métricas | Fonte dos dados | Autores de base |
|--|---|--|--|
| Doação para campanha eleitoral (Doacao) | Variável dummy, sendo 1 para a empresa que realizou doação para campanha eleitoral no ano de 2014 ou 2018; e 0 para as demais. | Sítios: www.asclaras.org.br www.tse.jus.br | Camilo et al. (2012) Macedo, Silva e Machado (2015) Pinheiro et al. (2016) |
| Participação acionária do governo de forma direta ou indireta (Particip_Acion) | Variável dummy, sendo 1 para empresa com participação acionária do governo de forma direta ou indireta no ano de 2014 ou 2018; e 0 para as demais. | Formulário de Referência: Seção 6.3 – Breve histórico; Seção 8.1 - Descrição do grupo econômico; Seção 15.2 - Posição acionária; Seção 15.4 – Organograma dos acionistas; Seção 15.5 – Acordo de acionistas. | Ding et al. (2014) Haider et al. (2017) Ding et al. (2018) |
| Doação para campanha eleitoral ou participação acionária do governo (Doacao_PartAcion) | Variável dummy, sendo 1 para a empresa que realizou doação para campanha eleitoral ou com participação acionária do governo de forma direta ou indireta no ano de 2014 ou 2018; e 0 para as demais. | www.asclaras.org.br www.tse.jus.br Formulário de Referência: Seção 6.3 – Breve histórico; Seção 8.1 - Descrição do grupo econômico; Seção 15.2 - Posição acionária; Seção 15.4 – Organograma dos acionistas; Seção 15.5 – Acordo de acionistas. | Macedo et al. (2015) Haider et al. (2017) Ding et al. (2018) |
| Benefícios fiscais (BFIS) | Valor das reservas de incentivos fiscais (PL) | Banco de dados Economática® | Luca e Lima (2007) Lima e Machado (2018) |

Quadro 2. Variáveis independentes da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os dados referentes às doações destinadas a campanha eleitoral foram coletados nos sítios www.asclaras.org.br e www.tse.jus.br. Após identificar as companhias que fizeram doações, foi constituída uma variável categórica denominada de doação para campanha eleitoral (Doação), que recebeu valor “1” nos casos em que a companhia realizou doações para as campanhas do ano de 2014 ou 2018 e valor “0” caso contrário. Nos estudos de Camilo et al. (2012), Macêdo et al. (2015) e de Pinheiro et al. (2016), foram adotados procedimentos semelhantes.

Para constatar a participação acionária do governo foi desenvolvida uma variável categórica (Part_Acion), que recebeu valor “1” nos casos em que havia participação acionária mínima do governo de 10% e valor “0” caso contrário. A aplicação desse critério é parecida com aquela adotada em outros estudos anteriores como os de Liu, Uchida & Gao (2012), Ding et al. (2014), Haider et al. (2017) e Ding et al. (2018). No caso da terceira variável, foi elaborada uma variável categórica denominada de “Doacao_PartAcion” para os casos em que havia doação para campanha eleitoral ou participação acionária do governo, seja de forma direta ou indireta, nas empresas da amostra, idêntico aos estudos de Camilo et al. (2012), Liu et al. (2012), Ding et al. (2014), Macêdo et al. (2015), Haider et al. (2017) e Ding et al. (2018).

Os dados obtidos referente a variável benefícios fiscais foram coletados na base de dados Economática®, utilizando os valores da conta de reserva de investimento no patrimônio líquido das companhias. Em seguida foi realizada a análise, com uso de estatística descritiva, teste de Levene e teste Qui-quadrado.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Visando atender ao objetivo proposto na pesquisa, de verificar se existe influência das conexões políticas e dos benefícios fiscais no desempenho econômico e financeiro em companhias abertas listadas na [B]³, foram desenvolvidos procedimentos quantitativos. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas selecionadas na pesquisa.

