



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO EXECUTIVO - FEAAC
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA - PPAC

DANIVAL SOUSA CAVALCANTE

CORRUPÇÃO CORPORATIVA E CONEXÕES POLÍTICAS: RELAÇÕES E
EFEITOS NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS E DOS PAÍSES

FORTALEZA

2021

DANIVAL SOUSA CAVALCANTE

CORRUPÇÃO CORPORATIVA E CONEXÕES POLÍTICAS: RELAÇÕES E EFEITOS NO
DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS E DOS PAÍSES

Tese submetida à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração e Controladoria. Área de concentração: Gestão Organizacional. Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças. Orientadora: Professora Doutora Márcia Martins Mendes De Luca.

FORTALEZA

2021

DANIVAL SOUSA CAVALCANTE

CORRUPÇÃO CORPORATIVA E CONEXÕES POLÍTICAS: RELAÇÕES E EFEITOS NO
DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS E DOS PAÍSES

Tese submetida à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Administração e Controladoria. Área de concentração: Gestão Organizacional. Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças. A citação de qualquer trecho deste trabalho é permitida desde que feita de acordo com as normas da ética científica.

Aprovado em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará - UFC

Profa. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dr. Marcus Vinícius Veras Machado - UFC
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dra. Jacqueline Veneroso Alves da Cunha
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Ricardo Rocha de Azevedo
Universidade Federal de Uberlândia - UFU

A Deus,
À minha mulher, Talita, e a minha filha, Maria,
Aos meus pais, Lourival e Ivanilda,
Aos meus irmãos, Daniel e Daniele,
A todos os meus familiares,
Que me incentivam a perseguir os meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo e de todos, minha gratidão a Deus, pela dádiva da vida, por me conceder saúde física, mental e espiritual para conseguir lutar a cada dia pelos meus sonhos, por me tornar um homem temente a Ele e ciente das minhas limitações e fraquezas. Sou grato a Deus por me fortalecer espiritualmente nos momentos difíceis, de medo, de desânimo, de insegurança, que se fizeram presentes ao longo desta jornada.

Agradeço à minha esposa, Talita, e à minha filha Maria, pela paciência, compreensão e amor incondicional, por entenderem as minhas faltas nos momentos que eu precisava me dedicar aos estudos e ao desenvolvimento da tese ao longo do doutorado.

Sou grato aos meus pais, Lourival e Ivanilda, e aos meus irmãos, Daniel e Daniele, pelo apoio permanente às minhas escolhas, pela força e incentivo para que eu continuasse focado em busca dos meus sonhos e jamais desistir, diante de todas as intempéries que surgiram ao redor da minha vida ao longo do curso, sempre me apoiando e me incentivando a permanecer firme até o final. Também à minha tia/madrinha, Ivone, demais familiares e amigos, que rezam, torcem e vibram com as minhas conquistas e realizações.

Agradecimento especial à minha orientadora, professora doutora Márcia De Luca, que além de toda a sua capacidade, inteligência, competência e currículo exemplar, a cada dia se mostra um ser humano extraordinário, com uma humildade plena, que não dá lugar para a vaidade. Agradeço a professora Márcia por me possibilitar tê-la como exemplo próximo.

Minha gratidão também aos professores doutores membros da banca desta tese, Alessandra Carvalho de Vasconcelos, Marcus Vinícius Veras Machado, Jacqueline Veneroso Alves da Cunha e Ricardo Rocha de Azevedo, que participaram ativamente ao longo do processo de construção deste estudo, contribuindo com criticidade e de forma relevante.

RESUMO

A corrupção é um dos maiores desafios enfrentado no século XXI (OECD, 2016) que, associada às conexões político-organizacionais, pode provocar diferentes efeitos para as organizações e para as nações. O objetivo desta pesquisa, que se fundamenta na Teoria da Dependência de Recursos, é investigar os efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico das empresas, considerando o tempo em torno da prática de corrupção, e dos países sedes das empresas condenadas. Para alcançá-lo, a amostra do estudo é formada por 131 companhias abertas listadas na NYSE e na NASDAQ, que foram condenadas por práticas de corrupção pela Securities and Exchange Commission (SEC) por violarem a Lei americana Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) entre 1987 e 2019, bem como um grupo de controle, a partir da aplicação da técnica *Propensity Score Matching* (PSM), formado pelo mesmo número de empresas da amostra, mas que não foram condenadas por corrupção. Preocupou-se em analisar os efeitos no desempenho econômico das empresas nos momentos em torno da corrupção, antes, durante e após a prática corruptiva, sendo consideradas duas fontes de informação: a SEC, como fonte oficial, com base na divulgação da condenação da empresa; e jornais e mídias especializadas e outras fontes de notícias (JME e outros) como fonte não oficial, com base na divulgação antecipada de notícias sobre os casos de corrupção. Em nível de país, foram analisados dados de 18 países sedes das empresas amostradas, com concentração já esperada por empresas dos Estados Unidos. Sobre os dados aplicaram-se técnicas de estatística descritiva, análise de correlação, testes de comparação de médias (teste t e análise de variância) e análise de regressão múltipla. O principal achado do estudo não confirma a tese defendida, ao se constatar que o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção se manifestou em movimento crescente contínuo ao longo do tempo em torno da prática, tendo apresentado o desempenho superior no momento após a prática ser descoberta, tanto no ano em que a empresa foi condenada, quanto no ano em que notícias foram previamente divulgadas ao mercado. Observou-se aumento no desempenho das empresas mesmo após a prática ser descoberta e divulgada para o mercado e esse aumento não foi superior apenas enquanto a prática da corrupção estava oculta. Em nível de país, não se observou poder explicativo da prática de corrupção corporativa para o efeito no desempenho econômico dos países, não podendo assegurar que a corrupção praticada pelas empresas provoca interferências no desempenho econômico dos países onde estas estão sediadas. Esses achados não podem ser generalizados por se referirem a dados de um número reduzido de empresas e países, objetos de uma amostra não probabilística. No entanto, tais achados podem ser relevantes e úteis para as organizações, para o Estado/Governo e para os *stakeholders* de modo geral para a tomada de decisões estratégicas, de investimentos e de políticas que se refiram ao controle da corrupção e à manutenção de alianças políticas.

Palavras-chave: Corrupção corporativa; Conexões políticas; Teoria da Dependência de recursos; Desempenho econômico.

ABSTRACT

Corruption is one of the biggest challenges faced in the 21st century (OECD, 2016), associated with political-organizational connections, it can cause different effects for organizations and nations. The objective of this research, which is based on the Resource Dependence Theory, is to investigate the effects of corporate corruption and political connections on the economic performance of companies, considering the time surrounding the practice of corruption, and the host countries of the convicted companies. To achieve this, the study sample consists of 131 companies listed on the NYSE and NASDAQ, which were convicted of corrupt practices by the Securities and Exchange Commission (SEC) for violating the US Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) between 1987 and 2019, and a control group was used, by Propensity Score Matching (PSM) technique, formed with same number of companies in the sample, but not convicted of corruption. It was concerned with analyzing the effects on the economic performance of companies at times around corruption, before, during and after the corruptive practice, considering two sources of information: the SEC, as official source, based on the disclosure of the company's conviction; and newspapers and specialized media and other news sources (JME and others) as unofficial source, based on early release of news about corruption cases. At the country level, data from 18 host countries of the companies sampled were analyzed, with a concentration already expected by companies in the United States. Descriptive statistical techniques, correlation analysis, mean comparison tests (t test and analysis of variance) and multiple regression analysis were applied to the data. The main finding of the study does not confirm the thesis defended, as it is found that the economic performance of companies convicted of corruption manifested itself in a continuous growing movement over time around the practice, having presented superior performance in the moment after the practice was discovered, both in the year in which the company was convicted, and in the year in which news was previously disclosed to the market. There was an increase in the performance of companies even after the practice was discovered and disclosed to the market, and this increase was not higher only while the practice of corruption was hidden. At the country level, there was no explanatory power of the practice of corporate corruption for this effect on the economic performance of countries, and it cannot be ensured that the corruption practiced by companies interferes in the economic performance of the countries where they are headquartered. These findings cannot be generalized, they refer to data from a small number of companies and countries, objects of a non-probabilistic sample. However, such findings can be relevant and useful for organizations, for the State/Government and for stakeholders in general for making strategic decisions, investments and policies that refer to controlling corruption and maintaining alliances policies.

Keywords: Corporate corruption; Political connections; Resource Dependence Theory; Economic performance.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Diversidade de efeitos das práticas de corrupção e de conexões políticas	25
Quadro 2 – Estudos anteriores que abordaram corrupção corporativa e conexões políticas	49
Quadro 3 – Síntese de variáveis e <i>proxies</i> para conexões políticas e para corrupção corporativa utilizadas em estudos empíricos anteriores	71
Quadro 4 – <i>Proxies</i> para corrupção no nível de empresa e de país.	85
Quadro 5 – <i>Proxies</i> para conexões políticas no nível de empresa e de país.	87
Quadro 6 – Variáveis e <i>proxies</i> para desempenho econômico no nível de empresa e de país.	88
Quadro 7 – Índice de pares de comparação das empresas condenadas (amostra principal) entre momentos em torno da corrupção com base na SEC e em notícias de JME e outros.	90
Quadro 8 – Índice dos pares de comparação entre empresas condenadas (amostra principal) com maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção com base na SEC e em notícias	91
Quadro 9 – JME e Outros	92
Quadro 10 – Variáveis de controle do estudo nos níveis de empresa e de país.	93
Quadro 11 – Relacionamento entre os objetivos, tese, hipóteses e técnicas do estudo	105
Quadro 12 – Resumo dos resultados dos testes de hipóteses	175

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Visão geral do estudo	24
Figura 2 – Dimensões temporais em torno da prática de corrupção	70
Figura 3 – Construtos e variáveis envolvidos no estudo.	96
Figura 4 - Desenho da pesquisa	104
Figura 5 - Quantidade de objetivos nas práticas de corrupção pelas empresas	112
Figura 6 - Objetivos das práticas de corrupção pelas empresas	113
Figura 7 - Frequência de <i>lobbying</i> por ano	114
Figura 8 - Frequência de doações para campanhas eleitorais por ano eleitoral	115
Figura 9 - Fontes de notícias selecionadas em JME e Outros	117
Figura 10 - Multas aplicadas sobre as empresas por país sede	155

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – População e amostra	81
Tabela 2 – Distribuição da amostra por país	82
Tabela 3 - Perfil econômico-financeiro das empresas da amostra	107
Tabela 4 - Distribuição dos casos de condenação de empresas por violação à Lei FCPA por ano	108
Tabela 5 - Distribuição dos casos por setor econômico e classe setorial	109
Tabela 6 - Estatística descritiva das multas aplicadas por ano de condenação (em dólar)	111
Tabela 7 - Estatística descritiva dos valores relativos à multa (em dólar)	112
Tabela 8 - Estatística descritiva dos valores pagos de <i>lobbying</i> (em dólar)	114
Tabela 9 - Estatística descritiva dos valores doados em campanhas eleitorais (em dólar)	115
Tabela 10 - Conexões políticas quanto à participação do governo como acionista e a participação de políticos na administração	116
Tabela 11 - Estatística descritiva das medidas de desempenho em torno da prática de corrupção, com base na divulgação da condenação pela SEC e com base em notícias em JME e Outros	118
Tabela 12 - Estatística descritiva das variáveis numéricas representativas de corrupção, conexões políticas e variáveis de controle, em nível de empresa	120
Tabela 13 - Correlação de Spearman entre as variáveis do estudo em nível empresa	121
Tabela 14 - Estatística descritiva para o teste de médias das empresas condenadas (amostra principal) entre pares de momentos diferentes em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias de JME e outros	126
Tabela 15 - Teste de médias das empresas condenadas (amostra principal) entre momentos diferentes em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias de JME e outros	128
Tabela 16 - Médias das medidas de desempenho das empresas condenadas com maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias.	131
Tabela 17 - Testes comparativos do desempenho econômico das empresas condenadas entre maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias.	132
Tabela 18 - Estatística descritiva das medidas de desempenho das empresas não condenadas (grupo de controle) nos momentos em torno da corrupção de suas congêneres	137
Tabela 19 - Teste de comparação de médias do desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle) entre momentos em torno da corrupção	138
Tabela 20 - Estatística descritiva das medidas de desempenho em torno da prática de corrupção para o teste anova entre empresas condenadas e não condenadas.	141
Tabela 21 - Teste anova das medidas de desempenho nos momentos em torno da corrupção entre os grupos de empresas condenadas e não condenadas	142
Tabela 22 - Modelo de regressão: efeito da corrupção no desempenho econômico das empresas	144
Tabela 23 - Modelo de regressão: efeito de conexões políticas no desempenho econômico das empresas	147
Tabela 24 - Modelo de regressão: efeito conjunto da corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas	150

Tabela 25 - Coeficientes do modelo da regressão com "indicador corrupção conexão" no desempenho de empresas condenadas	152
Tabela 26 - Número de casos de corrupção por país sede das empresas condenadas	155
Tabela 27 - Estatística descritiva das variáveis em nível de país	156
Tabela 28 - Frequências das variáveis nominais em nível de país	159
Tabela 29 - Análise de correlação entre as variáveis em nível de país	160
Tabela 30 - Teste de comparação de médias de desempenho entre países com menores e maiores intensidades de corrupção e conexões políticas	162
Tabela 31 - Médias de desempenho econômico dos países por intensidade de <i>lobbying</i> e contribuições eleitorais	163
Tabela 32 - Resumo do modelo para a variável dependente Crescimento Econômico do país	167
Tabela 33 - Resumo do modelo para a variável dependente PIB <i>per capita</i> do país	168
Tabela 34 - Resumo do modelo para a variável dependente Investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento do país	170
Tabela 35 - Modelos de regressão integrando as variáveis de corrupção e conexões políticas	172

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Problema de pesquisa	20
1.2 Objetivos geral e específicos	20
1.3 A tese	21
1.4 Justificativa e contribuição	25
1.5 Estrutura do trabalho	28
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	29
2.1 Base Teórica	29
2.2 Corrupção Corporativa e Desempenho Econômico	34
2.3 Conexões Políticas e Desempenho Econômico	39
2.4 Relações entre Corrupção Corporativa, Conexões Políticas e Desempenho Econômico	44
2.5 Abordagem Ética	53
2.6 Abordagem do Ambiente Institucional	54
2.7 Estudos Empíricos Anteriores e Hipóteses	57
3 METODOLOGIA	76
3.1 Paradigmas e Abordagem Metodológicos	77
3.2 Tipologia	78
3.3 População e Amostra	80
3.4 Variáveis e <i>Proxies</i> para Corrupção Corporativa	84
3.5 <i>Proxies</i> para Conexões Políticas	86
3.6 <i>Proxies</i> para Desempenho Econômico	88
3.7 Variáveis de Controle	93
3.8 Procedimentos e Técnicas	97
3.8.1 Análise do efeito da corrupção no nível de empresa	98
3.8.2 Análise do efeito da corrupção no nível de país	99
3.8.3 Análise do efeito das conexões políticas no nível de empresa	99
3.8.4 Análise do efeito das conexões políticas no nível de país	100
3.8.5 Análise do efeito das práticas conjuntas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de empresa	101
3.8.6 Análise do efeito das práticas conjuntas de corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de país	102
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	107
4.1 Perfil das empresas da amostra	107
4.2 Análises em Nível de Empresas	108
4.2.1 Análise Descritiva	108
4.2.2 Análise de Correlação	121
4.2.3 Análises Comparativas	126
4.2.3.1 Teste de Comparação de Médias das empresas condenadas (amostra principal)	126
4.2.3.2 Teste de Comparação de Médias das empresas não condenadas (grupo de controle)	137
4.2.3.3 Teste de Comparação de Médias entre as empresas condenadas (amostra principal) e as não condenadas (grupo de controle)	141
4.2.4 Análises dos Modelos de Regressão	144
4.2.4.1 Efeito da corrupção no desempenho econômico das empresas condenadas	144

4.2.4.2 Efeito das conexões políticas no desempenho das empresas condenadas	146
4.2.4.3 Efeito conjunto da corrupção e das conexões políticas no desempenho de empresas condenadas	149
4.3 Análises em Nível de Países	154
4.3.1 Análise Descritiva	154
4.3.2 Análise de Correlação	160
4.3.3 Análises Comparativas	162
4.3.4 Análises dos Modelos de Regressão	165
4.4 Quadro Resumo dos Resultados	175
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	180
REFERÊNCIAS	188
APÊNDICE	205

1 INTRODUÇÃO

A corrupção é considerada um dos maiores desafios enfrentados no século XXI, de acordo com a Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] (2016). A disseminação mundial da corrupção foi reconhecida como um dos lados mais sombrios da internacionalização (KHOJASTEHPOUR, 2015), sendo considerada por Rodriguez et al. (2006) prejudicial ao crescimento das empresas e ao desenvolvimento econômico das nações.

Embora, em certas ocasiões, ocorra uma imprecisão conceitual para alguns indivíduos quanto a diferenciação entre fraude e corrupção, pelo fato desta estar abrangida nos limites daquela, o presente estudo foca na seara da corrupção no âmbito corporativo, não alcançando a amplitude do conceito de fraude, que tem maior abrangência.

Neste estudo, para o âmbito corporativo, que é o campo de investigação, adota-se a definição de corrupção presente na Lei Foreign Corrupt Practices Act [FCPA] (USA, 1977), que se refere a qualquer pagamento ou oferta de qualquer coisa, com valor monetário, para qualquer pessoa, com o objetivo de garantir qualquer vantagem indevida a fim de auxiliar na obtenção ou retenção de negócios. A FCPA é uma lei originada nos Estados Unidos em 1977, que fiscaliza e pune empresas e gestores por atos de corrupção em nível internacional. No presente estudo, a FCPA é considerada também como referência para se obter a população da pesquisa, formada pelas empresas que foram condenadas por corrupção no âmbito desta lei.

De acordo com Santos, Amorim e Hoyos (2010), nas organizações, a prevenção à corrupção gira em torno de ações, com ou sem conformidade com as regras de natureza ética, sendo ela um fenômeno sistêmico, cujas motivações podem surgir no contexto corporativo e no indivíduo.

As práticas de corrupção não estão limitadas aos mercados locais, portanto, não têm fronteiras que delimitem suas práticas, sendo consideradas um fenômeno social de nível global. De acordo com Khojastehpour (2015), seus efeitos negativos parecem ser mais fortes na expansão internacional de empresas que atuam como elementos centrais no mercado, sendo percebida como um grande desafio para a ampliação dos limites territoriais destas. Para Tanzi (1998) e para a United States Agency for International Development [USAID] (2005), a corrupção ameaça o desenvolvimento social, político e econômico de toda uma nação, não apresentando limites controlados.

Nesse contexto, não é uma tarefa simples a realização de estudos investigativos sobre a prática de corrupção, por se basear em sistemas complexos de atividades ocultas, movimentos

secretos e dissimulados dos agentes que, por meio de fornecimento de vantagens (bens, serviços, dinheiro ou outros recursos), buscam interesses particulares em detrimento do interesse comum.

Goel, Budak e Rajh (2015) argumentam que o pagamento de suborno no setor privado é ainda mais secreto do que no setor público, e que investigações formais das causas de suborno no setor privado e políticas eficazes para combatê-lo são quase inexistentes, devido à escassez de dados apropriados disponíveis. Outros autores ratificam essa complexidade, visto que a corrupção envolve pelo menos três elementos principais atuando em conjunto: a ilegalidade, a tentativa de contornar normas existentes e uma associação de favores estendidos a firmas particulares (AMORE; BENNEDSEN, 2013; BENNEDSEN; FELDMANN; LASSEN, 2009).

Mesmo diante de tais desafios, pesquisadores se comprometem com a análise dessas práticas e dos seus efeitos no setor privado (AGUILERA; VADERA, 2008; ARGANDOÑA, 2005; BRANCO, 2010; DION, 2010a; GOEL; BUDAK; RAJH, 2015; GOPINATH, 2008; LOURENÇO et al., 2018; VU et al., 2018; WU, 2019), visto a relevância do tema para o conhecimento científico, para as organizações e para a economia global.

De acordo com Frei e Muethel (2017), ganham maior evidência as pesquisas sobre suborno, visto que os pagamentos desta espécie constituem a maioria dos casos de corrupção conhecidos. Nesse sentido, o estudo de 2017 realizado pelo Banco Mundial, com dados atualizados posteriormente até 2019, envolvendo 158.000 empresas de 144 países, revelou que 16,5% das empresas multinacionais relataram a incidência de suborno em suas atividades empresariais, experimentando pelo menos um pedido de pagamento de suborno; 12,8% relataram a profundidade de suborno (percentual de transações públicas em que um presente ou pagamento informal foi solicitado); e 12,3% informaram a entrega de presentes em reuniões com autoridades fiscais (THE WORLD BANK, 2017). De fato, a maioria dos pagamentos de suborno é realizada por representantes de empresas multinacionais a autoridades do governo do país de destino (FREI; MUETHEL, 2017; LEE; WENG, 2013).

Neste estudo, adiciona-se à discussão sobre corrupção, as práticas de conexões políticas mantidas pelas empresas, suas formas, tipos e montantes envolvidos, considerando que ações legítimas para desenvolver relacionamentos políticos podem ser utilizadas para encobrir ações promíscuas e ilegais, com o fim de atingir interesses particulares. Para conexões políticas, no presente estudo adota-se a definição de Wong e Hooy (2018), que correspondem às práticas de

alianças, relações ou parcerias das organizações, de forma direta e indireta, com o Estado/Governo, com políticos e/ou com pessoas com *background* político.

Nesse contexto, relacionamentos político-empresariais podem ser usados para atingir interesses particulares, de tratar com questões políticas, incluindo relações com o governo, como a corrupção, incentivos, contribuições eleitorais ou *lobbying* (RAJWANI; LAWTON; MCGUIRE, 2013).

Essas relações podem ser analisadas à luz de mais de uma teoria, a depender da abordagem, objetivo, interesse e foco do estudo, buscando fundamento naquela que possa melhor representar a relação desses fenômenos e os seus efeitos.

Dessa forma, para a compreensão da adoção de práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas escolhidas pelas empresas, adota-se neste estudo a teoria da dependência de recursos como base teórica para fundamentar e compreender os seus efeitos no ambiente organizacional e, conseqüentemente, nos países, visto que esta teoria carrega em seu escopo os elementos abrangidos e/ou que guardam relação direta com os construtos principais deste estudo. Conforme Hillman e Hitt (1999), a teoria da dependência de recursos fundamenta as estratégias de relacionamento político-corporativas, interdependência de recursos e interesses entre empresas e governo em relacionamento mútuo, assim como, conforme Pfeffer (1972) e Pfeffer e Salancik (2003), a afetação dos ambientes sobre as atividades político-empresariais e adaptação aos mesmos de acordo com as necessidades.

É possível perceber na literatura a existência de entendimentos divergentes quanto às conseqüências dos comportamentos corruptivos, no sentido de que a corrupção pode "lixar" ou "lubrificar" a engrenagem do desenvolvimento econômico (AIDT; DUTTA; SENA, 2008; SHLEIFER; VISHNY, 1993). Pavesi (2016) apresenta que os custos da atividade de corrupção se traduzem em lucros menores. A corrupção pode ocasionar prejuízos às organizações, impactando negativamente os resultados econômicos no longo prazo (AIDT; DUTTA; SENA, 2008).

No entanto, há outra corrente que defende que a corrupção pode ocasionar resultados benéficos para as empresas, por ser usada como um elemento em troca de proteção estatal e melhor serviço do governo (PAN; TIAN, 2017). Imam, Jamasb e Llorca (2019) analisaram indicadores de desempenho relacionados à eficiência técnica, acesso a eletricidade e renda e concluíram que a corrupção pode restringir os esforços para aumentar a renda nacional, sugerindo que reformas bem projetadas não aumentam apenas o desempenho do setor

econômico de uma nação, mas também reduzem os efeitos negativos das deficiências institucionais no nível macro, como a corrupção nos indicadores de desempenho micro e macro.

Asiedu e Freeman (2009) mediram a corrupção no nível da empresa e do país sobre os investimentos empresariais e descobriram que o efeito da corrupção nos investimentos varia significativamente entre as regiões, tendo a corrupção um impacto negativo e significativo no crescimento do investimento para empresas de países em transição, mas não tem impacto significativo para empresas na América Latina e na África Subsaariana. Além disso, para os países em transição, a corrupção é o determinante mais importante para investimentos.

Quanto às conexões políticas das empresas, de acordo com Faccio (2006) e Amore e Bennedsen (2013), laços políticos em países com altos níveis de corrupção, resultam em um retorno anormal cumulativo superior aos países reconhecidamente com baixos níveis de corrupção. Nesse sentido, emerge a noção de que conexões políticas organizacionais despendem, desproporcionalmente, pagamentos mais recorrentes em nações corruptas do que em economias não corruptas (AMORE; BENNEDSEN, 2013; FACCIO; PARSLEY, 2009).

Observa-se, portanto, que não há consenso na literatura quanto ao sinal dessas relações e a magnitude dos seus efeitos, mas pode-se entender que as práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas caminham juntas, evidenciando relações próximas, complementares e interdependentes (BISWAS, 2017; CAI; FANG; XU, 2011; FACCIO; PARSLEY, 2009), ou ainda, tratando-as como consequência natural uma da outra, quando há interesses comuns (CHEN et al., 2011; ROSE-ACKERMAN; PALIFKA, 2016).

Assim, há razão para iniciar uma investigação detalhada para ratificar ou refutar tais conclusões, analisando os reais reflexos da corrupção para as empresas, assim como de suas relações políticas, e, conseqüentemente, para os países. Desta forma, se torna relevante investigar os efeitos econômicos dessas práticas por empresas que foram condenadas pela Security Exchange Commission (SEC), por violarem a lei norte americana Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), que fiscaliza e pune empresas e gestores por atos de corrupção em nível internacional, e que, por conseguinte, podem provocar reflexos nos indicadores econômicos das nações sede destas organizações. Previamente, se entende e espera que a corrupção possa provocar vantagens no desempenho econômico das empresas, enquanto ela permanecer oculta, e por outro lado, para os países sedes dessas empresas, tais práticas podem expropriar recursos locais, contribuindo negativamente para o desenvolvimento econômico.

Pan e Tian (2017) advertem que a influência das conexões políticas formadas pela prática de corrupção ainda permanece como uma questão empírica, sendo a corrupção um fenômeno global e prevalente na formação de conexões políticas. Percebe-se, portanto, um amplo campo de investigação ainda a ser explorado.

Nesta pesquisa, ressalta-se que o efeito da prática da corrupção no desempenho empresarial é observado considerando a dimensão temporal em torno dos atos de corrupção. Nessa estrutura de investigação, são considerados três momentos: i) o período imediatamente anterior ao início da prática de atos de corrupção; ii) durante o período em que perdurou a prática oculta da corrupção, ou seja, antes da descoberta pela SEC e de sua divulgação oficial; e iii) período imediatamente após a condenação da empresa pela SEC pela prática de corrupção, que culminou com a penalidade. Nesta perspectiva, considera-se prática oculta a ação corruptiva ainda não conhecida e divulgada oficialmente pela SEC.

Além disso, considerando que as notícias sobre tais práticas, em geral, antecipa-se à conclusão das investigações, condenação e da divulgação oficial pelo órgão fiscalizador, adicionalmente, verifica-se o desempenho empresarial levando em conta essa antecipação informacional por fontes de notícias, a partir de relatos previamente publicados em jornais de grande circulação e/ou em mídia especializada (JME), ou mesmo por outras fontes não especializadas (Outros). Admite-se que essa antecipação informacional pode impactar negativamente o desempenho das empresas, mesmo antes do anúncio oficial pela SEC.

Nesse contexto, com foco na antecipação de notícias ao mercado, são requeridos novos momentos de análise, com exceção do primeiro momento, em torno dos atos de corrupção corporativa: i) o período imediatamente anterior ao início da prática de atos de corrupção; ii) o período durante a prática oculta da corrupção, que finda no período imediatamente anterior à divulgação da primeira notícia localizada sobre o caso em JME ou Outros; e iii) o período imediatamente após a divulgação da notícia considerada no segundo momento, mesmo que ainda durante a prática da corrupção. Para os fins desta perspectiva, considera-se prática oculta da corrupção a ação corruptiva ainda não divulgada por JME ou outras fontes (Outros).

Cabe destacar que o estudo aborda a presença da corrupção no ambiente organizacional, suas características envolvidas e a intensidade da corrupção, com base nos valores envolvidos.

Une-se os construtos corrupção e conexão política, e analisa-os conjuntamente, como relacionamentos direto ou indireto com o ambiente político, e investiga-se os seus efeitos econômicos para as empresas e para as nações. A corrupção corporativa é identificada a partir

da divulgação da condenação da empresa por ato corrupto, das características e dos valores envolvidos nos casos. As conexões políticas são identificadas por meio de *proxies*, como: doações para campanhas eleitorais, prática de *lobbying*, presença de político ou ex-político na alta administração e a participação do governo como acionista. Dessa forma, os efeitos são investigados em níveis microeconômico e macroeconômico.

Na literatura consultada, aqui já mencionada, observa-se uma heterogeneidade de desfechos dos efeitos das práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas, podendo ser resultante da exploração dos construtos de forma isolada, restando lacunas de pesquisa quanto às consequências dessas duas práticas concomitantes no desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção e de seus países numa mesma pesquisa.

Para ampliar a investigação e possibilitar uma análise comparativa, forma-se, neste estudo, um grupo de controle constituído por empresas não condenadas pela SEC por atos de corrupção, com características similares às das empresas condenadas (grupo principal), com o intuito de verificar possíveis diferenças de desempenho econômico, com base nos mesmos momentos considerados em torno das práticas de corrupção pelas empresas do grupo principal, definidos anteriormente.

Ressalta-se que, na literatura consultada para fins desta pesquisa, não foi observado em estudos prévios a consideração da extensão do tempo na análise do efeito da prática da corrupção corporativa no desempenho econômico das empresas, o que traz um diferencial para este estudo, contribuindo, portanto, para o avanço do conhecimento científico sobre a temática nesta perspectiva temporal. Assim, busca-se preencher lacunas ainda não ou pouco exploradas destas relações, considerando o tempo nos desfechos da prática da corrupção. Desta forma, contribui-se com o estado da arte do tema, de forma contemporânea e abrangente.

Assim como ainda são escassos estudos que explorem ao, mesmo tempo, os efeitos econômicos das práticas de corrupção, considerando tanto a divulgação oficial de órgão fiscalizador, quanto a antecipação de notícias divulgadas por fontes não oficiais, destaca-se a extensão temporal em torno de tais práticas analisada neste estudo. Soma-se a esses diferenciais, a formação de um grupo de controle (empresas não condenadas) para efetivação de análises comparativas de desempenho com o grupo de empresas do grupo principal do estudo (as empresas condenadas).

Esta tese preenche, portanto, uma parte da lacuna da literatura científica, ao abranger em um único estudo, os efeitos da relação conjunta entre as práticas de corrupção e de conexões

políticas no desempenho econômico das empresas, além de ampliar as análises dos efeitos dessa relação sobre os indicadores econômicos das nações.

1.1 Problema de pesquisa

Com base na contextualização exposta, emerge-se como questão de pesquisa que norteia o desenvolvimento da tese proposta: Quais os efeitos decorrentes das práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das organizações e dos países?

A partir da questão de pesquisa apresentada, são estabelecidos os objetivos a serem perseguidos no desenvolvimento desta tese.

1.2 Objetivos geral e específicos

O presente estudo desenvolve uma análise dos efeitos decorrentes da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico das empresas e dos países, abrangendo, assim, as dimensões micro e macroeconômica, além de permitir verificar se há efeitos divergentes entre esses dois ambientes, já que englobam variáveis de dimensões e contextos diferentes, considerando a extensão temporal em torno das práticas corruptivas.

Alguns estudos que analisaram a influência do país de origem no desempenho das empresas, sem abordar os construtos presentes neste, indicam, por exemplo, conforme Brito e Vasconcelos (2005), que os efeitos na empresa recebem influência do ramo de negócios e são específicos ao ano, além de refletirem a influência do país no desempenho da empresa. Os autores analisaram uma amostra de 12.592 empresas durante o período de 1997 a 2001 e verificaram que o efeito ‘país’ existe e é relevante no desempenho das empresas e que a variância se altera em função do setor econômico. Os resultados revelaram ainda, que em determinados setores o efeito país total é o mais relevante, superando o efeito individual da empresa, evidenciando empiricamente a importância do contexto institucional no desempenho, indicando a possibilidade de necessidade de adaptações de teorias e conclusões em contextos diferentes (BRITO; VASCONCELOS, 2005).

Assim, para possibilitar a extração de respostas para o problema de pesquisa exposto, se estabelece o seguinte objetivo geral: Investigar os efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico das empresas, considerando o tempo em torno da prática de corrupção, e dos países sedes das empresas condenadas.

Para auxiliar na consecução do objetivo geral, são traçados os seguintes objetivos específicos:

- i) Analisar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção, independentemente de serem conectadas politicamente nos momentos em torno da corrupção;
- ii) Analisar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção e politicamente conectadas nos momentos em torno da corrupção;
- iii) Analisar o desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção, que compõem o grupo de controle, independentemente de serem conectadas politicamente, nos mesmos momentos das empresas condenadas.
- iv) Verificar a intensidade de corrupção e de conexões políticas das empresas condenadas por corrupção.
- v) Verificar o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção, independentemente de serem conectadas politicamente, em momentos diferentes em torno da prática de corrupção.
- vi) Comparar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção com o de empresas não condenadas (grupo de controle), independentemente de serem conectadas politicamente.
- vii) Analisar os indicadores econômicos dos países sedes de empresas condenadas por corrupção.
- viii) Verificar a intensidade de corrupção e de conexões políticas dos países sedes das empresas condenadas por corrupção.

1.3 A tese

Em uma nação, os ambientes corporativo e político interagem entre si de forma contínua, em um processo de interdependência, que envolve empresas e governo. As decisões no ambiente político se refletem no planejamento e nas práticas das organizações, assim como as informações geradas por estas refletem nas decisões políticas como, por exemplo, questões de natureza regulatória, tributária, econômica e social. Ambos os agentes desses ambientes buscam alcançar seus objetivos.

Um exemplo desta relação entre esses ambientes ocorre quando participantes do Estado se inserem nas empresas, assumindo papéis de diretores ou conselheiros, possibilitando às entidades extraírem recursos estatais, mas que estas também fornecem benefícios e serviços importantes para aquele (FRYE; IWASAKI, 2011), ou ainda em sentido contrário, quando executivos ingressam na política.

Na visão de alguns estudiosos, a participação do Estado nas empresas é uma forma de políticos ou funcionários públicos usarem o poder para ganho pessoal ou político à custa da eficiência econômica privada (FRYE; IWASAKI, 2011; RODRIK, 2008; SHLEIFER; VISHNY, 1993; YAKOVLEV, 2009).

À luz da teoria da dependência de recursos (PFEFFER; SALANCIK, 2003), pode-se entender essa relação entre os ambientes corporativo e político como uma ampla e complexa rede de cooperação, provocando uma interdependência de recursos entre empresas e Estado, além da dependência de recursos entre diferentes empresas no mercado, formando tipos diferentes de redes de relacionamento: empresa–Estado e empresa–empresa.

Conforme argumenta Balestrin, Verschoore e Reyes Junior (2010), sob a ótica da teoria da dependência de recursos, as organizações reduzem suas dependências ambientais e políticas, utilizando estratégias para aumentar seu próprio poder, como as conexões políticas, por exemplo. Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) indicam que as conexões políticas das firmas, por meio dos conselheiros e executivos, podem desempenhar uma função relevante nas economias dos países, por ser uma forma de assegurar benefícios para a empresa, traduzidos em informação, influência, proteção, recursos financeiros e rendas provenientes do governo.

No contexto dessa relação político-corporativa, podem resultar reflexos econômicos para as organizações, a partir das estratégias e práticas seguidas por estas para se adaptarem ao contexto em que se inserem, assim como para as nações, a partir das decisões políticas, tributárias, sociais e de investimentos, que podem afetar toda a sociedade. Menozzi, Urriaga e Vannoni (2012) argumentam que diretores e conselheiros politicamente conectados exercem um efeito significativo no desempenho das organizações. Assim, é relevante investigar se, de fato, as relações políticas realmente compõem um determinante do valor da empresa, ou seja, se o desempenho das empresas é dependente de suas conexões políticas (FISMAN, 2001) e para qual direção reflete essa relação.

No tocante ao efeito da corrupção no desempenho da empresa, Ayaydin e Hayaloglu (2014) advertem, em última análise, que é uma questão empírica, se baseado em resultados

diferentes. Dessa forma, neste estudo, os construtos corrupção corporativa e conexões políticas são analisados em conjunto, para verificar se provocam um efeito significativo no desempenho econômico das empresas e dos países e a direção desses potenciais reflexos.

Considerando a possibilidade de existir relações diretas e indiretas e/ou ativas e passivas entre as práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas, com base em estudos anteriores (AMORE; BENNEDSEN, 2013; BENNEDSEN; FELDMANN; LASSEN, 2009; BISWAS, 2017; FACCIO, 2002, 2006, 2010; FILGUEIRAS, 2008; KHLIF; AMARA, 2019; LUO, 2006; PAN; TIAN, 2017; WANG; YAO; KANG, 2018; XU et al., 2019; XU; LI, 2018), e no desencadeamento de efeitos destas relações nas situações econômica e financeira das empresas, a presente tese combina recursos que investigam se as variáveis representativas de corrupção corporativa se relacionam com as variáveis representativas de conexões políticas e se tais variáveis e relações são capazes de demonstrar efeitos sobre o desempenho econômico das empresas, além de verificar se há reflexos nos indicadores econômicos dos países.

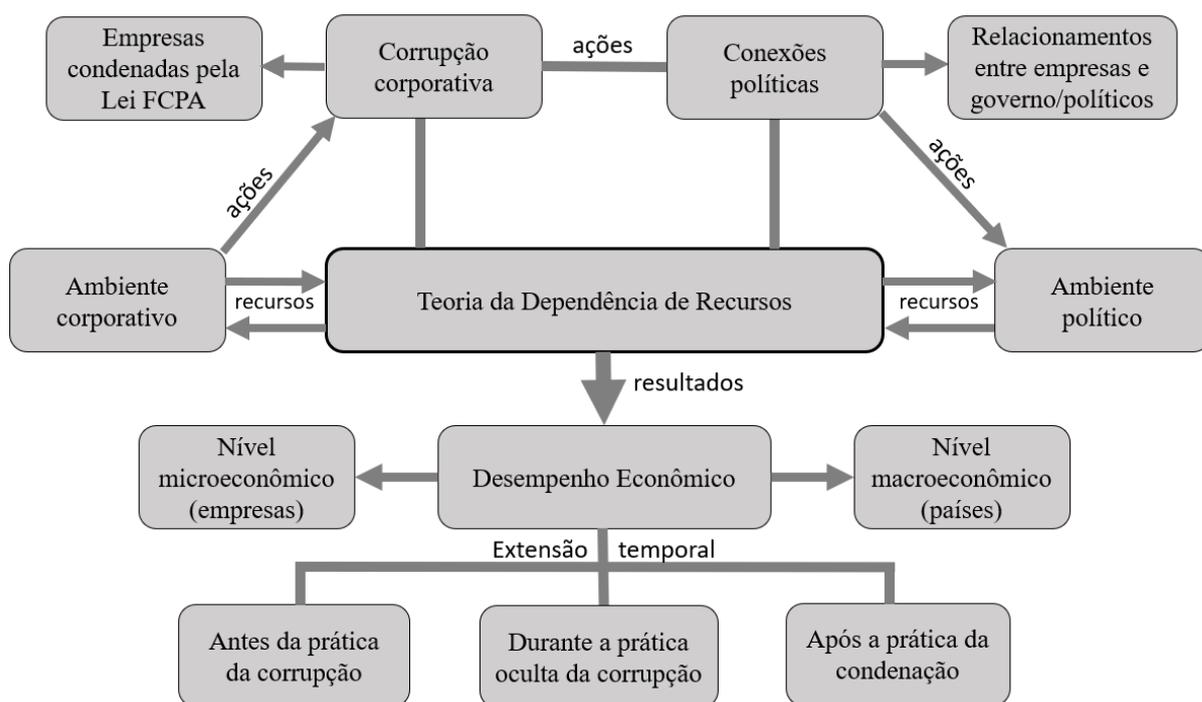
Cabe destacar, que a proposta desta tese ressalta o momento em torno das práticas de corrupção adotadas pelas empresas. Considera-se, portanto, a extensão do tempo nas análises comparativas do desempenho econômico a partir das práticas corruptivas das empresas, ou seja, procede-se uma análise do desempenho em consequência das práticas corruptivas em momentos distintos: antes, durante e após a confirmação da prática corruptiva, considerando como momento final a condenação da empresa. Adicionalmente, a mesma análise é desenvolvida a partir da antecipação de notícias sobre os casos de corrupção em fontes não oficiais, com em jornais de grande circulação e mídia especializada e/ou em outras fontes de notícias não especializadas, considerando como momento final a data da primeira notícia sobre o caso reportado.

Destarte, assumindo que o tempo em torno da corrupção é relevante na investigação dessas práticas e diferenciando-se dos estudos anteriores que não consideraram esse aspecto (CANONICO et al., 2012; CUERVO-CAZURRA, 2016; FACCIO; MASULIS; MCCONNELL, 2006; FREI; MUETHEL, 2017; GALANG, 2012; GOEL; BUDAK; RAJH, 2015; LIMA; RUFINO; MACHADO, 2019; LOPATTA et al., 2017; LOURENÇO et al., 2018; LUO, 2005; MALAGUEÑO et al., 2010; PETROU, 2015; RODRIGUEZ et al., 2006; YI; TENG; MENG, 2018), nesta tese, o desempenho econômico é observado e comparado em três momentos distintos em torno das práticas corruptivas pelas empresas: antes da prática de corrupção; no decorrer das práticas corruptas, de forma oculta, até a divulgação oficial (SEC)

e/ou não oficial (relatos na mídia); e após o desfecho das investigações, com a condenação da empresa pela execução de tais práticas e/ou após a divulgação do caso pela mídia.

A Figura 1 apresenta um esquema ilustrativo para facilitar o entendimento das relações que compõem os objetos do estudo.

Figura 1: Visão geral do estudo



Fonte: Elaborada pelo autor.