Tabela 1

Estatística descritiva

| Variáveis | Mínimo | Máximo | Média | Desvio Padrão |
|-----------|---------|--------------|------------|---------------|
| ROA | -0,27 | 8,35 | 0,08 | 0,47 |
| CV | -0,78 | 5,05 | 0,11 | 0,35 |
| EBITDA | -0,26 | 0,49 | 0,10 | 0,08 |
| P/L | -130,97 | 1.247,19 | 18,24 | 77,73 |
| BFIS | 0,00 | 8.719.584,00 | 151.601,00 | 812.845,00 |

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Observa-se na Tabela 1, pela média e pelo desvio padrão, que os benefícios fiscais e o preço/lucro apresentam elevada dispersão. O retorno sobre o ativo apresenta média igual a 0,08, superior ao observado por Wu et al. (2012) em estudo realizado na China, cuja média do ROA foi de 0,02. Em relação ao crescimento de vendas, observa-se que a média foi de 0,11, inferior ao encontrado por Camilo (2011), de 0,21.

O EBITDA apresentou valor médio equivalente a 0,10, resultado similar ao da pesquisa de Bandeira-de-Mello et al. (2012), que também analisaram empresas que realizaram doações políticas e encontraram uma média correspondente a 0,16. As variáveis P/L e BFIS possuem valores de média, respectivamente, equivalente a 18,24 e 151,60. O desvio padrão foi mais significativo nas variáveis P/L e BFIS, já nas outras variáveis o desvio padrão foi menor em relação as variáveis citadas, seguido pela variável ROA, CV e EBITDA (Tabela 1).

Na Tabela 2 são apresentados os dados das companhias que realizaram doações para partidos políticos, que possuem participação acionária do governo ou as duas condições concomitantemente.

Tabela 2

Conexões políticas por meio de doações eleitorais

| Distribuição | Doação | | Participação do Governo | | Doação ou Participação | |
|--------------|--------|------|-------------------------|------|------------------------|------|
| | Sim | Não | Sim | Não | Sim | Não |
| Frequência | 88 | 228 | 40 | 276 | 128 | 188 |
| Porcentagem | 27,8 | 72,2 | 12,7 | 87,3 | 40,5 | 59,5 |

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Conforme evidenciado na Tabela 2, a amostra total do período de 2014 a 2018 totalizou 316 observações, das quais 88 (27,8%) realizaram doações políticas e 40 (12,7%) possuem participação acionária do governo. Outras 128 observações apresentam doação política ou participação acionária, representando 40,5% da amostra total.

No estudo de Haider et al. (2017) foram analisadas empresas de 81 países e os autores constataram que 12,1% das companhias apresentavam conexões políticas. Pinheiro et al. (2016) encontraram um percentual de 28,79% e Wu et al. (2012) um percentual de 25,6%. No entanto, outras pesquisas apresentaram percentuais superiores, casos de Hung et al. (2017) em que 37,9% dos bancos chineses apresentavam ligação política; Muttakin Monem, Khan & Subramaniam (2015) encontraram um percentual de 57%; e, Ding et al. (2014) em uma amostra de companhias chinesas o percentual foi de 61,5%. Percebe-se que o estudo de Hung et al. (2017) evidencia um percentual mais próximo em relação a presente pesquisa. As diferenças de resultados com outros estudos prévios podem ser decorrentes dos critérios adotados para a elaboração de cada amostra e do contexto institucional de cada país.

Na Tabela 3 apresenta-se os resultados do teste qui-quadrado, o qual é aplicado em uma amostra com variável nominal atribuída em duas ou mais categorias, para se comparar as frequências verificadas com as esperadas de cada categoria (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009, p. 149). O objetivo do teste no estudo é verificar se empresas com conexões políticas possuem maior acesso aos benefícios fiscais.

Tabela 3

Teste qui-quadrado entre as variáveis doação, participação acionária e benefício fiscal

| Tabulação cruzada entre doação e benefício fiscal | | | Benefício Fiscal | | Total | Sig. |
|---|-----|-------------------|------------------|------|-------|----------|
| | | | Não | Sim | | |
| Doação | Não | Contagem | 184 | 44 | 228 | 0,096* |
| | | Contagem Esperada | 181,8 | 46,2 | 228 | |
| | Sim | Contagem | 68 | 20 | 88 | |
| | | Contagem Esperada | 70,2 | 17,8 | 88 | |
| Total | | Contagem | 252 | 64 | 316 | |
| | | Contagem Esperada | 252 | 64 | 316 | |
| Tabulação cruzada entre participação acionária e benefício fiscal | | | Benefício Fiscal | | Total | Sig. |
| | | | Não | Sim | | |
| Participação acionária do governo | Não | Contagem | 232 | 44 | 276 | 0,000*** |
| | | Contagem Esperada | 220,1 | 55,9 | 276 | |
| | Sim | Contagem | 20 | 20 | 40 | |
| | | Contagem Esperada | 31,9 | 8,1 | 40 | |
| Total | | Contagem | 252 | 64 | 316 | |
| | | Contagem Esperada | 252 | 64 | 316 | |
| Tabulação cruzada entre doação ou participação acionária e benefício fiscal | | | Benefício Fiscal | | Total | Sig. |
| | | | Não | Sim | | |
| Doação ou participação | Não | Contagem | 164 | 24 | 188 | 0,000*** |
| | | Contagem Esperada | 149,9 | 38,1 | 188 | |
| | Sim | Contagem | 88 | 40 | 128 | |
| | | Contagem Esperada | 102,1 | 25,9 | 128 | |
| Total | | Contagem | 252 | 64 | 316 | |
| | | Contagem Esperada | 252 | 64 | 316 | |

* significativo ao nível e 10%; *** significativo ao nível de 1%.

Fonte: dados da pesquisa (2019).

O teste qui-quadrado permite avaliar quantitativamente a relação entre o resultado verificado e a distribuição esperada para o fenômeno, ou seja, se a frequência absoluta observada de uma variável é significativamente diferente da distribuição de frequência absoluta esperada. Os resultados indicam que, a partir da amostra investigada, a contagem esperada de empresas com doação para campanha eleitoral que tiveram acesso aos benefícios fiscais seria de 17,8 ao passo que a contagem observada foi de 20 empresas. Ou seja, constatou-se uma diferença estatisticamente significativa, ao nível de 10%, para o fato de que empresas que realizam doação eleitoral estão mais propensas a acessar benefícios fiscais do governo, no Brasil.

Para as empresas com participação acionária do governo, os resultados indicam que, a partir da amostra investigada, a contagem esperada de empresas com acesso aos benefícios fiscais seria de 8,1 ao passo que a contagem observada foi de 20 empresas. Ou seja, constatou-se uma diferença estatisticamente significativa, ao nível de 1%, para comprovar que empresas com participação acionária do governo estão mais propensas a acessar benefícios fiscais.

Quando se avalia as empresas que apresentaram doação para campanha eleitoral e/ou participação acionária do governo, pode-se constatar que a contagem observada (40) foi superior em relação a contagem esperada (25,9), demonstrando que tais companhias estão mais propensas a obter benefício fiscal em relação às demais empresas que não possuem tal característica. A diferença é estatisticamente significativa ao nível de 1%.

De modo geral, foi possível constatar que as companhias que realizaram doações aos partidos políticos para campanha eleitoral, que possuem participação acionária do governo ou ambas as condições, apresentaram níveis estatisticamente mais elevados de acesso aos benefícios fiscais. Os resultados são coerentes com os achados de estudos prévios, a exemplo de Kim e Limpaphayom (1998), Adhikari et al. (2006), Wu et al. (2012), Ding et al. (2014) e Muttakin et al. (2015), que também encontraram evidências de que empresas conectadas politicamente possuem maior probabilidade para a obtenção de benefícios fiscais.

Na Tabela 4 são apresentadas as médias das variáveis de desempenho que compõem a pesquisa, correlacionadas com o benefício fiscal, a doação eleitoral e a participação do governo.