Para as análises dessas relações são utilizadas técnicas de análise de correlação, para as análises comparativas são utilizados testes de comparação de médias e análise de variância e para as análises de efeitos no desempenho são realizados testes por meio de modelos de regressão linear múltipla.

Portanto, a partir dos relacionamentos expostos entre os construtos abordados e seus potenciais efeitos econômicos sobre as organizações e as nações, a tese defendida é que as práticas de corrupção, associadas às práticas de conexões políticas, maximizam o desempenho econômico das organizações somente durante o tempo em que aquelas permanecem ocultas, enquanto minimizam o desempenho econômico dos países.

1.4 Justificativa e contribuição

Com base na literatura consultada, é possível perceber que as alianças organizacionais com o meio político, assim como as práticas corruptivas, têm uma relação não conclusiva com os efeitos no ambiente corporativo. Luo (2006) argumenta que, devido às restrições de dados disponíveis, os resultados da causalidade entre corrupção e política são inconstantes. Hadani e Schuler (2013) argumentam que os resultados dessas relações permanecem incompletos e inconclusivos e Seck (2019) destaca que os efeitos observados dessas relações são heterogêneos para as organizações.

Nesse aspecto, revela-se importante uma investigação do impacto das práticas corruptivas e políticas nos indicadores de desempenho econômico com foco nas empresas condenadas por praticarem corrupção, buscando decifrar a direção e a força de tais relações e encontrar conclusões que sustentem a compreensão desses fenômenos mutuamente. Além disso, importa também uma análise dos indicadores econômicos dos países sedes destas empresas envolvidas em tais práticas, trazendo uma visão macro dos efeitos decorrentes.

Em alguns estudos anteriores observa-se que essas práticas provocam impactos prejudiciais para as organizações, como uma espécie de “areia” ou “lixa” em suas “engrenagens”, prejudicando seu desempenho e a economia como um todo, limitando o desenvolvimento econômico, enquanto em outros verifica-se que elas refletem um melhor desempenho para as organizações, como uma espécie de “lubrificante” para suas interconexões, reduzindo atrasos e burocracias, expandindo as organizações ao facilitar a entrada destas em novos mercados. No entanto, há ainda outros estudos que apontam efeitos nulos ou insignificantes, que tais práticas nem melhoram e nem pioram o desempenho das organizações, não evidenciando efeitos significativos no desempenho das empresas ou evidenciam fraca associação.

Para ilustrar esses diversos achados, o Quadro 1 cita alguns estudos que exemplificam uma amostra dessa heterogeneidade de desfechos dos efeitos das práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas.

Quadro 1 – Diversidade de efeitos das práticas de corrupção e de conexões políticas.

Efeito	Autores
Prejudicial para o desempenho; “Areia” ou “lixa”; redução do desenvolvimento econômico; bloqueio econômico.	

Efeito negativo da corrupção	Cai, Fang e Xu (2011); Fisman e Svensson (2007); Freund, Hallward-Driemeier e Rijkers (2016); Gaviria (2002); Hallward-Driemeier (2009); Kaufmann (2000); Paunov (2016); Teal e McArthur (2002); Wu (2019).
Efeito negativo de conexões políticas	Bliss e Gul (2012); Dicko et al. (2016); Hadani e Schuler (2013)
Melhora o desempenho; “graxa”, “lubrificante” para as interconexões; redução de barreiras e burocracias; expansão econômica.	
Efeito positivo da corrupção	Cai, Fang e Xu (2011); Dreher e Gassebner (2013); Méon e Weill (2010); Olney (2016); Williams, Martinez-Perez e Kedir (2016).
Efeito positivo de conexões políticas	Thomas, Blau e Brough (2013); Chen, Parsley e Yang (2015); Chung, Byun e Young (2019), Costa, Bandeira-de-Melo e Marcon (2013); Rajwani e Liedong (2015); Niessen e Ruenzi (2010); Wang; Yao e Kang (2018).
Nulo ou insignificante - nem melhoram e nem pioram o desempenho econômico; efeito nulo, incompleto ou inconclusivo.	
Efeito insignificante da corrupção	Asiedu e Freeman (2009); Vu et al. (2018); Seck (2019).
Efeito insignificante de conexões políticas	Zhang et al. (2014); Silva et al. (2018); Wong e Hooy (2018).

Fonte – Elaborada pelo autor com base na revisão de literatura.

Neste estudo, a dimensão temporal é um elemento relevante para a análise, pois considera a extensão do tempo em torno da prática da corrupção, observando possíveis reflexos no desempenho econômico corporativo em momentos distintos. Nesse sentido, considera-se a prática oculta da corrupção, a fim de verificar se há efeito diferente enquanto a prática corruptiva acontece e ainda não é conhecida, seja por divulgação do órgão fiscalizador (SEC) ou por outras fontes não oficiais, como agências de notícias.

Ao acrescentar o elemento político nestas relações, é possível analisar se os relacionamentos políticos, combinados com a corrupção, promovem de fato um diferencial no desempenho das empresas, além de verificar se isso influencia nos indicadores econômicos dos países sedes destas companhias.

Assim, é relevante considerar a corrupção entrelaçada com as conexões políticas para se investigar o efeito dessas práticas no desempenho econômicos de empresas e países, podendo

tais práticas concomitantes refletir em resultados diferentes dos achados em estudos anteriores que as investigaram isoladamente, visto que ainda predominam discussões e achados divergentes, não conclusivos e incompletos quanto aos efeitos dessas práticas (Quadro 1). Dessa forma, é possível investigar os efeitos a partir de uma perspectiva diferente, ao olhar por uma lente que unifica as duas variáveis, podendo apresentar resultados diferentes de quando se analisa as práticas separadamente, minimizando, assim, a opacidade dos resultados.

Adicionalmente, a partir da definição de um grupo de controle formado por empresas não condenadas por corrupção, carregando características similares das empresas do grupo principal em investigação, é possível desenvolver análises comparativas quanto ao desempenho econômico entre os grupos, a fim de encontrar possíveis diferenças provocadas pela presença/ausência de condenação por corrupção que os distingue.

Revela-se, portanto, a relevância de uma análise focada das relações entre as práticas de corrupção e de conexões políticas e o desempenho econômico de níveis micro e macroeconômico, considerando os distintos contextos, como o país sede das empresas e seu nível de corrupção, o mercado onde ocorreu, o objetivo/propósito da corrupção, o tipo de conexão política adotada e a intensidade dessas práticas.

A contribuição prática do estudo alcança o mercado como um todo, ao explorar temas frequentemente presentes no meio organizacional, político, econômico e social. Aos *stakeholders* são disponibilizados dados e informações que podem embasar seus processos decisórios, a partir do conhecimento dos reais impactos que tais práticas provocam na situação econômica das organizações e dos países onde têm ou pretendem investir e explorar.

Teoricamente, o estudo contribui no sentido de relacionar a teoria da dependência de recursos, que fornece os elementos teóricos necessários para a compreensão dos construtos e estabelece raciocínios e argumentos que podem suprir lacunas ainda não exploradas, a partir de tais relacionamentos político-corporativos e seus efeitos econômicos.

A análise conjunta dos construtos revela-se importante para verificar se as práticas concomitantes respondem com maior significância e clareza sobre a direção dessas relações e a força dos seus desfechos em comparação aos achados apresentados na literatura quando os analisaram isoladamente.

Nesse contexto, integram-se temas em constante transformação e discussão no cenário global e na literatura contemporânea, com destaque para o ambiente corporativo, abrangendo

possíveis reflexos econômicos da corrupção e das relações políticas para as empresas e para as nações.

1.5 Estrutura do trabalho

Este trabalho estrutura-se em cinco seções, iniciando por esta introdução, que expõe a contextualização dos temas que são explorados no estudo, a questão de pesquisa, os objetivos geral e específicos, a tese definida para o estudo, além de sua justificativa e contribuição.

Na segunda seção é desenvolvida a fundamentação teórica do estudo, abordando a teoria da dependência de recursos como a teoria base, os principais construtos do trabalho, que são a corrupção corporativa e as conexões políticas e as suas relações, além de fazer referência às abordagens da ética e do ambiente institucional em que tais construtos são analisados, concluindo com a exposição de estudos empíricos anteriores e das hipóteses definidas.

A terceira seção é voltada para a metodologia de pesquisa, onde são apresentados os paradigmas e a abordagem metodológicos, a tipologia do estudo, a população e a amostra definida, assim como as variáveis e *proxies* utilizadas para os construtos analisados, além dos procedimentos e técnicas aplicados.

Na quarta seção são apresentados os resultados e as discussões das análises realizadas, tanto em nível de empresa, quanto em nível de país, confrontando os resultados com estudos empíricos anteriores.

A quinta e última seção é voltada para as considerações finais do estudo, relacionando-o com a teoria base e destacando os principais achados, as contribuições e as limitações da pesquisa desenvolvida.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O estudo integra uma base teórica que contribui para o entendimento da adoção de práticas de corrupção e de relacionamentos políticos pelas empresas, utilizando conceitos consolidados na literatura, na busca por argumentos teóricos e práticos válidos para as decisões destas que optam por praticarem atos de corrupção e de relacionamentos políticos, assim como para basear as análises das consequências econômicas e financeiras dessas práticas.

A tese se fundamenta, primordialmente, na teoria da dependência de recursos para buscar a compreensão para as relações mantidas entre empresas e governo/política e entender possíveis efeitos econômicos destes relacionamentos. A teoria utilizada de base do estudo e os conceitos envolvidos nos construtos, assim como as relações entre eles, estão apresentados a seguir.

2.1 Base Teórica

O estudo se fundamenta na teoria da dependência de recursos, oriunda de trabalhos seminais como os de Dowling e Pfeffer (1975), Pfeffer (1981) e Pfeffer e Salancik (2003), e em bases conceituais a partir da visão das empresas como sistemas abertos, que fornecem e demandam recursos, influenciando e sendo influenciadas pelo ambiente externo que, de acordo com Hillman (2005), apresenta lógica convincente para explicar os motivos pelos quais as empresas mantêm vínculos com o governo.

Concorda-se com Cuervo-Cazurra (2016), que defende que a teoria da dependência de recursos está em melhor posição para explicar as causas da corrupção, porque se preocupa, principalmente, com o estudo das relações entre empresas e governo. Assim, inclui-se nessa relação a capacidade da teoria da dependência de recursos em fundamentar a manutenção de relacionamentos entre empresas e governo e que tais relacionamentos podem ocorrer por meio de atitudes morais e éticas, ou não, provocando efeitos para organizações e nações.

Nessa visão de estratégias político-corporativas, reconhece-se a interdependência de interesses entre empresas e governo, em um relacionamento mútuo. Assim, de modo geral, existe uma relação de dependência mútua, seja em relação à arrecadação de tributos, empregos, apoio dos negócios na forma de contribuições financeiras e sobre o impacto de políticas, mobilizando o apoio constituinte (HILLMAN; HITT, 1999).

De acordo com a teoria da dependência de recursos as empresas se limitam e são afetadas pelos seus ambientes e agem para tentar moldar esses ambientes de acordo com suas necessidades, tentando minimizar as dependências de recursos externos (PFEFFER; SALANCIK, 2003). Assim, as empresas não conseguem controlar todos os recursos necessários para operar de forma independente, tendo que lidar com restrições ambientais, e, então, buscam interagir com o ambiente como buscar inserção para garantir a sobrevivência organizacional e a sua competitividade (SCHUSTER; HOLTBRÜGGE, 2014).

A dependência de recursos é uma questão fundamental para empresas que buscam explorar o mercado, especialmente o internacional, visto que no ambiente externo os recursos essenciais são controlados por empreendimentos locais, maximizando a responsabilidade e a importância de agentes estrangeiros para as empresas multinacionais (ZAHEER, 1995), sustentando o pressuposto básico da teoria da dependência de recursos, pressupondo que essa questão cria incertezas para a competitividade e sobrevivência da empresa dependente (PFEFFER; SALANCIK, 2003). Nesse contexto, os agentes combinam esforços para mitigar as incertezas ambientais e a dependência de recursos exteriores (HILLMAN; WITHERS; COLLINS, 2009).

Nesse sentido, a dependência de recursos se refere às relações de poder entre duas partes, a partir da capacidade de acesso aos recursos disponíveis que interessam a outra parte, tendo uma destas a capacidade de exercer poder sobre a outra, por haver uma relação de controle e dependência entre os atores (PFEFFER, 1972; PFEFFER; SALANCIK, 2003; JOHNSON; DAILY; ELLSTRAND, 1996).

Reconhece-se que outras teorias econômicas também podem ser relacionadas para fundamentar as práticas de corrupção e de conexões políticas pelas empresas, como a teoria da agência, que reconhece a existência de uma relação de conflito entre principal e agente, em que ambos procuram maximizar benefícios pessoais (BERLE; MEANS, 1932; FAMA; JENSEN, 1983; JENSEN; MECKLING, 1976), justificando a decisão dos atores envolvidos pelas práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas.

Alternativamente, as teorias da regulação, como a teoria da captura, que de acordo com Viscusi, Vernon e Harrington Jr. (2000), a regulação é oferecida como resposta à demanda por regulação, sendo os legisladores capturados pelos agentes interessados, ou a agência reguladora passa a ser controlada pelos agentes interessados ao longo do tempo e das necessidades, refletindo, assim, a captura dos reguladores pelos regulados. Destaca-se ainda a teoria da

competição entre os grupos de interesse, que explica que a regulação é estabelecida para atender às necessidades do grupo de interesse mais forte, ou aquele com poder de exercer maior pressão sobre o regulador e o legislador. A regulação é entendida como o produto da relação de diferentes grupos de interesse entre si e destes sobre o Estado (BECKER,1983; PELTZMAN,1976; POSNER,1971; STIGLER,1971).

Na ausência de instituições políticas representativas de organizações privadas, as redes informais e outras formas de relacionamento se organizam para estruturar as atividades políticas das empresas (RAJWANI; LAWTON; MCGUIRE, 2013). Dessa forma, as teorias citadas, conforme Cuervo-Cazurra (2016), podem ser adequadas para estudar a negociação e o relacionamento entre empresas e governos.

Tendo em vista que este estudo se fundamenta na teoria da dependência de recursos, vale ressaltar, conforme Hu, Stewart e Tan (2017), que essa teoria, em contraste com a teoria da agência, reconhece valor às conexões políticas de um CEO, visto que essas ligações contribuem diretamente para as empresas obterem recursos favoráveis, maximizando seu poder de negociação. Dessa forma, as empresas confiam em seus laços políticos para diversos fins, como angariar novos mercados, reduzir riscos, obter informações estratégicas e pressionar o governo por regulações mais favoráveis.

Considerando que, segundo a teoria da dependência de recursos, as empresas dependem de organizações externas (PFEFFER; SALANCIK, 2003; THOMPSON, 1967) e que essa dependência gera riscos e incertezas, podendo afetar o seu desempenho, as organizações criam e mantêm laços com fontes de recursos importantes externamente para mitigar as incertezas e os riscos (PFEFFER, 1972), ao mesmo tempo em que é capaz de reduzir custos transacionais oriundos das trocas externas (WILLIAMSON, 1985), além de maximizar sua capacidade de sobrevivência no mercado e seu desempenho (HILLMAN, 2005).

O requisito básico da teoria da dependência de recursos é que haja necessidade de vínculos econômicos, sociais, políticos ou ambientais, que podem variar a depender dos níveis e dos tipos de recursos que geram dependência para a organização. Uma das formas de estreitar essa dependência e alcançar os recursos externos disponíveis é por meio da participação da administração de empresas, especificamente integrando diretores e conselheiros.

Hillman (2005) defende que o conselho de administração cria laços específicos com o ambiente em que a empresa está inserida ou onde pretende explorar. Segundo o mesmo autor, a dependência de recursos se fundamenta numa lógica convincente para a criação de vínculos

entre a empresa e seu ambiente externo, basicamente por meio da administração, na função de diretores e conselheiros, e essa ligação deve estar diretamente relacionada ao desempenho.

Depreende-se, portanto, que as formas de relacionamentos que as empresas mantêm com o ambiente externo, dependem dos tipos de recursos que as organizações precisam para a execução de suas estratégias econômicas. Assim, estabelece-se um dos princípios básicos da teoria da dependência de recursos, citado por Hillman, Cannella e Paetzold (2000), em que a necessidade de vínculos com o ambiente, como os mantidos por meio da administração, é uma função dos níveis e tipos de dependência que a empresa se depara como limitação. Pfeffer (1972) sugere que as empresas que operam em ambientes mais instáveis procuram se beneficiar mantendo múltiplos vínculos em conselhos mais numerosos e criando várias diretorias interligadas. Portanto, segundo Pfeffer e Salancik (2003), de acordo com a complexidade de vínculos externos necessários para as estratégias das empresas, maior deverá ser o tamanho do conselho, para suprir membros que mantenham relacionamentos específicos.

No que tange à aplicabilidade da teoria da dependência de recursos como base teórica utilizada em pesquisas que exploram o tema corrupção, destacam-se alguns estudos, como os de Bahoo, Alon e Paltrinieri (2020), Canonico et al. (2012), Chen, Ding e Kim (2010), Cuervo-Cazurra (2016), Galang (2012), Luo e Han (2009), Petrou (2015), Schuster e Holtbrugge (2014) e Yi, Teng e Meng (2018).

Nessa perspectiva, os estudos mostram que as organizações tentam construir um ambiente para si, por meio de mecanismos políticos, que seja mais atrativo para os seus negócios, para se adaptar à condição do ambiente econômico externo (PFEFFER; SALANCIK, 2003). Assim, de forma proativa, as empresas procuram moldar um ambiente propício, influenciando regulamentações econômicas (HILLMAN; WITHERS; COLLINS, 2009).

Luo e Han (2009), a partir de dados do Banco Mundial de 1782 firmas na China, Brasil, Rússia, Polônia e África do Sul, encontraram apoio de seus argumentos em que o meio ambiente gera oportunidades e ameaças, formando contingências ecológicas às quais as empresas devem reportar. Para os autores, a orientação para o mercado pode funcionar como um coeficiente de dependência de corrupção pelas empresas ao nível do mercado, evidenciando uma dimensão da heterogeneidade da empresa na corrupção derivada da lógica ecológica de que as empresas diferem em suas vulnerabilidades e dependência de recursos críticos controlados pelo governo.

De acordo com Chen, Ding e Kim (2010), as conexões políticas podem ser muito úteis para as empresas em todos os cenários, especialmente em ambientes corruptos, se mostrando

dependentes da continuação de relacionamentos. Pfeffer e Salancik (2003) explicam que ambientes político, jurídico e econômico complexos e difíceis de ingressar, exigem que as empresas se adaptem e modifiquem esses componentes ambientais para alcançar seus interesses de sobrevivência e desenvolvimento.

Canonico et al. (2012) argumentam que a possibilidade de garantir o acesso ao mercado depende da capacidade da empresa de controlar as atividades econômicas em nível local, que a possibilidade de praticar corrupção e infiltração depende do acesso e do volume de recursos financeiros para a prática de suborno, da capacidade de controlar as atividades econômicas, empregos e do número de pessoas controladas, podendo ser por meio de votos.

Em relação às práticas de conexões políticas pelas empresas e a teoria da dependência de recursos, ainda é mais evidente quando a dependência de recursos que são controlados pelo governo é minimizada com estratégias corporativas por meio da manutenção de laços políticos. De acordo com Schuster e Holtbrügge (2014), a referida teoria tem sido amplamente utilizada em pesquisas que abrangem ações políticas corporativas, principalmente envolvendo os conselhos de administração.

Petrou (2015) utilizou a referida teoria para identificar fatores que mitigam os efeitos negativos da arbitrariedade da corrupção, que é a característica opaca da corrupção, e explica que quando o acesso aos recursos externos é limitado devido à arbitrariedade da corrupção por agentes públicos, as empresas multinacionais devem considerar esse fator ao decidir entrar em um mercado estrangeiro.

Cuervo-Cazurra (2016) faz a seguinte reflexão sobre essa questão: gestores das empresas em países onde pretendem explorar o mercado podem lançar mão de suborno a funcionários do governo para garantir apoio à suas operações; no entanto, para evitar tais atos em negócios internacionais, os gestores podem reivindicar apoio ao país de origem para reduzir a dependência do governo estrangeiro.

Bahoo, Alon e Paltrinieri (2020) ao desenvolverem uma revisão de literatura sobre corrupção em negócios internacionais, em 137 artigos publicados entre 1992 e 2019, observaram que é crescente o interesse sobre o tema ao longo dos anos e dentre as tendências de pesquisas aparecem o efeito da corrupção nas empresas e relacionamento entre o ambiente político à corrupção. Os autores argumentam que a teoria da dependência de recursos é utilizada para analisar como os gerentes de empresas em países anfitriões ganham o apoio de

funcionários do governo, fornecendo-lhes subornos, porque uma empresa estrangeira tem menos poder do que as empresas locais.

Com base nos contextos apresentados, verifica-se que a teoria da dependência de recursos se relaciona tanto com as práticas da corrupção corporativa, quanto com as conexões políticas adotadas pelas empresas, definida como base teórica aplicada para fundamentar o presente estudo, podendo ajudar a compreender as necessidades de recursos externos às organizações, coexistindo práticas corruptivas e de conexões políticas para mitigar a dependência desses recursos.

A seguir expõem-se conceitos e características sobre corrupção corporativa e conexões políticas, assim como suas relações, e, na sequência, são apresentados estudos empíricos anteriores que contribuem para a fundamentação teórica deste estudo e para a definição das hipóteses.

2.2 Corrupção Corporativa e Desempenho Econômico

Desde as civilizações antigas, com a ocorrência das primeiras transações comerciais, reconhece-se a existência de comportamentos corruptos entre indivíduos (ROTARU; BODISLAV; GEORGESCU, 2016), com o fim de obtenção de vantagens de uns sobre outros, com a entrega ou troca de bens ou serviços para alcançar interesses específicos e ocultos em detrimento de interesses coletivos.

Um dos fatores presentes no cenário econômico global fortemente competitivo, tecnológico e com agilidade informacional (BAYLIS; SMITH; OWENS, 2017), capaz de provocar turbulências e crises nos meios econômico, político e social (DANZER; DIETZ, 2018; PEET, 2019), e que pode causar prejuízos incalculáveis para as organizações e para as nações, é a corrupção (WEBB, 2005), que precisa ser amplamente estudada a fim de que se compreenda suas características e efeitos, no sentido de encontrar mecanismos para combatê-la eficazmente.

A corrupção pode se apresentar de diversas formas e em diferentes contextos, seja de forma agressiva e direta, com o pagamento de suborno, propina e extorsão (FREI; MUETHEL, 2017; LEE; WENG, 2013; PERSONS, 2019), seja de forma indireta e dissimulada (ARGANDOÑA, 2005; BISWAS, 2017; FACCIO, 2006), com o propósito de dificultar sua identificação e descoberta, como por exemplo, com entrega de presentes, troca de favores, promessas de cargos, ou mesmo por relacionamentos interpessoais com o governo e políticos

(LEE; WENG, 2013; BOHN, 2012), com o fim de alcançar interesses particulares e a maximização de utilidades pessoais.

Para os fins deste estudo, adota-se a definição para corrupção presente na Lei Foreign Corrupt Practices Act [FCPA] (USA, 1977), que se refere a qualquer pagamento ou oferta de qualquer coisa, com valor monetário, para qualquer pessoa, com o objetivo de garantir qualquer vantagem indevida a fim de auxiliar na obtenção ou retenção de negócios. No entanto, diversos autores também sugerem definições para a corrupção relacionando-a ao ambiente empresarial.

Segundo Bardhan (1997), a corrupção é definida como o abuso do poder público para ganhos privados. E, de acordo com Doh et al. (2003), é representada pelas demandas frequentes de subornos por agentes do governo. Para Galang (2012), a corrupção é um fenômeno generalizado, em que as organizações precisam aprender a lidar com ela na maioria de suas operações, principalmente em mercados internacionais.

A definição mais comum de corrupção está associada ao abuso de poder público em benefício próprio (DOH et al., 2003). No entanto, conforme Branco (2010), essa forma de definição restringe a corrupção às relações em que pelo menos uma das partes é um agente do setor público, excluindo a corrupção presente exclusivamente no setor privado. O autor destaca que a corrupção acontece tanto nas relações entre empresas e setor público, como apenas entre empresas, no setor privado.

Argandoña (2005) a define como a ação de dar ou de receber algo de valor para que alguém faça ou deixe de fazer algo, em violação de uma regra formal ou implícita acerca do que essa pessoa deveria fazer ou deixar de fazer, em benefício daquele que dá a coisa com valor ou de um terceiro.

Observando o aspecto criminoso da corrupção, Rodriguez et al. (2006) explicam que ocorre com o uso criminoso do poder social ou econômico para a obtenção de objetivos particulares. Em estrutura de nível empresa, conforme Luo (2006) esclarece, a corrupção equivale a uma troca ilegítima de recursos, que envolve o uso ou abuso de responsabilidade pública ou coletiva em prol de ganhos ou benefícios privados, lucros ou privilégios.

Conforme explica Lopatta et al. (2017), as preocupações relacionadas à corrupção no ambiente corporativo têm sido realidade desde a criação das primeiras empresas. Contudo, foi nas últimas décadas que a questão se tornou pauta de regulação para governos ao redor do mundo, como é o caso de leis anticorrupção mais rigorosas, como, por exemplo, a FCPA, que fiscaliza e pune práticas de corrupção no exterior, aplicada pela Securities and Exchange

Commission (SEC) dos Estados Unidos da América, mas que é aplicada a qualquer empresa no mundo, que atue no mercado norte-americano também.

A partir da base teórica deste estudo, reforça-se aqui a discussão sobre a relação entre as práticas de corrupção adotadas pelas empresas e a teoria da dependência de recursos, pois, segundo Petrou (2015), a arbitrariedade por trás de atos de corrupção, que são suas características opacas, cria questões de legitimidade, podendo restringir o acesso aos recursos locais para as empresas e aumentar seus custos operacionais.

O efeito da corrupção no desempenho de uma empresa dependerá de sua capacidade de acessar recursos no mercado onde pretende operar. A corrupção reduz a capacidade de a empresa que deseja acessar uma economia externa, apresentando dificuldades, tanto para realizar parcerias que forneçam recursos, quanto para avaliar acordos contratuais relevantes. Assim, a entidade pode tentar reduzir sua dependência, contrabalanceando sua vulnerabilidade de acordo com a arbitrariedade da corrupção (PETROU, 2015).

Uma explicação tradicional da teoria da dependência de recursos para a corrupção corporativa seria a de que os gestores buscam obter o apoio de autoridades governamentais para facilitar a operação dos negócios, oferecendo pagamentos de subornos, dado o desequilíbrio de seu relacionamento com autoridades do governo no mercado onde pretendem explorar, principalmente no exterior, que protege os agentes internos e dificultam o acesso de novos agentes entrantes (CUERVO-CAZURRA, 2016). Para Luo e Han (2009), o cerne do pagamento de suborno é a dependência da empresa de recursos externos em um país onde ingressa.

Como forma de apresentar uma extensão alternativa da dependência de recursos, Cuervo-Cazurra (2016) apresentam um entendimento denominando-o de “fuga ética do poder”, quando gestores de empresas que estão sob o poder das normas e controles do governo de um mercado externo, e objetivando limitar esse poder das autoridades externas e suas demandas por subornos, se defendem dos ataques, alegando que é exigida a cumprir códigos de conduta éticos e normas de fiscalização anticorrupção de seu país de origem, o que as impede de atender aos pleitos ilegais no exterior.

No entanto, em oposição ao argumento da “fuga ética do poder”, o mesmo autor apresenta uma visão oposta, da manutenção da prática da corrupção. No caso da corrupção, o gestor representante da empresa está interessado em manter a dependência do poder do governo de seu país de origem, com o intuito de mitigar os pedidos de suborno e o poder da autoridade governamental da economia onde pretende ingressar (CUERVO-CAZURRA, 2016).

Portanto, levando em conta que a dependência de recursos e as incertezas são parâmetros que afetam as estratégias corporativas, o modo como a empresa se organiza para reduzir essa dependência ou incerteza afetará seus resultados (LUO, 2005).

A concepção de Casciaro e Piskorski (2005) é a de que pagar suborno é uma atividade com reflexos no curto prazo, por serviços imediatos, não se caracterizando como uma modalidade de cooptação. Para os autores, a forma mais eficaz de garantir o apoio de autoridades do governo para os objetivos de longo prazo das operações da empresa no exterior seria integrar esses agentes do governo à empresa, fornecendo-lhes ações ou funções, como consultores, por exemplo, modificando o cenário de relacionamento com o governo, de um desequilíbrio de poder para uma dependência mútua.

Ressalta-se, conforme destacam Amore e Bennedsen (2013), a complexidade das atividades corruptas no ambiente empresarial que se configura no envolvimento de pelo menos três elementos principais: i) a ilegalidade; ii) a tentativa de contornar as regras existentes; e iii) a associação geral com favores estendidos a firmas particulares.

De modo geral, negociar com governos corruptos para fins legítimos de negócios, geralmente produz custos mais altos para as empresas, eleva o tempo gasto para fazer as coisas e requer mais recursos humanos adicionais (ROSE-ACKERMAN; PALIFKA, 2016).

No setor privado, de acordo com Goel, Budak e Rajh (2015), o suborno é ainda mais secreto do que a prática no setor público. Para os autores, devido à falta de dados disponíveis apropriados, investigações formais das motivações dos pagamentos de suborno e políticas eficazes para o combate à corrupção são quase inexistentes. Segundo Branco (2010) poucas empresas fornecem informações sobre o seu desempenho na área do combate à corrupção, muito menos das práticas suspeitas que estejam envolvidas.

Na literatura é possível perceber a categorização do ambiente onde ocorrem a corrupção. Gaviria (2002) explica que esses fenômenos podem ter as mesmas motivações, no entanto, distingue pelo menos duas abrangências da corrupção: uma que envolve transações entre o setor privado e o setor público e outra que não envolve o setor privado, que se refere principalmente a atos políticos e outros funcionários do governo. Além desses, Argandoña (2005) assume ainda que atos de corrupção também podem envolver apenas indivíduos de organizações privadas, denominando-a de "corrupção privada a privada".

Aguilera e Vadera (2008) e Luo (2006) citam ainda, outra classificação para a corrupção, explicando que indivíduos que cometem atos de corrupção organizacional

provavelmente se envolvem em uma das três classes de corrupção: processual, esquemático e categórico. A corrupção processual resulta da improbidade de um ou mais membros, em qualquer nível de uma organização, para seus benefícios pessoais, desprezando as regras estabelecidas ou devido à falta de regra. A corrupção esquemática resulta do envolvimento simultâneo de vários níveis organizacionais em atos corruptos e em vários momentos, cuja repetição do ato corrupto é reforçada por mecanismos que os fazem parecer normais e fazem parte da cultura organizacional, assim esse tipo não é verificado internamente, pois toda a organização a aceitou como norma. E a corrupção categórica, que é o resultado de atos de corrupção concentrados e delimitados em níveis (unidades superiores ou inferiores) ou locais geográficos específicos da organização, em vez de extensos e disseminados pela organização.

A exposição de empresas multinacionais em países com elevado nível de corrupção percebida pode provocar perdas financeiras reais para elas (PARK, 2012). Mukherjee e Roy (2014) apresentam o termo “tamanho” para caracterizar a corrupção, explicando que a maior frequência percebida de corrupção em uma economia, refletida no índice de percepção de corrupção, pode ser um indicador do tamanho absoluto da corrupção na economia. Vu et al. (2018) inovam ao considerar a intensidade do suborno, medido como a razão entre os valores dos pagamentos ilegais e a receita total da empresa, enquanto os tipos de suborno são verificados a partir dos propósitos dos pagamentos, ou objetivos pretendidos.

Mesmo diante das dificuldades existentes para o desenvolvimento de estudos que explorem a corrupção corporativa, as pesquisas sobre corrupção com abordagem empresarial são vitais para o entendimento desse fenômeno (LUO, 2006). Segundo Sudiby e Jianfu (2015), a organização privada é um local onde a corrupção pode ser iniciada. Dessa forma, pesquisar sobre corrupção nas empresas pode levar ao entendimento dos interesses que impulsionam a corrupção no nível organizacional e os seus efeitos, sendo o ambiente organizacional o meio para se entender o nível de corrupção de um país.

Sudiby e Jianfu (2015) estabelecem que estudos sobre corrupção podem contribuir significativamente para melhorar o bem-estar do ambiente organizacional, visto que a prática da corrupção pode retardar o desempenho das organizações, tendo estas que pagar mais pelos danos causados por atividades corruptas em seu meio. Assim, a corrupção se tornou um foco de pesquisas acadêmicas na tentativa de identificar as razões para as atividades corruptas (LOPATTA et al., 2017) e, mais do que isso, analisar os efeitos dessas atividades no desempenho econômico empresarial e dos países sedes das organizações, diferencial deste estudo.

Fatores econômicos, políticos e culturais foram observados como influenciadores de atividades corruptas no nível nacional (SVENSSON, 2005). Nesse sentido, Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004) argumentam que medidas de descentralização podem estar correlacionadas com a incidência de corrupção nos países e citam como elos entre descentralização e corrupção, o efeito da estrutura do sistema legal no desenvolvimento do mercado financeiro, o efeito de obstáculos e contrapesos no sistema político e no desempenho regulatório e fiscal e o efeito das instituições democráticas em uma ampla variedade de resultados de desenvolvimento. Neste estudo, o sistema legal é considerado como uma variável de controle dos modelos para a investigação dos efeitos da corrupção em nível de país.

Assim, além da corrupção no meio empresarial, deve-se destacar as formas e práticas das conexões políticas, sem dissociá-las, visto que um ato de corrupção praticado por empresas pode se valer, conjuntamente, de atos de relacionamentos políticos legítimos para dissimular a prática ilegal, podendo utilizar diversos meios como doações e contribuições eleitorais, acesso a cargos corporativos e ou públicos, *lobbying*, licitação e contratos para fornecimento de bens e/ou serviços, dentre outros.

A seção seguinte trata das práticas relacionadas às conexões políticas, criadas e mantidas pelas empresas com agentes políticos, com interesses mútuos particulares, tendo em vista que estas compõem o segundo construto principal explorado no estudo.

2.3 Conexões Políticas e Desempenho Econômico

As conexões políticas, que não são práticas necessariamente ilícitas ou ilegítimas, podem ser vistas por executivos como uma espécie de atalho para obtenção de apoio governamental ou para garantir recursos controlados pelo Estado com mais facilidade. Assim, conforme Luo (2006), em ambientes em que as relações institucionais formais são fracas e a proteção dos direitos é limitada, laços interpessoais com autoridades e políticos podem ser um mecanismo importante para realizar negócios controlados.

Essa forma de relacionamento é antiga; a existência de relações entre as empresas com políticos ou outros membros do governo ocorre desde os primeiros sistemas de governo, e se espalharam por todo o mundo (AMORE; BENNEDSEN, 2013). Pesquisadores têm observado que quando as empresas praticam *lobbying* ou outros tipos de conexões políticas, o resultado disso é a recepção de diferentes benefícios econômicos (COOPER; GULEN; OVTCHINNIKOV, 2010; FACCIO; PARSLEY, 2009; FISMAN, 2001; YU; YU, 2011).

De acordo com Wong e Hooy (2018), em geral, a conexão política é definida como uma relação social, envolvendo disputas pela obtenção de autoridade ou poder. No entanto, em se tratando de empresas politicamente conectadas, são diversas as definições e interpretações, fazendo com que estudiosos gerem e apresentem definições próprias. Para os fins deste estudo, o conceito adotado para conexões políticas corresponde às práticas de alianças, relações ou parcerias das organizações, de forma direta e indireta, com o Estado/Governo, com políticos e/ou com pessoas com *background* político (WONG; HOOY, 2018).

Conforme argumentam Pan e Tian (2017), a literatura documenta que as conexões políticas fornecem recursos valiosos para as empresas, como a facilitação ao acesso a financiamento externo e mais contratos baseados em relacionamentos. No entanto, tais relacionamentos podem afetar as decisões de investimento das empresas (AIVAZIAN; GE; QIU, 2005).

Dentre as *proxies* utilizadas por pesquisadores em seus estudos para empresas politicamente conectadas, destacam-se: empresas que são conectadas através de membros da família (FISMAN, 2001); empresas que estão conectadas por meio de conselhos de administração politicamente conectados ou familiares de funcionários da alta administração (FACCIO, 2006); empresas estatais e conselhos de administração politicamente conectados (WU et al., 2012).

A formação de uma conexão política ocorre, por exemplo, quando um membro ou líder de um partido ou qualquer outra organização política, um membro do parlamento ou um membro da administração pública se integra à empresa, por exemplo, para compor o conselho de administração ou uma diretoria estratégica (BRETON; DICK, 2015).

As diversas formas de conexões políticas desempenham um papel crucial nos valores e no desempenho das empresas listadas (NA; FUSHENG, 2013). No entanto, deve-se considerar não apenas a existência da prática de conexões políticas pelas empresas, mas também a intensidade dessas ocorrências. De acordo com Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017), há uma relação positiva entre a intensidade de *lobbying* de uma empresa e o grau de conservadorismo contábil em seus relatórios financeiros apresentados.

As empresas buscam instalar uma espécie de escudo com intermediários (BISWAS, 2017) ou por meio de outras formas, a depender dos interesses das organizações. Tais eventos podem ser observados cruzando dados divulgados pelas empresas em seus relatórios periódicos disponibilizados para o mercado, que identificam o corpo administrativo, e em bases de dados

públicas que informam sobre doações de empresas para campanhas eleitorais e pagamentos de *lobbying*.

Estudos podem lançar mão de *proxies* variadas para definir práticas de conexões políticas pelas empresas, dependendo do objetivo do pesquisador. Para os fins deste estudo, são consideradas quatro *proxies* para a identificação de práticas de conexões políticas pelas organizações, a saber: i) doações eleitorais; ii) pagamentos de *lobbying*; iii) participação de políticos ou pessoas com *background* político na administração; e iv) participação do governo como acionista.

Reforça-se aqui a base teórica do estudo – a teoria da dependência de recursos – que contribui para o entendimento da manutenção de conexões políticas adotadas pelas empresas. Laços com o meio político/governo, de forma direta ou indireta, são estabelecidos com o objetivo de acessar recursos não mantidos pelas empresas internamente, geralmente controlados pelo Estado, na forma de regulamentação econômica, por exemplo, viabilizando os negócios sem entraves.

Assim, devido a dependência de recursos, é possível que as empresas que possuem recursos mais escassos e altamente demandados, sejam mais afeitas a manterem relacionamentos políticos mais ativos. Nessa perspectiva, empresas que exploram setores com alta dependência do governo, com mais receita, projetos de investimento, experiência e vínculos sociais, são mais capazes de influenciar políticas públicas (GALANG, 2012).

Há estudos que sugerem que a interação entre empresa e governo é impulsionada principalmente pelos recursos de cada empresa e pela dependência política do setor onde a empresa opera (OLIVER; HOLZINGER, 2008). Nessa perspectiva, empresas com recursos políticos limitados provavelmente mantém alianças com autoridades poderosas (PENG; LUO, 2000).

Pfeffer e Salancik (2003) afirmam que empresas dependem do governo para a exploração de suas atividades, por isso se envolvem em ações políticas corporativas nos mais variados níveis e tipos. À medida que a dependência da agência reguladora aumenta (a agência controla mais recursos financeiros da empresa), os administradores ficam mais favoráveis à atividade política (HILLMAN; WITHERS; COLLINS, 2009).

De acordo com Hillman (2005), esse tipo de cooptação ocorre na forma de políticos e outros indivíduos com influência nos processos do governo sendo atraídos para a empresa, seja por meio de emprego ou para participação no conselho de administração, como forma de

absorver elementos críticos da incerteza ambiental que a empresa está exposta. Para o autor, essa forma de conexão gera mais vantagens para as empresas fortemente regulamentadas.

Em relação aos benefícios de alianças políticas para gerenciar a dependência ambiental, Hillman (2005) verificou associação entre o desempenho financeiro e membros ex-políticos no conselho de administração em empresas mais fortemente regulamentadas, ao observar que empresas de setores mais regulamentados têm mais ex-políticos em seus conselhos do que empresas de setores menos regulamentados. Hillman, Withers e Collins (2009) asseveram que além de as empresas que são mais dependentes do governo se engajarem em ações políticas, os benefícios financeiros são agregados também àqueles que criam vínculos de cooptação.

Assim, com base nos preceitos da teoria da dependência de recursos, por meio do conselho de administração, as empresas conseguem se conectar com seu ambiente para alcançarem recursos estratégicos essenciais para o sucesso de seus negócios, que isoladamente não conseguiriam, com o intuito de que cada membro possa desenvolver um conjunto específico de conexões (BRETON; DICK, 2015).

Nessa visão, o bom relacionamento das empresas com o governo possibilita para elas uma fonte de vantagem competitiva, que é o capital político, minimizando a exposição aos riscos (SHIRODKAR; MOHR, 2015). Breton e Dick (2015) defendem que um dos recursos políticos mais importantes para as empresas é a regulamentação, contudo o trabalho para controlar esse recurso é de mais longo prazo.

Faccio (2006) verificou que há o aumento no valor de empresas politicamente conectadas por meio da filiação política de seus conselheiros, diretores ou grandes acionistas por ocasião dos anúncios de que diretores, conselheiros ou grandes acionistas estão ingressando na política.

Nesse contexto, pode ser que o ex-político atue como um canal de troca de informações, oferecendo acesso a recursos políticos benéficos para empresas que operam em ambientes altamente regulamentados, cenário que é consistente com os pressupostos da teoria da dependência de recursos (DAVIS; COBB, 2010). No entanto, conforme observa Li *et al.* (2008), na China, os estudos mostram que o valor agregado das conexões políticas mantidas pelas empresas estrangeiras, a partir de uma abordagem relacional, nem sempre é positivo a longo prazo.

Conforme relatam Shirodkar e Mohr (2015), o que ocorre é que empresas com maior dependência de recursos controlados pelo Estado, ou sob mais forte regulamentação, são

politicamente mais ativas; por outro lado, as empresas menos dependentes desses recursos são mais reativas, limitando suas atividades ao cumprimento da regulamentação existente e dos padrões aceitos localmente.

Pode-se observar ainda, que empresas com conexões políticas, especialmente aquelas conectadas com governos locais, têm riscos menores de litígio do que outras empresas, aumentando o nível de erros aceitáveis. Assim, os argumentos de dependência de recursos são mais relevantes do que os argumentos da teoria da agência para esses comportamentos (HU; STEWART; TAN, 2017).