Tabela 4

Médias dos grupos

| Benefício fiscal | | N | Média | Desvio Padrão | Erro padrão da média |
|-----------------------------------|-----|-----|-------|---------------|----------------------|
| ROA | Não | 252 | 0,08 | 0,53 | 0,03 |
| | Sim | 64 | 0,08 | 0,07 | 0,01 |
| CV | Não | 252 | 0,12 | 0,39 | 0,02 |
| | Sim | 64 | 0,09 | 0,14 | 0,02 |
| EBITDA | Não | 252 | 0,10 | 0,08 | 0,00 |
| | Sim | 64 | 0,13 | 0,08 | 0,01 |
| P/L | Não | 252 | 19,33 | 85,24 | 5,37 |
| | Sim | 64 | 13,93 | 35,20 | 4,40 |
| Doação para campanha | | N | Média | Desvio Padrão | Erro padrão da média |
| ROA | Não | 228 | 0,09 | 0,55 | 0,04 |
| | Sim | 88 | 0,04 | 0,06 | 0,01 |
| CV | Não | 228 | 0,12 | 0,39 | 0,03 |
| | Sim | 88 | 0,09 | 0,18 | 0,01 |
| EBITDA | Não | 228 | 0,11 | 0,08 | 0,01 |
| | Sim | 88 | 0,09 | 0,06 | 0,01 |
| P/L | Não | 228 | 13,01 | 36,91 | 2,44 |
| | Sim | 88 | 31,77 | 134,41 | 14,33 |
| Participação acionária do governo | | N | Média | Desvio Padrão | Erro padrão da média |
| ROA | Não | 276 | 0,08 | 0,50 | 0,03 |
| | Sim | 40 | 0,05 | 0,04 | 0,01 |
| | Não | 276 | 0,10 | 0,22 | 0,01 |

| | | | | | |
|----------------------------------|-----|-----|-------|---------------|----------------------|
| CV | Sim | 40 | 0,20 | 0,81 | 0,13 |
| EBITDA | Não | 276 | 0,10 | 0,08 | 0,00 |
| | Sim | 40 | 0,13 | 0,08 | 0,01 |
| P/L | Não | 276 | 20,50 | 82,50 | 4,97 |
| | Sim | 40 | 2,63 | 22,84 | 3,61 |
| Doação ou participação acionária | | N | Média | Desvio Padrão | Erro padrão da média |
| ROA | Não | 188 | 0,10 | 0,61 | 0,04 |
| | Sim | 128 | 0,04 | 0,06 | 0,01 |
| CV | Não | 188 | 0,10 | 0,23 | 0,02 |
| | Sim | 128 | 0,13 | 0,48 | 0,04 |
| EBITDA | Não | 188 | 0,10 | 0,08 | 0,01 |
| | Sim | 128 | 0,10 | 0,07 | 0,01 |
| P/L | Não | 188 | 15,22 | 38,94 | 2,84 |
| | Sim | 128 | 22,67 | 112,78 | 9,97 |

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Na Tabela 5 são apresentados os indicadores do teste de Levene e do teste-t, para verificar a existência de diferenças entre os grupos de empresas investigadas.

Tabela 5

Testes para amostras independentes

| Variável | Teste de Levene para igualdade de variâncias | | Teste-t para igualdade de médias | | |
|--|--|-------|----------------------------------|---------|---------------|
| | Z | Sig. | T | df | Significância |
| Benefício fiscal | | | | | |
| ROA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,24 | 0,625 | -0,007 | 314 | 0,994 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -0,014 | 282,802 | 0,989 |
| CV | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 2,526 | 0,113 | 0,595 | 314 | 0,553 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 0,98 | 283,058 | 0,328 |
| EBITDA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,963 | 0,327 | -3,461 | 314 | 0,001*** |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -3,237 | 90,238 | 0,002 |
| P/L | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,541 | 0,462 | 0,496 | 314 | 0,620 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 0,778 | 250,759 | 0,437 |
| Doação para campanha | | | | | |
| ROA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,808 | 0,369 | 0,838 | 314 | 0,403 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 1,331 | 241,913 | 0,184 |
| CV | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,321 | 0,572 | 0,483 | 314 | 0,629 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 0,650 | 304,519 | 0,516 |
| EBITDA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 2,767 | 0,097 | 1,754 | 314 | 0,080 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 2,011 | 215,670 | 0,046** |
| P/L | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 6,064 | 0,014 | -1,931 | 314 | 0,054 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -1,291 | 92,107 | 0,200 |
| Participação acionário do governo | | | | | |
| ROA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 0,541 | 0,463 | 0,351 | 314 | 0,726 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 0,902 | 296,116 | 0,368 |
| CV | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 8,945 | 0,003 | -1,679 | 314 | 0,094 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -0,774 | 39,82 | 0,444 |
| EBITDA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 2,205 | 0,139 | -2,207 | 314 | 0,028** |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -2,166 | 50,37 | 0,035 |
| P/L | | | | | |

| | | | | | |
|---|-------|-------|--------|---------|-------|
| Variâncias iguais assumidas | 1,315 | 0,252 | 1,361 | 314 | 0,175 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 2,911 | 216,292 | 0,004 |
| Doação ou participação acionária do governo | | | | | |
| ROA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 1,787 | 0,182 | 1,003 | 314 | 0,316 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 1,212 | 191,841 | 0,227 |
| CV | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 1,168 | 0,281 | -0,691 | 314 | 0,490 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -0,614 | 168,424 | 0,540 |
| EBITDA | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 7,122 | 0,008 | 0,11 | 314 | 0,912 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | 0,114 | 302,707 | 0,909 |
| P/L | | | | | |
| Variâncias iguais assumidas | 2,078 | 0,150 | -0,835 | 314 | 0,404 |
| Variâncias iguais não assumidas | | | -0,718 | 147,795 | 0,474 |

Significativo ao nível de 5%**, 1%*** (duas extremidades).

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Conforme destacado na Tabela 4, as companhias que possuem benefício fiscal apresentaram valores médios inferiores de CV e P/L e valores médios superiores de EBITDA, em relação às suas contrapartes. Para a variável ROA não foram identificadas diferenças. Empresas que efetuaram doações para as campanhas eleitorais apresentaram menores valores para ROA e CV e maiores valores para EBITDA e P/L. Por sua vez, as companhias que possuem participação acionária do governo apresentaram valores médios inferiores de ROA e P/L e valores médios superiores de CV e EBITDA, em relação às suas contrapartes. Empresas que de forma conjunta efetuaram doações para as campanhas eleitorais e que possuem participação acionária do governo apresentaram menor ROA e maiores valores de CV e P/L.

O teste de Levene possibilita demonstrar se as variáveis dos grupos populacionais são iguais. Quando o resultado do teste for significativo, assume-se que as variâncias são diferentes e, então, deve-se utilizar os indicadores das variâncias iguais não assumidas. No entanto, quando não for significativo, assume-se que as variâncias são iguais e, então, utilizam-se os dados das variâncias iguais assumidas (Fávero et al., 2009).

A Tabela 5 demonstra que as variáveis de desempenho ROA, CV e P/L não apresentaram diferenças estatisticamente significativas, não permitindo maiores considerações entre os distintos grupos de empresas, que auferiram benefícios fiscais ou que apresentaram conexões políticas. O resultado é consistente com Silva et al. (2018) que não encontraram influência das doações políticas no desempenho das companhias. Pinheiro et al. (2016) também não encontrou diferença estatística no desempenho das empresas que apresentavam conexão política em relação as outras empresas. Contudo, diverge de Formigoni (2008), que identificou a geração de maiores valores médios de ROA para empresas com benefícios fiscais em comparação com as demais empresas.

É possível visualizar na Tabela 5 que o teste de Levene e o teste t comprovaram estatisticamente a existência de diferenças na geração de maiores valores de EBITDA para as empresas que auferiram benefícios fiscais em comparação com suas contrapartes, ao nível de 1% de significância. Empresas que realizaram doações para campanhas eleitorais e com participação acionária do governo de forma direta ou indireta também apresentaram maior capacidade de gerar EBITDA em comparação com as empresas que não possuem tal característica, com diferença estatisticamente significativa ao nível de 5%.