Hillman, Withers e Collins (2009) observaram que as empresas que possuem dependências ambientais semelhantes têm maior probabilidade de usar estratégias similares de cooptação política. No entanto, estratégias políticas da empresa se adaptarão de acordo com os fatores de dependência no ambiente externo (BLUMENTRITT, 2003).

A contratação de lobistas, por exemplo, para alterar regulamentações que facilitem as atividades das empresas, é mais frequentemente conduzida em setores altamente regulamentados (HILLMAN, 2005). Já de acordo com Canonico *et al.* (2012), as empresas podem oferecer a políticos a possibilidade de manipular um grande número de empregos, a serem atribuídos a pessoas específicas mediante indicação dos políticos. Em alguns casos, em vez de corromper ou subornar funcionários públicos, os clãs criminosos preferem ter seus próprios afiliados eleitos e nomeados para o cargo (uma estratégia denominada "infiltração") (CANONICO *et al.*, 2012).

Nesse sentido, Schuster e Holtbrügge (2014) enfatizam que em mercados onde as transações ocorrem sob mecanismos informais de governança, as empresas precisam criar um ambiente de legitimidade e confiança e se tornarem membros dessa rede, mesmo que necessitem de intermediários, como membros influentes.

Hu, Stewart e Tan (2017) explicam que, quando as conexões políticas são estabelecidas por CEOs de empresas não estatais, como estratégia corporativa, as empresas de auditoria podem tirar vantagens ao conspirar com essas empresas como forma de manter um relacionamento de proximidade com o governo, mesmo que indiretamente. Para os autores, há probabilidade de os auditores externos emitirem opiniões de auditoria qualificadas ou modificadas quando o CEO é politicamente conectado.

Hillman (2005) defende que as estratégias políticas corporativas são o principal veículo de intercâmbio entre empresas e tomadores de decisão política, que, pela lógica da teoria da

dependência de recursos, empresas com diretores políticos conseguem mais benefícios do que empresas desconectadas politicamente.

Ao invés de uma empresa pagar por um *lobby* mais "transacional", quando precisa de uma troca esporádica de informações com um tomador de decisão política, prefere-se integrá-lo ao conselho, firmando assim um compromisso de perpetuidade, usufruindo de conhecimentos e vínculos pessoais e políticos por um longo período. Esse fenômeno mostra que empresas mais dependentes do governo se inclinam com maior facilidade a nomear diretores e conselheiros políticos, o que vai ao encontro da lógica geral de dependência de recursos, possibilitando ainda benefícios de desempenho associados aos políticos, principalmente em setores que sofrem regulamentação mais rigorosa (HILLMAN, 2005).

Cabe destacar que, neste estudo, as práticas de corrupção e de conexões políticas são estudadas conjuntamente, como fenômenos interdependentes, visto ser possível que as empresas se adaptem a um ambiente corrupto de várias maneiras, utilizando-se de mecanismos legítimos, como a participação acionária do governo ou de políticos, admitindo político ou ex-político para a alta administração (HILLMAN, 2005).

A seguir, são apresentados alguns estudos que mostram, conceitualmente e empiricamente, como se relacionam os temas corrupção corporativa e as conexões políticas.

2.4 Relações entre Corrupção Corporativa, Conexões Políticas e Desempenho Econômico

Ao associar conexões políticas e corrupção, Faccio (2006) verificou que empresas com conexões políticas são mais comuns em países com maior percepção de corrupção, lucram mais em países mais corruptos e pagam menos impostos. As conexões políticas resultam em aumento significativo no valor das empresas que operam em países altamente corruptos. A autora verificou uma relação positiva entre conexões políticas e corrupção, entretanto, não foi possível constatar uma relação causal entre ambas.

Considerando que os relacionamentos firma-político/governo podem ocorrer de forma legítima por meio de doações, *lobbying*, participação acionária e/ou participação na gestão, e, de forma ilegítima, por meio da prática de corrupção, como pagamento de propina, suborno, extorsão e/ou troca de favores, o estudo aborda, conjuntamente, os construtos corrupção corporativa e conexões políticas, a fim de analisar suas relações e seus efeitos no desempenho

econômico das organizações e dos países, a partir da análise de indicadores de níveis micro e macroeconômicos.

Pesquisadores vêm desenvolvendo estudos ao longo dos anos, abordando as práticas corruptivas e as conexões políticas em diferentes contextos, como países com diferentes níveis de corrupção, desenvolvidos e emergentes e com diferentes objetivos e perspectivas (AMORE; BENNEDSEN, 2013; BAYSINGER, 1984; BENNEDSEN; FELDMANN; LASSEN, 2009; BISWAS, 2017; PAN; TIAN, 2017; RAJWANI; LAWTON; MCGUIRE, 2013; ROSE-ACKERMAN; PALIFKA, 2016; ROTARU; BODISLAV; GEORGESCU, 2016), porém, tais estudos abordam os construtos com variáveis e abordagens distintas deste, que observa os efeitos micro e macro da prática conjunta de corrupção e de conexões políticas pelas empresas. Nessa perspectiva, observa-se a existência de um amplo campo de investigação ainda a ser explorado, com foco no relacionamento mútuo entre esses construtos e seu efeito econômico.

A existência de barreiras institucionais e restrições governamentais podem contribuir para as empresas manterem alguma forma de relacionamento político, no sentido de minimizar ou superar cláusulas restritivas aos seus negócios.

A pesquisa de Hellman et al. (2000) considerou grandes dimensões de corrupção, incluindo aquelas associadas às relações políticas a partir de contratos públicos, assim como quantificar as formas mais tradicionais (“menores”) de corrupção. Costa, Bandeira-de-Melo e Marcon (2013) explicam que a natureza das restrições impostas pelos países pode variar e que estas podem se apresentar como excessiva burocracia ou corrupção, limitada infraestrutura ou risco político.

Conforme defende Rama (2012), a corrupção possibilita uma vantagem injusta para as empresas que estão politicamente bem conectadas, no entanto, ela reduz e distorce a confiança geral, além de zombar das leis e regras que regem o mercado e o comportamento.

Nesse sentido, a exploração de conexões familiares e políticas por empresas associadas ao uso da abordagem relacional em economias emergentes também tem sido associada a comportamentos inadequados, como a corrupção (RAJWANI; LAWTON; MCGUIRE, 2013). Li et al. (2008) explicitam que em economias emergentes, os relacionamentos firmados com atores políticos estão associados com frequência às atividades antiéticas, como suborno e acesso a cargos importantes.

Dependendo das características ambientais nos quais as empresas estão inseridas ou pretendem ingressar, de acordo com Chen, Ding e Kim (2010), as conexões políticas podem

ser imprescindíveis para o sucesso da empresa, ganhando maior destaque em ambientes de corrupção.

Exemplificando como essas ações ocorrem na prática, ao observar a necessidade mútua de recursos entre os atores, Canonico *et al.* (2012) explicam que a influência política é particularmente importante nos setores que possuem maior demanda governamental, quando o governo faz escolhas que afetam as estratégias de empresas que coadunam com práticas criminosas, utilizando-se de influência política para competir, ao compartilhar com seus parceiros uma dependência de instituições e autoridades, se utilizando de táticas específicas de influência política, como corrupção, pressão ilegal, intimidação e até ameaças físicas.

De acordo com Canonico *et al.* (2012), a possibilidade de uma empresa praticar corrupção e infiltração depende da quantidade de recursos financeiros para pagamento de subornos que dispõe, da sua capacidade de controlar as atividades econômicas por meio da manutenção de empregos e do número de pessoas controladas tendo o voto como instrumento de controle.

No entanto, conforme verificaram Shleifer e Vishny (1993), os custos com corrupção aumentam quando funcionários do governo impõem ou modificam regulamentações de forma independente com o objetivo de aumentar seu patrimônio pessoal com subornos. Luo (2005) adverte que, sempre que o controle regulatório do Estado aumenta, as atividades de relacionamentos com o governo por meio de corrupção se intensificam.

Diferentemente dos estudos que investigaram a corrupção com dados exclusivamente no nível de país, com dados nacionais ou globais de indicadores macroeconômicos, há pesquisadores que vêm unindo esforços para compreender os efeitos da corrupção e das conexões políticas no âmbito organizacional, embora separadamente e em contextos diferentes do estudo ora proposto, como é o caso dos estudos de Asiedu e Freeman (2009), Cai, Fang e Xu (2011), Gaviria (2002), Méon e Weill (2010), Pan e Tian (2017).

Pan e Tian (2017), ao observarem os escândalos de corrupção na China, afirmaram que a corrupção é um fenômeno global e prevalente na formação de conexões políticas. Os estudos de Gaviria (2002), utilizando dados do setor privado, oriundos de uma *survey* realizada pelo Banco Mundial e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento em 1999 em 29 países, sendo a maioria da América Latina, e o de Asiedu e Freeman (2009), também utilizando dados da pesquisa mundial sobre o ambiente de negócios, realizada pelo Banco Mundial em 1999/2000,

que abrangeu 81 países, apresentam visões que convergem ao afirmar que a corrupção é o principal obstáculo para o desenvolvimento econômico.

Cai, Fang e Xu (2011), ao analisarem a corrupção em 2.400 empresas chinesas entre 2000 e 2002, e Méon e Weill (2010), em um painel abrangendo 54 países desenvolvidos e em desenvolvimento, entendem que a corrupção é menos prejudicial onde instituições governamentais e reguladoras são ineficazes, podendo funcionar como uma “graxa” que lubrifica as rodas da economia.

Ao analisarem 104 casos de corrupção que ocorreram entre 2003 e 2014 na China, Pan e Tian (2017) observaram os escândalos de corrupção, a destituição de políticos corruptos e as empresas ligadas a estes por meio de subornos e ligações pessoais, e descobriram que os investimentos de empresas corruptoras diminuem significativamente após a destituição dos políticos, em comparação com empresas não praticantes de corrupção. Os autores verificaram também que, após a expulsão dos políticos, a eficiência dos investimentos melhora para as empresas estatais conectadas a políticos por meio de corrupção, mas diminui para seus pares não estatais, em comparação com as demais empresas “limpas” não estatais. Foi verificado ainda, que a destituição de políticos influencia mais as decisões de investimentos das empresas após uma campanha anticorrupção no país.

Adverte-se ainda, conforme Luo (2006), que a política pode interagir mutuamente com a responsabilidade social corporativa para lidar em condições de corrupção não intencionais. Em contraste, empresas que minimizam atenção de padrões éticos e são menos conscientes socialmente podem preferir as conexões sociais como uma abordagem específica para lidar com os governos quando a corrupção percebida aumenta.

Há aspectos que levam as empresas à formação de vínculos políticos, tais como o governo, a corrupção, a aliança política entre partidos, os objetivos sociais, políticos, ecológicos e demográficos (BREY et al., 2011). Camilo, Marcon e Bandeira-de-Melo (2012) estabelecem que as relações políticas das empresas ressaltam a importância a partir do grau de corrupção, do sistema político e social e do cumprimento e segurança das leis de cada país.

Nesse sentido, tipos insidiosos de corrupção, como o clientelismo excessivo, nepotismo, reservas de emprego, troca de favores, financiamento de partidos secretos e laços estreitos suspeitos entre política e negócios, representam potencialmente um risco maior para as empresas estrangeiras, na medida em que podem levar ao descontentamento popular, a

controles irrealistas e ineficiências na economia do Estado, além de estimular o desenvolvimento do mercado negro (THE PRS GROUP, 2019).

Embora Rodriguez *et al.* (2006) tenham verificado que as estratégias corporativas não mercadológicas, que consideram o pagamento de suborno como uma prática que contribui para as empresas multinacionais a obterem apoio local governamental e político, Petrou (2015) ressalta que a arbitrariedade da corrupção desencoraja as empresas multinacionais de se envolverem em recursos não mercantis em alto valor, como suborno elevado.

Vale destacar que a teoria da dependência de recursos em sua aplicação à corrupção vê investidores estrangeiros como uma construção agregada e enfatiza o relacionamento com os atores públicos, tornando-se ainda mais evidente quando trata de empresas multinacionais (YI; TENG; MENG, 2018).

Em economias cuja legislação e regulamentação são fracas, Polsiri e Jiraporn (2012) afirmam que as conexões políticas desempenham papéis mais relevantes, aproveitando-se do alto nível de corrupção e da má qualidade das instituições que fiscalizam o governo. Nesse sentido, Boubakri, Cosset e Saffar (2012) concluem que a presença de conexões políticas é predominante em ambientes em que os direitos de propriedade são pouco aplicados e prevalece a corrupção.

Assim, independentemente do nível de desenvolvimento econômico do país, tais fenômenos podem coexistir naturalmente. Amore e Bennedsen (2013) argumentam que a prática de articulações políticas pode ser considerada uma estratégia empresarial benéfica, mesmo quando ocorre em países que apresentam baixo índice de corrupção. Para Masud *et al.* (2019), na visão da economia em desenvolvimento, espera-se que a conexão política tenha um impacto negativo na corrupção e no valor das empresas.

É válido ressaltar que as práticas de conexões políticas são mais frequentes nas empresas que atuam em mercados emergentes, visto que a política e a corrupção estão interligadas, de forma que a corrupção política ou governamental permeia, principalmente, nas economias emergentes (RODRIGUEZ *et al.*, 2006), sem deixar de considerar sua existência também em economias consideradas desenvolvidas ou potências econômicas.

Nesse contexto, principalmente em nações cuja institucionalização é frágil ou incompleta pode-se favorecer o desenvolvimento de relacionamentos políticos informais – e potencialmente corruptos – por parte das empresas (RAJWANI; LAWTON; MCGUIRE, 2013). Porém, a corrupção e as relações políticas baseadas em interesses particulares podem

coexistir em qualquer país, mesmo em nações cujo sistema regulatório e a economia são desenvolvidos, podendo o impacto ser ainda maior.

Apesar de todos os estudos apresentados, que demonstram certo grau de relacionamento entre os temas abordados, Luo (2006) adverte que não é possível concluir quanto à relação direta de causalidade entre política e corrupção, sugerindo verificar o impacto das atividades políticas no desempenho das empresas e avaliar o papel da corrupção como moderador desta relação.

O Quadro 2 apresenta um resumo com as principais informações de estudos anteriores que agregam, de alguma forma, os construtos corrupção corporativa e conexões políticas, com distintas variáveis:

Quadro 2 – Estudos anteriores que abordaram corrupção corporativa e/ou conexões políticas

Autor/Ano	Objetivo	Local	Período	Proxies	Resultados
Biswas (2017)	Analisar como empresas com intermediários lidam com agências governamentais corruptas para a sua eficiência operacional.	Dados de empresas da Índia, a partir de uma <i>Survey</i> conjunta do Banco Mundial e da Confederação dos setores econômicos da Índia	2005	A empresa utiliza facilitadores / consultores para autorizações e licenças; faz doações ou pagamentos informais; faz doações esperadas com visitas de autoridades.	A presença de intermediários nos negócios atrasa as operações, desencadeia mais consumo de tempo para desembaraço regulatório, aumenta a probabilidade/tendência de pagamento de suborno e enfrentam mais processos judiciais para restituir direitos legais.
Pan e Tian (2017)	Investigar a resposta das decisões de investimento corporativo a partir de mudanças nos laços políticos em empresas listadas na China	China	2003-2014	Informações de casos de corrupção divulgadas pela Comissão Central de Inspeção Disciplinar do Partido Comunista da China (CCDI). Empresas que pagaram suborno, empresas conectadas com políticos por membros da família do CEO, conselheiro, diretor ou amigos.	Gastos com investimento de empresas envolvidas com corrupção diminuem significativamente após a deposição de políticos em comparação com as demais empresas. As formas de conexões políticas podem ocorrer por diversos caminhos.

Amore e Bennedsen (2013)	Analisar o efeito de mudanças no poder político sobre a rentabilidade das empresas que mantêm laços familiares com políticos locais.	Cidades da Dinamarca (ambiente com baixo nível de corrupção)	2002-2008	Político que é CEO, diretor ou membro do conselho ou ambos, ou que está conectado por membro da família (pai, filho, irmão ou cônjuge atual ou ex) ao CEO ou diretor de uma empresa.	O relacionamento com políticos locais pode ser uma estratégia comercial poderosa, mesmo em um país com baixos níveis de corrupção. Em um ambiente institucional transparente, as conexões políticas locais podem afetar o desempenho da empresa.
Costa, Bandeira-de-Melo e Marcon (2013)	Analisar os efeitos das conexões políticas em grupos empresariais, explorando sua diversificação	95 grupos empresariais no Brasil	2001-2008	Doações empresariais para campanhas eleitorais	Apesar das variações institucionais, a diversificação dos grupos empresariais é fortemente motivada pelas conexões políticas com o governo, sendo, a abordagem da economia política uma explicação alternativa para a diversificação dos grupos empresariais.
Cai, Fang e Xu (2011)	Analisar se despesas com entretenimento e viagens são manipuladas para cobrir pagamentos de suborno.	Dados da pesquisa do ambiente de negócios do Banco Mundial, sobre empresas da China	2000-2002	Gastos com custos de entretenimento e viagens como medida para corrupção	Despesas com entretenimento e viagens inclui pagamentos ilegais para obter melhores serviços do governo, proteção para reduzir impostos. Tais gastos têm um efeito significativamente negativo na produtividade da empresa, mas também alguns componentes têm retornos positivos substanciais para a empresa.
Bennedsen, Feldmann e Lassen (2009)	Analisar os determinantes ao nível de empresa e os efeitos de influências políticas para a	80 países, a partir de dados do World Business Environment Survey (WBES)	1998-2000	A empresa sofre influências políticas e a frequência em que ocorre; quão problemática é a corrupção para a operação/crescimento	Medidas de influências políticas e corrupção/suborno não são correlacionadas ao nível de empresas. Empresas maiores, mais antigas e

	percepção da corrupção e para a prevalência de pagamento de propinas.	do Banco Mundial.		dos negócios; e a frequência faz pagamentos irregulares para conseguir autorizações.	exportadoras têm mais influências políticas e percebem a corrupção menos problemática e pagam propina com menos frequência.
Asiedu e Freeman (2009)	Analisar o impacto da corrupção no crescimento do investimento no nível da empresa.	Dados da pesquisa do ambiente de negócios do Banco Mundial, abrangendo 81 países	1999-2000	Medidas de corrupção: interna (dados do Banco Mundial: quantidade de pagamentos de suborno das empresas à autoridades); externa (índice de corrupção do Guia de Risco País Internacional); híbrida (Índice de Percepção da Corrupção da Transparência Internacional e o Índice de Corrupção de Kaufmann et al. (2005)).	O efeito da corrupção nos investimentos varia significativamente entre as regiões. A corrupção tem um impacto negativo no crescimento do investimento para empresas em países em transição e, para esses países, a corrupção é o determinante mais importante do investimento.
Méon e Weil (2008)	Investigar se a corrupção pode atuar como uma graxa eficiente para as rodas de uma estrutura institucional deficiente	54 países desenvolvidos e em desenvolvimento	1994-1997	Índices de Percepção da Corrupção divulgados pelo Banco Mundial e pela Transparência Internacional	A corrupção é consistentemente prejudicial nos países onde as instituições são eficazes, mas pode ser positivamente associada à eficiência nos países onde as instituições são ineficazes. Há evidências da hipótese da graxa para as rodas.
Luo (2006)	Avaliar o comportamento político de uma empresa multinacional e o ambiente corrupto que a empresa percebe em um mercado emergente estrangeiro se influenciam mutuamente.	Empresas multinacionais na China	Não informa	Dados do índice de percepção da corrupção divulgado pela Transparência Internacional. Para as duas dimensões políticas, foram utilizados os itens/conceitos de Gladwin e Walter (1980), a conexão social foi medida de forma semelhante a Luo (2001), e a negociação política	Quando a corrupção percebida aumenta, a propensão da empresa cooperar e ser assertiva com o governo diminui, e seu foco na ética aumenta. Quando a corrupção percebida aumenta, as empresas que se concentram mais em ética têm uma maior propensão a usar a negociação à distância para lidar com o governo, enquanto as

				semelhante a Oliver (1991)	que se concentram menos em ética têm uma maior propensão a usar conexões sociais para lidar com o governo.
Gaviria (2002)	Avaliar os efeitos da corrupção nas perspectivas econômicas das empresas	29 países, sendo 20 da América Latina	1996-1999	Itens da <i>Survey</i> do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento: a corrupção é um obstáculo significativo para fazer negócios? Os subornos são comuns em sua linha de negócios? As autoridades públicas solicitaram subornos durante o ano? É crime um obstáculo para fazer negócios?	O crime de corrupção reduz substancialmente o crescimento das vendas e os níveis relatados de corrupção e interferências burocráticas estão positivamente correlacionados no nível da empresa.

Fonte: Elaborada pelo autor, com base na revisão de literatura.

Como pode ser observado a partir dos estudos expostos no Quadro 2, as práticas de corrupção e de conexões políticas não devem ser consideradas de forma dissociadas e estudadas isoladamente, visto que em diferentes situações podem ocorrer juntas e se complementarem, a depender do objeto de interesse envolvido entre as partes.

O estudo de Pan e Tian (2017), realizado com empresas da China, utilizou como *proxies* as informações sobre os casos de corrupção de empresas que pagaram suborno e de empresas conectadas com políticos por membros da família do CEO, conselheiro, diretor ou amigos. Os autores verificaram que as formas de conexões políticas podem ocorrer por diversos caminhos. Semelhante ao estudo de Pan e Tian (2017), o presente estudo aborda conjuntamente as práticas de corrupção e de conexões políticas, porém utiliza outras *proxies*, além de investigar um longo período de casos de corrupção a partir de informações oficiais e extraoficiais, com base na mídia.

Amore e Bennedsen (2013) também trouxeram ao debate sobre os construtos corrupção conexão política a rentabilidade de empresas que mantêm laços familiares com políticos locais na Dinamarca. Os autores verificaram que, mesmo em um país com baixos níveis de corrupção, em um ambiente institucional transparente, as conexões políticas locais podem afetar o

desempenho da empresa. No presente estudo, utiliza-se *proxy* semelhante ao adotada pelos autores, ao se examinar a participação de um político como membro da alta administração, diretor ou membro do conselho de administração. No entanto, esta pesquisa se diferencia daquela por considerar, nas suas análises, momentos diferentes em torno da prática da corrupção ao longo do tempo, levando em conta ainda, diferentes formas de conexões políticas.

Esta pesquisa, portanto, se desenvolve a partir da análise do relacionamento entre as práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas, utilizando diferentes *proxies* e medidas representativas para os construtos, com o desempenho econômico de empresas e de seus países sedes. Diferencia-se dos demais estudos citados por considerar informações de fontes diferentes, oficiais e não oficiais, e análises em momentos distintos em torno da prática e da divulgação da corrupção, além de comparar resultados de empresas condenadas por corrupção com os de empresas não condenadas, denominadas, nesta pesquisa, de grupo de controle.

Cabe ainda abordar nesta revisão de literatura as relações da ética com atitudes corruptas e de relacionamentos políticos, mesmo que tais relacionamentos não sejam considerados comportamentos ilícitos. A seção a seguir apresenta uma abordagem ética no que diz respeito aos construtos em questão.

2.5 Abordagem Ética

De acordo com Chung, Byun e Young (2019), estudos anteriores observam os vínculos políticos das empresas como práticas antiéticas. Para os autores, os laços políticos corporativos e suas estratégias são mais sensíveis às questões éticas do que às questões puramente orientadas pelo mercado. Assim, eles explicam que os laços políticos das atividades têm implicações éticas e inclinações eticamente problemáticas em relação à hegemonia gerencial, competição agressiva, egoísmo psicológico e visualização de capital econômico como a forma mais alta de capital.

Dessa forma, cabe destaque a respeito da abordagem filosófica sobre o relacionamento da ética com os temas centrais deste estudo, a partir dos objetivos dos agentes. O termo corrupção era frequentemente abordado nas falas dos filósofos Platão e Aristóteles, que tratavam da natureza humana como uma corrupção espiritual. Platão (2001) definiu corrupção como o mal que corrompe e destrói. Aristóteles (1985) afirmou que a corrupção é uma geração do não-ser, portanto, uma determinada coisa é corrompida quando transformada em não-ser,

assim, a corrupção é usada para explicar a mudança nos seres vivos e sensíveis, e só é possível para seres que poderiam não ser. O ensinamento de Augustine (1993) é que o que está sujeito à corrupção nunca pode ser bom, pois somente Deus é incorruptível.

Nesse contexto da abordagem ética, Dion (2010b) analisou que se o relativismo ético pode ser adotado como justificativa para práticas corruptas, a corrupção não deve ser vista apenas como um construto social, um fenômeno cultural, mas também como um objeto de raciocínio ético (do ponto de vista moral), visto que a corrupção afasta as pessoas de seus deveres morais e favorece o interesse próprio. Para o autor, é evidente que os esquemas de lavagem de dinheiro não podem ser possíveis sem a corrupção de princípios básicos, a corrupção do comportamento moral, a corrupção das pessoas, a corrupção das organizações e até a corrupção dos estados.

Argandoña (2005) contribui nessa temática, afirmando que, do ponto de vista ético, é sempre imoral que uma autoridade solicite um pagamento para facilitar algo. O autor complementa que, na medida em que um pagamento envolva cooperação com a conduta imoral de uma autoridade, esse pagamento deve ser proibido como regra geral, embora possa ser aceitável em casos específicos. Esse é um critério mais restritivo do que o que é geralmente adotado em muitos países, nos quais os pagamentos são realizados para facilitar algo e fazem parte da corrupção geral.

Assim, compreende-se que as práticas corruptivas, ou mesmo os relacionamentos políticos ilegítimos das empresas, têm origem na infração do campo ético, visando os interesses, vantagens e enriquecimento pessoais, em detrimento do interesse social, coletivo por meio de práticas legítimas.

Do mesmo modo que não se pode desprezar a abordagem ética quando se trata de corrupção corporativa e de conexões políticas, também não é razoável ignorar e deixar de abordar o ambiente institucional e suas características. A seção seguinte apresenta a abordagem do ambiente institucional a fim de orientar o entendimento de suas particularidades e definições no contexto desses construtos.

2.6 Abordagem do Ambiente Institucional

No campo organizacional, Carvalho, Vieira e Silva (2012), argumentam que a abordagem institucional contribui para expandir a compreensão quanto às peculiaridades do

ambiente e, conseqüentemente, sobre as relações interorganizacionais. Os autores salientam que o foco da interpretação institucional está na análise das relações econômicas que ocorrem no universo organizacional, compreendendo três elementos principais: o ambiente institucional, as organizações e o indivíduo como ator racional. Segundo Williamson (1985), a principal preocupação desta abordagem está nas relações contratuais e na sua unidade de análise, que é a transação.

Verifica-se, assim, a importância que o ambiente institucional tem sobre a ocorrência dessas ações – práticas corruptivas e conexões políticas - na dinâmica organizacional. Polsiri e Jiraporn (2012) defendem que as alianças políticas elevam a importância em economias onde a corrupção é alta, a qualidade das instituições é insatisfatória e a regulamentação é fraca. Reforçam esse entendimento, Jackowicz, Kozłowski e Mielcarz (2014), ao concluírem que o ambiente institucional se relaciona com os ambientes político e econômico na criação de relacionamentos políticos e no desempenho organizacional.

Assim, no campo institucional, é notável sua relevância ao tratar dos relacionamentos das empresas com políticos ou governo, que podem ser provocados por diferentes interesses e por variadas formas, incluindo tanto as práticas lícitas quanto as práticas promíscuas. Conforme Carvalho, Vieira e Silva (2012), as decisões que giram sobre as ações organizacionais são tomadas diante de incertezas políticas e de suas estratégias econômicas.

Williamson (1985), um dos responsáveis pela ascensão da perspectiva econômica da teoria institucional, esclarece que o ambiente institucional pode ser entendido como as “regras do jogo”, no sentido de promover e desenvolver as atividades econômicas, políticas, legais, sociais e de produção, troca e distribuição desta, sendo, portanto, relevante mencionar as regras mais difíceis de serem alteradas, constituídas por leis, costumes e tradições. Segundo o autor, as regras e normas em conjunto limitam e disciplinam as ações entre os indivíduos e destes com o mundo, além de regulamentar instituições, ao estabelecer os critérios por meio de regras formais (normas) ou informais (costumes e tradição).

Nesse entendimento, Gomes (2010) defende que o neoinstitucionalismo da escolha racional destaca o comportamento utilitarista individual como guia das ações corruptas diante das falhas institucionais. Segundo o autor, os autores pioneiros do neoinstitucionalismo convergem no entendimento de que a corrupção se dá na conexão entre os setores público e privado, fazendo com que os agentes, ao perceberem as falhas institucionais, guiados

pela racionalidade utilitarista, na busca pela maximização de benefícios pessoais, tendem a praticar atos corruptos.

Com base nesse raciocínio, compreende-se, a partir da escolha racional presente na abordagem econômica do neoinstitucionalismo, que as falhas institucionais são mecanismos que estimulam as práticas corruptivas dos agentes racionais e utilitaristas, que buscam permanentemente seus benefícios pessoais a todo custo.

Camilo (2011) adverte que em países com frequência mais elevada de corrupção, com maior restrição e barreiras a investimentos externos, ocorre maior conexão política. E que questões legais, institucionais, nível de proteção aos acionistas, grau de corrupção e interferência do governo na economia são pontos fundamentais. Esses fatores do ambiente institucional moldam as estratégias de relacionamentos das empresas.

O ambiente institucional abrange três elementos: a transparência, que é o grau de facilidade na compreensão de regras aplicáveis; a justiça, que são as regras que podem ser aplicadas e implementadas de maneira justa; e a complexidade, que é um sistema de regras e ambientes socioculturais difíceis de compreensão, levando os indivíduos à prática de atos corruptos (PILLAY; KLUVERS, 2014).

Khojastehpour (2015) argumenta que a complexidade da corrupção envolve uma ampla gama de fatores econômicos, políticos, culturais e psicológicos. Nesse contexto, Luo (2005) conclui que regras ambíguas fornecem oportunidades para autoridades se envolverem em práticas corruptas e explorarem os pontos fracos das regras.

Quanto ao potencial de criação de valor para as empresas, Khanna e Palepu (2000) argumentam que essa possibilidade ocorre mediante a filiação aos grupos empresariais, provocando alterações institucionais. No entanto, se houver uma melhoria na qualidade do ambiente institucional, as afiliações entre grupos tenderiam a perder atratividade e se readaptariam.

Para Flak e Rose (2005), a exploração dos canais de relacionamentos favorece os resultados da empresa, possibilitando o fluxo de recursos necessários para a continuidade dos negócios e criação de valor. Portanto, tais relacionamentos políticos de caráter institucional, colaborativo ou transacional são fundamentais para fixar os laços organizacionais.

Segundo o modelo institucional de Luo (2005), o ambiente de tarefas e o ambiente institucional podem influenciar os indivíduos de uma organização a executarem atos

fraudulentos. Esse comportamento antiético é capaz de levar à falta de foco e resultados dissuasivos, podendo ainda, conduzir ao fracasso da organização e a sua incapacidade de responder às mudanças no ambiente.

Nesse contexto, compreende-se as características do ambiente institucional como elementos essenciais para as relações político-organizacionais, disseminando a proeminência da teoria da dependência de recursos para justificar a manutenção de tais relacionamentos (CARVALHO; VIEIRA; SILVA, 2012).

Portanto, com base no exposto, é possível compreender que as manifestações de relacionamentos políticos e os seus reflexos para as empresas, assim como as possíveis vantagens e desvantagens inerentes, dependem de elementos como as características institucionais do ambiente onde ocorrem essas práticas de corrupção e de conexões, do nível de desenvolvimento econômico do país, do nível de qualidade informacional e do sistema legal adotado. Ou seja, uma série de características do ambiente institucional podem influenciar, direta ou indiretamente, a prática corruptiva e de políticas pelas organizações, podendo variar a forma, o tempo e a intensidade.

A seguir são apresentados estudos empíricos que abordaram os principais construtos deste estudo, mesmo que relacionados com outras variáveis, com o intuito de avançar o conhecimento científico sobre a temática em estudo.

2.7 Estudos Empíricos Anteriores e Hipóteses

Com base na teoria que fundamenta a propositura desta tese, expõem-se estudos empíricos anteriores que relacionam, de algum modo, os temas centrais da pesquisa.

É necessário compreender que, por si só, as práticas de corrupção e de conexões políticas realizadas pelas empresas não apresentam significado se não existirem interesses e resultados esperados por trás destas atitudes dos agentes envolvidos.

Concorda-se que a corrupção impacta diretamente nos níveis de investimento e crescimento (MAURO, 1997) e que influencia vários aspectos do desenvolvimento econômico dos países, considerando o risco que depende do sistema legal do país (TREISMAN, 2000) e na atratividade de investimentos estrangeiros (WEI, 2000).

Ao desenvolver uma análise de relacionamento entre conexões políticas, que não significa prática de ato ilegal nem com fins ilegítimos, e a rentabilidade das ações de empresas,

na Indonésia e em outras partes do Sudeste Asiático, Fisman (2001) demonstrou que os retornos das ações de empresas politicamente dependentes são inferiores aos retornos de empresas menos dependentes e que as empresas fortemente conectadas sofrem mais, em relação às empresas com menos laços políticos, em reação a um boato mais sério, constatando que uma grande porcentagem do valor da empresa pode ser derivado de conexões políticas.

O estudo de Gaviria (2002), voltado para a América Latina, utilizou dados da *survey* do ano de 1999, do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento, sobre empresas privadas em 29 países, sendo 20 da América Latina, e verificou os efeitos da corrupção nas perspectivas econômicas das empresas, como vendas, investimentos e empregos, e se o pagamento de suborno reduz a interferência burocrática. Os resultados sugerem que a corrupção parece afetar todos os tipos de empresa, havendo uma redução substancial no crescimento das vendas, nos investimentos, na empregabilidade, na interferência burocrática e na competitividade, ou seja, de modo geral, não tem efeitos positivos (GAVIRIA, 2002).

Com o interesse de investigar se as conexões políticas distorcem as decisões relacionadas à alocação de capital entre as empresas, isto é, direcionando recursos para empresas relativamente menos lucrativas, Faccio (2002), em uma amostra de 42 países, verificou que as conexões são relativamente difundidas, contudo, embora forneçam benefícios para as corporações, as empresas politicamente conectadas exibem menor desempenho do que suas contrapartes não conectadas. A autora também verificou que as conexões são particularmente difundidas em países que apresentam alto nível de corrupção e que tais práticas fornecem benefícios significativos para as empresas em termos de acesso mais fácil ao financiamento da dívida, sendo esses benefícios maiores em países com alta corrupção, com alta proteção dos direitos de propriedade, com governo altamente intervencionista ou com um governo não democrático.

De acordo com a explicação de Hillman (2005), com base numa amostra de 300 empresas americanas, a teoria da dependência de recursos fornece uma lógica convincente de associação positiva com o desempenho baseado no mercado, dada a importância do governo para os negócios, ao estabelecer que empresas que criam vínculos com essa importante fonte de interdependência e incerteza, que é o meio político/governo, podem reduzir as incertezas e obter mais acessos a informações, maior legitimidade e/ou recursos em comparação com as empresas sem tais laços.

Com o objetivo de examinar três lentes mutuamente (o comportamento político de uma multinacional; as atividades de responsabilidade social empresarial; e o ambiente corrupto que uma empresa multinacional percebe em um ambiente estrangeiro), Luo (2006) examinou uma amostra de empresas multinacionais que investem e operam na China, o maior mercado emergente do mundo, verificou que quando aumenta a corrupção percebida no segmento de negócios, diminui a propensão de a empresa cooperar e ser assertiva com o governo, seu foco na ética aumenta e sua contribuição filantrópica diminui. Assim, as empresas que mais se concentram na ética têm maior propensão a negociar com o poder político, enquanto aquelas menos focadas na ética têm maior propensão a usar conexões sociais para lidar com o governo.

A fim de investigar se a prática de conexões políticas leva a socorros corporativos preferenciais e se o desempenho financeiro de empresas socorridas e politicamente conectadas são diferentes das firmas não-conectadas, em uma amostra de 450 empresas politicamente conectadas de 35 países durante 1997–2002, Faccio, Masulis e Connell (2006) evidenciaram que firmas politicamente conectadas fazem maior uso da alavancagem e têm seu valor corporativo afetado. Adicionalmente, os autores constataram que, entre as empresas financeiramente resgatadas, aquelas que são politicamente conectadas exibem desempenho financeiro significativamente pior do que seus pares não-conectados no momento e após o resgate.

Buscando investigar as características comuns que os países com conexões políticas disseminadas compartilham e se as conexões aumentam o valor da empresa, a partir de uma base de dados de 20.202 empresas de capital aberto de 47 países, Faccio (2006) constatou que, de um modo geral: as conexões são menos comuns na presença de uma regulamentação mais rigorosa dos conflitos de interesse políticos; as conexões são particularmente comuns em países que são percebidos como altamente corruptos, em países que impõem restrições a investimentos estrangeiros por seus cidadãos e em sistemas mais transparentes; as conexões são mais difundidas entre as grandes empresas; e as conexões estão positivamente relacionadas à corrupção.

Welsch (2008), a partir de dados de 146 países, demonstrou que a corrupção afeta uma variedade de indicadores econômicos, especialmente o PIB per capita, e que o bem-estar internacional é afetado pela corrupção não apenas indiretamente pelo PIB, mas também diretamente por fatores não materiais. Na mesma linha, Shen e Williamson (2005) reconhecem que a corrupção tem efeitos negativos sobre o crescimento econômico, o investimento e o bem-estar social, analisando dados em equações estruturais de 91 países, e concluindo que a abertura

da economia, medida pela liberdade econômica, tem um efeito positivo no nível percebido de controle da corrupção.

Faccio e Parsley (2009), a partir de uma amostra formada por empresas de 18 países, considerando conexão política por meio de relacionamentos direto das empresas com os políticos locais, analisaram uma amostra mundial de mortes súbitas de políticos e revelaram um declínio no valor das empresas sediadas na cidade natal desses políticos. Os resultados desse estudo são mais evidentes para firmas com sede em países com elevado índice de corrupção percebida.

Usando dados no nível de empresas multinacionais de 17 nações entre 1997 e 2001, Chen, Ding e Kim (2010) investigaram a associação entre as conexões políticas de empresas e as previsões de ganhos feitas por analistas financeiros. Os resultados mostraram que em jurisdições em que o nível de corrupção é relativamente alto, a precisão da previsão de ganhos é influenciada pelas conexões políticas de uma empresa. As descobertas sugerem que as conexões políticas exacerbam a assimetria de informações entre investidores e gerentes, e que medidas anticorrupção podem conter o efeito adverso das conexões políticas no ambiente de informações corporativas.

Medidas de corrupção, medidas de qualidade de governança e dados macroeconômicos foram utilizados por Méon e Weill (2010), considerando o período entre 1994 e 1997, para verificar se a corrupção pode lubrificar as rodas de um ambiente institucional deficiente, fazendo uma interação entre a eficiência agregada, corrupção e outras dimensões de governança, em um painel com 54 países desenvolvidos e em desenvolvimento. Os autores observaram que a corrupção é consistentemente prejudicial em países onde as instituições são eficazes, mas pode estar positivamente associada à eficiência em países onde as instituições são ineficazes, confirmando, assim, as evidências da hipótese da “graxa” que lubrifica as “rodas” da economia.

Com o intuito de analisar como as empresas politicamente conectadas diferem das empresas não conectadas entre países, e se essas diferenças são maiores em países com alta corrupção, Faccio (2010), analisando uma amostra de empresas de 47 países, verificou que empresas com conexões políticas têm maior alavancagem e maior participação de mercado, mas têm desempenho contábil inferior ao das empresas não-conectadas. A autora adverte que as diferenças entre empresas conectadas e não conectadas são mais pronunciadas quando os

laços políticos são mais fortes e que as diferenças também variam, dependendo do nível de corrupção e do grau de desenvolvimento econômico em cada país.

A partir dos dados das *surveys* do Banco Mundial e da Associação Nacional de Estatística da China referente aos anos de 2000 a 2002, incluindo 2.400 empresas de 18 cidades chinesas, Cai, Fang e Xu (2011) propuseram uma análise dos gastos de custos de entretenimento e de viagens como uma medida de corrupção de empresas chinesas. Os achados demonstraram que esses gastos representam em média 3% do valor adicionado das empresas, incluindo pagamentos para obter melhores serviços governamentais, proteção para pagar menos impostos, redução de excessos gerenciais e menores gastos normais dos negócios para construir capital de relacionamentos com fornecedores e clientes. Os autores verificaram que gastos com entretenimento e viagens tem um efeito negativo significativo na produtividade da empresa, porém, alguns gastos desse tipo têm um retorno positivo substancial para as empresas.

Com a finalidade de estudar o impacto da corrupção no crescimento econômico na Costa do Marfim, a partir dos dados dos indicadores de desenvolvimento mundial (WDI) e da Transparency International (TI), de 1998 a 2009, Ouattara (2011) mostrou que a corrupção é um fator de superestimação do valor dos investimentos no país e esse fato tem efeitos perniciosos sobre o crescimento econômico.

A partir da composição do Conselho, de uma amostra de 114 empresas de serviços públicos locais italianos, para os quais foram coletadas informações sobre 1.630 diretores durante o período 1994-2004, Menozzi, Urtiaga e Vannoni (2012) investigaram se o tamanho e/ou a composição do conselho afetam o desempenho das empresas. Os autores concluíram que os diretores politicamente conectados, que dominam os conselhos de administração dos serviços públicos italianos, exercem um efeito negativo no desempenho.

A fim de investigar o impacto da corrupção corporativa na volatilidade do mercado acionário em 14 mercados emergentes, Lau, Demir e Bilgin (2013) verificaram que uma cobertura mais ampla da corrupção corporativa realizada nos mercados emergentes investigados reduz a volatilidade do mercado acionário, ou seja, que a volatilidade do preço das ações diminui à medida que a incerteza sobre a política do governo se torna mais previsível, e que, em países com um ambiente de negócios mais corrupto, os mercados de ações são menos voláteis, mesmo após o controle da liquidez e maturidade dos mercados, das características da empresa e das variáveis de política macroeconômica.

Donadelli, Fasan e Magnanelli (2014) constataram que a relação entre corrupção e desempenho da empresa resulta em uma associação negativa. Chen, Luo e Li (2014), a partir de uma amostra de empresas privadas listadas na China, propuseram que as empresas com conexões políticas têm maior probabilidade de ingressar em setores com altas barreiras de entrada, pois têm maior probabilidade de obter permissões de entrada do governo e pode obter mais benefícios depois de entrar nesses setores.

Abordando política, corrupção corporativa e desempenho, considerando o burocrático sistema legal no Brasil, Pedersen (2016) adverte que gestores, funcionários públicos, políticos, empresários, pessoas de modo geral, são muitas vezes tentados pela corrupção, fazendo com que grandes volumes de recursos financeiros sejam desviados para aumentar a riqueza privada de indivíduos ou para financiar ilegalmente partidos políticos, por exemplo. Dessa forma, o autor adverte que o desempenho da empresa sofre com esses desvios, visto que parte dos lucros da empresa não são reinvestidos e dado que incentivos dos gestores estão desalinhados com os interesses dos acionistas.

Kim e Zhang (2016), usando uma amostra de empresas dos Estados Unidos durante o período de 1964-2007, testaram a associação entre conexões políticas corporativas e agressividade tributária e evidenciaram que empresas politicamente conectadas são mais agressivas tributariamente do que as empresas não conectadas, confirmando que firmas politicamente conectadas podem empreender um gerenciamento tributário mais agressivo, uma vez que têm menor risco de detecção, melhor informação sobre mudanças futuras na regulação ou fiscalização tributária, menor pressão do mercado de capitais por transparência, menores custos políticos associados ao planejamento fiscal agressivo e tendências de assumir riscos.

Ao analisar as consequências da presença de intermediários/facilitadores na prática de corrupção corporativa nas empresas da Índia, Biswas (2017) observou que a presença de intermediários no sistema corporativo, utilizados principalmente para lidar com restrições regulatórias, aumentam a probabilidade de incidência de suborno, provocando sérias violações no processo de contabilidade e governança corporativa das empresas, refletindo a traição da confiança do investidor e o risco de escrutínio regulatório e criminal.

Com o objetivo de analisar se os preços das ações de 64 empresas ao redor do mundo punidas entre os anos de 2009 e 2016 pela Securities and Exchange Commission (SEC), ou pelo Department of Justice (DOJ), no âmbito da Lei Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), reagem quando da divulgação da punição da empresa ao mercado, os resultados obtidos por

Amaral e Santos (2017) não permitiram afirmar que a divulgação da punição imposta pela SEC tenha efeitos significativos sobre o preço das ações das empresas punidas. No entanto, para o dia do evento, observou-se um forte ajuste negativo nos retornos anormais, o que se seguiu no dia posterior à divulgação da punição, indicando um comportamento reativo negativo dos participantes do mercado perante a punição.

Ao analisar dados de uma economia em transição, como a do Vietnã, Vu et al. (2018) descobriram, em contraste com conclusões de muitos estudos anteriores, que a incidência de suborno não afeta o desempenho financeiro da empresa, mas a intensidade do suborno tem um efeito negativo, e depende do tipo de suborno realizado. Para os autores, apenas uma variável *dummy* de suborno pode não refletir adequadamente o impacto da intensidade do suborno no desempenho das empresas.

Li et al. (2019) investigaram o papel dos principados nas empresas listadas na China, utilizando o método de diferenças para capturar os efeitos da relação, e demonstraram que a campanha anticorrupção, lançada pelo governo chinês em 2012, enfraqueceu efetivamente o poder das conexões das empresas com os principados.

Combinando as teorias de agência, dependência de recursos e *stakeholders*, e utilizando dados de empresas do setor financeiro de Bangladesh entre 2012 e 2016, Masud et al. (2019) investigaram a relação entre a presença de especialistas externos no conselho e a divulgação sobre corrupção corporativa. Os resultados indicaram que o efeito moderador das conexões políticas na relação entre juristas e divulgação de corrupção corporativa é significativamente negativo devido às suas maiores influências políticas, implicando na redução da corrupção.

Com o objetivo de investigar como o suborno praticado por empresas de quatro países da América Latina (Argentina, Bolívia, Paraguai e Peru) influencia seu desenvolvimento, Wu (2019) constatou que o suborno tem um impacto significativamente negativo no crescimento das empresas, em sua capacidade de inovação e produtividade, e que conexões mais próximas com o mercado global também podem ajudar significativamente a empresa a inovar em seus produtos e serviços.

Imam, Jamasb e Llorca (2019) verificaram a influência da corrupção no desempenho do setor elétrico em 47 países da África Subsaariana entre 2002 e 2013, analisando o impacto da corrupção e dois aspectos principais das reformas – criações de agências reguladoras independentes e participação do setor privado – em três indicadores de desempenho: eficiência técnica, acesso a eletricidade e renda. Os autores concluíram que a corrupção pode restringir os

esforços para aumentar a renda nacional. Os resultados sugerem que as reformas, quando bem projetadas, não apenas aumentam o desempenho do setor diretamente, mas também, indiretamente, reduzem os efeitos negativos das deficiências institucionais no nível macro, como a corrupção nos indicadores de desempenho micro e macro.

Khelif e Amara (2019), com base no estudo de Faccio (2006), examinaram a associação entre conexões políticas e sonegação de impostos, e testaram se o nível de corrupção afeta esse relacionamento numa amostra de 35 países. Os autores constataram que as conexões políticas estão associadas positivamente à evasão fiscal e essa relação se torna mais forte em ambientes altamente corruptos. As conclusões têm implicações políticas para os países que visam combater a sonegação de impostos, pois as tendências de conexão política em um país reduzem o nível de conformidade tributária e que, juntamente com a corrupção, desempenham um papel complementar no aumento das práticas de evasão fiscal. Nesse contexto, defende-se que as práticas de corrupção corporativa ocorrem em parceria com as práticas de conexões políticas, ou seja, elas estão relacionadas entre si nas decisões das empresas por relacionamentos promíscuos na busca por interesses particulares, que dependem de recursos governamentais ou decisões políticas.

Para os fins e objetivos da presente tese, a *proxy* que representa e identifica a corrupção praticada por uma empresa é o fato de esta ter sido condenada pela SEC, devido a prática de atos de corrupção em violação à lei FCPA. Dentre os dados para as análises, é considerado principalmente o valor da multa aplicada (sanção monetária) conferida no ato da condenação, a intensidade da corrupção envolvida (razão entre o valor da multa e a receita líquida da empresa), a quantidade de objetivos/propósitos relacionados à prática corruptiva e a quantidade de países impactados/envolvidos no caso de corrupção, tudo isso considerando o período em que a empresa foi condenada.

Assim, buscando inovar e contribuir com o avanço das pesquisas, une-se os dois construtos principais deste estudo e analisa-se os efeitos deles no desempenho econômico no nível microeconômico (empresas) e macroeconômico (países), considerando um extenso período de análise ao abranger casos de corrupção desde o início da vigência da Lei FCPA, em 1978.

As hipóteses do estudo são definidas a partir de uma visão sistêmica dos efeitos das práticas dos construtos, isoladamente e em conjunto, assim como a observação do desempenho também em empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle). Destarte, diante dos

estudos anteriores apresentados, emergem as hipóteses H1a, H1b, H1c e H1d, no nível de empresa e no nível de país, respectivamente:

H1a: O desempenho econômico das empresas varia positivamente durante a prática de corrupção.

H1b: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de conexões políticas.

H1c: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção associada com conexões políticas.

H1d: O desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção não varia significativamente na extensão do tempo considerado.

E, com referência à análise do efeito em nível de país, considerando os países sedes das empresas condenadas por corrupção, admite-se a hipótese H1e:

H1e: O desempenho econômico dos países varia negativamente durante a prática de corrupção combinada com conexões políticas pelas empresas sediadas nestes.

Destaca-se que, para esta hipótese (H1e), verifica-se o efeito apenas durante a prática da corrupção pelas empresas. E, para esse período, foi considerada a média do desempenho econômico dos países entre os anos de ocorrência (durante) da prática de corrupção pelas empresas.

Assim, os construtos são testados separadamente e conjuntamente para verificar possíveis efeitos diferentes. Com essas hipóteses, é possível verificar se a ocorrência de práticas de corrupção e de conexões políticas, isolando-se as demais variáveis, é suficiente para maximizar o desempenho econômico das empresas, e, em efeito contrário, minimizar o desempenho econômico dos países.

No tocante ao efeito das práticas de conexões políticas no desempenho, de acordo com os achados da pesquisa de Fisman (2001), uma grande porcentagem do valor das empresas fortemente conectadas pode ser oriundo de suas conexões políticas mantidas.

Ainda no tocante ao interesse de se verificar os reflexos da corrupção no desempenho econômico, Gaviria (2002) avaliou os efeitos do crime de corrupção nas perspectivas econômicas de empresas da América Latina, e concluiu que a corrupção reduz o crescimento das vendas e que, no geral, reduz a competitividade da empresa, sendo improvável que a

corrupção resulte em efeitos positivos. O estudo mostrou ainda que os indicadores médios de desempenho e de corrupção dos países são altamente correlacionados com os índices empresariais.

Na mesma linha, outras pesquisas evidenciaram uma associação positiva entre os gastos corporativos com pagamentos de *lobbying* e o desempenho financeiro da empresa (CHEN; DING; KIM, 2010; CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; HILL et al., 2013). Assim, com base na literatura consultada, a intensidade do *lobbying*, relacionada à receita da empresa, é uma das *proxies* utilizadas no presente estudo como métrica de conexões políticas.

No entanto, os achados desses estudos ora apresentados vão de encontro aos resultados de Faccio (2002), que verificou que, embora as conexões ofereçam benefícios empresariais, as empresas conectadas exibem desempenho significativamente inferior ao das empresas não conectadas, ressaltando que as empresas conectadas, ao contrário, são problemáticas ou refletem simplesmente empresas mal geridas.

O estudo de Asiedu e Freeman (2009) se utilizou, principalmente, dos dados da *survey* do Banco Mundial (World Business Environment Survey - WBES) de 1999/2000, cobrindo 10.032 empresas de 81 países, para refletir o volume dos pagamentos de suborno por empresas, e usou, adicionalmente, os dados do índice de corrupção do Guia de Risco País Internacional, que captura a corrupção e o sistema político, bem como o índice de percepção da corrupção publicado pela organização Transparência Internacional. Os autores avaliaram os efeitos da corrupção no percentual de crescimento dos investimentos das empresas de diversas regiões nos anos de 1996 a 1998, sendo duas medidas no nível de empresa e quatro no nível de país. Os achados demonstraram que os efeitos da corrupção nas empresas variam entre regiões, constatando que a corrupção tem efeito significativamente negativo no crescimento dos investimentos das empresas de países com economia em transição, mas não tem impacto significativo nas empresas da América Latina e da África Subsaariana, porém, em países em transição, a corrupção é fator determinante para o nível de investimentos. Neste estudo, os índices de percepção da corrupção e de controle da corrupção são utilizados como *proxies* relacionadas à corrupção no nível país.

Dissou e Yakautsava (2012) apresentaram um modelo de crescimento endógeno, como a experiência em Gana, em que a corrupção atrapalha o investimento e diminui a taxa de imposto da economia, que maximiza o crescimento. Utilizando uma relação não-linear entre a intensidade da corrupção e a quantidade de recursos desperdiçados, os autores mostraram que

a redução da corrupção pode ser benéfica não apenas para o crescimento, mas para o contribuinte mediano na economia. Nesta tese, a intensidade da corrupção, além da quantidade de objetivos/propósitos da corrupção, a penalidade pecuniária (multa) e a quantidade de países impactados são *proxies* relacionadas à corrupção.

A partir de um banco de dados de empresas que emitem títulos de financiamento de curto e de médio prazo na China entre 2007 e 2011, Zhao, Wan e Xu (2013) analisaram se e como as conexões políticas influenciam a eficiência da alocação de capital das empresas. Os autores verificaram que diferentes tipos de conexões políticas têm efeitos diferentes nos investimentos ineficientes das empresas.

Na e Fusheng (2013), ao examinarem manualmente as informações básicas da camada de gestão de 986 empresas listadas na China entre 2007 e 2010, verificaram que em uma baixa taxa de crescimento, a intensidade das conexões políticas teve um impacto desprezível, enquanto que em uma alta taxa de crescimento, a intensidade teve um impacto significativo em grau abrangente de conexões políticas das empresas listadas, alcançando uma melhor compreensão do impacto das conexões políticas na gestão corporativa.

Xavier, Bandeira-de-Mello e Marcon (2014) testaram a hipótese de que os diferentes tipos de conexões políticas estabelecidas pelos grupos de negócios têm efeitos moderadores sobre esse relacionamento, numa amostra de 317 grupos distintos operando no Brasil entre 2001 e 2009. Os resultados sugerem que o ambiente institucional afeta significativamente o desempenho dos grupos de negócios e que esse efeito é moderado por conexões políticas, quando avaliadas em termos do governo local ou federal como um acionista menor do grupo de negócios, porém os efeitos moderadores das conexões avaliadas por meio de doações para campanhas não foram conclusivos. Para os fins desta tese, as doações de empresas para campanhas eleitorais e a participação do governo como acionista de empresas também compõem as *proxies* utilizadas para representar as conexões políticas.

Com relação à intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas nos Estados Unidos, onde o escrutínio público das atividades políticas corporativas é alto, Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017), adotando dados anuais de gastos com *lobbying* para medir as atividades de *lobbying* das empresas, encontraram uma relação positiva entre a intensidade de *lobbying* de uma empresa e o grau de conservadorismo contábil em seus relatórios financeiros, sendo essa relação positiva mais pronunciada em empresas com um nível mais alto de visibilidade. Adicionalmente, os autores constataram que a intensidade do *lobbying* está

associada negativamente ao conservadorismo contábil incondicional, sugerindo que as empresas com alta intensidade de *lobbying* têm menos probabilidade de subestimar seu valor contábil dos ativos de forma consistente.

Utilizando visitas corporativas de funcionários do governo chinês, entre 2004 e 2014, como uma medida de conexão política, Wang, Yao e Kang (2018) examinaram como a conexão política afeta o desempenho da empresa e descobriram que o desempenho aumenta após as visitas corporativas de autoridades públicas, e que estas visitas também estão associadas a retornos anormais positivos das ações, indicando que os investidores interpretam as visitas como um sinal de apoio governamental. Os autores advertem que as conexões políticas são mais valiosas na ausência de corrupção política.

Yi, Teng e Meng (2018), utilizando dados do Banco Mundial, investigaram 38.673 empresas de 113 países e baseados na teoria da agência, definiram suas hipóteses de estudo a partir da intensidade de suborno em países com diferentes níveis de liberdade comercial, definindo-a como a parte relativa das vendas totais anuais pagas como desembolsos informais para “fazer as coisas”. Os autores descobriram que o tamanho e a idade da empresa, o crescimento do PIB e o índice de desenvolvimento econômico estão negativamente relacionados à intensidade de suborno na amostra. Além disso, os autores argumentam que o contexto institucional afeta o problema da agência entre a sede de uma empresa multinacional e suas subsidiárias estrangeiras em relação à intensidade de suborno, e que o aspecto formal das instituições afeta esse relacionamento de agência.

No tocante aos tipos de conexões políticas adotadas pelas empresas, Wong e Hooy (2018), ao analisarem 493 empresas entre politicamente conectadas e não conectadas nos anos de 2002 a 2016, na Malásia, um país caracterizado pelo capitalismo de relacionamento, investigaram como quatro tipos de laços políticos afetam o desempenho da empresa e verificaram que essa relação não se aplica para todos os tipos de conexão. Os autores constaram que uma conexão mais estável (empresas vinculadas ao governo e conselho de administração) exibe uma relação positiva com o desempenho da empresa e que esse relacionamento não existe com uma conexão que é percebida como menos estável (empresário e familiares), evidenciando a importância da distinção entre os diferentes tipos de conexão, pois nem todas agregam valor a uma empresa. Nesta tese, a participação de político ou ex-político na alta administração corporativa é uma das *proxies* utilizadas para identificar formas de conexões políticas.

Vu et al. (2018) verificaram que a intensidade do suborno e a maioria das formas de corrupção têm impactos negativos no desempenho financeiro de pequenas e médias empresas vietnamitas. Para os autores, o uso de uma variável *dummy* para suborno (se pratica ou não) pode não avaliar completamente o impacto do suborno ou até mesmo pode ignorar os impactos negativos de algumas modalidades de suborno no desempenho financeiro das empresas, destacando a importância da utilização de dados, como por exemplo, os valores envolvidos na referida prática.

Efeitos heterogêneos no desempenho das empresas a partir de práticas de corrupção pelas empresas foram constatados no estudo de Seck (2019), que ao analisar os dados das pesquisas do Banco Mundial de mais de 46.000 empresas em 69 países em desenvolvimento, verificou que a corrupção tem efeito positivo no desempenho das empresas em expansão e recém criadas, pois está associada ao aumento da produtividade, investimento e probabilidade de entrada nos mercados de exportação; no entanto, a corrupção prejudica o desempenho de empresas em suas atividades regulares.

Dessa forma, propõe-se analisar comparativamente o desempenho econômico de empresas e de países que apresentam diferentes níveis de intensidade de corrupção corporativa e de conexões políticas, separadamente e conjuntamente, conforme definidas as hipóteses H2a, H2b, H2c, H2d, H2e e H2f.

H2a: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade;

H2b: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade;

H2c: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade de ambos;

H2d: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção praticada pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.

H2e: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.

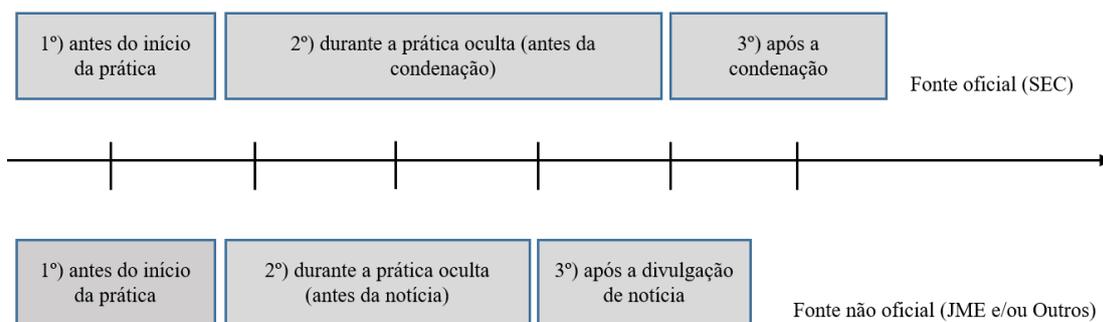
H2f: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.

Ressalta-se ainda que este estudo inova quanto à consideração da dimensão temporal da corrupção corporativa na análise do efeito desta no desempenho empresarial, destacando três momentos distintos em torno do ato de corrupção. Essas análises levam em consideração tanto à divulgação da condenação oficial pela SEC, quanto à divulgação de notícias previamente publicadas por jornais de grande circulação e pela mídia especializada (JME) ou mesmo por outras fontes de informação (Outros). Assim é possível analisar os efeitos da corrupção nessas perspectivas temporais.

Nessa perspectiva temporal, com base no período em que perdurou a prática da corrupção divulgado nos relatórios de condenação das empresas, espera-se que durante o período em que a prática da corrupção se mantém oculta, sem ser descoberta, as empresas consigam obter desempenho econômico superior ao período anterior à prática da corrupção, assim como superior ao período pós divulgação de notícias por JME e Outros e pós condenação oficial da empresa pela adoção de atos corruptos, em que se supõem desempenhos inferiores.

Ilustrativamente, a Figura 2 representa essas dimensões temporais de análise em torno da prática corruptiva, considerando a divulgação do caso por fonte oficial (SEC) e, antecipadamente, por fonte não oficial (notícia em JME ou Outros).

Figura 2 – Dimensões temporais em torno da prática de corrupção



Fonte: Elaborada pelo autor

Na Figura 2 é possível perceber que a notícia em JME e/ou Outros é considerada somente se esta for divulgada em ano anterior à data da divulgação oficial da SEC, portanto a prática oculta da corrupção tem seu tempo reduzido, nesta perspectiva.

A partir desta abordagem de análise, admite-se a terceira hipótese do estudo, considerando as perspectivas temporais em torno da corrupção:

H3a: O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior ao período imediatamente anterior ao início da prática e ao período imediatamente após a condenação da empresa.

H3b: O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior ao período imediatamente anterior ao início da prática e ao período imediatamente após divulgação de notícia sobre o caso em JME ou Outros, mesmo antes da condenação da empresa.

Assim como este, outros estudos têm utilizado como fonte principal de informações sobre acontecimentos de corrupção corporativa os casos divulgados pela SEC, a partir da violação da Lei FCPA, como é o caso das pesquisas realizadas por Amaral e Santos (2017), Hong e Liskovich (2016), Jaeschke, Lopatta e Yi (2018), Persons (2019) e Silvers (2016). E outros também, geralmente utilizando a técnica de estudo de eventos, que não é o caso deste, têm se baseado, como fontes de informações em suas análises, em notícias publicadas pela mídia/impressão, digital ou impressa, embora relacionando-as a outras variáveis, como, por exemplo, os estudos de Bao et al. (2019), Capelle-Blancard e Petit (2019), Broadstock et al. (2021) e Wagner, Zeckhauser e Ziegler (2018).

Considerando que neste estudo é formado um grupo de controle composto por empresas não condenadas por corrupção, mas com características similares das empresas condenadas, para possibilitar análises comparativas, admite-se como quarta hipótese do estudo:

H4: O desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção é superior ao desempenho de empresas não condenadas por corrupção durante o período em que a prática de corrupção permanecer oculta.

Com a finalidade de contribuir com a revisão de literatura e para auxiliar na definição das variáveis do estudo para verificar as hipóteses levantadas, o Quadro 3 mostra uma síntese das variáveis/*proxies* utilizadas para conexões políticas e para corrupção corporativa em estudos empíricos anteriores.

Quadro 3 – Síntese de variáveis e *proxies* para conexões políticas e para corrupção corporativa utilizadas em estudos empíricos anteriores

<i>Proxies</i> para corrupção corporativa	Aplicação do estudo	Autor(es)/Ano
Empresa processada/condenada por violação à Lei Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)	Países de origem das empresas condenadas	Amaral e Santos (2017); Hong e Liskovich (2016); Jaeschke, Lopatta e Yi (2018); Persons (2019); Silvers (2016)

Fraude descoberta pela empresa (controle interno ou auditoria interna)	27 estados membros da União Europeia e Noruega	Fazekas e Kocsis (2015)
Presença de licitação única		
Controle da Corrupção do Banco Mundial, índice de Kaufmann, Mastruzzi e Kraay (2010)		
Pesquisas de atitudes, percepções e experiências de corrupção entre diferentes <i>stakeholders</i>		
Auditorias e investigações de casos individuais		
Índice de Percepção de Corrupção da Transparência Internacional	Países listados no <i>ranking</i> CPI (Corruption Perception Index)	Malagueño <i>et al.</i> (2010)
	China	Luo (2006)
	27 estados membros da UE e Noruega	Fazekas e Kocsis (2015)
A empresa recebe a pontuação CPI (Corruption Perception Index) do país onde está localizada	105 maiores empresas dentre todas as empresas dos países listados no ranking da CPI (Corruption Perception Index)	Lopatta <i>et al.</i> (2017)
Respostas da <i>survey</i> do WBES (World Business Environment Survey) do Banco Mundial		
Risco de corrupção medido por um escore de corrupção definido com base na análise de conteúdo dos relatórios financeiros anuais das empresas		
Transparência como o antídoto para a corrupção, definida por relatórios sobre programas anticorrupção, transparência organizacional e relatórios por país (de 0 a 10, com 0 refletindo baixa e 10 alta transparência).		
Controle da Corrupção	199 países	Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004)
Empresa respondendo a processos, ações judiciais, por fraudes ou corrupção	Estados Unidos	Liu (2016)
Cultura de corrupção para os membros da empresa: vínculo do país de origem do sobrenome ao seu valor de índice de corrupção correspondente. A medida de cultura de corrupção é calculada como o valor médio do índice de corrupção para todos os <i>insiders</i> , incluindo executivos e diretores		
Dimensões da corrupção: abrangência e a arbitrariedade da corrupção com base na Pesquisa Mundial sobre o Ambiente Empresarial (WBES) do Banco Mundial.	80 países em desenvolvimento	Doh <i>et al.</i> (2003)
Índice de probabilidade de uma empresa ter de pagar suborno para concluir transações. Dados do <i>enterprise</i>	Países em desenvolvimento	González, López-Córdova e Valadares (2007)

<i>survey</i> para construir um <i>Graft Index of Firm Transactions</i> (GIFT).		
A média de quatro índices de medidas de corrupção percebida: o índice da Business International; o índice internacional de risco país; o índice de Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton e o índice Transparency International.	47 países	Faccio (2006; 2010)
	42 países	Faccio (2002)
Três medidas de corrupção percebida. 1ª) inclui várias medidas que vão desde a frequência de “pagamentos adicionais para fazer as coisas” até os efeitos da corrupção no ambiente de negócios. Compilação estatística das percepções sobre a qualidade da governança de um grande número de entrevistados. 2ª) é corrupção alemã, desenvolvida por Peter Neumann (1994). O índice é compilado a partir de entrevistas com exportadores alemães e indica a proporção de transações envolvendo subornos. 3ª) é a avaliação da corrupção do ICRG (International Country Risk Guide), sobre corrupção nos governos.	47 países	Faccio (2006)
Proxies para conexões políticas	Aplicação do estudo	Autor(es)/Ano
Pagamentos de <i>Lobbying</i>	Estados Unidos	Chen, Parsley e Yang (2015)
	Estados Unidos	Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017)
	Estados Unidos	Thomas, Blau e Brough (2013)
Pagamento de doações eleitorais	47 países	Faccio (2006)
	35 países	Faccio e Parsley (2009)
	Coreia do Sul	Chung, Byun e Young (2019)
	Brasil	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Melo (2011)
	Brasil	Claessens, Feijen e Laeven (2008)
Participação de servidores, políticos ou pessoas com <i>background</i> político na administração da empresa	Brasil	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Melo (2011)
	China	Chen <i>et al.</i> (2011)
	Malásia	Wong e Hooy (2018)
Membro da administração que exerce função ou cargo no governo	Brasil	Camilo, Marcon & Bandeira-de-Melo (2011)
<i>Interlocking</i> de políticos e de pessoas com <i>background</i> político		
Familiares de políticos na administração da empresa		

Funcionário da empresa que foi chefe de Estado ou primeiro-ministro no passado	47 países	Faccio (2006; 2010)
Político que é grande acionista ou alto executivo na empresa	Coreia do Sul	Choi (2014)
	47 países	Faccio (2010)
Um dos grandes acionistas (com pelo menos 10% das ações com direito a voto) ou um de seus principais executivos é político ou está intimamente relacionado com um alto político ou partido	47 países	Faccio (2006; 2010)
Governo acionista/proprietário da empresa	Brasil	Bandeira-de-Melo e Marcon (2005)
		Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013)
	35 países	Faccio, Masulis e Connell (2006)
Membro imediato da família de político atuando na administração ou é acionista de uma empresa (relacionamento familiar)	47 países	Faccio (2006; 2010)
	Malásia	Wong e Hooy (2018)
Relação direta da alta administração com algum político	Coreia do Sul	Choi (2014)
Membro da família de um acionista controlador ou diretor é um parente imediato de um político em exercício		
Membro da administração da empresa é parente de sangue de político		
Membro da administração da empresa tem amizade próxima com político		
Altos executivos ou grandes acionistas detêm forte amizade com um chefe de Estado, ministro do governo ou membro do parlamento	47 países	Faccio (2010)
Ex-membro da administração ou grande acionista da empresa se tornou político	Coreia do Sul	Choi (2014)
	47 países	Faccio (2006; 2010)
Funcionários que haviam servido como chefes de Estado ou primeiros-ministros no passado	47 países	Faccio (2010)
Ex-alto executivo ou grande acionista que entrou na política		
Conexões com políticos estrangeiros		
Membro do parlamento atua como CEO, presidente, vice-presidente ou secretário de uma empresa ou é acionista que controla pelo menos 10% dos votos		
Índice de Dependência de Suharto (Presidente), de Castle Group, pelas empresas indonésias. Informações sobre a saúde de Shuratto.	Indonésia	Fisman (2001)

Pelo menos um dos principais executivos (diretor executivo, presidente do conselho, CEO, vice-presidente ou secretário, ou um grande acionista (pessoa controlando pelo menos 10% das ações votantes) foi chefe de estado (presidente, rei ou primeiro-ministro), um ministro do governo ou um membro do parlamento.	35 países	Faccio, Masulis e McConnell (2006)
Conexões indiretas: 1ª) se um parente com o mesmo sobrenome de um chefe de estado ou ministro é um alto funcionário ou um grande acionista; 2ª) se um alto executivo ou um grande acionista foi descrito pelo The Economist, Forbes ou Fortune como tendo uma “amizade” com um chefe de estado, ministro do governo ou membro do parlamento; e 3ª) se um estudo anterior identifica tal relação como tendo sido realizada.		
Empresas financeiramente problemáticas que recebem um pagamento por transferência ou infusão de capital de seu governo de origem, a fim de evitar falhas ou dissolução		
Conexões políticas no nível do país: 1ª) Percentual de empresas ligadas a um chefe de estado ou ministro (número de empresas ligadas a um ministro dividido pelo número total de empresas listadas em um país); 2ª) percentual de diretores conectados a um chefe de estado ou ministro (número de empresas conectadas, incluindo casos de relacionamentos íntimos, dividido pelo número total de empresas listadas em um país)	47 países	Faccio (2006)
Conexões políticas no nível país: 1ª) Percentual de empresas listadas politicamente conectadas (proporção de empresas conectadas sobre o número total de empresas listadas em um determinado país); 2ª) percentual de capitalização de mercado (relação entre a capitalização de mercado das empresas conectadas sobre a capitalização geral de cada país)	42 países	Faccio (2002)

Fonte: Elaborado pelo autor com base na revisão de literatura.

Diante do exposto nesta seção, da base teórica adotada e da revisão de literatura realizada que fundamentaram as hipóteses de pesquisa, espera-se contribuir para o avanço das investigações que relacionam os construtos abordados e dos efeitos econômicos deles.

Destaca-se que o estudo considera tanto as práticas ilegais, por meio de atos de corrupção, quanto as práticas consideradas legais, por meio de conexões políticas legítimas. A seguir são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados para a consecução dos objetivos e para os testes e análises das hipóteses definidas.

3 METODOLOGIA

Para buscar respostas para esta tese, desenvolveu-se um estudo de natureza predominantemente quantitativa. No entanto, inicialmente, fez-se detalhadamente uma análise documental nos relatórios institucionais divulgados pelas empresas para obtenção de informações e tabulação dos dados, disponíveis em bases de dados da rede mundial de computadores, e os resultados do estudo apoiaram-se nas técnicas de estatística descritiva e análise multivariada de dados. Assim, dentre outras, utilizou-se a análise de correlação, a análise de variância (Anova) (teste F), teste de comparação de médias (teste T) e a regressão linear múltipla.

A análise documental foi realizada a partir do acesso e leitura dos relatórios financeiros (Annual Reports; 10-K - Annual report pursuant to Section 13 or 15(d); DEF 14A - Proxy statement; 20-F - Registration statement / Annual report / Transition report; 40-F - Annual Report / Registration; F-10 - Registration statement for securities of certain Canadian issuers) das empresas condenadas por corrupção, identificação e categorização das informações que reflitam formas de conexões políticas das empresas, de acordo com as *proxies* representativas, como a participação de político e/ou ex-político na alta administração e a participação do Estado como acionista. Essa análise documental se baseou na técnica de análise de conteúdo, que para Bardin (1977), é uma técnica de investigação, cuja finalidade é descrever de forma objetiva, sistemática e quantitativa o conteúdo informacional exposto a partir da comunicação, permitindo a classificação dos elementos de significação na mensagem.

Em seguida, fez-se uso de técnicas de estatística descritiva, da análise de correlação para verificar as medidas descritivas e de relacionamento dos dados. Posteriormente, aplicou-se a técnica de comparação/diferença entre médias (teste t), a fim de comparar o desempenho econômico entre as empresas condenadas por corrupção e politicamente conectadas com outras empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle), assim como a análise de variância (teste f), para a comparação do desempenho das empresas entre três momentos diferentes, simultaneamente. Na última fase das análises, foram testados os modelos de regressão linear múltipla para os testes das hipóteses definidas.

Para os testes dos modelos de regressão, a variável dependente é o desempenho econômico, em nível de empresa e em nível de país, e as variáveis independentes são constituídas pelos construtos corrupção corporativa e conexões políticas, além das variáveis de controle, também em níveis de empresa e de país, para os respectivos modelos. Para a

construção dos modelos de regressão foi considerado o momento em que houve a condenação das empresas por atos de corrupção pela SEC, visto que apenas nesse momento foi possível conhecer o valor da pena aplicada sobre a empresa e os eventuais valores envolvidos na prática corruptiva.

Esta seção apresenta as características da pesquisa e os procedimentos metodológicos realizados para o alcance dos objetivos do estudo.

3.1 Paradigmas e Abordagem Metodológicos

O presente estudo contempla os quatro níveis ou polos paradigmáticos para a geração do conhecimento científico, seguindo o esquema quadruplar definido por Bruyne, Herman e Schoutheete (1991), contemplando as explicações de Martins (1994) das dimensões, a saber: o polo epistemológico, ao definir o problema de pesquisa, produzir o objeto científico e buscar relações e a validação desses; o polo metodológico, ao definir os métodos e as abordagens metodológicas que caracterizam o estudo; o polo teórico, ao definir a teoria fundamental, relacionando-a ao objeto de estudo; e o polo técnico, ao definir as técnicas e estratégias utilizadas para o desenvolvimento da pesquisa.

Na dimensão epistemológica é definida e explicitada a problemática de pesquisa do estudo, assim como os objetivos propostos. Segundo Theóphilo e Iudícibus (2009), nesta dimensão, o problema investigado é passível de testes lógicos de validação, podendo ser atestadas, confirmadas ou refutadas as respostas provisoriamente definidas.

Quanto à abordagem metodológica, o estudo se classifica como empirista e positivista. De acordo com Theóphilo (2004), empirista porque busca superar as influências ideológicas, considerando somente o que é empiricamente verificável, e que o conhecimento é consequência das observações para as crescentes generalizações, baseando-se na indução e na busca do conhecimento do que é observável da realidade, ao valorizar a capacidade dos sentidos de produzirem a evidência e a objetividade do dado. Conforme Theóphilo e Iudícibus (2009), o estudo empirista se baseia na observação empírica, na mensuração quantitativa das variáveis e em pressupostos que sustentam o empirismo, superando a subjetividade e o juízo de valor.

Classifica-se também como positivista nesta dimensão, visto que, segundo Theóphilo e Iudícibus (2009), busca explicar os fatos a partir de relações entre variáveis, estudando os fenômenos desvinculados de uma dinâmica ampla, sem, necessariamente, se aprofundar nas

causas. Segundo Theóphilo (2004), na abordagem positivista rejeita-se a compreensão subjetiva dos fenômenos, busca-se investigar o que é possível conhecer, não interessando as causas últimas dos fenômenos, fundamentando-se em uma teoria para nortear as observações, além de enfatizar a expressão lógica do discurso científico e buscar explicações para os fenômenos a partir de suas relações.

Na dimensão técnica, o estudo pode ser classificado como utilizando-se o método teórico-empírico, que segundo Theóphilo e Iudícibus (2009), volta-se para a análise de impactos de fenômenos considerados determinantes sobre indicadores econômicos, amparando-se em fontes documentais, guiados em testes de hipóteses e na apresentação de resultados e conclusões. E ainda, segundo Lalande (1999), utilizando-se de método hipotético-dedutivo, que busca evidências empíricas a partir de uma teoria, de um modelo ou de um conceito, com o fim de testar hipóteses para a solução de problemas construídos.

Quanto à dimensão teórica, o estudo se apresenta com uma postura positiva, que, conforme Theóphilo e Iudícibus (2009), busca explicar para poder predizer, ou seja, inicialmente objetiva explicar “o que é”, para então predizer a prática e os efeitos dos fenômenos investigados.

A classificação e a tipologia do estudo, quanto ao problema, objetivo, abordagem e método de investigação são apresentadas a seguir.

3.2 Tipologia

A fase inicial do estudo é dedicada a uma extensa revisão bibliográfica para a construção do referencial teórico, por meio de consultas e leituras da literatura nacional e internacional, abrangendo artigos publicados, teses, dissertações e livros, a fim de fundamentar a elaboração da pesquisa.

Caracteriza-se como um estudo extenso quanto à análise da corrupção e das conexões políticas praticadas por empresas condenadas por corrupção, abrangendo desde a vigência da Lei FCPA, que foi instituída em 1978, explorando três aspectos da corrupção e das conexões políticas: a presença, as características e a intensidade.

Além disso, considera-se a dimensão temporal em torno da prática da corrupção nas análises, ao considerar os momentos antes da prática corruptiva, durante a ocorrência oculta da prática de corrupção e após a divulgação dos casos, por fonte oficial (condenação da empresa

pela SEC) e por fonte não oficial (notícias em JME e Outros, antes da condenação). Entre esses momentos, compara-se o desempenho econômico das empresas. Portanto, abrange-se todos esses aspectos, cobrindo essas perspectivas de informação ao mercado.

Paralelamente, analisa-se o nível macroeconômico, ao verificar os efeitos destas práticas no desempenho econômico dos países sede das empresas condenadas por corrupção, para verificar se os reflexos nos indicadores nacionais divergem no sentido dos indicadores corporativos.

Assim, quanto ao objetivo proposto, o estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva e explicativa. Descritiva, visto que objetiva a análise das características de uma população específica, de uma amostra objetiva e dos fenômenos investigados (MARCONI; LAKATOS, 2008). Os estudos descritivos permitem compreender a realidade da população e dos fenômenos investigados, neste estudo, as empresas praticantes de corrupção e de conexões políticas, buscando correlações entre variáveis. A pesquisa é, portanto, descritiva na medida em que busca, partindo da análise de relacionamentos entre as práticas de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas, caracterizar as empresas que adotam tais condutas, assim como a forma como esses fenômenos ocorrem e os seus reflexos.

Classifica-se, concomitantemente, como uma pesquisa explicativa, visto que, conforme Sampieri, Collado e Lúcio (2006), a partir do estudo é possível analisar a interferência de fenômenos na ocorrência de outros fatores, além de analisar a relação entre dois ou mais construtos, categorias ou variáveis.

Quanto à abordagem ou natureza, o estudo classifica-se como uma pesquisa predominantemente quantitativa, com o uso de medidas quantitativas para os principais construtos do estudo. Embora, inicialmente, sejam realizados procedimentos de análise documental dos relatórios institucionais divulgados pelas empresas, para a categorização das informações documentadas, em seguida, essas informações recebem tratamento quantitativo, servindo como dados para uso nos testes de hipóteses e modelos estatísticos. Para Martins e Theóphilo (2009), na abordagem quantitativa, os procedimentos realizados para analisar os fenômenos e fazer conclusões com base nos resultados encontrados são oriundos da aplicação de modelos econométricos sobre dados secundários. Segundo Martins (1994), estudos empírico-analíticos, tendo em vista as técnicas de coleta, tratamento e análise dos dados, são marcadamente quantitativos.

3.3 População e amostra

As empresas que compõem o objeto central deste estudo têm como base de referência o advento da Lei norte-americana que fiscaliza, combate e pune as práticas de corrupção no exterior, denominada Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), promulgada em 1977, que proíbe o pagamento de subornos a autoridades estrangeiras para facilitar a obtenção ou a manutenção de negócios, podendo ser aplicada às condutas proibidas em qualquer parte do mundo e se estende às empresas de capital aberto e seus executivos, diretores, funcionários, acionistas e agentes, podendo incluir consultores e outros agentes de mercado (SEC, 2019b). Portanto, embora seja uma Lei dos Estados Unidos, ela é aplicável a qualquer empresa, e aos seus executivos, em nível internacional que tenha atuação no mercado norte-americano

A Securities Exchange Commission (SEC) e o United States Department of Justice (DOJ) são conjuntamente responsáveis pela aplicação da FCPA, em âmbito civil e criminal, respectivamente. A SEC pode intentar ações de execução civil contra os emissores e seus executivos, diretores, funcionários, acionistas e agentes de mercado por violações das disposições anti-suborno, de controle interno ou contábeis da FCPA, além de as empresas e os indivíduos que violarem os dispositivos da FCPA terem que devolver os ganhos ilícitos obtidos, assim como terem que pagar juros de mora e multas cíveis substanciais (SEC, 2019a).

Para a SEC (2019a), a aplicação da FCPA é uma área de alta prioridade. No ano de 2010, a divisão de fiscalização da SEC criou uma unidade especializada para aprimorar ainda mais a aplicação da FCPA, que proíbe as empresas que emitem ações nos Estados Unidos de subornar funcionários estrangeiros por contratos governamentais e outros negócios.

Os construtos abrangidos no estudo são considerados com variáveis no nível de empresas e com variáveis no nível de países, que são os territórios onde as empresas condenadas por corrupção estão sediadas. Assim, as *proxies* para ambos os construtos variam de acordo com a dimensão analisada, quando trata de desempenho econômico das empresas e quando trata de desempenho econômico das nações, visto que a dinâmica no âmbito das empresas é distinta da dinâmica no âmbito dos países.

Diante disso, a população definida do presente estudo é formada pelas empresas que foram condenadas por corrupção, ao violarem a FCPA, contemplando os casos desde o início de sua vigência (1978) até o ano completo mais recente à realização desta pesquisa, que é 2019, e que estão listados e divulgados no *website* da SEC, na seção SEC Enforcement Actions: FCPA Cases (SEC, 2019a).

Assim, a população do estudo compreende o total de 174 empresas, sendo 110 sediadas nos Estados Unidos e 64 em outros países, que registraram ao todo 182 casos de condenação entre os anos de 1978 e 2019, sendo 114 casos envolvendo empresas sediadas nos Estados Unidos e 68 envolvendo empresas sediadas em outros países.

Vale ressaltar que a FCPA se aplica tanto sobre empresas quanto sobre pessoas físicas. No entanto, os casos de condenação de pessoas físicas não fazem parte do presente estudo, ficando, portanto, fora do seu escopo.

Devido à limitação de acesso e disponibilidade de dados públicos necessários para as variáveis representativas dos construtos do estudo e demais variáveis econômicas e financeiras a serem utilizadas, a população se reduz à sua amostra, que compreende as empresas condenadas e que estavam listadas em pelo menos uma das duas principais bolsas de valores dos Estados Unidos, New York Stock Exchange (NYSE) ou na NASDAQ Stock Market (NASDAQ), no ano imediatamente anterior ao período em que foi iniciada a prática de corrupção e permaneceram listadas até o ano imediatamente posterior a sua condenação. Portanto, o espaço temporal de análise tem como referência o período em que foi, oficialmente, identificado o início da ocorrência da prática da corrupção pelas empresas até o ano em que foi condenada. Assim, considerando os critérios estabelecidos, a amostra compreende, portanto, 131 empresas, responsáveis pelo registro de 138 casos de corrupção.