Os resultados são consistentes com o estudo de Bandeira-de-Mello et al. (2012), que encontrou influência positiva e significativa da variável conexões políticas na geração de EBITDA. Tais resultados reforçam o pressuposto de que gestores de companhias privadas conectados politicamente influenciam a obtenção de benefícios fiscais e tais companhias apresentam melhores desempenhos (WU et al., 2012).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo verificar a influência das conexões políticas e dos benefícios fiscais no desempenho econômico e financeiro em companhias abertas listadas na [B]³, com dados correspondentes ao período de 2014 a 2018.

A amostra foi constituída de 316 observações, das quais 88 são de que companhias que realizaram doações eleitorais e 228 de companhias que não doaram para campanhas eleitorais; 40 são de companhias que possuem participação acionária do governo de forma direta ou indireta e 276 não possuem; e, 64 receberam benefícios fiscais e 252 não receberam benefícios fiscais.

Dentre as empresas que apresentam benefício fiscal, 62,5% são companhias que fizeram doação política ou têm participação acionária, 31,3% são companhias que realizaram doações eleitorais e 31,3% são companhias que têm participação acionária no governo.

Empresas conectadas politicamente tiveram mais acesso aos benefícios fiscais. Os resultados são consistentes com o argumento de que as conexões políticas nas empresas são mais frequentes em países menos desenvolvidos e mais corruptos, visando a obtenção de benefícios e informações privilegiadas.

Verificou-se que empresas com participação acionária do governo, que fizeram doações para campanha eleitoral e que acessaram volumes maiores de benefícios fiscais apresentaram maior EBITDA, evidenciando que o EBITDA é influenciado pela doação eleitoral, participação acionária do governo e pelo recebimento de benefício fiscal.

Os resultados são consistentes com Wu et al. (2012) que analisaram companhias chinesas privadas com conexões políticas e igualmente apresentaram desempenho superior ao das empresas que não têm conexão políticas. Adicionalmente, apontam que gestores de companhias privadas com tais vínculos auxiliam na obtenção de benefícios fiscais.

Contudo, observou-se que a obtenção de benefícios fiscais e a existência de conexão política não repercutiu no rendimento sobre ativos, no crescimento de vendas e na relação preço/lucro, a exemplo de Ling et al. (2016) e Silva et al. (2018). O resultado pode ser decorrente do fato de que, embora as conexões políticas apresentem vantagens na obtenção de incentivos fiscais, podem proporcionar menor rentabilidade, em decorrência do excesso de investimentos, alocação de recursos para causas sociais e da retribuição de vantagens aos gestores que viabilizam tais benefícios.

A pesquisa apresenta algumas divergências de resultados em relação aos estudos prévios, em decorrência das variáveis escolhidas, do período analisado e do tamanho da amostra. A contradição nos resultados sobre a influência da ligação política no desempenho das firmas brasileiras já havia sido sinalizada por Silva et al. (2018). Adicionalmente, a Lei 13.165/2015 instituiu a proibição para as empresas efetuar financiamento de companhias eleitorais, podendo ter exercido certa interferência nos resultados (BRASIL, 2015).

A existência de divergências nos resultados com estudos anteriores em relação a influência da conexão política com variáveis de desempenho reforça a necessidade da discussão sobre a utilidade dos benefícios fiscais para a economia e para a sociedade e pela necessidade de discussão sobre as conexões políticas, benefícios fiscais e desempenho econômico e financeiro no meio acadêmico.

Recomenda-se examinar as conexões políticas e os incentivos fiscais com outras variáveis de desempenho e de concertação social, a exemplo do valor adicionado, contratação de empregados, práticas sustentáveis e de inovação.