A Tabela 1 apresenta a distribuição do número de empresas componentes da população e da amostra do estudo.

Tabela 1 – População e amostra

Descrição	População	Exclusão	Amostra
Nº Casos	182	44	138
Nº Empresas	174	43	131

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

É importante conhecer como as empresas componentes da amostra do estudo estão distribuídas entre os países sedes destas. Assim, a Tabela 2 apresenta o número de empresas da amostra distribuídas entre os seus países de origem.

Tabela 2 – Distribuição da amostra por país

País	Freq. Absoluta	Freq. Relativa	País	Freq. Absoluta	Freq. Relativa
Alemanha	3	2%	França	3	2%
Argentina	1	1%	Holanda	2	2%
Bélgica	1	1%	Ilhas Cook / Nova Zelândia	1	1%
Brasil	4	3%	Israel	2	2%
Canada	3	2%	Itália	2	2%
Chile	4	3%	Reino Unido	7	5%
China	1	1%	Rússia	1	1%
Dinamarca	1	1%	Suécia	2	2%
Estados Unidos	90	69%	Suíça	3	2%

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A partir da Tabela 2, como é de se esperar, devido a FCPA ser uma lei de combate a corrupção genuinamente dos Estados Unidos, embora seja aplicável sobre qualquer empresa que atue em seu território, mesmo que sediada em outros países, se constata o predomínio de empresas norte americanas na amostra. As empresas com sede nos demais países, somam 41, o que representa 31% da amostra, com maior participação, entre estas, pelas empresas sediadas no Reino Unido, Brasil e Chile, com 7, 4 e 4 empresas, respectivamente.

Paralelamente à amostra original do estudo, é constituído um grupo de controle artificial (amostra correspondente), seguindo os passos da técnica *Propensity Score Matching* (PSM), composto com a mesma quantidade de empresas (131) da amostra. Esse grupo de controle é formado por empresas que jamais foram condenadas pela SEC por prática de corrupção em violação à Lei FCPA. Essa amostra correspondente de empresas não condenadas tem a função de servir como parâmetro para o desenvolvimento de análises comparativas do desempenho empresarial com as empresas condenadas. As empresas que formam o grupo de controle detêm características similares às empresas da amostra original, com base no tamanho do ativo, no setor econômico e no país ou região sede (Apêndice).

O *propensity score matching* (PSM) é uma técnica estatística utilizada para a construção de grupos com o objetivo de fazer comparações estatísticas entre grupos, sendo baseada em um modelo de probabilidade da participação de um indivíduo em um determinado grupo ou tratamento, usando características observadas. Os participantes são então associados (*matched*) com base na probabilidade estimada de participação em cada grupo, ou no escore de propensão (*propensity score*). O efeito médio do tratamento (*average treatment effect* - ATE) de um programa é, então, calculado como a diferença média entre os resultados (*outcomes*) para os dois grupos estudados: participantes e não participantes do programa (IPEA, 2021).

Cabe destacar que, conforme The World Bank (2020a), o *Propensity Score Matching* (PSM) é um método quase experimental que utiliza técnicas estatísticas para construir um grupo de controle artificial, combinando cada unidade tratada com uma unidade não tratada de características semelhantes. Assim, o pesquisador pode estimar o impacto de uma ação ou evento, para o qual não é ética ou logisticamente viável a escolha aleatoriamente. Algumas pesquisas já utilizaram essa mesma técnica em suas análises, a saber: Anwar e Ahmed (2020); Biswas (2017); Jang *et al.* (2019); Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017); Özbuğday *et al.* (2020); Pan e Tian (2017); Rocha Júnior (2020) e outras.

Assim, as probabilidades preditas podem ser obtidas por meio de regressão logística para criar um grupo contrafactual, ou mesmo por outro método que possibilite gerar um novo grupo contrafactual. Para este trabalho, utilizou-se *clusters* com mesmas características e medidas de similaridade. Dentre as variáveis utilizadas como características similares entre o grupo de empresas condenadas (amostra principal) e o grupo de empresas não condenadas (grupo de controle), destacam-se: Ebitda, Q de Tobin, Market to Book, setor econômico, tamanho do ativo e lucro por ação.

Dessa forma, cada empresa do grupo de controle foi emparelhada com uma empresa da amostra, a partir da similaridade das características consideradas, estando associadas (*matched*) com base na probabilidade estimada, que é o score de propensão (*propensity score*). Vale ressaltar que, neste estudo, quando realizadas as comparações do desempenho empresarial entre os grupos (empresas da amostra e empresas congêneres participantes do grupo de controle) nos momentos em torno da prática da corrupção, tais momentos são definidos com base nos anos em torno da corrupção das empresas condenadas, que compõe a amostra do estudo. Assim, às empresas congêneres do grupo de controle são aplicados os mesmos períodos da empresa condenada, que compõe o seu respectivo par definido pelo PSM.

Conforme mencionado, o período considerado no estudo e os critérios estabelecidos para a definição da amostra, abrangem desde o ano de vigência da Lei FCPA, que foi em 1977, até o ano mais recente em que se contemplam informações para o desenvolvimento deste estudo, que foi em 2019. Destaca-se, porém, que o primeiro caso de condenação por corrupção de empresa ocorreu apenas em 1986. Assim, os anos em que foram constatados casos de empresas condenadas por violação à Lei FCPA, e que estas empresas estavam listadas na NYSE ou na NASDAQ, com dados completos disponíveis, somaram ao todo 21 anos, abrangendo especificamente os seguintes períodos: 1986, 1997, 2000 a 2002 e 2004 a 2019.

Nas seções seguintes são apresentadas as variáveis e *proxies* utilizadas no presente estudo como representativas dos construtos corrupção corporativa, conexões políticas, desempenho econômico e das variáveis de controle para os modelos estatísticos adotados, no âmbito das empresas e dos países.

3.4 Variáveis e *Proxies* para Corrupção Corporativa

No presente estudo, a corrupção corporativa abrange aquela praticada por indivíduos de organizações do setor privado, de forma direta ou indireta, envolvendo políticos ou não. A corrupção praticada por empresas será constatada por variáveis e *proxies* que possam identificar suas características.

A principal fonte de dados a ser consultada é o banco de dados da SEC, responsável pela fiscalização, punição e divulgação das empresas que violarem os dispositivos da FCPA. Outra fonte de informação consultada para a coleta de dados e informações sobre os casos é o repositório de documentos originais da Foreign Corrupt Practices Act Clearinghouse (FCPAC), mantido e divulgado pela Stanford Law School, possibilitando o acesso a informações detalhadas relacionadas à aplicação da FCPA.

Além dessas fontes, foram consultados os relatórios anuais emitidos pelas empresas, também disponíveis no *website* da SEC, na base de dados EDGAR, onde são publicados os formulários periódicos das empresas.

Devido ao desafio de considerar uma empresa como corrupta, buscou-se definir um critério objetivo para essa identificação, que é o fato de a empresa ter sido condenada por violação à FCPA. Embora seja um número reduzido de empresas quando comparado ao universo de companhias listadas em bolsas de valores nos Estados Unidos, especificamente na NYSE e na NASDAQ, é possível suprir o interesse de investigação do estudo, por ser uma quantidade suficientemente hábil para a aplicação de métodos quantitativos de análise, com o uso de técnicas de análises multivariadas.

Para o construto corrupção corporativa são consideradas as *proxies* no âmbito das empresas e dos países conforme apresentadas no Quadro 4.

Quadro 4 – Proxies para corrupção no nível de empresa e de país.

Nível de empresa				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Valor da multa (multa)	Valor da multa recebida pela empresa na condenação aplicada pela SEC	Variável numérica (valor da multa por corrupção)	SEC (2019)	Amaral e Santos (2017), Jaeschke, Lopatta e Yi (2018), Persons (2019), Silvers (2016), Vu et al. (2018)
Intensidade da corrupção (intcorr)	Impacto da multa por corrupção em relação à receita da empresa	Variável numérica (razão entre o valor da multa e a receita líquida da empresa no período)	SEC (2019) e Relatório anual	Vu et al. (2018)
Objetivo da corrupção (Objcorr)	Quantidade de objetivos relacionados à prática da corrupção pela empresa	Variável numérica (número de objetivos listados que tiveram relação com o caso de corrupção)	SEC (2019)	Seck (2019), Sudibyo e Jianfu (2015) e Vu et al. (2018)
Países impactados (paisimpac)	Quantidade de países impactados/envolvidos.	Variável numérica (número de países envolvidos nos casos de corrupção). Reflete uma medida de internacionalização da corrupção.	SEC (2019)	Anderson (2017), Escresa e Picci (2015), Zysman-Quirós (2020)
Nível de País				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Percepção de corrupção (cpi)	Valor do índice de percepção da corrupção do país	Variável numérica (escala que varia de 0 (altamente corrupto) a 100 (muito limpo))	Transparency International	Lopatta et al., (2017), Bohn (2012), Berg, Jiang e Lin (2012), Cuervo-Cazurra (2016)
Ranking de corrupção (rankcorr)	Posição do país no ranking de corrupção em ordem crescente do nível de corrupção no país	Variável numérica (escala que varia da posição 1 (menor nível de corrupção) a posição n (maior nível de corrupção))	Trading Economics	Rady (2018), Novignon (2015), Osho e Adekanmbi (2018)
Controle da corrupção (contcorr)	Valor do índice de controle da Corrupção	Variável numérica (escala que varia de - 2,5 (fraco) até 2,5 (forte))	The World Bank	Aidt, Dutta e Sena (2008), Berg, Jiang e Lin (2011), Pantzalis, Chul e Sutton (2008)

Fonte: Elaborada com base na revisão de literatura.

Para o construto conexões políticas, a seguir são apresentadas as *proxies* no âmbito das empresas e dos países consideradas no estudo.

3.5 *Proxies* para Conexões Políticas

Quanto às *proxies* para as práticas de conexões políticas, a principal fonte de dados utilizada no estudo é o *website* OpenSecrets.org – Center for Responsive Politics (Open Secrets), em que são apresentadas as empresas, de diversos países, que mantém relacionamentos políticos nos Estados Unidos, assim como os montantes envolvidos das conexões realizadas por meio de contribuições eleitorais para políticos nas eleições norte-americanas e que pagam valores monetários na forma de *lobbying* para manterem tais relacionamentos com o governo norte-americano.

Outra fonte de informações utilizada foram os relatórios anuais divulgados pelas empresas, em seus formulários publicados na base Edgar da SEC, para observação da existência de alguma forma de relacionamento político ou governamental, seja com a presença de político ou ex-político na composição dos órgãos da alta administração das empresas, como o conselho de administração e as diretorias, assim como qualquer participação do Estado como acionista da empresa, para ambos, independentemente do país de origem das empresas e dos membros da administração.

Embora haja critérios para definir objetivamente empresas politicamente conectadas, como descrito no parágrafo anterior, ainda assim, constitui desafio identificar todas as formas de relacionamentos políticos, devido às diversificadas formas existentes, assim como as formas dissimuladas de alianças políticas, quando, em alguns casos, na realidade pode ter o intuito da prática de corrupção, do alcance de interesses particulares e da maximização das utilidades dos agentes envolvidos.

É oportuno ressaltar que as *proxies* representadas por doações para campanhas eleitorais e para pagamentos de *lobbying* são consideradas dentro do contexto do mercado dos Estados Unidos, pois se utiliza de uma base de dados mantida por uma organização não governamental norte-americana (Open Secrets.Org), que registra e divulga tais práticas pelas empresas, sendo a amostra deste estudo formada por empresas violadoras de uma lei anticorrupção de origem norte americana e com ações negociadas nas duas maiores bolsas de valores do Estados Unidos (NYSE e NASDAQ).

Para o construto conexões políticas, são consideradas as *proxies* no âmbito das empresas e dos países conforme apresentadas no Quadro 5.

Quadro 5 – *Proxies* para conexões políticas no nível de empresa e de país.

Nível de empresa				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
<i>Lobbying (lobb)</i>	Se a empresa pratica lobbying	Variável <i>dummy</i> : 1 = sim; 0 = caso contrário	Open Secrets.org	Baysinger (1984), Hong e Liskovich (2016), Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017), Rajwani, Lawton e McGuire (2013), Thomas, Blau e Brough (2013)
Intensidade de <i>Lobbying</i> (intlobb)	Porcentagem de gasto total anual com <i>lobbying</i> sobre o valor de mercado da empresa	Variável numérica (razão entre o valor de <i>lobbying</i> pago e o valor de mercado da empresa no período)	Open Secrets.org e NYSE ou NASDAQ	Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017)
Contribuições eleitorais (contrib)	Se a empresa contribui financeiramente com campanhas eleitorais de políticos	Variável <i>dummy</i> : 1 = sim; 0 = caso contrário	Open Secrets.org	Bandeira-de-Mello e Marcon (2005), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Faccio (2002; 2006; 2010); Rajwani, Lawton e McGuire (2013)
Intensidade de contribuições eleitorais (intcontrib)	Porcentagem de gasto com contribuições eleitorais sobre o valor de mercado da empresa	Variável numérica (razão entre o valor de contribuições eleitorais pagas e o valor de mercado da empresa no período)	Open Secrets.org e NYSE ou NASDAQ	Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017)
Político ou ex-político na administração (polgest)	Participação de político ou de ex-político na administração (Conselho de administração, diretoria ou comitê de auditoria).	Variável <i>dummy</i> : 1 = sim; 0 = caso contrário	Relatório anual (forms 20-F e 10-K)	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Faccio (2006); Faccio, Masulis e McConnell (2006); Khlif e Amara (2019); Wong e Hooy (2018)
Capital estatal (capiest)	Participação do Estado como acionista (proprietário) da empresa	Variável <i>dummy</i> : 1 = sim; 0 = caso contrário	Relatório anual (forms 20-F e 10-K)	Faccio (2002; 2006; 2010); Khlif e Amara (2019); Lee e Weng (2013); Wu (2019)
Nível de País				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Proporção de empresas	Percentual de empresas politicamente conectadas por país	Variável numérica [(razão entre o número de empresas conectadas e o	Relatório anual (forms 20-F e 10-K) e	Chaney, Faccio e Parsley (2011); Faccio (2002; 2006; 2007;

conectadas (propcon)		número total de empresas em um determinado país na amostra) x 100]	Open Secrets.org	2010), Harymawan, Agustia e Agung, 2017)
Média de gastos com <i>lobbying</i> (medlobb)	Médias de gastos com <i>lobbying</i> por país	Variável numérica (total dos gastos com <i>lobbying</i> dividido pelo número de empresas por país na amostra)	Open Secrets.org	Borghesi e Chang (2015); Chen, Parsley e Yang (2015); Faccio (2002); Yu F. e Yu X. (2011).
Média de financiamento de campanhas eleitorais (medcontrib)	Médias de valores pagos como contribuições para campanhas eleitorais por país	Variável numérica (total dos gastos com contribuições para campanhas eleitorais dividido pelo número de empresas por país na amostra)	Open Secrets.org	Cooper, Gulen e Ovtchinnikov (2010); Ovtchinnikov e Pantaleoni (2012)

Fonte: Elaborado pelo autor com base na revisão de literatura.

Para a variável desempenho econômico no âmbito das empresas e dos países, a seguir são apresentadas as *proxies* consideradas no estudo.

3.6 *Proxies* para Desempenho Econômico

Para se investigar os efeitos das práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas e nos indicadores econômicos nacionais, são consideradas as *proxies* apresentadas no Quadro 6.

Quadro 6 – Variáveis e *proxies* para desempenho econômico no nível de empresa e de país.

Nível de empresa				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Ebitda (ebitda)	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.	Variável numérica (lucro contábil antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização)	Calculado com base nos dados extraídos do Compustat	Ghani et al. (2016); Leng et al., (2011); Russell (2018).
Q Tobin (qtobin)	Medida de valor das empresas.	Variável numérica (razão do valor de mercado das ações mais a dívida contábil pelo valor contábil do ativo total.	Calculado com base nos dados extraídos do Compustat	Chung e Pruitt (1994); Cheng (2008); Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012)

Market-to-Book (mtb)	Expressa o valor de mercado da firma, com base nas ações pelo valor do patrimônio líquido escriturado	Variável numérica (razão entre o valor de mercado das ações e o valor do patrimônio líquido contábil)	Calculado com base nos dados extraídos do Compustat	Fan, Rui e Zhao (2008); Cheng (2008); Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012); Faccio (2002); Bandeira-de-Melo e Marcon (2005)
Nível de País				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
PIB per capita (pibcap)	Produto Interno Bruto per capita	Variável numérica (valor do Produto Interno Bruto por habitante)	The World Bank	Faccio, Masulis e Connell (2006); Faccio (2010); Malagueño et al. (2010); Rodriguez et al. (2006); Treisman (2000)
Investimentos em pesquisa e desenvolvimento (invepd)	Valor total dos investimentos em pesquisa e desenvolvimento em relação ao PIB	Variável numérica (razão entre o valor total com investimentos em pesquisa e desenvolvimento e o PIB total)	The World Bank	Chung, Byun e Young (2019); Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017); Salimi e Rezaei (2018)
Crescimento econômico (cresecon)	Taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado, com base na moeda local constante.	Variável numérica (Taxa de crescimento do PIB a preços de mercado)	The World Bank	Aidt, Dutta e Sena (2008); Gründler e Potrafke (2019); Ouattara (2011)

Fonte: Elaborado com base na revisão de literatura.

Ressalta-se que, para as análises comparativas do desempenho econômico, será considerada a dimensão temporal, ou seja, os momentos em torno da prática de corrupção, abrangendo três tempos: período imediatamente anterior ao início da prática de corrupção; período durante a prática oculta de corrupção, antes da condenação da empresa; e período imediatamente posterior à condenação da empresa, divulgada pela SEC.

E, adicionalmente, considerando a possibilidade real de o mercado se antecipar à divulgação oficial pela SEC sobre a condenação das empresas, verifica-se, a partir de notícias previamente divulgadas por jornais de grande circulação e pela mídia especializada (JME) ou mesmo por outras mídias e outras fontes de informação (Outros), se essa antecipação informacional pode impactar o desempenho de modo diferente da divulgação oficial. Nesses termos, os momentos em torno do ato de corrupção, com exceção do primeiro que não muda, ficam adaptados para: período imediatamente anterior ao início da prática de corrupção; período durante a prática oculta de corrupção, antes da divulgação de notícias sobre o caso; e período imediatamente posterior à divulgação de notícias sobre o caso em JME e/ou Outros.

Ressalta-se, para os fins deste trabalho, que se assume que a prática de corrupção se dá pela sua descoberta e divulgação pela fonte oficial de informação sobre o caso, que é a SEC, não permitindo se afirmar ou garantir que a prática não existia antes do período da prática divulgada no ato da condenação.

Para ambas as análises, com base nos períodos em torno da divulgação dos casos de corrupção praticados pelas empresas, tanto oficialmente pela SEC, com a condenação das empresas, quanto extraoficialmente, por JME e Outros, são utilizados testes de análise de variância (Anova), por meio do teste F, comparando-se três grupos em momentos diferentes, simultaneamente.

Para conhecer cada um desses momentos analisados, antes, durante e após a prática da corrupção, o Quadro 7 apresenta as medidas de desempenho econômico das empresas condenadas (amostra principal) em pares de comparação temporais entre os momentos em torno da corrupção com base na SEC e em notícias de JME e outros que foram analisados no estudo.

Quadro 7 – Índice de pares de comparação das empresas condenadas (amostra principal) entre os momentos em torno da corrupção com base na SEC e em notícias de JME e outros

Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Ebitda médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Ebitda no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Ebitda médio nos anos durante a prática de corrupção e o Ebitda no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Q de Tobin médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Q de Tobin no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Q de Tobin médio nos anos durante a prática de corrupção e o Q de Tobin no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Maket to book no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Maket to book médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Maket to book no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Maket to book no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Maket to book médio nos anos durante a prática de corrupção e o Maket to book no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Ebitda médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Ebitda no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Ebitda médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, e o Ebitda no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Q de Tobin médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o Q de Tobin no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.

Q de Tobin médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, e o Q de Tobin no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
<i>Market to book</i> no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o <i>Market to book</i> médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
<i>Market to book</i> no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção e o <i>Market to book</i> no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
<i>Market to book</i> médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, e o <i>Market to book</i> no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.

Fonte: Dados da pesquisa.

O Quadro 8 apresenta, em forma de índice, o significado de cada um dos 18 pares de médias dos grupos pareados, também em torno da prática da corrupção, tanto com base na SEC e em notícias de JME e Outros, que foram analisados e apresentados os testes de comparação de médias.

Quadro 8 – Índice dos pares de comparação entre empresas condenadas (amostra principal) com maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção com base na SEC e em notícias

Par 1	Ebitda (antes - SEC)	Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 2	Ebitda (durante - SEC)	Ebitda médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 3	Ebitda (ano - SEC)	Ebitda no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Par 4	Mtb (antes - SEC)	Market to book no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 5	Mtb (durante - SEC)	Market to book médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 6	Mtb (ano - SEC)	Market to book no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Par 7	QTobin (antes - SEC)	Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 8	Qtobin (durante - SEC)	Q de Tobin médio nos anos durante a prática de corrupção, com base na divulgação da SEC.
Par 9	Qtobin (ano - SEC)	Q de Tobin no ano de condenação da empresa, com base na divulgação da SEC.
Par 10	Ebitda (antes - notícia)	Ebitda no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base em JME e Outros.
Par 11	Ebitda (durante - notícia)	Ebitda médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Par 12	Ebitda (ano - notícia)	Ebitda no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Par 13	Mtb (antes - notícia)	Market to book no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base em JME e Outros.
Par 14	Mtb (durante - notícia)	Market to book médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.

Par 15	Mtb (ano - notícia)	Market to book no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Par 16	Qtobin (antes - notícia)	Q de Tobin no ano imediatamente anterior ao início da prática de corrupção, com base em JME e Outros.
Par 17	Qtobin (durante - notícia)	Q de Tobin médio durante a prática de corrupção até o ano imediatamente anterior ao ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.
Par 18	QTobin (ano - notícia)	Q de Tobin no ano de divulgação de notícia sobre o caso, antes da condenação, com base em JME e Outros.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os jornais de grande circulação e mídias especializadas (JME) e as outras fontes de informação (Outros) foram examinados a partir de buscas de notícias na internet, no Google e nos sites de jornais e de entidades especializadas em assuntos relacionados à política e corrupção, por meio de palavras-chave que fizessem menção aos casos de corrupção. Os jornais e sites onde foram encontradas e selecionadas notícias e relatos sobre os casos de corrupção em estudo, estão listados no Quadro 9.

Quadro 9 – JME e Outros

JME	Outros
The Wall Street Journal	Compliance Week
The New York Times	Corpwatch
Financial Times	Court House News
The Washington post	Ernest & Young
Reuters	Export prac
Global Investigations Review	Gibson Dunn
CNN	Info World
The Guardian	Libertarian Press
Forbes	Net Work World
	Seeking Alpha
	The Oklahoman
	Tullov

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

A seleção de notícias levou em conta dois critérios, na ordem de prioridade de escolha: 1º) notícias em ano(s) anterior(es) ao ano da condenação da empresa pela SEC publicadas em JME; e 2º) notícias em ano(s) anterior(es) ao ano da condenação da empresa pela SEC por Outros. Para a definição desses critérios considerou-se que os JME são fontes de notícias mais conhecidas, mais acessadas, que alcançam o maior número de interessados, portanto, têm preferência informacional superior às demais fontes. No entanto, não sendo localizada

notícia(s) em ano(s) anterior(es) publicadas em JME, buscou-se por notícias e/ou relatos divulgados em outras mídias, em outros canais de informação que relatassem sobre os casos específicos, que, embora sendo menos conhecidas, também disponibilizam acesso à informação para interessados, e, portanto, não podem ser desprezadas.

A análise com base nas notícias extraoficiais (JME e/ou Outros) considerou somente as empresas em que foram encontradas notícias em ano(s) anterior(es) ao ano de condenação da empresa pela SEC. Portanto, a empresa/caso em que não foi encontrada notícia em ano(s) anterior(es) à sua condenação, publicadas por JME e/ou Outros, foi excluída desta análise.

Considerando o objetivo principal do estudo, espera-se que a variável desempenho econômico, tanto para as empresas quanto para os países, reflita os efeitos dos construtos investigados, numa relação de dependência. Segundo Pantzalis, Chul e Sutton (2008), a corrupção no nível de país tem um impacto multidimensional na avaliação das empresas multinacionais. Portanto, esse efeito pode ser verificado a partir de *proxies* que representem adequadamente a variável desempenho.

Em relação às conexões políticas, de acordo com Wong e Hooy (2018), nem todos os tipos de conexões refletem significativamente no desempenho das empresas. Desse modo, o presente estudo aprofunda essas investigações, testando diferentes *proxies* que possam impactar no desempenho, para analisar seus efeitos sistematicamente.

Assim, tanto para o nível organizacional quanto para o nível das nações, acredita-se que as *proxies* são capazes de capturar o efeito dos processos de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico, conforme apresentadas no Quadro 5.

3.7 Variáveis de Controle

Para as análises nos modelos de regressão, são consideradas ainda, algumas variáveis de controle em nível de empresa e nível de país, conforme apresentadas no Quadro 10.

Quadro 10 – Variáveis de controle do estudo nos níveis de empresa e de país.

Nível de empresa				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Tamanho (tam)	Tamanho da empresa, com base no ativo total	Variável numérica (ativo total)	Compustat	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012); Fan, Rui e

				Zhao (2008); Titman e Wessels (1988); Mendes-Da-Silva et al. (2008); Leng et al. (2011)
Setor (setor)	Classe do setor econômico	Variável qualitativa/categórica que representa a classe principal de setor econômico explorado pela empresa, dividida em comércio, serviço, indústria e financeiro.	Compustat	Deakin (1989); Fan, Rui e Zhao (2008); Mendes-Da-Silva et al. (2008).
Lucro por ação (lpa)	Representa a capacidade de geração de riqueza para os proprietários do capital investido.	Variável numérica (razão entre o lucro líquido do período e a quantidade de ações da empresa)	Compustat	Liu e Ying (2019); Salamat e Mustafa (2016); Xu e Li (2018).
Nível de País				
Nome	Descrição	Medida	Fonte	Estudos anteriores
Sistema legal (sistleg)	Classificação do sistema legal do país	Variável qualitativa (sistema legal do país).	Central Intelligence Agency	Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004); Pedersen (2016); Treisman (2000)
Classe de renda per capita (rendcap)	Classificação do país quanto à renda bruta per capita	Variável categórica (classe de renda per capita)	The World Bank	Hong e Liskovich (2017); Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004); Treisman (2000)
Região (região)	Região onde está situado o país	Variável qualitativa (região onde se situa o país)	The World Bank	Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004); Pan e Tian (2017); Treisman (2000)

Fonte: Elaborado pelo autor com base na revisão de literatura.

As *proxies* escolhidas como variáveis de controle dos modelos do estudo visam a controlar os efeitos no desempenho econômico das empresas e dos países, restringindo a capacidade explicativa das variáveis que formam os construtos principais, a fim de qualificar melhor os resultados.

As variáveis de controle definidas foram escolhidas com base em estudos anteriores consultados, que exploraram os temas neste abordados (ATHANASOULI; GOUJARD, 2015; CHUNG; BYUN; YOUNG, 2019; DOH et al., 2003; FIGUEIREDO; TILLER, 2001; LEE; NG, 2009; LOPATTA et al., 2017; RAJWANI; LIEDONG, 2015; LIU, 2016; RODRIGUEZ et al., 2006; RONTOS et al., 2019; SILVERS, 2016; TREISMAN, 2000; YU et al., 2019), mesmo que analisando-os separadamente e/ou com outras variáveis associadas.

O tamanho e a classificação do setor econômico da empresa são frequentemente utilizados como variáveis de controle em estudos com modelos econométricos. Por exemplo, Chung, Byun e Young (2019) argumentam que estudos que apresentam benefícios de conexões políticas, alguns se concentraram em fatores externos, considerando o maior volume de corrupção, enquanto outros se concentraram em características das empresas, como o tamanho ou porte. Pavesi (2016) explica que a Transparência Internacional classifica a corrupção em grande, pequena e política, dependendo do dinheiro envolvido e do setor em que ela ocorre.

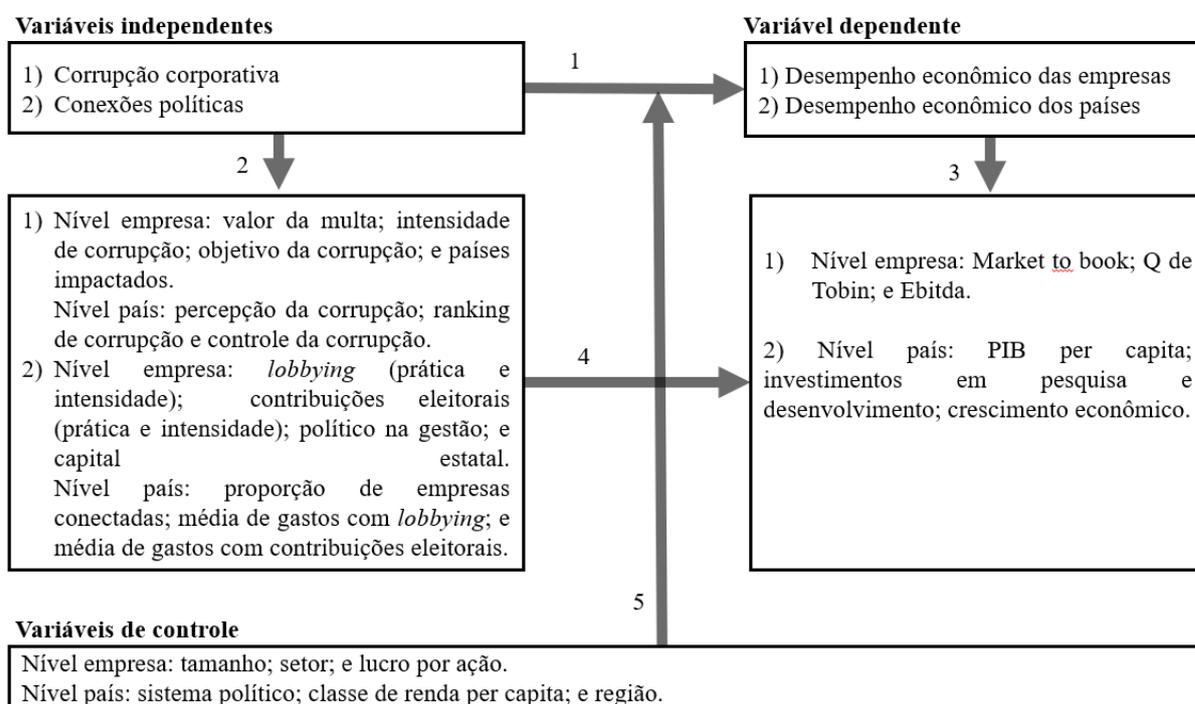
Quanto ao uso da medida lucro por ação, como variável de controle, que interage com os construtos do modelo, Salamat e Mustafa (2016) explicam que o lucro por ação é calculado dividindo o lucro líquido pelo número de ações em circulação das empresas no período, representando, portanto, a parte da riqueza gerada pela empresa em um determinado período, proporcionalmente à propriedade do capital dos acionistas.

Como variáveis de controle no nível de país, o sistema legal pode ser considerado para controlar os efeitos dos resultados, já que, segundo Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2004), os elos entre a descentralização e a corrupção podem ser provocados pela estrutura do sistema legal no desenvolvimento do mercado financeiro, pelo efeito dos pesos e contrapesos no sistema político, no desempenho regulatório e fiscal, e pelo efeito das instituições democráticas no desenvolvimento.

A renda nacional bruta *per capita* do país e a sua região também podem ajudar a controlar os efeitos produzidos pelas variáveis independentes sobre a variável dependente nos testes no nível de país. Kaufmann (2004) estabelece que pode haver alguns sinais precoces de convergência potencial entre os países ricos e as economias emergentes. No entanto, a disparidade nas dimensões tradicionais da corrupção (suborno), por exemplo, entre a OCDE e as economias emergentes é grande. Há uma variação significativa dentro de regiões e grupos de países.

De acordo com Martins e Theóphilo (2009), a dependência de fundamentação teórico-metodológica é que orienta o pesquisador. Dessa forma, para melhor orientação, apresenta-se o *Libby box*, que, conforme Libby, Bloomfield e Nelson (2002), é uma ferramenta aplicável a pesquisas empíricas, auxiliando na construção do *research design* de forma eficiente e efetiva. Ilustrativamente, a Figura 3 apresenta os relacionamentos dos principais construtos e das variáveis, conceituais e operacionais, associadas no estudo.

Figura 3 – Construtos e variáveis envolvidos no estudo.



Fonte: Elaborada pelo autor

Conforme representação da estrutura preditiva do modelo da pesquisa por meio do *libby box*, esclarece-se que este estudo busca analisar associações e efeitos dos construtos corrupção corporativa e conexões políticas, enquanto variáveis independentes do modelo teórico preditivo, sobre o desempenho econômico das empresas e dos países, enquanto variável dependente.

Conforme a Figura 3, a direção 1 trata da relação teórica entre os construtos corrupção corporativa e conexões políticas, dentro do marco teórico-conceitual, com o conceito de desempenho econômico das organizações e dos seus países sedes, sendo aquelas analisadas como variáveis explicativas destas. A representação operacional das variáveis se encontra nas

relações 2 e 3, referente às variáveis independentes e à variável dependente, respectivamente, tanto no nível empresa quanto no nível país, representando as variáveis operacionais que representam as variáveis conceituais.

Ao passo que a relação 4 apresenta, teoricamente, a associação de dependência entre as variáveis operacionais independentes e a variáveis operacionais dependentes. Já a relação 5, considerada na estrutura teórica, expõe as variáveis de controle dos elementos investigados, que possam interferir nas variáveis operacionais dependentes definidas para esse estudo, nos níveis de empresa e de país.

3.8 Procedimentos e Técnicas

Após a organização e a tabulação dos dados, inicialmente, foi realizada uma detalhada análise documental para a classificação das informações coletadas e posterior quantificação destas. Nesta fase inicial foram coletados os dados qualitativos que dizem respeito aos construtos corrupção corporativa e conexões políticas, a partir da identificação de dados e informações de interesse para o estudo dos objetivos/propósitos, os valores envolvidos, do período em que perdurou a prática, a forma, os meios, os agentes e os países envolvidos, que são dados úteis para a análise da amostra, servindo como dados utilizados para aplicação de técnicas estatísticas.

Quanto à análise quantitativa, são utilizadas técnicas de análise multivariada de dados, iniciando com uma análise geral da amostra por meio de técnica de estatística descritiva. Em seguida, com o intuito de verificar a associação entre as variáveis do estudo, aplica-se a análise de correlação. Com o propósito de analisar possíveis diferenças das variáveis entre grupos de empresas e entre grupos de países, é aplicada também as técnicas de comparação de médias, por meio do teste t e análise de variância (Anova), teste f.

Na última fase das análises, são testados os modelos teóricos, por meio da técnica de regressão linear múltipla, para a investigação explicativa dos construtos corrupção corporativa e conexões políticas, principais variáveis independentes, sobre o desempenho econômico das empresas e dos países, como variável dependente nos modelos.

Ressalta-se que as técnicas aplicadas nas análises são escolhidas de forma a atender adequadamente o objetivo do estudo e para testar as respostas provisórias definidas nas hipóteses. Assim, são definidos modelos estatísticos que possam apresentar os efeitos que as

práticas isoladas e conjuntas de corrupção corporativa e de conexões políticas provocam no desempenho econômico das empresas e nos indicadores econômicos dos países sedes dessas empresas, a fim de alcançar o objetivo principal do estudo.

Para a construção dos modelos é considerado o momento da condenação das empresas por atos de corrupção pela SEC, visto que apenas nessa fase é possível conhecer o valor da multa aplicada sobre a empresa e os eventuais valores envolvidos na prática corruptiva.

A seguir, apresenta-se, individualmente, os modelos de regressão propostos para cada teste a ser realizado, de forma isolada para a corrupção, para analisar o seu efeito isolado, e de forma combinada com conexões políticas, para analisar os efeitos das práticas conjuntas, fazendo os cruzamentos possíveis e necessários entre as variáveis do estudo.

3.8.1 Análise do efeito da corrupção no nível de empresa

Para a análise do efeito isolado da corrupção corporativa no desempenho econômico das empresas, segue o modelo de regressão proposto na Equação 1.

$$\text{desE} = \alpha + \beta_1(\text{multa}) + \beta_2(\text{intcorr}) + \beta_3(\text{objcorr}) + \beta_4(\text{paisimpac}) + \beta_5(\text{tam}) + \beta_6(\text{lpa}) + \beta_7(\text{setor}) + \varepsilon \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

desE = desempenho econômico da empresa.

multa = multa recebida pela empresa.

intcorr = intensidade da corrupção.

objcorr = quantidade de objetivos da corrupção.

Paisimpac = quantidade de países impactados

tam – tamanho do ativo (variável de controle)

lpa – lucro por ação (variável de controle)

setor – classe setorial (variável de controle)

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

3.8.2 Análise do efeito da corrupção no nível de país

Para a análise do efeito da corrupção corporativa no desempenho econômico no nível de país, o modelo de regressão proposto apresenta-se na Equação 2.

$$\text{desP} = \alpha + \beta_1(\text{cpi}) + \beta_2(\text{rankcorr}) + \beta_3(\text{contcorr}) + \beta_4(\text{sistleg}) + \beta_5(\text{região}) + \beta_6(\text{clasrend}) + \varepsilon$$

(Equação 2)

Em que:

desP - desempenho econômico do país.

cpi - percepção da corrupção do país.

rankcorr – posição no ranking de corrupção

contcorr - controle da corrupção do país.

sistleg – sistema legal do país

região – região onde se localiza o país.

clasrend – classe de renda média no país.

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

3.8.3 Análise do efeito das conexões políticas no nível de empresa

Para a análise do efeito das conexões políticas no desempenho econômico no nível de empresa, tem-se o modelo proposto, conforme Equação 3.

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

(Equação 3)

Em que:

desE - desempenho econômico da empresa.

lobb - prática de *lobbying* pela empresa.

intlobb - intensidade de *lobbying*.

contrib – prática de contribuições eleitorais.

intcontrib – intensidade das contribuições eleitorais.

polgest - participação de político ou ex-político na administração da empresa.

capiest - participação do Estado no capital da empresa.

tam – tamanho do ativo (variável de controle)

lpa – lucro por ação (variável de controle)

setor – classe setorial (variável de controle)

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear).

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

3.8.4 Análise do efeito das conexões políticas no nível de país

Para a análise do efeito das conexões políticas no desempenho econômico dos países sedes das empresas da amostra do estudo, aplica-se o modelo de regressão proposto na Equação 4.

$$\text{desP} = \alpha + \beta_1(\text{propcon}) + \beta_2(\text{medlobb}) + \beta_3(\text{medcontrib}) + \beta_4(\text{sistleg}) + \beta_5(\text{região}) + \beta_6(\text{clasrend}) + \varepsilon \quad (\text{Equação 4})$$

Em que:

desP - desempenho econômico do país.

propcon - proporção de empresas conectadas.

medlobb - média de gastos com *lobbying*.

medcontrib - média de financiamento de campanhas eleitorais.

sistleg – sistema legal do país

região – região onde se localiza o país.

clasrend – classe de renda média no país.

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

3.8.5 Análise do efeito das práticas conjuntas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de empresa

Para a análise do efeito das práticas simultâneas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de empresa, são aplicados os modelos de regressão propostos nas Equações 5 e 6, a partir das interações possíveis entre as variáveis independentes referentes aos construtos corrupção corporativa e conexões políticas.

A Equação 5 verifica o impacto das *proxies* (variáveis numéricas) de corrupção e de conexões políticas, conjuntamente, no desempenho econômico das empresas.

$$\text{desE} = \alpha + \beta_1(\text{multa}) + \beta_2(\text{intcorr}) + \beta_3(\text{objcorr}) + \beta_4(\text{intlobb}) + \beta_5(\text{intcontrib}) + \beta_6(\text{polgest}) + \beta_7(\text{capiest}) + \beta_8(\text{tam}) + \beta_9(\text{lpa}) + \beta_{10}(\text{setor}) + \varepsilon \quad (\text{Equação 5})$$

Em que:

desE - desempenho econômico da empresa.

multa = multa recebida pela empresa.

intcorr = intensidade da corrupção.

objcorr = quantidade de objetivos da corrupção.

intlobb - intensidade de *lobbying*.

intcontrib – intensidade das contribuições eleitorais.

polgest - participação de político ou ex-político na administração da empresa.

capiest - participação do Estado no capital da empresa.

tam – tamanho do ativo (variável de controle)

lpa – lucro por ação (variável de controle)

setor – classe setorial (variável de controle)

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

Para esta análise, outra formulação também foi testada para o modelo (Equação 6), desta vez criando uma nova variável, denominada de indicador corrupção conexão (icc), para representar o relacionamento entre as variáveis numéricas de corrupção (valor da multa) e de conexões (valor do *lobbying* e valor das contribuições eleitorais), para substituir estas variáveis no modelo. Assim, esse indicador criado representa a presença de qualquer uma das variáveis que o compõem, que é resultante da diferença entre o somatório de todos os valores de multas, *lobbying* e contribuições eleitorais de todas as empresas no ano de sua condenação e a média desta somatória, dividindo-se essa diferença pelo desvio padrão daquela somatória ($icc = \text{soma} - \text{média} / \text{desvio padrão}$).

Ressalta-se que o indicador criado utiliza toda informação disponível constante nas três variáveis e que outros métodos não foram capazes de traduzir todas as informações constantes nas três variáveis.