REFERÊNCIAS

- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy, Amsterdã*, 25(5), p. 574-595.
- Bandeira-De-Mello, R., & Marcon, R. (2005). Unpacking firm effects: modeling political alliances in variance decomposition of firm performance in turbulent environments. *Brazilian Administration Review, Curitiba*, 2(1), p. 21-37.
- Bandeira-De-Mello, R., Marcon, R., Zambaldi, F., & Goldszmidt, R. G. B. (2012). Firm performance effects of nurturing political connections through campaign contributions. *African Journal of Business Management, Lagos*, 6(9), p. 3327-3332.
- Basu, S. (1997). Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: a test of the efficient Market hypothesis. *The Journal of Finance, California*, 32(3), p. 663-682.
- Brasil. (2013). Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Recuperado em 25 de setembro, 2018, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm
- Brasil. (2015). Lei nº 13.165, de 29 setembro de 2015. Recuperado em 25 de setembro, 2018, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13165.htm
- Bunkanwanicha, P., & Wiwattanakantang, Y. (2009). Big business owners in politics. *Review of Financial Studies, Oxford*, 22(6), p. 2133-2168.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-De-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea, Rio de Janeiro*, 16(6), p. 784-805.
- Camilo, S. P. O. (2011). *Políticas e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: Análise sob a ótica da governança e da dependência de recurso*. Dissertação de Mestrado em Administração e Turismo, Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, Brasil.
- Chaves, S. K. (2016). *O impacto da Lei do Bem sobre o desempenho econômico de empresas de capital aberto*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil.
- Cheng, L. T.W., Chan, R. Y. K., & Leung, T. Y. (2018). Impact of perk expenditures and marketing expenditures on corporate performance in China: The moderating role of political connections. *Journal of Business Research, Amsterdã*, 86, p. 83-95.
- Chizzotti, A. (2005). Pesquisa em Ciências Humanas e Sociais. (7 ed.). São Paulo: Cortez.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics, New York*, 88(3), p. 554-580.
- Costa Jr., N. C. A. D., & Neves, M. B. E. D. (2000). Variáveis fundamentalistas e os retornos das ações. *Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro*, 54(1), p. 123-137.
- Costa, M., Bandeira-De-Mello, R., & Marcon, R. (2013). Influência da conexão política na diversificação dos grupos empresariais brasileiros. *Revista Administração de Empresa, São Paulo*, 53(4), p. 376-387.
- Derashid, C., Zhang, H. (2003). Effective tax rates and the “industrial policy” hypothesis: evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Amsterdã*, 12(1), p. 45-62.
- Ding, R., Li, J., Wu, Z. (2018). Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal Business Research, Amsterdã*, 83, p. 138-150.

- Ding, S., Jia, C., Wu, Z., Zhang, X. (2014). Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises. *International Review of Financial Analysis*, Amsterdã, 36, p. 153-167.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, Pittsburgh, 96(1), p. 369-386.
- Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance, California*, 61(6), p. 2597-2635.
- Fan, J. P. H., Wong, T. J., Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, New York, 84(2), p. 330-357.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. D., Chan, B. L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- Formigoni, H. (2008). *A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras*. Tese de Doutorado em Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Gabardo, E., & Morettini, G. (2015). A nova lei anticorrupção e a importância do compliance para as empresas que se relacionam com a administração pública. *Revista de Direito Administrativo e Constitucional*, Curitiba, 15, 60, p. 129-147.
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. (6. ed.). São Paulo: Atlas.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2008). Do politically connected boards affect firm value? *The Review of Financial Studies*, Oxford, 22(6), p. 2331-2360. DOI:
- Haider, Z. A., Liu, M.; Wang, Y., Zhang, Y. (2017). Government ownership, financial constraint, corruption, and corporate performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Amsterdã, 53, p. 76-93.
- Hung, C. H. D., Jiang, Y., Liu, F. H., Tu, H., & Wang, S. (2017). Bank political connections and performance in China. *Journal of Financial Stability*, Amsterdã, 32, p. 57-69.
- Infante, L., & Piazza, M. Political connections and preferential lending at local level: Some evidence from the Italian credit market. *Journal of Corporate Finance*, Amsterdã, v. 29, p. 246-262, 2014.
- Jackowicz, K., Kozłowski, Ł., & Mielcarz, P. (2014). Political connections and operational performance of non-financial firms: New evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, Amsterdã, 20, p. 109-135.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, 120(4), p. 1371-1411.
- Kim, K. A., & Limpaphayom, P. (1998). Taxes and firm size in Pacific-Basin emerging economies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Amsterdã, 7(1), p. 47-68.
- Kronbauer, C. A., Schneider, L. C., Lumbieri, L., Pereira, F. A., & Zani, J. (2011). Relação custo-benefício dos incentivos fiscais: Um estudo baseado na DVA de empresas calçadistas incentivadas. *ABCustos*, São Leopoldo, 6(3), p. 01-23.
- Leuz, C., & Oberholzer-Gee, F. (2006). Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, New York, 81(2), p. 411-439.
- Lima, V. D. A., & Machado, M. R. Incentivos fiscais e sua influência no valor adicionado produzido pelas empresas. *Anais do Congresso Anpcont*, João Pessoa, PB, Brasil, 12.
- Ling, L., Xiaorong, Z., Quanxi, L., Pingping, S., & Haijian, Z. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms. *Finance Research Letters*, Amsterdã, 18, p. 328-333, ago. 2016.

- Liu, J., Uchida, K. & Gao, R. (2012). Political connections and the long-term stock performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets*, Amsterdã, 22(4), p. 814-833.
- Luca, M. M. M. D., & Lima, V. F. L. (2007). Efeito dos incentivos fiscais no patrimônio das entidades beneficiárias do programa FDI, do governo do estado do Ceará. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, Fortaleza, 5(1), p. 29-44.
- Macedo, J. M. A., Silva, C. A. T., & Machado, M. A. V. (2015). Conexões políticas e as empresas brasileiras: um estudo experimental sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, 8(2), p. 157-178.
- Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2019). *Fundamentos de metodologia científica*. (8. ed.). São Paulo: Atlas.
- Marostica, J., & Petri, S. M. (2017). Custo-benefício dos incentivos fiscais e indicadores de desempenho: um estudo de caso na empresa Grendene S/A. *Enfoque Reflexão Contábil*, Maringá, 36(3), p. 136-152.
- Matkin, D. S. T. (2010). Designing accountable and effective economic development tax Incentives: A study of corporate tax credits in Kansas. *Public Performance and Management Review*, Oxford, 34(2), p. 166-188.
- Muttakin, M. B., Monem, R. M., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015). Family firms, firm performance and political connections: evidence from Bangladesh. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 215-230.
- Okhmatovskiy, I. (2010). Performance implications of ties to the government and SOEs: A political embeddedness perspective. *Journal of Management Studies*, Durham, 47(6), p. 1020-1047.
- Oliveira, L. G. S. M. D., Cunha, J. V. A. D., Nascimento, S. A. D., & Avelino, B. C. (2014). Análise das políticas de incentivos fiscais nos municípios brasileiros: o caso da instalação da Grendene no Município de Teixeira de Freitas–BA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, Florianópolis, 13(40), p. 37-53.
- Pinheiro, B. G., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. D. (2016). Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBovespa. *Revista Eletrônica de Administração*, Porto Alegre, 22(2), p. 394-418.
- Rodrigues Jr., M. S. (2003). *A DVA como instrumento de mensuração da relação custo-benefício na concessão de incentivos fiscais: um estudo de casos*. Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Schuler, D. A., Rehbein, K., & Cramer, R. D. (2002). Pursuing strategic advantage through political means: A multivariate approach. *Academy of Management Journal*, New York, 45(4), p. 659-672.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *Quarterly Journal of Economics*, Oxford, 109(4), p. 995-1025.
- Silva, J. C., Xavier, W. G., Gambirage, C., & Camilo, S. P. O. (2018). A influência das conexões políticas no custo de capital e no desempenho das empresas listadas na B3. *Brazilian Business Review*, Espírito Santo, 15(4), p. 317-330.
- Wu, W., Wu, C., Zhou, C., & Wu, J. (2012). Political connections, tax benefits and firm performance: evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, Amsterdã, 31(3), p. 277-300.