Desta forma, o novo formato do modelo foi definido da seguinte forma:

$$\text{desE} = \alpha + \beta_1(\text{icc}) + \beta_2(\text{tam}) + \beta_3(\text{lpa}) + \beta_4(\text{setor}) + \varepsilon \quad (\text{Equação 6})$$

Em que:

desE - desempenho econômico da empresa.

icc – índice corrupção conexão.

tam – tamanho do ativo (variável de controle)

lpa – lucro por ação (variável de controle)

setor – classe setorial (variável de controle)

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

3.8.6 Análise do efeito das práticas conjuntas de corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de país

Para a análise do efeito das práticas simultâneas de corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico no nível de país, tem-se alguns modelos propostos, a partir

dos cruzamentos possíveis entre as variáveis independentes referentes aos construtos corrupção corporativa e conexões políticas, conforme apresentado na Equação 7.

$$\text{desP} = \alpha + \beta_1(\text{cpi}) + \beta_2(\text{rankcorr}) + \beta_3(\text{contcorr}) + \beta_4(\text{propcon}) + \beta_5(\text{medlobb}) + \beta_6(\text{medcontrib}) + \beta_7(\text{sistleg}) + \beta_8(\text{região}) + \beta_9(\text{clasrend}) + \varepsilon \quad (\text{Equação 7})$$

desP - desempenho econômico do país.

cpi - percepção da corrupção do país.

rankcorr – posição no ranking de corrupção.

contcorr - controle da corrupção do país.

propcon - proporção de empresas conectadas.

medlobb - média de gastos com *lobbying*.

medcontrib - média de financiamento de campanhas eleitorais.

sistleg – sistema legal do país

região – região onde se localiza o país.

clasrend – classe de renda média no país.

α - intercepto ou constante do modelo (coeficiente linear);

β_1, \dots, β_n - coeficientes angulares (de inclinação) do modelo;

ε - termo de erro aleatório do modelo ou erro de previsão do modelo.

Cabe ressaltar que exclusivamente para as análises dos modelos para países, devido ao número reduzido de observações, foi utilizado o método *stepwise* para a definição das variáveis independentes do modelo, de forma a obter um modelo final válido (estatisticamente significativo) com as variáveis disponíveis.

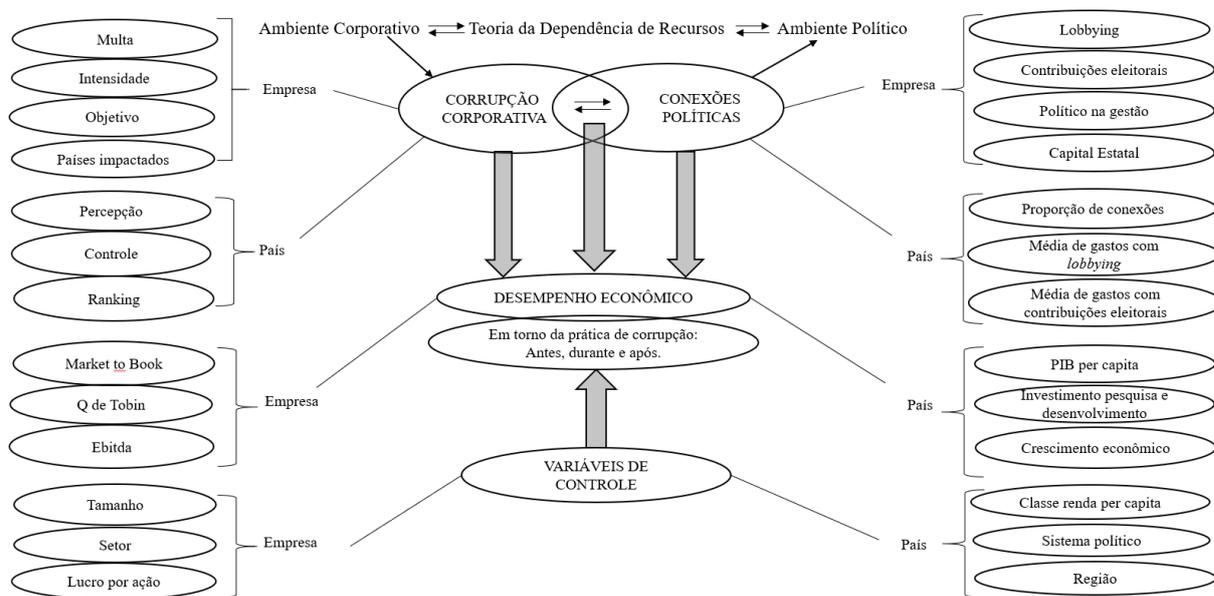
As definições e o detalhamento das *proxies* que representam as variáveis utilizadas nos modelos do estudo, estão expostas nos Quadros 3, 4, 5 e 6.

Destaca-se que os testes e os modelos estatísticos para correlação, comparação e previsão dos indicadores considerados, podem servir posteriormente como indicadores padrões

para a verificação destas relações para uso em estudos futuros e por agentes de mercado e autoridades.

Com a finalidade de elucidar ainda mais o desenvolvimento da pesquisa, apresenta-se, ilustrativamente, uma visão geral das variáveis e *proxies* representativas dos construtos em estudo, que são consideradas nas análises, conforme a Figura 4.

Figura 4 - Desenho da pesquisa



Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme ilustra a Figura 4, estão expostas as variáveis e *proxies* que representam os temas relacionados no estudo de forma resumida. Observa-se que as linhas de ligação indicam os testes dos efeitos das práticas isoladas, que se referem à corrupção corporativa e às conexões políticas, assim como dos efeitos das práticas conjuntas no desempenho econômico das empresas e dos países.

Sinteticamente, o Quadro 11 apresenta uma visão geral da pesquisa, relacionando o objetivo do estudo à tese proposta e cada objetivo específico às hipóteses definidas, além das técnicas de análise aplicadas, respectivamente.

Quadro 11 – Relacionamento entre os objetivos, tese, hipóteses e técnicas do estudo

Objetivo geral e específicos	Tese e hipóteses	Método
Investigar os efeitos da corrupção corporativa e das conexões políticas no desempenho econômico das empresas, considerando o tempo em torno da prática de corrupção, e dos países sedes das empresas condenadas.	As práticas de corrupção, associadas às práticas de conexões políticas, maximizam o desempenho econômico das organizações durante o tempo em que aquelas permanecem ocultas, enquanto minimizam o desempenho econômico dos países.	Regressão linear múltipla
i) Analisar o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção, independentemente de serem conectadas politicamente;	H1a: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção.	Estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla
	H1b: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de conexões políticas.	Estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla
ii) Analisar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção e politicamente conectadas;	H1c: O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção combinada com conexões políticas.	Estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla
iii) Analisar o desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção, que compõem o grupo de controle, independentemente de serem conectadas politicamente.	H1d: O desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção não varia na extensão do tempo considerado.	Estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla
iv) Verificar a intensidade de corrupção e de conexões políticas das empresas condenadas por corrupção.	H2a: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade.	Teste de comparação de médias
	H2b: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade.	Teste de comparação de médias
	H2c: O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade de ambos.	Teste de comparação de médias
v) Verificar o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção, independentemente de serem conectadas politicamente, em momentos diferentes em torno da prática de corrupção.	H3a: O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior quando comparado com o período imediatamente anterior ao início da prática e com o período imediatamente após a condenação da empresa.	Análise de variância e teste de comparação de médias

	H3b: O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior quando comparado com o período imediatamente anterior ao início da prática e com o período imediatamente após divulgação de notícia sobre o caso em JME ou Outros, mesmo antes da condenação da empresa.	Análise de variância e teste de comparação de médias
vi) Comparar o desempenho econômico de empresas condenadas por corrupção com o de empresas não condenadas (grupo de controle), independentemente de serem conectadas politicamente.	H4: O desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção é superior ao desempenho de empresas não condenadas por corrupção durante o período em que a prática de corrupção permanecer oculta.	Teste de comparação de médias e análise de variância
vii) Analisar os indicadores econômicos dos países sedes de empresas condenadas por corrupção.	H1e: O desempenho econômico dos países varia negativamente com a prática de corrupção combinada com conexões políticas pelas empresas sediadas nestes.	Estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla
Viii) Verificar a intensidade de corrupção e de conexões políticas dos países sedes das empresas das empresas condenadas por corrupção.	H2d: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção praticada pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Teste de comparação de médias
	H2e: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Teste de comparação de médias
	H2f: O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Teste de comparação de médias

Fonte – Elaborado pelo autor.

Na seção seguinte são expostos os resultados do estudo, sendo apresentados sistematicamente ao desenvolvimento deste e confrontados, sempre que possível, com achados de outros estudos anteriores.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Perfil das empresas da amostra

Inicialmente, antes da apresentação dos resultados dos testes estatísticos propostos e das análises dos dados das 131 empresas condenadas por corrupção, que fazem parte da amostra principal desta investigação, se faz necessário apresentar um breve perfil econômico-financeiro destas empresas, conforme exposto resumidamente na Tabela 3.

Tabela 3 - Perfil econômico-financeiro das empresas da amostra (valores em \$ mil)

Dados econômico-financeiros	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-Padrão
Ativo Total	54.904.834	2.764	3.065.552.574	240.877.687
Passivo total	44.392.139	337	3.021.131.477	225.970.766
Resultado líquido	1.410.914	- 22.355.000	39.240.000	3.716.180
Receita total	17.511.449	273	511.729.000	43.286.348
Patrimônio líquido	10.175.911	- 3.889.000	261.330.000	24.055.482
Preço fechamento	40,48	0,03	402,00	32,80

Fonte: Dados da pesquisa

Os dados gerais apresentados na Tabela 3 foram baseados no período de tempo em que ocorreu a prática de corrupção pelas empresas, sendo, no entanto, em momentos diferentes para as empresas da amostra. As empresas que fazem parte da amostra do estudo, em sua maioria, são consideradas de grande porte, com elevado valor patrimonial. Tendo estas ainda, dívidas com capital de terceiros com grande disparidade também desses valores. No entanto, apresentam alta dispersão em suas medidas econômico-financeira, apresentando forte heterogeneidade nos dados. Destaca-se também, as medidas de resultado líquido e de patrimônio líquido, apresentando desde empresas que apresentaram valores médios negativos até empresas que, na maioria, apresentaram valores positivos, com elevada dispersão. A medida de mercado utilizada, mostra que as empresas que compõem a amostra também têm diferentes avaliações pelo mercado, existindo empresas com baixo valor de ação e empresas com preços elevados de ações.

4.2 Análises em Nível de Empresas

4.2.1 Análise Descritiva

Nesta seção são apresentadas as estatísticas descritivas, inicialmente, sobre a amostra do estudo e, em seguida, dos dados que compõem as variáveis utilizadas no estudo em nível de empresa.

A Tabela 4 apresenta a distribuição dos casos de corrupção praticados pelas empresas da amostra, divididos por ano em que estas foram condenadas pela SEC, para se ter uma visão geral da distribuição dos casos de corrupção corporativa ao longo do tempo, desde o advento da Lei FCPA que ocorreu em 1977, destacando-se que a primeira condenação ocorreu apenas nove anos depois.

Tabela 4 – Distribuição dos casos de condenação de empresas por violação à Lei FCPA por ano.

Ano	Freq	Percent	Acum	Ano	Freq	Percent	Acum
1986	1	0.72	0.72	2010	13	9.42	36.96
1997	1	0.72	1.45	2011	9	6.52	43.48
2000	1	0.72	2.17	2012	6	4.35	47.83
2001	1	0.72	2.90	2013	8	5.80	53.62
2002	2	1.45	4.35	2014	6	4.35	57.97
2004	3	2.17	6.52	2015	6	4.35	62.32
2005	3	2.17	8.70	2016	22	15.94	78.26
2006	2	1.45	10.14	2017	6	4.35	82.61
2007	10	7.25	17.39	2018	12	8.70	91.30
2008	5	3.62	21.01	2019	12	8.70	100.00
2009	9	6.52	27.54	Total	138	100.00	100.00

Fonte: Dados da pesquisa.

O estudo abrange a análise de 138 casos de corrupção praticados por 131 empresas condenadas pela SEC por violarem à Lei FCPA, entre os anos de 1986 e 2019, que compõem a amostra, sendo que sete destas empresas foram reincidentes e condenadas duas vezes em anos diferentes. O pico de condenações em casos de corrupção corporativa ocorreu no ano de 2016, representando 15,9% do total de casos, seguido pelos anos de 2010 (9,4%), 2018 e 2019, ambos com 8,7% dos casos. Os anos iniciais apresentaram o menor número de condenações, considerando a adaptação do princípio das investigações dos casos de corrupção.

As empresas foram classificadas por classes quanto ao principal setor econômico em que atuam: comércio, serviço, indústria e financeiro. A Tabela 5 apresenta a distribuição da quantidade de casos de corrupção e condenação segregados pelo principal setor econômico e classe setorial que as empresas exploram em suas atividades.

Tabela 5 - Distribuição dos casos por setor econômico e classe setorial

Setor	Comércio	Indústria	Serviço	Financeiro	Total
Aeroespacial / Defesa	0	4	0	0	4
Alimentos e Bebidas	0	2	0	0	2
Bens de consumo	2	12	0	0	14
Bancos	0	0	0	1	1
Comércio não especificado	3	0	0	0	3
Conglomerados	0	0	1	0	1
Eletroeletrônicos	0	12	0	0	11
Finanças e Seguros	0	0	0	6	6
Materiais Básicos	0	5	0	0	5
Mineração	0	2	1	0	3
Máquinas Industriais	0	8	0	0	8
Outros	0	4	2	0	6
Petróleo e Gás	0	9	10	0	19
Química	0	5	0	0	5
Saúde	0	16	2	0	18
Serviços não especificado	0	0	2	0	2
Serviços de comunicação	0	0	3	0	3
Siderurgia e Metalurgia	0	5	0	0	5
Software e Dados	0	1	0	0	1
Tecnologia	1	11	4	0	16
Transportes	0	1	2	0	3
Utilitários	0	1	0	0	1
Total	6	98	27	7	138

Fonte: Dados da pesquisa.

Por classe setorial econômica, é perceptível a concentração dos casos em empresas industriais (71%) condenadas por corrupção e, dentre esta classe, as empresas do segmento de Saúde são responsáveis por 16% dos casos na Indústria, seguidos pelos setores Eletroeletrônico e Bens de Consumo, ambos representando 12% dos casos de corrupção na Indústria. Em seguida, aparece a classe de serviços, com 20% do total de casos, destacando-se nesta classe econômica o setor Petróleo e Gás, que concentra 37% dos casos de corrupção na classe setorial de Serviços. Na classe Financeira, que representa 5% do total de casos, o setor Finanças e Seguros concentra quase todos os casos da classe econômica (86%). E a classe de Comércio absorve apenas 4% do total de casos, divididos entre Comércio em Geral e Bens de Consumo e Tecnologia.

Observando os números totais dos casos de corrupção por setor econômico, em primeira posição, constata-se o setor Petróleo e Gás, concentrando 14% dos casos estudados, seguido pelo setor Saúde, com 13% dos casos, o setor de Tecnologia, com 12% e o setor Bens de Consumo, representando 10% dos casos.

O predomínio de empresas genuinamente industriais pode ser explicado pela maior complexidade da atividade de manufatura explorada, desde a aquisição de insumos até o processo de transformação e venda de seus produtos, que devem atender a regulações específicas, maior concorrência por mercados internacionais e maior competitividade do setor, como argumenta Malik (2019), ao afirmar ainda, que se trata de um setor rodeado por desafios, competitividade e inovação. Do mesmo modo, pela especificidade das atividades industriais, esta classe setorial exige maior controle e fiscalização dos governos em relação aos demais setores, e, conforme destacam Hou et al (2019), essa forte regulação ocorre, principalmente, pelos impactos que causam ao meio ambiente.

O setor de serviços, por envolver, predominantemente, elementos abstratos em suas transações, pode gerar espaços para práticas de transações atípicas aos negócios, com o fim de obtenção de vantagens econômicas e financeiras de forma oculta em meio às suas atividades operacionais. Conforme explica Shohag (2018), a corrupção é imensamente prevalente e institucionalizada nos setores de serviços, incluindo educação, saúde, judiciário, eletricidade, bancos, seguros, além de outros.

O setor financeiro é reconhecido por ter que atender regulações mais complexas, visto que tem como produto principal de suas atividades o dinheiro, físico ou digital, o que exige das empresas do setor elevado nível de *compliance* de suas atividades de forma a evitar e prevenir erros, falhas, fraudes e punições. No entanto, como é um setor que trabalha com o controle e movimentação de riquezas, também provoca o interesse particular de terceiros para obter vantagens financeiras de parte desta riqueza. Assim, como argumentam Cooray e Scheneider (2018), o desenvolvimento do setor financeiro será mais avançado na presença de altos níveis de corrupção, "engraxando as rodas" do desenvolvimento.

Já o setor comercial, que hipoteticamente é o setor com atividades menos complexas, facilita as ações de fiscalização, controle e de regulação, o que pode justificar a menor ocorrência de práticas corruptivas. Como explicam Karpenco et al. (2020), no comércio em nível internacional as regulamentações existentes favorecem o desenvolvimento das relações

de comércio exterior, eliminam barreiras econômicas e criam um espaço de mercado mais transparente e integrativo, gerando maior segurança às transações.

A Tabela 6 apresenta as medidas de estatística descritiva relativamente aos valores das multas aplicadas sobre as empresas condenadas por corrupção, por ano de condenação, apresentando o número de casos e o número de multas aplicadas.

Tabela 6 - Estatística descritiva das multas aplicadas por ano de condenação (em dólar)

Ano	Casos	Obs.	Valor da Multa			
			Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2019	12	12	258.014.852	375.193.741	4.166.000	1.060.570.832
2018	12	12	244.258.603	755.099.670	500.000	2.639.873.797
2017	6	6	17.488.094	9.971.704	6.119.375	30.487.500
2016	22	22	143.812.025	311.298.804	322.058	1.282.625.737
2015	6	6	15.375.775	5.288.029	9.504.584	25.000.000
2014	6	6	106.496.309	148.499.406	2.399.969	398.000.400
2013	8	8	85.095.961	135.744.515	1.616.846	398.200.000
2012	6	6	23.945.714	16.667.370	2.000.000	41.339.945
2011	9	9	15.308.587	21.385.214	300.000	70.066.316
2010	13	13	87.264.749	122.554.053	5.858.165	365.000.000
2009	9	9	88.851.371	192.435.139	518.470	579.002.000
2008	5	5	4.841.932	5.371.274	300.000	10.809.142
2007	10	9	15.117.799	18.414.410	325.000	55.000.000
2006	2	1	15.225.601	0	15.225.601	15.225.601
2005	3	3	15.923.006	22.194.343	1.500.000	41.480.395
2004	3	2	8.457.703	11.253.891	500.000	16.415.405
2002	2	2	1.325.200	1.661.984	150.000	2.500.400
2001	1	0	0	0	0	0
2000	1	1	300.000	0	300.000	300.000
1997	1	1	385.000	0	385.000	385.000
1986	1	0	0	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa

Vale ressaltar que não foram todos os casos de corrupção que resultaram na aplicação de multas como penalidade dos atos, visto que a Lei FCPA permite a penalização de agentes corruptos por outros meios administrativos. Do total de 138 casos, em 5 não houve a aplicação de multas, mas outras sanções administrativas sobre as empresas, a saber: AstraZeneca PLC e Baker Hughe (declararem-se impedidas de futuras violações à FCPA); BJ Services Co. (obrigou-se a cessar e desistir de violar a FCPA, a implantar atos corretivos nos programas anticorrupção e implantar atos corretivos de conformidade dos relatórios financeiros), Bristow

Group e Oil States International (obrigaram-se a cessar e desistir de violar a FCPA em suas atividades).

Observa-se que o ano de 2018 foi o período que somou o maior volume de multas aplicadas por casos de corrupção, sendo representado pela multa bilionária aplicada sobre a empresa Petrobrás S/A; seguidos pelos anos de 2016, que apresentou a maior quantidade de casos de condenação, e de 2019, ambos com o volume de multas que ultrapassaram a barreira de bilhão de dólares.

Especificamente, verificou-se que o ano de 2019 apresentou o valor médio de multa mais elevado sobre os casos, destacando-se neste ano a empresa Mobile Telesystems, que recebeu multa no valor de 950 milhões de dólares. Em segundo lugar aparece o ano 2018, com destaque para a empresa Petrobrás S/A, que recebeu multa no valor de 2,6 bilhões de dólares. Em seguida o ano de 2016, destacando-se neste também outra empresa brasileira, a Braskem, com multa no valor de 1,3 bilhões de dólares. Seguido pelo ano de 2014, com destaque para a multa de 398 milhões de dólares aplicada sobre a empresa Alcoa Inc.

A Tabela 7 apresenta as medidas de estatística descritiva dos valores de multas aplicadas sobre as empresas por ocasião de suas condenações, apresentando em média, entre os casos que receberam multas, cerca de 99 milhões de dólares por caso de corrupção.

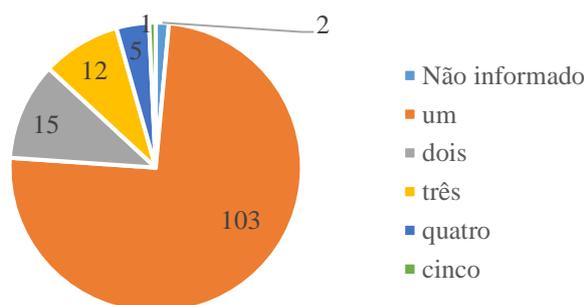
Tabela 7 - Estatística descritiva dos valores relativos à multa (em dólar)

Descrição	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Multa	133	99.001.095	295.870.556	150.000	2.639.873.797

Fonte: Dados da pesquisa

A Figura 5 ilustra a quantidade de objetivos envolvidos na prática de corrupção pelas empresas, com base nos relatórios emitidos pela SEC no ato da condenação das empresas.

Figura 5 - Quantidade de objetivos nas práticas de corrupção pelas empresas

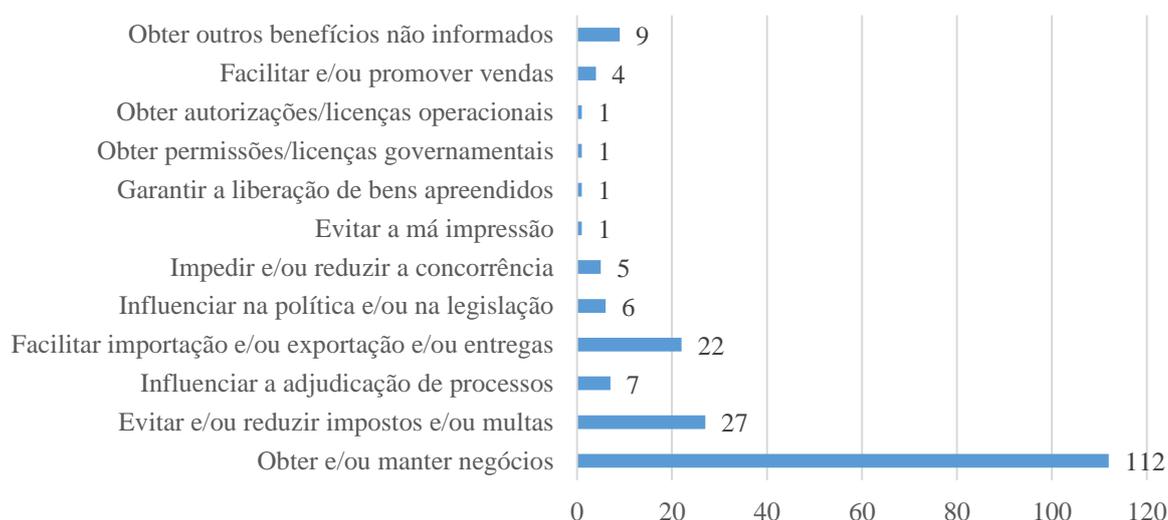


Fonte: Dados da pesquisa.

Como se observa, na grande parte dos casos, 79% deles, as empresas agiram motivadas por um único objetivo ou vantagem, enquanto que no restante dos casos (21%), as empresas se motivaram por dois ou mais objetivos. Nesse contexto, chama a atenção a empresa Diageo Plc, que se motivou por cinco objetivos em sua prática de corrupção, sendo condenada no ano de 2011.

Na Figura 6 estão descritos os objetivos das práticas de corrupção adotadas pelas empresas que foram descobertas e julgadas, a fim de apresentar uma visão geral dos motivos que levaram as empresas aos casos de corrupção.

Figura 6 - Objetivos das práticas de corrupção pelas empresas

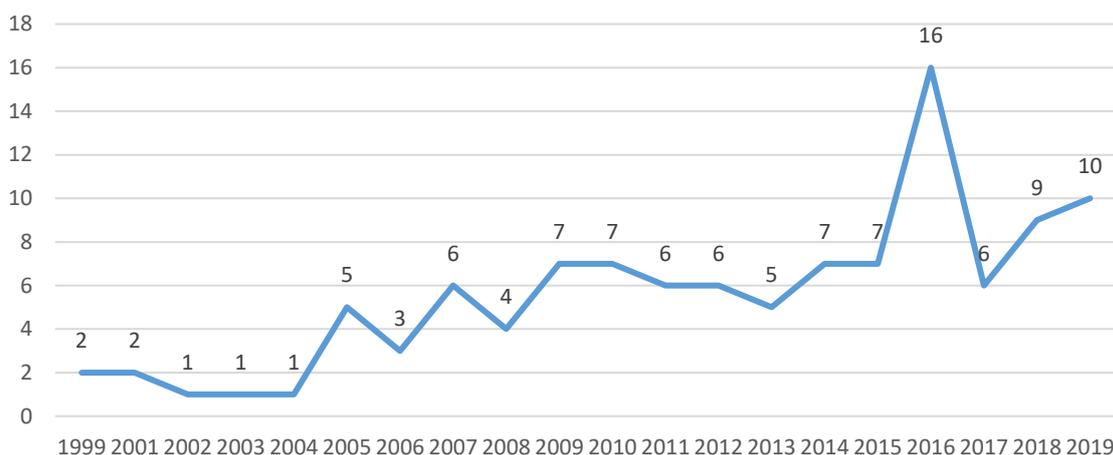


Fonte: Dados da pesquisa

Na Figura 6 observa-se que o objetivo preponderante que leva as empresas a adotarem e manterem práticas corruptas, que se pode dizer que absorve e resume todos os demais objetivos, é para a obtenção e/ou manutenção de negócios nos mercados em que atuam ou pretendem explorar, favorecendo suas atividades e facilitando a execução de seus negócios. Este objetivo está presente em 112 casos de corrupção analisados, equivalente a 81% destes. Em segunda posição aparece o objetivo de evitar e/ou reduzir impostos e/ou multas incidentes sobre os negócios empresariais, presente em 20% dos casos, seguido pelo objetivo de facilitar a importação e/ou exportação e/ou entregas de mercadorias, constante em 16% dos casos.

Quanto aos pagamentos de valores relativos ao *lobbying* realizado pelas empresas, como prática reconhecida para manutenção de conexão política, a Figura 7 ilustra a frequência de pagamentos realizados pelas empresas condenadas por corrupção ao longo do tempo do estudo.

Figura 7 - Frequência de *lobbying* por ano



Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Figura 7 que o pico dos pagamentos de *lobbying* por estas empresas ocorreu no ano de 2016, representando cerca de 14% de todas as ocorrências verificadas de *lobbying* entre as empresas condenadas por corrupção durante todo o período em análise, seguido pelo ano de 2019, com o equivalente a 9% dos pagamentos efetuados. Numa visão geral para todo o período, verifica-se, uma tendência de movimento crescente de prática de *lobbying* pelas empresas ao longo dos anos.

A Tabela 8 apresenta medidas de estatística descritiva em relação aos valores de *lobbying* praticados pelas empresas durante o período de investigação, apresentando, entre as empresas pagadoras de *lobbying*, uma média de gastos na faixa de 2,1 milhões de dólares, para a manutenção desses relacionamentos políticos.

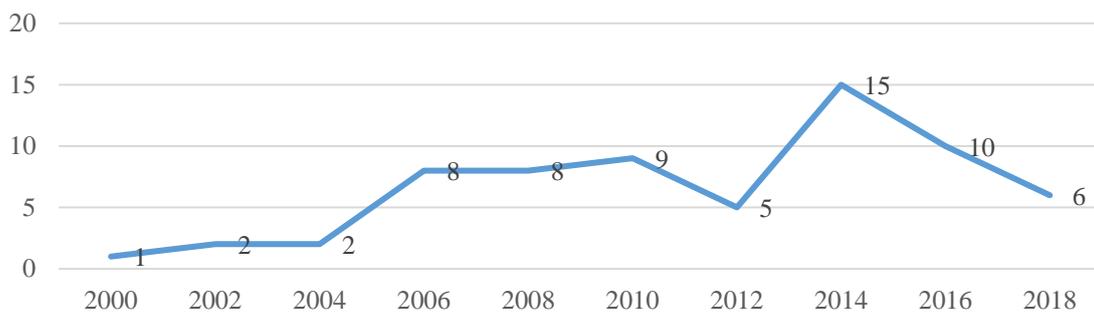
Tabela 8 - Estatística descritiva dos valores pagos de *lobbying* (em dólar)

Descrição	Obs	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>Lobbying</i>	111	2.111.092	4.492.445	2.000	39.300.000

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto aos pagamentos de valores realizados pelas empresas para partidos políticos relativos às campanhas eleitorais – outra prática reconhecida para manutenção de conexões políticas –, a Figura 8 ilustra a frequência de contribuições realizadas pelas empresas condenadas por corrupção ao longo do tempo do estudo.

Figura 8 - Frequência de doações para campanhas eleitorais por ano eleitoral



Fonte: Dados da pesquisa

Ressalte-se que somente foram disponibilizados dados oficiais destes pagamentos a partir do ano 2000 e que são disponibilizadas informações a cada dois anos, que é o período do ciclo de eleições nos Estados Unidos, país onde se obteve a amostra e os dados foram considerados. Observa-se na Figura 8 que o pico dos pagamentos de contribuições para campanhas eleitorais ocorreu no ano de 2014, representando cerca de 23% de todas as ocorrências verificadas de doações entre as empresas condenadas por corrupção durante todo o período em análise, seguido pelo ano de 2016, com o equivalente a 15% dos pagamentos efetuados. De modo geral, verifica-se também, mesmo com oscilações entre os anos, que há um movimento crescente de prática de contribuições eleitorais pelas empresas ao longo dos anos.

A Tabela 9 apresenta medidas de estatística descritiva em relação aos valores de pagamentos de contribuições eleitorais praticados pelas empresas durante o período de investigação, apresentando, entre as empresas condenadas que contribuem para campanhas eleitorais, uma média de gastos na faixa de 403 mil dólares, para a manutenção desse tipo de relacionamento político.

Tabela 9 - Estatística descritiva dos valores doados em campanhas eleitorais (em dólar)

Descrição	Obs	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Contribuições eleitorais	66	403.409	589.308	598	2.889.312

Fonte: Dados da pesquisa

Outras duas formas de conexões políticas consideradas neste estudo se referem à presença de qualquer pessoa que seja político ou ex-político de alguma forma na administração das empresas, podendo exercer ou ter exercido a função política em qualquer país (Presença de político(s) na administração), e a participação de capital estatal no capital social das empresas, podendo esse capital ser de qualquer país (Participação do governo como acionista). Assim, a Tabela 10 apresenta essas observações identificadas dentre as empresas condenadas por corrupção.

Tabela 10 - Conexões políticas quanto à participação do governo como acionista e a participação de políticos na administração

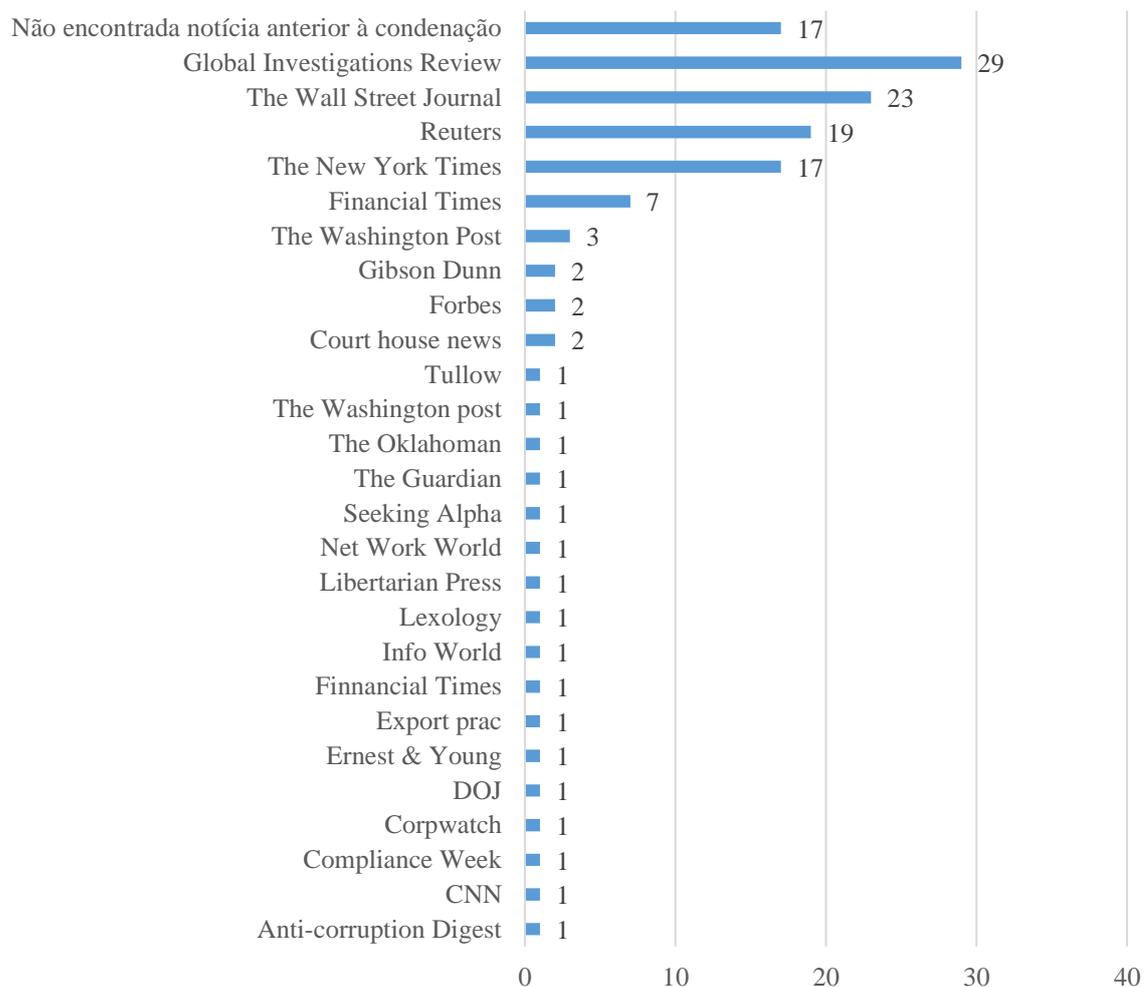
Outras formas de conexões políticas	Obs	Sim	Não
Presença de político(s) na administração	131	15	116
Participação do governo como acionista	131	4	127
As duas formas	131	2	129

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 11 que, dentre as 131 empresas da amostra do estudo, um pouco mais de 11% delas adota como estratégia de manutenção de relacionamentos políticos, a presença de pessoas com cargo político ou que já exerceram cargo político como membro de sua administração, seja como conselheiro seja como diretor, sendo cinco sediadas nos Estados Unidos, quatro no Reino Unido, duas na França e uma no Brasil, Holanda, Itália e Suíça; cerca de 3% delas tem em seu capital social a participação de capital estatal, dinheiro público, o que a mantém, obrigatoriamente, com aliança política direta com o governo, sendo observadas três empresas brasileiras (Centrais Elétricas Brasileira S/A, Embraer e Petrobrás) e uma italiana (ENI S.p.A); e outras duas empresas, equivalente a menos de 2%, mantém as duas formas citadas como práticas de conexões políticas, Embraer (Brasil) e ENI S.p.A. (Itália).

Considerando que neste estudo, além da fonte oficial de informação sobre os casos de corrupção, que são os relatórios emitidos pela SEC por ocasião da condenação das empresas, também estão sendo consideradas informações extraoficiais sobre os casos de corrupção das empresas da amostra, com base em notícias publicadas em jornais e mídias especializadas e outras fontes de informação (JME e outros), que foram divulgadas em ano(s) anterior(s) ao ano de condenação das empresas pela SEC, a Figura 9 apresenta essas fontes em que foram localizadas notícias prévias sobre os casos investigados.

Figura 9 - Fontes de notícias selecionadas em JME e Outros



Fonte: Dados da pesquisa

Dentre as notícias publicadas sobre os casos, observa-se que uma fonte especializada, Global Investigations Review, que tem por objetivo compreender os meandros das investigações transfronteiriças como um serviço exclusivo que analisa a lei e a prática de investigações internacionais (GOBAL INVESTIGATIONS REVIEW, 2020), aparece em primeiro lugar na divulgação sobre os casos de corrupção. Em segundo lugar, as notícias antecipadas foram localizadas em jornal conhecido internacionalmente, The Wall Street Journal, que tem seções exclusivas que tratam de notícias sobre o mercado de capitais e o ambiente corporativo. No entanto, destaca-se que 17 (12%) dos casos de corrupção de empresas condenadas da amostra não foram localizados em nenhuma das fontes JME e outros (jornais e mídias especializadas e outras fontes de informação).

A Tabela 11 apresenta a média, desvio padrão, valor mínimo e valor máximo das medidas representativas do desempenho das empresas condenadas – Ebitda (ebitda), Q de

Tobin (*qtobin*) e *Market to Book* (*mtb*) –, considerando os três momentos em torno da prática de corrupção, antes, durante e após a divulgação da prática, com base em duas fontes de informações temporais, nos relatórios de condenação das empresas emitidos pela SEC e nas notícias divulgadas em ano anterior ao ano da condenação, por jornais, mídias especializadas e outras mídias. Para o momento durante a prática, o cálculo considera o valor da média aritmética resultante das medidas durante os anos em que existiu a prática.

Tabela 11 - Estatística descritiva das medidas de desempenho em torno da prática de corrupção, com base na divulgação da condenação pela SEC e com base em notícias em JME e Outros.

Variável	Divulgação da condenação pela SEC				Divulgação de notícias em JME e Outros			
	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ebitda (antes)	3.276,36	7.070,59	-102,62	48.207,66	3.276,36	7.070,59	-102,62	48.207,66
ebitda (durante)	4.622,75	8.585,33	-953,50	49.322,00	4.489,27	8.488,36	-953,50	49.322,00
ebitda (ano)	5.754,38	10.893,22	-89,11	56.690,00	5.990,64	11.636,39	-2.070,28	59.988,00
mtb (antes)	3,92	6,62	-4,94	57,86	3,92	6,62	-4,94	57,86
mtb (durante)	4,33	11,45	-6,96	129,08	4,23	11,46	-6,50	129,08
mtb (ano)	3,34	6,84	-23,29	67,60	3,36	6,86	-11,98	57,66
qtobin (antes)	1,59	1,36	0,00	6,28	1,59	1,36	0,00	6,28
qtobin (durante)	1,59	0,98	0,08	5,30	1,53	0,97	0,08	5,30
qtobin (ano)	1,36	1,14	0,00	7,18	1,24	1,19	0,00	7,18

N = 131 empresas

Fonte: Dados da pesquisa

Na coluna que tem como base a divulgação da condenação pela SEC, os nomes das medidas de desempenho seguidos pelas expressões: “antes”, “durante” e “ano”, significam, respectivamente, o valor da medida de desempenho no ano imediatamente anterior ao ano de início da prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC, sendo considerado como início da prática a partir do primeiro ano de referência divulgado pela SEC, mesmo não se podendo assegurar que a empresa já não estivesse adotando tal prática anteriormente; o valor médio da medida durante os anos em que perdurou a prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC; e o valor da medida no mesmo ano em que a empresa foi

condenada pela SEC, já após a prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC, buscando verificar a possibilidade de redução no desempenho com a divulgação antecipada de notícias pela mídia sobre o caso.

Já na coluna que tem como base as notícias divulgadas por JME e Outros, apenas as expressões “durante” e “ano” equivalem a momentos distintos em relação à divulgação pela SEC, que significam, respectivamente: o valor médio da medida durante os anos em que perdurou a prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC, até o ano imediatamente anterior ao ano em que foi publicada a notícia sobre o caso em jornais e mídias especializadas e outras fontes de informação; e o valor da medida no mesmo ano em que foi publicada a notícia sobre o caso e antes da condenação pela SEC.

Observa-se que as medidas descritivas de desempenho nos momentos em torno das práticas de corrupção, tanto com base nos relatórios de condenação da SEC quanto com base nas notícias publicadas em jornais e mídias especializadas e outras mídias, não apresentam valores discrepantes entre essas bases de informação nos mesmos momentos. Reforça-se a explicação, que o momento “antes” tanto com base na SEC quanto com base em notícia na mídia, equivale ao mesmo momento antes do início da prática de corrupção, de acordo com o relatório divulgado pela SEC e antes de qualquer notícia a respeito, resultando, assim, nos mesmos valores de medidas.

As medidas de desempenho das empresas nos momentos durante a prática com base em notícias resultaram em valores médios inferiores aos valores médios durante a prática com base nos relatórios de condenação da SEC, com exceção do Q de Tobin que apresentou situação contrária. De maneira oposta, as medidas de desempenho nos momentos após a prática com base em notícias resultaram em valores médios superiores aos valores médios após a prática (ano da condenação) com base nos relatórios de condenação da SEC. O Q de Tobin apresentou situação contrária às demais medidas de desempenho.

A Tabela 12 descreve as medidas de estatística descritiva das variáveis numéricas que representam os construtos do estudo em nível de empresa – corrupção corporativa e conexões políticas – e das variáveis de controle utilizadas.

Tabela 12 - Estatística descritiva das variáveis numéricas representativas de corrupção, conexões políticas e variáveis de controle, em nível de empresa

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Tamanho (em \$ milhões)	96,01	306,07	0,07	2.490,97
Lucro por ação	1,79	3,47	-17,71	13,64
Multa (em \$ milhões)	99,58	306,08	0,00	2.639,87
Quantidade de Objetivos	1,43	0,90	0,00	5,00
Quantidade de países impactados	2,18	2,23	0,00	16,00
Intensidade de corrupção	13,72	51,67	0,00	537,76
Intensidade de <i>lobbying</i>	0,55	2,05	0,00	21,48
Intensidade de contribuições	0,03	0,11	0,00	0,85

N = 131 empresas

Fonte: Dados da pesquisa

Destaca-se na Tabela 12, que as variáveis “tamanho”, representada pelo valor do ativo total das empresas, e “multa”, representada pelo valor aplicado pela SEC no ato de condenação das empresas, estão apresentadas em milhões de dólares, visto que apresentam os maiores valores monetários. Observa-se elevada dispersão dos valores das variáveis, com exceção da quantidade de países impactados e quantidade de objetivos envolvidos nos casos de corrupção. Chama a atenção o número máximo de países impactados em um único caso de corrupção, que chegou a abranger 16 países, enquanto a média permaneceu em torno de dois países impactados.

Em relação ao tamanho das empresas, observa-se uma diversidade destas quanto ao porte, abrangendo empresas com valores de ativos com amplitude de aproximadamente 2,5 bilhões de dólares, enquanto a média girou em torno de 96 milhões de dólares. Outra variável que chama a atenção é a multa aplicada sobre as empresas no ato de suas condenações, observando-se que algumas empresas não receberam multas pecuniárias, mas apenas advertências ou sanções administrativas, enquanto a maioria recebeu multas elevadas, sendo a maior multa aplicada sobre uma empresa o montante de 2,6 bilhões de dólares, e a média de multas aplicadas foi em torno de R\$ 2,5 milhões de dólares.

Os valores da variável de intensidade de corrupção, que reflete a razão entre a multa recebida pela empresa e sua receita líquida do período, apresentaram uma maior dispersão e maior amplitude em relação às variáveis intensidade de *lobbying* e de intensidade de contribuições (doações eleitorais), que representam as intensidades de práticas de conexões políticas mantidas pelas empresas condenadas por corrupção. A intensidade de *lobbying* representa a razão entre o valor de *lobbying* pago pela empresa no ano da condenação e o valor de mercado da empresa no período, enquanto a intensidade de contribuições eleitorais equivale

a razão entre o valor de contribuições eleitorais pagas pela empresa no ano de sua condenação e o valor de mercado da empresa no período.

Assim, é possível perceber valores superiores de intensidade de corrupção em relação às intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais, visto que é menor a distância entre os valores de multas aplicadas sobre as empresas e suas receitas líquidas, do que em relação aos gastos de *lobbying* e de contribuições eleitorais desembolsadas em relação ao valor de mercado das empresas.

Dentre as 131 empresas condenadas por corrupção, mais da metade delas (54%) mantém o pagamento de *lobbying* em suas práticas de relacionamento político. Já a prática de contribuições eleitorais é mantida por um pouco menos de um quarto das empresas. Foi observado que a presença do Estado no capital social ocorre em uma parcela insignificante da amostra, quatro empresas apenas, o que demonstra a prevalência de capital privado na estrutura de propriedade das empresas. E um pouco mais da décima parte das empresas da amostra mantém a participação de algum político ou ex-político (pessoa com histórico de atuação política) como membro de sua administração, seja como conselheiro ou como diretor, mantendo a possibilidade de um canal ativo da empresa com o governo de alguma forma.

A seguir é exposta a análise de correlação entre as variáveis do estudo, que representam os construtos desempenho econômico, corrupção corporativa e conexões políticas, em nível de empresa.

4.2.2 Análise de Correlação

A Tabela 13 apresenta a matriz de correlações de duas extremidades de Spearman, devido à verificação de não normalidade dos dados, entre as variáveis representativas de desempenho econômico, de corrupção e de conexões políticas, em nível de empresa.

Tabela 13 - Correlação de Spearman entre as variáveis do estudo em nível empresa

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) Ebitda	1,00	-0,02	0,07	0,970***	0,323***	0,331***	-0,08	0,05	-0,392***	0,504***	0,303***
(2) QTobin		1,00	0,757***	-0,152*	0,283***	-0,231**	0,03	-0,10	-0,11	0,00	0,05
(3) MTB			1,00	-0,01	0,174*	-0,12	0,00	-0,12	-0,158*	-0,01	0,07
(4)				1,00	0,212**	0,374***	-0,08	0,09	-0,355***	0,524***	0,313***

Tam								
(5)	1,00	-0,11	-0,12	-0,08	-0,312***	-0,03	-0,04	
LPA		1,00	0,02	0,301***	0,522***	0,218**	0,04	
(6)			1,00	0,216**	0,158*	0,01	-0,162*	
Multa				1,00	0,167*	0,169*	0,06	
(7)					1,00	-0,09	-0,08	
Objet						1,00	0,536***	
(8)							1,00	
Países impac								1,00
(9)								
Intcorr								
(10)								
Intlobb								
(11)								
Intcontrib								

Correlação de Spearman de 2 extremidades. ***. Correlação significativa no nível 0,01; **. Correlação significativa no nível 0,05; *. Correlação significativa no nível 0,10.

(1) Ebitda: Ebitda; (2) QTobin: Q de Tobin; (3) MTB: Market to Book; (4) Tam: Tamanho do ativo; (5) LPA: Llucre por ação; (6) Multa: Multa aplicada; (7) Objet: Quantidade de objetivos; (8) Países impac: Quantidade de países impactados; (9) Intcorr: Intensidade da corrupção; (10) Intlobb: Intensidade do *lobbying*; (11) Intcontrib: Intensidade das contribuições eleitorais).

Fonte: Dados da pesquisa.

Entre as variáveis relacionadas ao construto corrupção corporativa (6, 7, 8 e 9), observa-se haver associação positiva entre elas, com exceção da relação entre valor da multa aplicada e quantidade de objetivos envolvidos para a prática da corrupção, que não apresentou significância. Houve a presença de correlação positiva também entre as variáveis numéricas que representam os valores envolvidos com práticas de conexões políticas (10 e 11), assim como entre as duas variáveis numéricas de controle consideradas (4 e 5, tamanho e lucro por ação, respectivamente).

Analisando as relações cruzadas entre os construtos, observa-se na Tabela 12 que a variável de desempenho Ebitda apresentou associações com duas variáveis de corrupção corporativa, sendo positiva com a multa aplicada (6) e negativa com a intensidade de corrupção (9). Isso pode ser explicado por que a intensidade de corrupção tem em seu cálculo o denominador receita líquida, que contribui com o resultado operacional da empresa, portanto, quanto maior for a intensidade de corrupção, significa que a multa está reduzindo o resultado operacional da empresa, o que impacta negativamente no cálculo do Ebitda. Já, ao analisar o valor da multa isoladamente, pode-se entender que a multa aplicada sobre a empresa é proporcional à sua capacidade de gerar lucro.

O Ebitda também apresenta associação positiva com as duas variáveis de conexões políticas (10 e 11) adotadas no estudo, possibilitando entender que a manutenção de práticas de

conexões políticas tem relação direta com o desempenho econômico da empresa, medido pelo indicador Ebitda. Do mesmo modo, o desempenho medido pelo Ebitda também apresentou associação positiva com as duas variáveis de controle consideradas (4 e 5), sugerindo uma relação direta com o tamanho do ativo de uma empresa e com o lucro gerado por ação, o que já era de se esperar, por terem elementos complementares à riqueza patrimonial e econômica gerada por uma empresa.

O Q de Tobin, outra medida de desempenho considerada para as empresas, apresentou associação significativa somente com a variável de corrupção medida pela multa aplicada, esta de forma negativa, e de forma contrária com as variáveis de controle (4 e 5), sendo negativa com o tamanho e positiva com o lucro por ação. O Q de Tobin apresentou uma relação direta com outra medida de desempenho, o *Market to book*, demonstrando possuírem movimentos no mesmo sentido ao representarem o desempenho econômico das empresas.

A medida de desempenho *Market to book* apresentou associação negativa apenas com a variável intensidade de corrupção e positiva somente com a variável lucro por ação, não demonstrando associação significativa com nenhuma outra variável considerada na matriz de correlações, sugerindo baixo nível de associação desta variável de desempenho com as demais variáveis de corrupção e de conexões políticas em nível de empresa.

A variável multa aplicada na condenação por corrupção mostrou-se positivamente associada às seguintes variáveis: no campo da corrupção, países impactados, intensidade de corrupção; e no campo das conexões políticas, com a intensidade de *lobbying*, além das associações já comentadas com as variáveis 1, 2 e 4 da matriz de correlações (Ebitda, Q de Tobin e tamanho, respectivamente). É de se esperar que quanto maior for o volume de corrupção praticado pela empresa, representado nesta matriz pela intensidade de corrupção, maior deve ser a penalidade a qual esta empresa deve receber, que neste caso é representado pela multa pecuniária. Assim como, quanto mais países impactados maior o volume de corrupção praticada, e, ao envolver diferentes nações, compreende-se uma maior penalidade. Não é possível encontrar uma justificativa plausível para haver uma relação direta entre o valor da multa e a intensidade de *lobbying*, visto que esta é uma prática legal no mercado norte-americano, não havendo penalidade pela sua prática. No entanto, existe a possibilidade de haver práticas dissimuladas de corrupção, sendo encobertas por pagamentos de *lobbying* para apoio político às atividades empresariais.

A variável que representa a quantidade de objetivos que motivaram a prática da corrupção mostrou-se associada positivamente às variáveis quantidade de países impactados e intensidade de corrupção, ambas no campo do construto corrupção, e, contrariamente, correlacionada negativamente à variável intensidade de contribuições eleitorais praticadas pelas empresas, no campo do construto conexões políticas. É possível entender que quanto mais objetivos e interesses envolvidos no campo da corrupção maior é a sua abrangência, o que pode justificar a maior quantidade de elementos envolvidos e nações impactadas, já que estas práticas ocorrem em níveis internacionais. Assim como, quanto mais objetivos envolvidos e motivações, gera-se, como consequência, maiores penalidades, aumentando o numerador da razão que calcula a intensidade de corrupção. Quanto às contribuições eleitorais, o efeito é negativo, podendo ser explicado como objetivos excludentes, pois, caso a empresa gaste mais recursos e esforços para a prática de diferentes objetivos de corrupção, a mesma pode deixar de destinar esses mesmos recursos para apoio às campanhas eleitorais.

A quantidade de países impactados também apresentou associação positiva com as variáveis de intensidade de corrupção e intensidade de *lobbying*. É possível relacionar e entender que quanto mais abrangente é a corrupção em nível internacional maior é a penalidade aplicada sobre a empresa, quando investigada e condenada, portanto, maior é a sua intensidade. Quanto à prática de *lobbying*, pode-se entender essa relação ao considerar a possibilidade de haver práticas dissimuladas de corrupção, envolvendo diferentes organismos internacionais, encobertas por pagamentos caracterizados como *lobbying*, com o objetivo de apoio político para a obtenção e/ou manutenção de negócios internacionais.

As duas variáveis representativas das conexões políticas em nível de empresa (10 e 11, (intensidade do *lobbying* e intensidade das contribuições eleitorais, respectivamente) apresentaram relacionamento direto, considerando que ambas tem relação direta com os dispêndios realizados pelas empresas para a manutenção de relacionamentos políticos, seja por meio da prática de *lobbying* seja pela prática de pagamentos para campanhas eleitorais, com o objetivo de alcançar interesses e manter canais com autoridades governamentais nos mercados onde atuam.

Portanto, como foi observado, existem relações entre variáveis que representam a corrupção corporativa e variáveis de conexões políticas, em nível de empresa, podendo essas relações apresentarem o mesmo sentido ou sentido inverso, a depender das *proxies* utilizadas para representá-las. A existência desses relacionamentos corroboram os estudos de (i) Khlif e Amara (2019), ao encontrarem associação entre conexões políticas e o nível de corrupção,

constatando que as conexões políticas se tornam mais forte em ambientes altamente corruptos; (ii) Wang, Yao e Kang (2018), que verificaram que as conexões políticas são mais valiosas na ausência de corrupção política; (iii) Pan e Tian (2017), ao afirmaram que a corrupção é um fenômeno global e prevalente na formação de conexões políticas, considerando que a influência das conexões políticas formadas pela prática de corrupção ainda permanece como uma questão empírica; (iv) Ackerman e Palifka (2016), ao defenderem que elas coexistem como consequência natural uma da outra, quando há interesses comuns; e (v) Rajwani, Lawton e McGuire (2013), ao verificarem que a exploração de conexões familiares e políticas por empresas em economias emergentes também tem sido associada a comportamentos inadequados, como a corrupção.

No entanto, os resultados aqui encontrados se afastam dos achados de outros autores que não evidenciaram estas relações ou revelaram inconsistência em tais relacionamentos, como os de Hadani e Schuler (2013), ao verificarem que os resultados dessas relações permanecem incompletos e inconclusivos; e os de Luo (2016), ao afirmar que, devido às restrições de dados disponíveis, os resultados das relações entre corrupção e política são inconstantes.

Quanto às relações observadas entre variáveis de corrupção corporativa e variáveis de desempenho econômico em nível de empresa, foi verificado que existem relacionamentos predominantemente negativos entre elas, embora tenha sido identificada relação positiva entre a multa aplicada e o Ebitda das empresas, demonstrando que o sinal da relação pode variar a partir de diferentes *proxies* utilizadas para representá-las. Considerando as associações predominantemente negativas entre elas, os achados se alinham aos estudos de Yi, Teng e Meng (2018), que verificaram que o desenvolvimento econômico está negativamente relacionado à intensidade de suborno na sua amostra de pesquisa; e de Donadelli, Fasan e Magnanelli (2014), que constaram haver associação negativa entre corrupção e desempenho.

Quanto aos relacionamentos entre variáveis de conexões políticas e variáveis de desempenho econômico em nível de empresa, foi verificada apenas uma associação, com sinal positivo, entre a intensidade de *lobbying* e o Ebitda, não sendo verificados relacionamentos negativos entre essas variáveis. Esse resultado se alinha com os achados de Chen, Parsley e Yang (2015), Hill et al (2013), Chien, Ding e Kim (2010), que evidenciaram uma associação positiva entre os gastos corporativos com pagamentos de *lobbying* e o desempenho financeiro da empresa; de Jackowicz, Kozlowski e Mielcarz (2014), ao verificarem que o ambiente institucional se relaciona com os ambientes político e econômico na criação de relacionamentos

políticos e no desempenho organizacional; e de Xavier, Bandeira-de-Mello e Marcon (2014), que observaram que o desempenho dos grupos de negócios é moderado por conexões políticas, quando avaliadas em termos do governo local ou federal como um acionista menor do grupo de negócios, porém os efeitos moderadores das conexões avaliadas por meio de doações para campanhas não foram conclusivos.

A seguir são apresentados os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho econômico das empresas entre os diferentes momentos em torno da prática de corrupção, com base na divulgação oficial da condenação recebida pelas empresas e com base em notícias prévias observadas em jornais e mídias especializadas e outras mídias que divulgaram os casos de corrupção corporativa antes da condenação das empresas pela SEC.

4.2.3 Análises Comparativas

Esta seção se dedica a exposição da análise com base em testes de comparação de médias das medidas de desempenho econômico das empresas condenadas entre os momentos antes, durante e após a prática de corrupção, com base na divulgação oficial da condenação das empresas pela SEC e com base em notícia divulgada antecipadamente ao ano da condenação das empresas em jornais e mídias especializadas e outras fontes de informação (JME e outros).

4.2.3.1 Teste de Comparação de Médias das empresas condenadas (amostra principal)

A Tabela 14 apresenta as medidas de estatística descritiva (média, desvio padrão e erro padrão) de cada medida de desempenho em momentos diferentes em torno da prática de corrupção (antes, durante e após), tanto com base na divulgação da condenação pela SEC, quanto com base em notícias sobre os casos de corrupção em jornais e mídias especializadas e outras fontes de notícias (JME e outros).

Tabela 14 - Estatística descritiva para o teste de médias das empresas condenadas (amostra principal) entre pares de momentos diferentes em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias de JME e outros

Pares de comparação		Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Par	EBITDA (antes-SEC)	3.276,36	7.070,59	620,13
1	EBITDA (durante-SEC)	4.622,75	8.585,33	755,90
Par	EBITDA (antes-SEC)	3.276,36	7.070,59	620,13
2	EBITDA (ano-SEC)	5.754,38	10.893,22	955,40

Par	EBITDA (durante-SEC)	4.622,75	8.585,33	755,90
3	EBITDA (ano-SEC)	5.754,38	10.893,22	955,40
Par	QTOBIN (antes-SEC)	1,59	1,36	0,12
4	QTOBIN (durante-SEC)	1,59	0,98	0,09
Par	QTOBIN (antes-SEC)	1,59	1,36	0,12
5	QTOBIN (ano-SEC)	1,36	1,14	0,10
Par	QTOBIN (durante-SEC)	1,59	0,98	0,09
6	QTOBIN (ano-SEC)	1,36	1,14	0,10
Par	MTB (antes-SEC)	3,92	6,62	0,58
7	MTB (durante-SEC)	4,33	11,45	1,01
Par	MTB (antes-SEC)	3,92	6,62	0,58
8	MTB (ano-SEC)	3,34	6,84	0,60
Par	MTB (durante-SEC)	4,33	11,45	1,01
9	MTB (ano-SEC)	3,34	6,84	0,60
Par	EBITDA (antes - notícia)	3.276,36	7.070,59	620,13
10	EBITDA (durante - notícia)	4.489,27	8.488,36	747,36
Par	EBITDA (antes - notícia)	3.276,36	7.070,59	620,13
11	EBITDA (ano - notícia)	5.990,64	11.636,39	1.020,58
Par	EBITDA (durante - notícia)	4.489,27	8.488,36	747,36
12	EBITDA (ano - notícia)	5.990,64	11.636,39	1.020,58
Par	QTOBIN (antes - notícia)	1,59	1,36	0,12
13	QTOBIN (durante - notícia)	1,53	0,97	0,09
Par	QTOBIN (antes - notícia)	1,59	1,36	0,12
14	QTOBIN (ano - notícia)	1,24	1,19	0,10
Par	QTOBIN (durante - notícia)	1,53	0,97	0,09
15	QTOBIN (ano - notícia)	1,24	1,19	0,10
Par	MTB (antes - notícia)	3,92	6,62	0,58
16	MTB (durante - notícia)	4,23	11,46	1,01
Par	MTB (antes - notícia)	3,92	6,62	0,58
17	MTB (ano - notícia)	3,36	6,86	0,60
Par	MTB (durante - notícia)	4,23	11,46	1,01
18	MTB (ano - notícia)	3,36	6,86	0,60

Estatística descritiva para amostras emparelhadas.

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 14 apresentou as medidas de estatística descritiva (média, desvio padrão e erro padrão) de cada medida de desempenho em cada um dos 18 pares de comparação das médias, cujos significados das medidas e dos momentos em torno da corrupção foram descritos nos Quadros 7 e 8 na seção 3 Metodologia, desta tese.

Na Tabela 15 estão apresentados os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho econômico das empresas condenadas em cada um dos 18 pares considerados entre momentos diferentes em torno da prática de corrupção, com base na SEC e em notícias de JME e outros.

Tabela 15 - Teste de médias das empresas condenadas (amostra principal) entre momentos diferentes em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias de JME e outros

Pares de comparação		Diferenças emparelhadas		t	Sig*
		Média	Desvio Padrão		
Par 1	EBITDA (antes - SEC) – EBITDA (durante - SEC)	-1320,98	5852,09	-2,56	0,012
Par 2	EBITDA (antes - SEC) – EBITDA (ano - SEC)	-2478,01	8297,79	-3,40	0,001
Par 3	EBITDA (durante - SEC) – EBITDA (ano - SEC)	-1171,97	5632,26	-2,36	0,020
Par 4	QTOBIN (antes - SEC) – QTOBIN (durante - SEC)	0,02	1,16	0,20	0,842
Par 5	QTOBIN (antes - SEC) – QTOBIN (ano - SEC)	0,23	1,68	1,59	0,115
Par 6	QTOBIN (durante - SEC) – QTOBIN (ano - SEC)	0,22	1,19	2,07	0,040
Par 7	MTB (antes - SEC) – MTB (durante - SEC)	-0,37	13,31	-0,32	0,751
Par 8	MTB (antes - SEC) – MTB (ano - SEC)	0,59	8,98	0,75	0,457
Par 9	MTB (durante - SEC) – MTB (ano - SEC)	0,98	14,77	0,75	0,454
Par 10	EBITDA (antes - notícia) – EBITDA (durante - notícia)	-1187,51	5818,42	-2,32	0,022
Par 11	EBITDA (antes - notícia) – EBITDA (ano - notícia)	-2714,27	8431,27	-3,67	0,000
Par 12	EBITDA (durante - notícia) – EBITDA (ano - notícia)	-1543,94	6373,46	-2,75	0,007
Par 13	QTOBIN (antes - notícia) – QTOBIN (durante - notícia)	0,08	1,18	0,74	0,460
Par 14	QTOBIN (antes - notícia) – QTOBIN (ano - notícia)	0,35	1,59	2,53	0,012
Par 15	QTOBIN (durante - notícia) – QTOBIN (ano - notícia)	0,28	1,12	2,86	0,005
Par 16	MTB (antes - notícia) – MTB (durante - notícia)	-0,27	13,30	-0,23	0,817
Par 17	MTB (antes - notícia) – MTB (ano - notícia)	0,57	10,11	0,64	0,524
Par 18	MTB (durante - notícia) – MTB (ano - notícia)	0,85	9,83	0,98	0,327

* Significância (2 extremidades)

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 15 é possível observar que o Ebitda foi a medida de desempenho que apresentou testes mais significantes e estáveis, em todos os pares combinados de comparações entre os momentos investigados, em relação às demais medidas de desempenho. As médias do Ebitda, tanto com base nas divulgações oficiais das condenações das empresas pela SEC, quanto com base nas notícias antecipadas em JME e outros sobre os casos de corrupção, apresentaram diferenças significantes entre os três momentos em torno da corrupção (pares 1, 2, 3, 10, 11 e 12). Vale destacar que, para o Ebitda, a diferença de médias com maior nível de significância ocorreu entre os momentos antes da prática da corrupção e os anos de condenação da empresa e de divulgação da notícia (pares 2 e 11), estes últimos considerados como momentos após a prática da corrupção.

Com base nos testes realizados, é possível perceber ainda, que a medida de desempenho Ebitda apresentou efeito escalonado crescente, seguindo a ordem cronológica dos momentos em torno da corrupção. Observa-se que, tanto com base na divulgação da SEC, quanto na divulgação de notícias prévias à condenação, o desempenho das empresas medido pelo Ebitda apresentou movimentos consistentemente crescentes, tendo a menor média apresentada antes

do início da prática da corrupção, uma média intermediária durante a prática da corrupção e a maior média observada após a prática dos atos corruptos, no ano de divulgação da notícia em JME e outros, e no ano da condenação da empresa pela SEC.

As médias da medida de desempenho Q de Tobin apenas se apresentaram com diferenças significantes entre os momentos durante a prática de corrupção e os anos de condenação da empresa e de divulgação da notícia sobre o caso (pares 6 e 14), tanto com base na SEC, quanto em JME e outros, assim como entre o ano antes da prática da corrupção e o ano de divulgação da notícia sobre o caso (par 15). Ao contrário do que demonstrou o Ebitda, de forma crescente entre os três momentos investigados, a média do Q de Tobin se movimentou de modo decrescente na ordem cronológica entre os momentos em torno da corrupção, ao se observar os três pares em que as médias se mostraram estatisticamente diferentes (pares 6, 14 e 15). Já a medida *Market to Book* não apresentou diferenças de médias significantes entre nenhum dos momentos analisados.

Assim, com base no Ebitda, pode-se inferir que o desempenho das empresas, de fato, se altera positivamente em torno da prática de corrupção ao longo do tempo, apresentando o menor desempenho médio antes da prática corrupta e maior desempenho médio no ano da condenação da empresa, assim como, se comparado os momentos com base em notícias, no ano que se divulga a notícia sobre o caso para a sociedade, compreendendo ser o momento após a prática descoberta, como resultado do processo de um período de prática de corrupção, gerando vantagens econômicas ilícitas para as empresas ao longo do tempo. A partir da medida Q de Tobin essa inferência pode ser também observada entre alguns momentos em torno da corrupção que apresentaram significância estatística, seguindo também esse movimento de desempenho superior sempre no ano de condenação da empresa e de divulgação de notícias sobre o caso, ou seja, após a prática, como resultado econômico da corrupção. No entanto, com a medida *Market to book* esse movimento não pode ser inferido por ausência de significância estatística.

Portanto, com base nos testes realizados, as hipóteses H3a e H3b não se confirmam entre os momentos durante e pós prática da corrupção. Embora o Ebitda tenha apresentado média durante a prática de corrupção superior ao momento antes da prática, tanto com base na SEC, quanto com base em notícias, em nenhuma medida de desempenho considerada nas análises se constatou que o desempenho econômico das empresas durante a prática oculta da corrupção foi estatisticamente diferente e superior ao desempenho no ano da condenação pela SEC ou no ano da divulgação da notícia em JME e outros. O que se verificou, tanto pelo Ebitda, quanto pelo

Q de Tobin, é que o desempenho no ano da condenação e no ano da notícia é diferentemente superior aos momentos anteriores.

Dessa forma, constatou-se parte do que se esperava, ou seja, que as empresas seriam motivadas a manter práticas de corrupção para maximizar seus desempenhos econômicos durante o período da corrupção, que fosse justificadamente superior ao período anterior ao início da prática e que fosse superior ao período pós prática, definido como o ano da descoberta não oficial do caso, por meio da divulgação em jornais e outras mídias, e no ano de sua condenação oficial pela SEC. Portanto, o que se observou é que o desempenho das empresas durante o período que se pratica a corrupção é maior ao ser comparado com o período antes desta prática, mas não supera o desempenho no período pós prática, ou na sua descoberta não oficial (JME e outros) e oficial (SEC), não sendo a descoberta do caso um fator que minimize o desempenho econômico das empresas. Tal achado pode ser devido a investigação pós prática no curto prazo, pois, neste estudo, não foi considerado o efeito no longo prazo, em que se presume possa haver impacto negativo no resultado.

No entanto, o que se pode depreender com os achados é que, possivelmente, as empresas continuam gerando vantagens econômicas para os seus negócios, mesmo no ano em que são oficialmente condenadas ou no ano que as notícias são divulgadas sobre os casos, ou seja, usufruindo de resultados econômicos superiores até durante o período pós prática da corrupção. Nem mesmo as elevadas sanções monetárias representam montantes capazes de reduzir o desempenho das empresas no ano de sua condenação.

Esses achados vão de encontro ao que foi encontrado por Amaral e Santos (2017), que verificaram que, para o dia do evento de condenação, observou-se um forte ajuste negativo nos retornos anormais das ações das empresas, o que se seguiu no dia posterior à divulgação da punição, indicando um comportamento reativo negativo dos participantes do mercado perante a punição das empresas.

Vale ressaltar que não é proposta desta tese analisar períodos posteriores às condenações ou divulgação de notícias, ou seja, analisar os efeitos no longo prazo, ou se existem diferenças de médias de modo crescente ou decrescente no longo prazo.

A Tabela 16 expõe as médias das medidas de desempenho nos momentos em torno da prática de corrupção, conforme pares de comparação apresentados nos Quadros 7 e 8 na seção 3 Metodologia, com base tanto na divulgação oficial da condenação das empresas pela SEC, quanto na divulgação de notícias prévias em JME e outros pelas empresas condenadas,

separadas em grupos com menores e maiores intensidades de corrupção, de *lobbying*, de contribuições eleitorais e, ao mesmo tempo, com as três intensidades citadas, para que se possa visualizar as médias dos grupos consideradas para os testes de comparação de médias.

Tabela 16 - Médias das medidas de desempenho das empresas condenadas com maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias.

Variável	Intensidade de corrupção		Intensidade de <i>Lobbying</i>		Intensidade de Contribuições		Intensidade de corrupção, lobbying e contribuições	
	Menor	Maior	Menor	Maior	Menor	Maior	Menor	Maior
Par 1 Ebitda (antes - SEC)	3.919,03	824,70	1.903,93	8.275,95	2.682,24	8.623,44	3.315,75	2.035,52
Par 2 Ebitda (durante - SEC)	5.332,56	1.810,78	2.659,85	11.703,19	3.891,73	11.145,69	4.629,39	4.415,03
Par 3 Ebitda (ano - SEC)	6.702,49	2.137,51	3.524,09	13.878,99	4.990,92	12.625,49	5.689,84	7.787,35
Par 4 Mtb (antes - SEC)	4,24	2,72	4,02	3,56	3,84	4,71	3,93	3,82
Par 5 Mtb (durante - SEC)	4,89	2,10	4,48	3,80	4,33	4,30	4,33	4,13
Par 6 Mtb (ano - SEC)	3,34	3,33	2,89	4,98	2,91	7,18	3,41	1,05
Par 7 QTobin (antes - SEC)	1,66	1,33	1,56	1,70	1,56	1,87	1,59	1,57
Par 8 Qtobin (durante - SEC)	1,67	1,24	1,58	1,62	1,58	1,67	1,58	1,70
Par 9 Qtobin (ano - SEC)	1,34	1,44	1,38	1,27	1,38	1,16	1,38	0,85
Par 10 Ebitda (antes - notícia)	3.919,03	824,70	1.903,93	8.275,95	2.682,24	8.623,44	3.315,75	2.035,52
Par 11 Ebitda (durante - notícia)	5.168,14	1.799,88	2.558,52	11.453,74	3.782,63	10.794,65	4.491,64	4.415,03
Par 12 Ebitda (ano - notícia)	7.100,70	1.755,93	3.744,91	14.171,49	5.044,85	14.502,68	5.942,66	7.502,01
Par 13 Mtb (antes - notícia)	4,24	2,72	4,02	3,56	3,84	4,71	3,93	3,82
Par 14 Mtb (durante - notícia)	4,77	2,06	4,37	3,72	4,23	4,23	4,23	4,13
Par 15 Mtb (ano - notícia)	3,72	1,99	3,29	3,61	3,42	2,78	3,44	0,66
Par 16 Qtobin (antes - notícia)	1,66	1,33	1,56	1,70	1,56	1,87	1,59	1,57
Par 17 Qtobin (durante - notícia)	1,61	1,23	1,51	1,58	1,52	1,62	1,52	1,70
Par 18 QTobin (ano - notícia)	1,28	1,09	1,27	1,14	1,26	1,09	1,26	0,55

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 17 são expostos os testes de comparação de médias das medidas de desempenho das empresas, segregando-as em grupos distintos, entre maiores e menores

intensidades de corrupção, maiores e menores intensidades de *lobbying*, maiores e menores intensidades de contribuições eleitorais e, ao mesmo tempo, entre maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, ou seja, agregando todas as intensidades anteriores, com base tanto na divulgação oficial da condenação das empresas pela SEC, quanto na divulgação de notícias prévias em JME e outros (não oficial).

Tabela 17 - Testes comparativos do desempenho econômico das empresas condenadas entre maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas, em momentos em torno da corrupção, com base na SEC e em notícias.

Variáveis dos pares (hipótese nula)	Testes de comparação de médias			
	Maior X Menor Intens Corrup (Sig.)	Maior X Menor Intens lobby (Sig.)	Maior X Menor Intens Contrib (Sig.)	Maior X Menor Intens corrup e conex (Sig.)
Par 1 Ebitda (antes - SEC)	0,031	0,000	0,003	0,612
Par 2 Ebitda (durante - SEC)	0,053	0,000	0,003	0,600
Par 3 Ebitda (ano - SEC)	0,009	0,000	0,019	0,612
Par 4 Mtb (antes - SEC)	0,195	0,522	0,242	0,612
Par 5 Mtb (durante - SEC)	0,018	0,795	0,539	0,623
Par 6 Mtb (ano - SEC)	0,665	0,286	0,559	0,612
Par 7 QTobin (antes - SEC)	0,387	0,286	0,079	0,612
Par 8 Qtobin (durante - SEC)	0,018	0,492	0,976	0,623
Par 9 Qtobin (ano - SEC)	0,665	0,831	1,000	0,612
Par 10 Ebitda (antes - notícia)	0,031	0,000	0,003	0,612
Par 11 Ebitda (durante - notícia)	0,053	0,000	0,003	0,600
Par 12 Ebitda (ano - notícia)	0,009	0,000	0,003	0,612
Par 13 Mtb (antes - notícia)	0,195	0,522	0,242	0,612
Par 14 Mtb (durante - notícia)	0,053	0,123	0,074	0,600
Par 15 Mtb (ano - notícia)	0,665	0,831	1,000	0,128
Par 16 Qtobin (antes - notícia)	0,387	0,286	0,079	0,612
Par 17 Qtobin (durante - notícia)	0,018	0,795	0,976	0,623
Par 18 QTobin (ano - notícia)	1,000	0,831	1,000	0,128

Testes não paramétricos (testes de medianas de amostras independentes)

Instens Corrup = Intensidade de Corrupção; Intens Lobby = Intensidade de *Lobbying*; Intens Contrib = Intensidade de Contribuições Eleitorais; Intens Corrup e Conex = Intensidade de Corrupção e Conexões Políticas conjuntamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao se observar a Tabela 17, verifica-se que a medida de desempenho econômico Ebitda apresentou diferenças de médias entre todos os pares temporais (1, 2, 3, 10, 11 e 12) em relação às intensidades de corrupção, de *lobbying* e de contribuições eleitorais, tanto com base na informação da condenação da SEC, quanto a partir da divulgação de notícias prévias sobre os casos de corrupção em JME e outros. O Ebitda foi a medida que apresentou o maior nível de

significância nos testes de comparação de médias entre todos os momentos em torno da corrupção.

A medida Q de Tobin apresentou diferenças de médias significantes apenas na comparação entre grupos de empresas com menor e maior intensidade de contribuições eleitorais no ano anterior ao início da prática corruptiva, com base na divulgação da SEC e em notícias prévias (pares 7 e 16), e na comparação entre empresas com menor e maior intensidade de corrupção durante a prática da corrupção, também com base na divulgação da SEC e na divulgação de notícias sobre os casos (pares 8 e 17).

Já a medida *Market to Book* manifestou diferenças de médias significantes apenas na comparação entre empresas com menor e maior intensidade de corrupção durante a prática da corrupção, com base na divulgação da SEC e na divulgação de notícias sobre os casos (pares 5 e 14), e ainda, na comparação entre empresas com menor e maior intensidade de contribuições eleitorais no período durante a prática corruptiva, com base na divulgação de notícias em JME e outros (par 14).

Ao analisar os valores das médias do Ebitda nos três momentos em torno da prática de corrupção, pode-se perceber que, em relação à intensidade de corrupção, as empresas com menor intensidade de corrupção apresentam desempenho econômico, medido pelo Ebitda, superior às empresas com maior intensidade de corrupção em todos os momentos em torno da corrupção (ver pares 1, 2, 3, 10, 11 e 12 da Tabela 16). Depreende-se que a maior intensidade de corrupção representa menor Ebitda em relação às empresas com menor intensidade. Isso pode ser explicado, visto que no cálculo da intensidade da corrupção tem-se como numerador o valor total da multa recebida pela empresa, e como denominador o valor da receita líquida da empresa. Dessa forma, quanto maior a multa e quanto menor a receita líquida, maior é o resultado da intensidade da corrupção, o que contribui para a minimização do valor do Ebitda, que tem como base o resultado operacional da empresa, que é impactado negativamente pelo maior valor da multa recebida (despesa) e menor receita líquida (redução de resultado operacional).

Portanto, a maior intensidade de corrupção, resultado da razão entre multa aplicada e a receita líquida, está relacionada com um menor desempenho econômico das empresas, medido pelo Ebitda, e, se a intensidade da corrupção é menor, pode-se compreender que maior é o desempenho econômico das empresas, como associação entre esses construtos.

Quanto às medidas de intensidade de conexões políticas, analisadas a partir da intensidade de *lobbying* e da intensidade de contribuições eleitorais, o que se verifica em todos os momentos em torno da corrupção analisados, tanto com base na divulgação da condenação pela SEC, como com base na publicização de notícias sobre os casos, é que quando as empresas apresentam maiores intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais como forma de manutenção de laços políticos, associa-se a maiores desempenhos econômicos medido pelo Ebitda (ver pares 1, 2, 3, 10, 11 e 12 da Tabela 16).

Pode-se entender, portanto, que há vantagens econômicas para as empresas em desembolsar maiores montantes de recursos financeiros para o pagamento de *lobbying* e de doações para campanhas eleitorais, para manter canais de relacionamentos diretos com políticos, como forma de troca e dependências mútuas de recursos.

Analisando o desempenho econômico pela perspectiva do Q de Tobin, observa-se que, durante a prática da corrupção, tanto com base na divulgação da condenação pela SEC, quanto com base na divulgação de notícias sobre os casos de corrupção na mídia, quando uma empresa apresenta maior intensidade de corrupção, menor é o seu desempenho, assim como foi observado e tecidas as devidas interpretações pela perspectiva do Ebitda, seguindo o mesmo comportamento, na média. E, em relação à intensidade de contribuições eleitorais, assim como se comportou o desempenho verificado pelo Ebitda, de acordo com o Q de Tobin, quando a empresa apresenta maiores intensidades de doações para campanhas eleitorais, maior é o desempenho econômico alcançado, seguindo o mesmo comportamento e interpretação do Ebitda. No entanto, para o Q de Tobin, esse comportamento somente foi estatisticamente significativo no momento antes de iniciar a prática de corrupção.

Analisando o desempenho econômico a partir do *Market to Book*, a única diferença de média observada se deu durante a prática da corrupção, tanto com base na divulgação da condenação pela SEC, quanto com base na exposição de notícias sobre os casos de corrupção, quando uma empresa apresenta maior intensidade de corrupção, menor é o seu desempenho, assim como foi observado com o Ebitda e com o Q de Tobin. Ou seja, em ambas as medidas, o que se observa é que durante a prática da corrupção, mesmo que oculta, se a empresa mantém maior intensidade de corrupção, menor é seu desempenho econômico alcançado durante o período.

Não se observou nenhuma significância de diferenças de médias de desempenho, em nenhuma medida analisada e em nenhum dos momentos em torno da prática de corrupção,

quando se compara empresas com maiores e menores intensidades de corrupção, de *lobbying* e de contribuições eleitorais ao mesmo tempo. Possivelmente, esse resultado ocorreu pela minimização do número de empresas que carregam consigo as três práticas, nos mesmos momentos.

Com esses resultados dos testes de comparação de médias entre empresas com menores e maiores intensidades de práticas corruptivas e de conexões políticas, a hipótese H2a não se confirma, visto que não foi verificado que o desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção é estatisticamente superior ao desempenho das empresas com menor intensidade; na verdade, verificou-se o cenário contrário em todos os momentos quando o desempenho foi medido pelo Ebitda, e, em alguns momentos, quando mensurado pelo Q de Tobin e *Market to Book*.

Esses resultados se aproximam do estudo de Vu et al. (2018), que verificou que a intensidade do suborno tem um efeito negativo no desempenho da empresa e, dependendo do tipo de suborno realizado, esse impacto pode ser maior ou menor. Para os autores, o uso de uma variável *dummy* para suborno pode não avaliar completamente o impacto do suborno ou até mesmo pode ignorar os impactos negativos de algumas das suas modalidades no desempenho financeiro das empresas, destacando a importância da utilização de dados como, por exemplo, os valores envolvidos na referida prática. Assim como se aproxima também dos resultados de Yi, Teng e Meng (2018) que sugerem que o tamanho e a idade da empresa, o crescimento do PIB e o índice de desenvolvimento econômico estão negativamente relacionados à intensidade de suborno.

Já a hipótese H2b é aceita, visto que foi verificado que o desempenho econômico das empresas, medido pelo Ebitda, com maior intensidade de conexões políticas se mostrou estatisticamente superior ao desempenho das empresas com menor intensidade, tendo esse resultado aparecido em todos os momentos em torno da prática de corrupção. Já analisando essa comparação pelo Q de Tobin e *Market to Book* esse resultado apareceu, de forma significativa apenas nos momentos antes e durante a prática de corrupção entre empresas com menores e maiores intensidades de contribuições eleitorais.

Esses resultados estão em linha com os estudos de (i) Wang, Yao e Kang (2018), que descobriram que o desempenho das empresas aumenta após as visitas corporativas de autoridades públicas, e que estas visitas também estão associadas aos retornos anormais positivos das ações, indicando que os investidores interpretam as visitas como um sinal de apoio

governamental; (ii) Wong e Hooy (2018), que constaram que uma conexão mais estável (empresas vinculadas ao governo e conselho de administração) exibe uma relação positiva com o desempenho da empresa e que esse relacionamento não existe com uma conexão percebida como menos estável (empresário e familiares), pois nem todas agregam valor a uma empresa; (iii) Kong, Radhakrishnan e Tsang (2017), que constataram que empresas com alta intensidade de *lobbying* têm menos probabilidade de subestimar seu valor de forma consistente; e (iv) Na e Fusheng (2013), que observaram que em uma baixa taxa de crescimento, a intensidade das conexões políticas teve um impacto desprezível, enquanto que em uma alta taxa de crescimento, a intensidade teve um impacto significativo em grau abrangente de conexões políticas das empresas listadas.

Outros autores encontraram resultados diferentes destes, tais como Faccio (2002), que evidenciou a difusão das conexões políticas entre as empresas e verificou que, embora forneçam benefícios para as corporações, as empresas politicamente conectadas exibem menor desempenho do que suas contrapartes não conectadas; e Fisman (2001), ao observar que os retornos das ações de empresas politicamente dependentes são inferiores aos retornos de empresas menos dependentes e que as empresas fortemente conectadas sofrem mais, em relação às empresas com menos laços políticos, em reação a um boato mais sério, constatando que uma grande porcentagem do valor da empresa pode ser derivado de conexões políticas.

No entanto, sobre a hipótese H2c, que afirma que o desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas, conjuntamente, é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade, não se pode concluir, visto que não foi constatada significância estatística em nenhum momento de comparação entre empresas com maiores e menores intensidades. Tal fato pode ser explicado devido a importante redução na quantidade de empresas que mantém as três práticas (corrupção, *lobbying* e contribuições eleitorais) ao mesmo tempo, o que eleva o rigor no filtro de categorização das empresas com todas as práticas concomitantes, reduzindo bastante a quantidade para os testes.

Assim, esses resultados apresentam conformidade com o estudo de (i) Seck (2019), que verificou haver efeitos heterogêneos no desempenho das empresas a partir de práticas de corrupção; (ii) Hadani e Schuler (2013), ao evidenciarem que os resultados dessas relações permanecem incompletos e inconclusivos; e (iii) Luo (2006), que afirma que devido às restrições de dados disponíveis, os resultados da causalidade entre corrupção e política são inconsistentes.

Neste estudo, buscou-se também analisar possíveis variações no desempenho econômico de empresas que não constam em situação de condenação pela SEC por práticas de corrupção, denominadas no estudo como “grupo de controle”, considerando características similares às empresas condenadas (mesmo perfil), para possibilitar possíveis comparações entre grupos de empresas condenadas e não condenadas por corrupção. Neste sentido, a próxima seção é destinada para expor as médias das medidas de desempenho e os testes de comparação de médias do desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle) entre os momentos em torno da corrupção.

4.2.3.2 Teste de Comparação de Médias das empresas não condenadas (grupo de controle)

Inicialmente, cabe mencionar que, conforme explicado na metodologia, a partir da aplicação da técnica *Propensity Score Matching* (PSM), cada empresa da amostra tem uma empresa parelha (análoga) no grupo de controle. Dessa forma, a análise dos dados das empresas do grupo de controle (empresas não condenadas), quanto ao momento em torno da corrupção, leva em conta os mesmos momentos (períodos) de sua congênere que faz parte do grupo de empresas da amostra (empresas condenadas).

Antes de expor os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção entre os momentos em torno da corrupção de suas congêneres (empresas condenadas), faz-se necessário apresentar a estatística descritiva das medidas de desempenho nos diferentes momentos, tendo como referência os mesmos momentos com base na divulgação oficial dos relatórios de condenação das empresas condenadas emitidos pela SEC, para se verificar os valores médios das medidas de desempenho nos momentos em torno da corrupção.

Tabela 189 - Estatística descritiva das medidas de desempenho das empresas não condenadas (grupo de controle) nos momentos em torno da corrupção de suas congêneres

	Medida de desempenho	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Par	EBITDA (antes-SEC)	367,10	1.053,36	93,10
1	EBITDA (durante-SEC)	486,04	1.246,84	110,21
Par	EBITDA (antes-SEC)	361,46	1.046,14	91,75
2	EBITDA (ano-SEC)	605,83	1.391,43	122,04

Par 3	EBITDA (durante-SEC)	486,04	1.246,84	110,21
	EBITDA (ano-SEC)	613,34	1.401,01	123,83
Par 4	QTOBIN (antes-SEC)	1,35	1,54	0,14
	QTOBIN (durante-SEC)	1,64	1,90	0,17
Par 5	QTOBIN (antes-SEC)	1,33	1,54	0,13
	QTOBIN (ano-SEC)	1,64	2,36	0,21
Par 6	QTOBIN (durante-SEC)	1,64	1,90	0,17
	QTOBIN (ano-SEC)	1,62	2,37	0,21
Par 7	MTB (antes-SEC)	2,97	5,17	0,46
	MTB (durante-SEC)	3,38	5,76	0,51
Par 8	MTB (antes-SEC)	2,92	5,14	0,45
	MTB (ano-SEC)	3,56	5,71	0,50
Par 9	MTB (durante-SEC)	3,38	5,76	0,51
	MTB (ano-SEC)	3,58	5,73	0,51

Fonte: Dados da pesquisa.

Na coluna de medidas de desempenho, os nomes das medidas seguidos pelas expressões: “antes”, significa o valor da medida no ano imediatamente anterior ao ano de início da prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC; “durante”, significa o valor médio da medida entre os anos em que perduraram a prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada nos relatórios de condenação publicados pela SEC; e “ano”, significa o valor da medida no mesmo ano em que a empresa foi condenada pela SEC, após a prática de corrupção, de acordo com a informação divulgada no relatórios de condenação publicado pela SEC.

Na Tabela 19 são expostos os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle), considerando os mesmos momentos em torno da prática da corrupção de suas congêneres, com base na divulgação oficial dos relatórios emitidos pela SEC das empresas condenadas. Ressalta-se que os significados das medidas de desempenhos em cada momento, constantes nos pares analisados na Tabela 19, foram descritos nos Quadro 7 e 8 já expostos.

Tabela 19 - Teste de comparação de médias do desempenho econômico de empresas não condenadas por corrupção (grupo de controle) entre momentos em torno da corrupção

Pares de comparação		Diferenças emparelhadas			
		Média	Desvio Padrão	t	Sig.*
Par 1	EBITDA (antes -SEC) - EBITDA (durante -SEC)	-118,93	540,57	-2,49	0,014
Par 2	EBITDA (antes -SEC) - EBITDA (ano -SEC)	-244,37	714,48	-3,90	0,000
Par 3	EBITDA (durante -SEC) - EBITDA (ano -SEC)	-127,31	592,68	-2,43	0,016

Par 4	QTOBIN (antes -SEC) - QTOBIN (durante -SEC)	-0,30	1,63	-2,05	0,042
Par 5	QTOBIN (antes -SEC) - QTOBIN (ano -SEC)	-0,31	2,04	-1,73	0,085
Par 6	QTOBIN (durante -SEC) - QTOBIN (ano -SEC)	0,02	1,35	0,16	0,871
Par 7	MTB (antes -SEC) - MTB (durante -SEC)	-0,41	4,14	-1,12	0,265
Par 8	MTB (antes -SEC) - MTB (ano -SEC)	-0,64	6,09	-1,19	0,236
Par 9	MTB (durante -SEC) - MTB (ano -SEC)	-0,20	4,48	-0,51	0,609

* Significância (2 extremidades)

Fonte: Dados da pesquisa.

Os significados dos pares de comparação das empresas não condenadas (grupo de controle) são os mesmos pares de 1 a 9 das empresas condenadas (amostra principal) explicitados nos Quadros 7 e 8. Para fins de comparação entre os momentos em torno da corrupção, foram considerados somente os momentos em torno da corrupção a partir da informação oficial da SEC como base para comparação temporal, ao se considerar que, para as empresas não condenadas, não haveria sentido considerar momentos baseados em notícias divulgadas sobre corrupção para estas empresas.

É possível observar na Tabela 20 que foram constatadas diferenças significantes de médias de desempenho, entre momentos diferentes, nas medidas Ebitda e Q de Tobin, enquanto o *Market to Book* não apresentou diferenças. O Ebitda apresentou diferenças mais significantes em todos os pares temporais analisados (pares 1, 2 e 3), já pelo Q de Tobin foram verificadas diferenças em duas comparações temporais (pares 4 e 5).

Nesta comparação, observando o desempenho econômico das empresas pela lente do Ebitda, que apresentou diferenças significantes entre todos os momentos analisados, percebe-se que as empresas consideradas “limpas”, ou seja, que não constam como investigadas e condenadas por corrupção pela SEC por violação da Lei FCPA, apresentaram o mesmo comportamento da média de desempenho das empresas condenadas por corrupção nos momentos em torno da corrupção. Verificou-se que o desempenho econômico das empresas não condenadas seguiu um movimento crescente na ordem cronológica em torno da corrupção, tendo o menor nível antes da prática da corrupção, nível intermediário durante a prática oculta da corrupção e o ápice no mesmo ano de condenação das empresas da amostra principal (empresas condenadas).

Verificou-se, portanto, movimentos de desempenho similares ao se observar os níveis de desempenho nos momentos em torno da corrupção das empresas condenadas (amostra principal) e das empresas não condenadas (grupo de controle).

Do mesmo modo, analisando o desempenho pela ótica do Q de Tobin, nos pares de comparação que apresentaram diferenças significantes, observou-se também movimentos similares para as empresas não condenadas, tendo apresentado um menor nível de desempenho antes da prática de corrupção e o maior nível no mesmo ano de condenação das empresas congêneres (empresas condenadas), sendo considerado o momento após a prática.

Portanto, com esses resultados dos testes de comparação das médias de desempenho das empresas não condenadas por corrupção (tidas como “limpas”), infere-se que podem coexistir outras variáveis, além da corrupção, que podem provocar o aumento no nível do desempenho das empresas de ambos os grupos ao longo do tempo, durante os momentos investigados, pois tanto nas empresas condenadas quanto nas empresas não condenadas, os níveis de média de desempenho apresentaram movimentos crescentes similares entre os momentos em torno da prática de corrupção.

Dessa forma, com esses resultados, não se pode aceitar a hipótese H1d, que afirma que o desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção não varia na extensão do tempo, visto que foram verificadas diferenças de médias entre os mesmos momentos considerados em torno da prática de corrupção pelas empresas condenadas, apresentando variação crescente ao longo do tempo, tendo o menor nível antes da prática e o maior nível após a prática, ou seja, no mesmo ano de condenação das empresas condenadas.

Os resultados destes testes se limitam aos mesmos períodos em torno da prática de corrupção das empresas da amostra principal deste estudo, ou seja, das empresas condenadas por corrupção, sendo aplicado nos testes para as empresas não condenadas, para verificar se existe variação significativa no desempenho destas empresas neste período, o que foi observado que há. No entanto, não se pode afirmar, portanto, que essa variação positiva ao longo do tempo seja proveniente da ausência de prática de corrupção nestas empresas, visto que não foram considerados outros fatores internos e externos na busca de explicações para esta variação. Ressalta-se ainda, que estes movimentos similares foram observados no grupo de empresas condenadas por corrupção, ou seja, com a presença da corrupção em suas atividades empresariais nestes mesmos períodos aqui analisados, o que reforça a análise de que a ausência de corrupção não é fator determinante para a maximização do desempenho econômico das empresas ao longo do tempo.

A seguir, com o intuito de verificar se de fato há ou não diferenças no desempenho estatisticamente significantes entre os grupos de empresas, apresenta-se a análise comparando

o desempenho econômico entre as empresas condenadas (amostra principal) e as não condenadas (grupo de controle) em cada um dos momentos em torno da prática de corrupção das empresas condenadas, por meio das medidas de desempenho Ebitda, Q de Tobin e *Market to Book*.

4.2.3.3 Teste de Comparação de Médias entre as empresas condenadas (amostra principal) e as não condenadas (grupo de controle)

Antes de apresentar os resultados dos testes de comparação de médias propriamente dito, apresenta-se na Tabela 20 os valores das medidas da estatística descritiva, em especial atenção à média das medidas de desempenho segregadas entre os grupos de empresas estudados (condenadas por corrupção e empresas não condenadas), em cada um dos momentos em torno da corrupção praticada pelas empresas condenadas, para que se possa observar o grupo que apresenta maiores e menores médias de desempenho em cada momento, no teste de comparação entre as médias.

Tabela 20 - Estatística descritiva das medidas de desempenho em torno da prática de corrupção para o teste anova, entre empresas condenadas e não condenadas

Variáveis	Entre Grupos	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
EBITDA (antes)	Condenadas	3276,36	7070,59	-102,62	48207,66
	Não condenadas	353,30	1035,59	-673,00	7346,99
EBITDA (durante)	Condenadas	4622,74	8585,33	-953,50	49322,00
	Não condenadas	486,04	1246,84	-342,16	8499,56
EBITDA (ano)	Condenadas	5754,38	10893,22	-89,11	56690,00
	Não condenadas	598,01	1377,62	-155,71	8609,00
QTOBIN (antes)	Condenadas	1,59	1,36	0,00	6,28
	Não condenadas	1,30	1,53	-0,23	12,40
QTOBIN (durante)	Condenadas	1,59	0,98	0,08	5,30
	Não condenadas	1,64	1,90	0,12	16,47
QTOBIN (ano)	Condenadas	1,36	1,14	0,00	7,18
	Não condenadas	1,63	2,34	-0,10	20,57
MTB (antes)	Condenadas	3,93	6,62	-4,94	57,86
	Não condenadas	2,86	5,10	0,00	52,66
MTB (durante)	Condenadas	4,33	11,45	-6,96	129,08
	Não condenadas	3,38	5,76	-10,08	51,85
MTB (ano)	Condenadas	3,34	6,84	-23,29	67,60
	Não condenadas	3,54	5,66	-13,38	40,07

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 21 são apresentados os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho entre as empresas, segregadas nos dois grupos (condenadas por corrupção e não condenadas), em cada um dos momentos em torno da corrupção praticada pelas empresas condenadas, para que se possa avaliar as diferenças existentes e os grupos que apresentam maiores e menores níveis de desempenho, em cada momento em torno da prática corruptiva.

Tabela 21 - Teste anova das medidas de desempenho nos momentos em torno da corrupção entre os grupos de empresas condenadas e não condenadas

Variáveis		Soma dos Quadrados	Quadrado Médio	Z	Sig.
EBITDA (antes)	Entre Grupos	561713457,32	561713457,32	22,245	0,000
	Nos grupos	6590698222,11	25251717,33		
EBITDA (durante)	Entre Grupos	1099452633,60	1099452633,60	29,107	0,000
	Nos grupos	9632044769,56	37772724,59		
EBITDA (ano)	Entre Grupos	1747937804,54	1747937804,54	29,323	0,000
	Nos grupos	15557938957,39	59608961,52		
QTOBIN (antes)	Entre Grupos	5,84	5,83	2,772	0,097
	Nos grupos	549,56	2,11		
QTOBIN (durante)	Entre Grupos	0,20	0,20	0,088	0,767
	Nos grupos	583,15	2,29		
QTOBIN (ano)	Entre Grupos	4,78	4,78	1,407	0,237
	Nos grupos	887,40	3,40		
MTB (antes)	Entre Grupos	74,90	74,90	2,152	0,144
	Nos grupos	9085,07	34,81		
MTB (durante)	Entre Grupos	58,02	58,02	0,704	0,402
	Nos grupos	21000,89	82,36		
MTB (ano)	Entre Grupos	2,73	2,73	0,070	0,792
	Nos grupos	10258,07	39,30		

Fonte: Dados da pesquisa

A partir dos testes realizados e observando os valores médios das medidas de desempenho econômico consideradas para as empresas, pode-se perceber, pela lente do Ebitda, nos três momentos em torno da prática de corrupção, e pelo Q de Tobin, no momento antes da prática, que o desempenho econômico das empresas condenadas é estatisticamente diferente e superior ao desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção.

Embora o movimento crescente no desempenho econômico dos dois grupos de empresas, condenadas e não condenadas, tenha se apresentado de forma similar, seguindo um movimento de alta ao longo do tempo, como já exposto nos resultados apresentados

anteriormente (ver tópicos 4.2.3.1 e 4.2.3.2), o que se observa nesta análise comparativa é que nos momentos em que se resultou médias estatisticamente diferentes – pelo Ebitda em todos os momentos e pelo Q de Tobin no momento antes da prática – o desempenho econômico das empresas condenadas se apresenta em patamar superior ao desempenho das empresas não condenadas.

Analisando os valores das médias do Ebitda nos dois grupos de empresas, em cada um dos três momentos, pode-se calcular uma escala de aproximadamente 9,5 vezes superior a média das empresas condenadas em relação a média das empresas não condenadas.

Tais resultados permitem compreender as motivações e compensações econômico-financeiras que levam as empresas a manterem vultuosas práticas de corrupção em nível internacional, buscando obter vantagens econômico-financeiras, na forma de desempenho, acima das empresas que não praticam atos corruptos em suas atividades empresariais. Como se esperava, por hipótese, a prática de corrupção por empresas é motivada pelo aumento de vantagens econômicas acima de outras empresas que não mantêm tais práticas, mesmo que envolvendo atos ilícitos com tal prática, desconsiderando-se na análise o aspecto moral e abordagem ética, que provavelmente prejudica a imagem, credibilidade e reputação das empresas envolvidas, não se podendo, entretanto, admitir que a prática de corrupção compensa.

Portanto, com esses resultados, considerando o desempenho pela lente do Ebitda, pode-se concluir pela aceitação da hipótese H4, que afirma que o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção é superior ao desempenho de empresas não condenadas por corrupção durante o período da prática de corrupção, antes da divulgação de notícias sobre os casos e antes da condenação das empresas corruptas. Esta superioridade no desempenho se mostrou presente em todos os momentos analisados pelo Ebitda. No entanto, para as outras duas medidas consideradas não se observaram significância estatística durante a prática de corrupção, mas somente no momento anterior à prática, pelo Q de Tobin.

Esses resultados se aproximam dos achados de Pan e Tian (2017), que verificaram que a eficiência dos investimentos melhora para as empresas estatais conectadas a políticos por meio de corrupção, mas diminui para seus pares não estatais, em comparação com as demais empresas “limpas” não estatais. Mas se afastam dos resultados de Donadelli, Fasan e Magnanelli (2014), que evidenciaram uma relação negativa entre corrupção e desempenho da empresa.

A seguir estão apresentadas as análises dos testes dos modelos propostos de regressão linear que avaliam os possíveis efeitos das práticas, isoladas e conjuntas, de corrupção e de

conexões políticas mantidas pelas empresas condenadas por corrupção em seus desempenhos econômicos.

4.2.4 Análises dos Modelos de Regressão

4.2.4.1 Efeito da corrupção no desempenho econômico das empresas condenadas

Foram testados modelos com variáveis dependentes, ou seja com as medidas de desempenho econômico, Ebitda, Q de Tobim e *Market to Book*, com variáveis independentes como as *proxies* de corrupção, a multa recebida pela empresa, a intensidade de corrupção, a quantidade de objetivos da corrupção e o número de países impactados, e com as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e classe setorial econômica, para a análise do efeito isolado da corrupção corporativa no desempenho econômico das empresas.

Na Tabela 22 estão apresentados os resultados dos testes com o indicador Ebitda como medida de desempenho econômico, por ter apresentado a maior representatividade entre os modelos testados, com o maior nível de significância.

Tabela 22 - Modelo de regressão: efeito da corrupção no desempenho econômico das empresas

Modelo testado	ebitda = multa + objcorr + intcorr + paisimpac + tam + lpa + setorser + setorfinan + setorcom			
Coefficients:				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
intercepto	4.012.000,00	1.649.000,00	2,434	0,017 *
multa	0,01	0,00	2,232	0,028 *
nº de objetivos	-953.700,00	856.000,00	-1,114	0,268
intensidade da corrupção	9.239,00	17.840,00	0,518	0,606
nº países impactados	202.600,00	346.800,00	0,584	0,560
tamanho	28,95	3,74	7,743	0,000 ***
lucro por ação	608.800,00	222.300,00	2,738	0,007 **
setor serviços	-2.021.000,00	2.095.000,00	-0,964	0,337
setor financeiro	-17.870.000,00	5.215.000,00	-3.427	0,001 ***
setor comercial	-1.458.000,00	4.159.000,00	-0,351	0,727
Multiple R-squared: 0,50		Adjusted R-squared: 0,461		
F-statistic: 12,12		p-value: 0,000		
Modelo resultante	ebitda = multa + tam + lpa + setorfinan			

Coeficientes				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
intercepto	2.667.000	891.600	2,991	0,003 **
multa	0,01	0,00	2,577	0,011 *
tamanho	28	3	8,561	0,001 ***
lucro por ação	655.500	213.400	3,071	0,002 **
setor financeiro	-15.720.000	4.326.000	-3,634	0,000 ***
R-squared: 0,490		Adjusted R-squared: 0,471		
F-statistic: 27,09		p-value: 0,000		

Significado dos níveis de significância do p valor: *** (0,001); ** (0,01); * (0,05); . (0,1)

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo testado de regressão que avaliou o efeito da corrupção no desempenho econômico das empresas demonstrou que nem todas as variáveis analisadas têm efeito significativo. Verifica-se no modelo testado que além do intercepto, apresentaram significância para o modelo a multa aplicada, como *proxy* de corrupção, e as variáveis de controle, tamanho, lucro por ação e a classe do setor financeiro. Portanto, somente com estas, testou-se novamente o modelo resultante, que se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com um importante poder explicativo ajustado para o modelo (R quadrado ajustado 0,47).

Pelo fato de o setor industrial abranger a grande maioria da amostra (74%), nos próprios modelos já contemplam as empresas do referido setor como *default* do modelo, na constante. Assim, optou-se por tratar os efeitos das demais classes setoriais separadamente na amostra, como variáveis independentes de controle (comércio, serviços e financeiro).

A partir do modelo resultante, é possível verificar que a multa aplicada sobre a empresa, como penalidade monetária da prática de corrupção, considerada como única *proxy* desta no modelo, tem efeito positivo no desempenho econômico das empresas condenadas, assim como contribuem positivamente as variáveis de controle tamanho da empresa e lucro por ação, e tem efeito negativo se a empresa praticante de corrupção atua no setor financeiro. Tal resultado pode ser ocasionado pelas elevadas multas aplicadas sobre as empresas deste setor em relação à receita, ou ainda, devido ao cálculo dos indicadores de empresas do setor financeiro, que é diferente de empresas não financeiras, dada a classificação das receitas e despesas operacionais.

Portanto, ao analisar o efeito exclusivo da corrupção no desempenho econômico das empresas, considerando a multa aplicada sobre as empresas condenadas como variável significativa e representativa da corrupção no modelo em análise, pode-se concluir pela aceitação da hipótese H1a, que afirma que o desempenho econômico das empresas varia

positivamente com a prática de corrupção, visto que foi constatado que a variável de corrupção se apresentou positivamente no modelo representado, explicando o desempenho.

Neste contexto, esse resultado se alinha aos achados de Pan e Tian (2017), que afirmaram que a corrupção pode ocasionar resultados benéficos para as empresas, por ser usada como um elemento de troca de proteção estatal e melhor serviço do governo. Corrobora-se em parte também com os resultados de Seck (2019), em que foram constatados efeitos heterogêneos no desempenho das empresas a partir de práticas de corrupção, verificando que a corrupção tem efeito positivo no desempenho das empresas em expansão e recém criadas, pois está associada ao aumento da produtividade, investimento e probabilidade de entrada nos mercados de exportação; de Amaral e Santos (2017), pois não puderam afirmar que a divulgação da punição imposta pela SEC resulta em efeitos negativos significativos sobre o preço das ações das empresas punidas; e de Cai, Fang e Xu (2011), ao constatarem que alguns gastos corruptivos trazem um retorno positivo substancial para as empresas, mas nem todos os tipos.

No entanto, alguns estudos contrariam estes achados como, por exemplo, o de Wu (2019), ao observar que o suborno tem um impacto significativamente negativo no crescimento das empresas, em sua capacidade de inovação e produtividade; o de Pavesi (2016), que verificou que os custos da atividade de corrupção se traduzem em lucros menores; o de Park (2012), ao constatar que a exposição de empresas multinacionais em países com elevado nível de corrupção percebida pode provocar perdas financeiras reais para elas; e o de Asiedu e Freeman (2009), que encontraram que os efeitos da corrupção nas empresas variam entre regiões, constatando que a corrupção tem efeito significativamente negativo no crescimento dos investimentos das empresas de países com economia em transição.

A seguir, analisa-se, também de forma isolada, o efeito provocado pela prática e manutenção de conexões políticas no desempenho das empresas condenadas a partir da aplicação dos modelos de regressão.

4.2.4.2 Efeito das conexões políticas no desempenho das empresas condenadas

Foram testados modelos com as variáveis dependentes, representadas pelas medidas de desempenho econômico, o Ebitda, Q de Tobin e *Market to Book*; com as variáveis independentes *proxies* de conexões políticas, o valor do *lobbying*, a intensidade de *lobbying*, o valor das contribuições eleitorais, a intensidade contribuições para campanhas eleitorais, a participação de político ou ex-político na gestão das empresas e a participação do

Estado/Governo no capital social das empresas; e com as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e classe setorial econômica, para a análise do efeito isolado da prática de conexões políticas no desempenho econômico das empresas.

Na Tabela 23 estão apresentados os resultados dos testes com a medida de desempenho econômico Ebitda, pois foi a que apresentou a maior representatividade entre os modelos testados, com o maior nível de significância.

Tabela 23 - Modelo de regressão: efeito de conexões políticas no desempenho econômico das empresas

Modelo testado	ebitda = lobby + intlob + contrib + intcontrib + polgest + capiест + tam + lpa + setorcom + setorfinan + setorser			
Coefficients:				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	2.407.000	1.185.000	2,031	0,045 *
lobbying	-647.500	1.475.000	-0,439	0,661
intensidade de lobbying	311.700	583.100	0,534	0,594
contribuições eleitorais	-659.300	1.968.000	-0,335	0,738
intensidade de contribuições	19.920.000	11.520.000	1,729	0,087 .
político na gestão	4.765.000	2.198.000	2,168	0,032 *
capital estatal	7.728.000	3.965.000	1,949	0,054 .
tamanho	25	3	7,457	0,000 ***
lucro por ação	743.200	220.100	3,376	0,001 **
setor comercial	-2.193.000	3.549.000	-0,618	0,538
setor financeiro	-11.760.000	4.288.000	-2,742	0,007 **
setor serviços	-2.187.000	1.892.000	-1,156	0,250
Multiple R-squared: 0,56		Adjusted R-squared: 0,52		
F-statistic: 13,02		p-value: 0,000		
Modelo resultante	ebitda = intcontrib + polgest + capiест + tam + lpa + setorfinan			
Coefficients				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
intercepto	1.435.000	858.900	1,670	0,097 .
intensidade de contribuições	21.970.000	6.462.000	3,400	0,000 ***
político na gestão	4.892.000	2.109.000	2,319	0,022 *
capital estatal	8.224.000	3.881.000	2,119	0,036 *
tamanho	25	3	7,892	0,000 ***
lucro por ação	775.100	206.300	3,757	0,000 ***
setor financeiro	-11.660.000	4.163.000	-2,800	0,006 **
R-squared: 0,55		Adjusted R-squared: 0,53		
F-statistic: 23,94		p-value: 0,000		

Significado dos níveis de significância do p valor: *** (0,001); ** (0,01); * (0,05); . (0,1)

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo de regressão testado que avaliou o efeito das práticas de conexões políticas no desempenho econômico das empresas demonstrou que nem todas as variáveis analisadas têm efeito significativo. Verifica-se no modelo testado que além do intercepto, apresentaram significância para o modelo as *proxies* de conexões políticas como a intensidade de contribuições, a presença de político/ex-político na gestão, a participação de capital estatal, e as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e o setor financeiro. Portanto, somente com estas, se testou novamente o modelo resultante, que se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com um importante poder explicativo ajustado para o modelo (R quadrado ajustado 0,53).

Assim como foi explicado no modelo anterior, que testou o efeito da prática da corrupção no desempenho das empresas, o setor industrial é tratado como *default* do modelo, na constante, tratando-se as demais classes setoriais separadamente na amostra, como variáveis independentes.

A partir do modelo resultante, é possível verificar que a intensidade de contribuições, a presença de político/ex-político na gestão e a participação de capital estatal, consideradas como *proxies* de conexões políticas no modelo, ambas têm efeito positivo no desempenho econômico das empresas condenadas, assim como contribuem positivamente as variáveis de controle tamanho da empresa e lucro por ação, e tem efeito negativo se a empresa praticante de conexões políticas que atua no setor financeiro.

Portanto, ao analisar exclusivamente o efeito que a prática de conexões políticas provoca no desempenho econômico das empresas, medido pelo Ebtida, considerando exclusivamente a intensidade de contribuições, a presença de político/ex-político na gestão e a participação de capital estatal como variáveis representativas de conexões políticas no modelo em análise, pode-se concluir pela aceitação da hipótese H1b, que afirma que o desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de conexões políticas, visto que foi constatado que as variáveis de conexões políticas se apresentaram positivamente no modelo.

Estes resultados se alinham aos achados encontrados no estudo de Wu (2019), que observou que conexões mais próximas com o mercado global podem ajudar significativamente a empresa a inovar em seus produtos e serviços. Corrobora-se, em parte, os resultados de Wong e Hooy (2018), que constaram que uma conexão mais estável (empresas vinculadas ao governo e conselho de administração) exibe uma relação positiva com o desempenho da empresa e que esse relacionamento não existe com uma conexão menos estável (empresário e familiares), visto

que nem todas agregam valor a uma empresa. Conforme Shirodkar e Mohr (2015), o bom relacionamento das empresas com o governo possibilita para elas uma fonte de vantagem competitiva, que é o capital político, minimizando a exposição aos riscos de mercado.

No entanto, estes resultados contrariam o que observaram Masud et al. (2019), que, utilizando-se da visão da economia em desenvolvimento, argumentam que a conexão política tem um impacto negativo no valor das empresas.

A seguir, analisa-se o efeito provocado pelas práticas conjuntas de corrupção e de conexões políticas, de forma concomitante, no desempenho das empresas condenadas.

4.2.4.3 Efeito conjunto da corrupção e das conexões políticas no desempenho de empresas condenadas

Nesta seção se analisa, de modo concomitante, o efeito provocado pelas práticas conjuntas de corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas condenadas, considerando dois métodos para a análise destes efeitos: o primeiro considera, num mesmo modelo, todas as variáveis representativas de corrupção e de conexões políticas que foram analisadas separadamente nos modelos anteriores; e o segundo considera uma nova variável criada, chamada de “indicador corrupção conexão” (icc), como produto da interação entre ambas as variáveis, levando em conta as *proxies* numéricas.

Assim como nos testes dos modelos anteriores, neste foram testados modelos com as variáveis dependentes, representadas pelas medidas de desempenho econômico (Ebitda, Q de Tobin e *Market to Book*); com as variáveis independentes representadas pelas *proxies* de corrupção, a multa recebida pela empresa, a intensidade de corrupção, a quantidade de objetivos da corrupção e o número de países impactados, e pelas *proxies* de conexões políticas, o valor do *lobbying*, a intensidade de *lobbying*, o valor das contribuições para campanhas eleitorais, a intensidade de contribuições eleitorais, a participação de político ou ex-político na administração das empresas e a participação do Estado/Governo no capital social das empresas; e com as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e classe setorial econômica; para a análise do efeito conjunto da corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas condenadas.

Assim como nas Tabelas anteriores, a Tabela 24 apresenta os resultados dos testes somente com o Ebitda como medida de desempenho econômico, por ter apresentado a maior representatividade entre os modelos testados, com o maior nível de significância.

Tabela 24 - Modelo de regressão: efeito conjunto da corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas

Modelo testado	ebitda = multa + objcorr + intcorr + paisimpac + lobby + intlob + contrib + intcontrib + polgest + capiest + tam + lpa + setorcom + setorfinan + setorser			
Coefficients:				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
intercepto	2.581.000	1.728.000	1,493	0,138
multa	0,01	0,00	2,252	0,026 *
nº de objetivos	-603.000	846.000	-0,713	0,478
intensidade da corrupção	6.337	16.860	0,376	0,708
nº países impactados	29.540	332.000	0,089	0,929
lobbying	-574.000	1.550.000	-0,370	0,712
intensidade de lobbying	206.100	590.800	0,349	0,728
contribuições eleitorais	-1.175.000	2.039.000	-0,576	0,566
intensidade de contribuições	21.980.000	11.710.000	1,876	0,063 .
Político na gestão	5.737.000	2.289.000	2,507	0,014 *
Capital estatal	2.585.000	4.498.000	0,575	0,567
Tamanho	25	4	6,684	0,000 ***
Lucro por ação	807.100	227.600	3,546	0,001 ***
setor comercial	-551.100	3.973.000	-0,139	0,890
setor financeiro	-13.170.000	5.173.000	-2,546	0,012 *
setor serviços	-1.887.000	2.002.000	-0,942	0,348
Multiple R-squared: 0,59		Adjusted R-squared: 0,53		
F-statistic: 9,78		p-value: 0,000		
Modelo resultante	ebitda = multa+ intcontrib + polgest + tam + lpa + setorfinan			
Coefficients				
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
Intercepto	869.300	900.300	0,97	0,336
Multa	0,01	0,00	3,25	0,001 **
Intensidade de contribuições	22.840.000	6.401.000	3,57	0,000 ***
Político na gestão	5.877.000	2.044.000	2,88	0,005 **
Tamanho	25	3	7,79	0,000 ***
Lucro por ação	868.100	207.100	4,19	0,000 ***
Setor financeiro	-11.660.000	4.109.000	-2,84	0,005 **
R-squared: 0,58		Adjusted R-squared: 0,55		
F-statistic: 25,26		p-value: 0,000		

Significado dos níveis de significância do p valor: *** (0,001); ** (0,01); * (0,05); . (0,1)

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o resultado dos testes realizados pelo primeiro método aplicado, observa-se que nem todas as variáveis analisadas têm efeito significativo no desempenho. Verifica-se no modelo testado que apresentaram significância a multa aplicada, como *proxy* de corrupção, a intensidade de contribuições e a presença de político/ex-político na gestão, como *proxies* de conexões políticas, e as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e o setor financeiro. Em seguida, somente com estas, se testou o modelo resultante, que se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com um importante poder explicativo ajustado para o modelo (R quadrado ajustado 0,55).

Assim como foi explicado nos resultados dos modelos anteriores, que testou o efeito da prática da corrupção e de conexões políticas separadamente no desempenho econômico das empresas, o setor industrial está contido como *default* do modelo, na constante, tratando-se as demais classes setoriais separadamente, como variáveis independentes.

A partir do modelo resultante, é possível verificar que a multa, como *proxy* para a corrupção, e a intensidade de contribuições eleitorais e a presença de político/ex-político na administração das empresas, como *proxies* de conexões políticas, ambas têm efeito positivo no desempenho econômico das empresas condenadas, assim como contribuem positivamente as variáveis de controle tamanho da empresa e lucro por ação, e tem efeito negativo se a empresa praticante de corrupção e de conexões políticas atua no setor financeiro.

O segundo método aplicado testou o efeito conjunto da corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico de empresas condenadas a partir de uma nova variável criada, chamada de “indicador corrupção conexão”, como resultado da interação entre os dados de ambas as variáveis. O indicador representa o relacionamento entre as variáveis apresentadas em valores monetários de corrupção (valor da multa) e de conexões políticas (valores de *lobbying* e de contribuições eleitorais) relacionados às empresas, representando a presença de qualquer uma dessas variáveis que o compõem. O “indicador corrupção conexão” (*icc*) foi calculado da seguinte forma: soma de todos os valores das três *proxies*, menos o valor médio desta soma, dividido pelo seu respectivo desvio padrão – [(soma – média) / desvio padrão]. Dessa forma, o indicador criado utiliza toda informação disponível constante nas três variáveis. Outros métodos não foram capazes de traduzir todas as informações constantes nas três variáveis.

Do mesmo modo que nos testes anteriores, neste foram testados modelos com as variáveis dependentes, representadas pelas medidas de desempenho econômico, o Ebitda, Q de

Tobin e *Market to Book*; com a variável independente representada pela *proxy* da interação corrupção e conexões políticas (icc); e com as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e classe setorial econômica; para a análise do efeito conjunto da corrupção corporativa e de conexões políticas no desempenho econômico das empresas condenadas.

A Tabela 25 apresenta os resultados dos testes com o Ebitda, como medida de desempenho econômico, por ter apresentado a maior representatividade entre os modelos testados, que melhor representa a interação entre as variáveis de corrupção e de conexões políticas, a partir de um indicador próprio que associa estas variáveis (icc).

Tabela 25 - Coeficientes do modelo da regressão com "indicador corrupção conexão" no desempenho de empresas condenadas

Modelo testado	ebitda = indicador corrupção conexão + tam + lpa + setorcom + setorfinan + setorser				
Coefficients:					
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
Intercepto	3.708.000	953.300	3,89	0,000	***
Indicador corrupção conexão (icc)	1.612.000	707.600	2,28	0,025	*
Tamanho	28	3	8,47	0,000	***
Lucro por ação	590.000	215.900	2,73	0,007	**
setor comercial	-2.452.000	3.690.000	-0,67	0,508	
setor financeiro	-15.720.000	4.317.000	-3,64	0,000	***
setor serviço	-2.220.000	1.963.000	-1,13	0,260	
Multiple R-squared: 0,49		Adjusted R-squared: 0,46			
F-statistic: 18,49		p-value: 0,000			
Modelo resultante	ebitda = indicador corrupção conexão + tam + lpa + setorfinan				
Coefficients					
Variables	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
Intercepto	3.141.000	834.400	3.765	0,000	***
Indicador corrupção conexão (icc)	1.681.000	704.200	2.387	0,019	*
Tamanho	28	3	8.550	0,000	***
Lucro por ação	617.100	209.500	2.945	0,004	**
Setor financeiro	-15.350.000	4.298.000	-3.571	0,000	***
R-squared: 0,48		Adjusted R-squared: 0,46			
F-statistic: 27,42		p-value: 0,000			

Significado dos níveis de significância do p valor: *** (0,001); ** (0,01); * (0,05); . (0,1)

Fonte: Dados da pesquisa

Ao observar o resultado dos testes realizados pelo segundo método aplicado, percebe-se que nem todas as classes de setores econômicos, considerados como variáveis de controle

nos modelos, têm efeito significativo no desempenho das empresas. Verifica-se no modelo testado, que apresentaram significância a nova variável integrada (icc), como *proxy* da associação entre as práticas de corrupção e de conexões políticas pelas empresas condenadas, e as variáveis de controle tamanho, lucro por ação e o setor financeiro. Em seguida, somente com estas, o modelo resultante foi testado, em que se mostrou significativo (*p-value* 0,000) e com um importante poder explicativo ajustado para o modelo (R quadrado ajustado 0,46).

Também para os testes destes modelos, a classe de setor industrial está contida como *default*, tratando-se as demais classes setoriais separadamente, como variáveis independentes.

A partir do modelo resultante, é possível perceber que o indicador corrupção conexão, que associa as práticas de corrupção e as conexões políticas pelas empresas condenadas, apresenta efeito positivo no desempenho econômico das empresas, assim como contribuem positivamente as variáveis de controle tamanho da empresa e lucro por ação, e com efeito negativo se a empresa praticante de corrupção e de conexões políticas atua no setor financeiro.

Portanto, ao analisar os modelos testados pelos dois métodos aplicados, que analisa conjuntamente o efeito que as práticas de corrupção e de conexões políticas provocam no desempenho econômico das empresas, considerando, no primeiro método, exclusivamente a multa aplicada como variável representativa da corrupção, além da intensidade de contribuições e a presença de político/ex-político na gestão, como variáveis representativas de conexões políticas, e no segundo método, o indicador corrupção conexão, como variável que representa a interação entre os construtos, pode-se concluir pela aceitação da hipótese H1c, que afirma que o desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção associada com conexões políticas, visto que foi constatado, em ambos os métodos, que, quando praticadas conjuntamente, estas potencializam o desempenho econômico de empresas condenadas.

Os resultados encontrados corroboram em parte o que afirma Seck (2019), que os efeitos observados das relações entre corrupção e conexões políticas são heterogêneos para as organizações, ou seja, pode haver efeitos negativos ou positivos para as empresas. Neste estudo, foram verificados efeitos positivos para o desempenho. Alinham-se aos achados de Pan e Tian (2017), que verificaram que a corrupção pode ocasionar resultados benéficos para as empresas, por ser usada como um elemento em troca de proteção estatal e melhor serviço do governo e que a eficiência dos investimentos melhora para as empresas estatais conectadas a políticos por meio de corrupção. Amore e Bennedsen (2013) observaram que a prática de articulações

políticas pode ser considerada uma estratégia empresarial benéfica, mesmo quando ocorre em países com baixo índice de corrupção. Assim, Rama (2012) estabelece que a corrupção possibilita uma vantagem injusta para as empresas que estão politicamente bem conectadas, no entanto, ela reduz e distorce a confiança geral.

De modo diferente, os resultados se afastam da visão defendida pelo The Political Risk Services, que explicita que tipos insidiosos de corrupção, como o clientelismo excessivo, nepotismo, reservas de emprego, troca de favores, financiamento de partidos secretos e laços estreitos suspeitos entre política e negócios, representam potencialmente um risco maior para as empresas estrangeiras, na medida em que podem levar ao descontentamento popular, a controles irrealistas e ineficiências na economia do Estado, além de estimular o desenvolvimento do mercado negro (PRS GROUP, 2019). Assim como contrariam os achados encontrados no Brasil por Pedersen (2016), ao verificarem que o desempenho da empresa sofre com esses desvios, visto que parte dos lucros não são reinvestidos e dado que incentivos dos gestores não estão alinhados com os interesses dos acionistas. Assim como Khojastehpour (2015), que evidencia que seus efeitos negativos parecem ser mais fortes na expansão internacional de empresas que atuam como elementos centrais no mercado, sendo percebida como um grande desafio para a ampliação dos limites territoriais destas.

A partir da próxima seção, concentram-se os esforços para as análises em nível de países, observando o desempenho econômico das nações sedes das empresas condenadas por corrupção, considerando as práticas de corrupção e de conexões políticas por estas empresas.

4.3 Análises em Nível de Países

4.3.1 Análise Descritiva

Dos casos de corrupção abrangidos na amostra deste estudo foram identificados os países sedes das empresas que foram condenadas, para se analisar as relações entre as práticas de corrupção e de conexões políticas pelas empresas e o desempenho econômico dos países onde estas empresas estão sediadas.

A Tabela 26 expõe os nomes dos países sedes das empresas condenadas por corrupção e a quantidade de casos de corrupção praticados por empresas sediadas nestes países.

Tabela 26 - Número de casos de corrupção por país sede das empresas condenadas

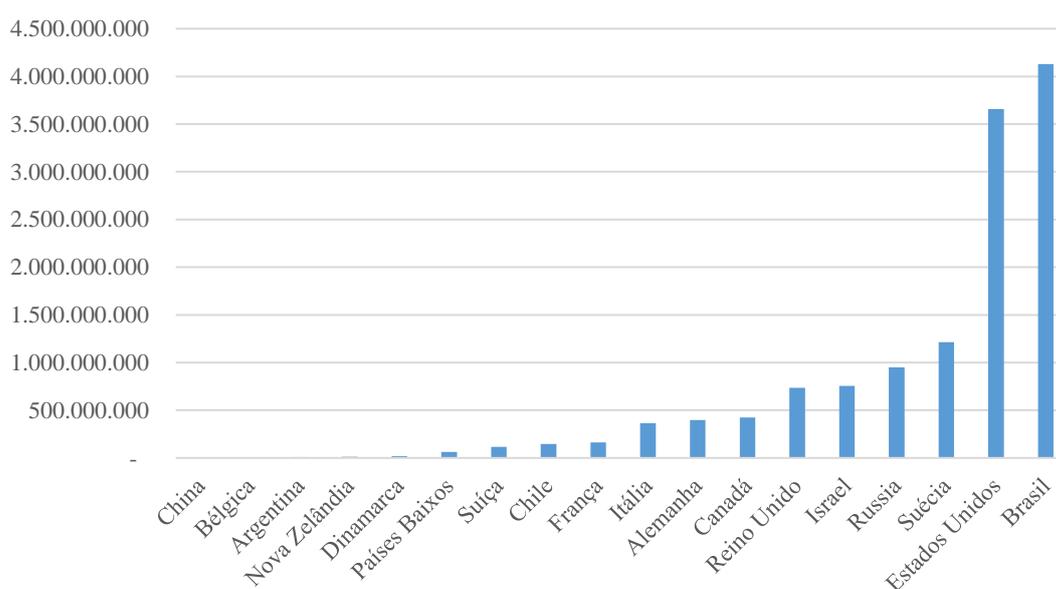
País	Casos	Empresas	País	Casos	Empresas
Estados Unidos	94	90	Nova Zelândia	2	1
Reino Unido	8	7	Israel	2	2
Chile	5	4	Suécia	2	2
Brasil	4	4	Bélgica	1	1
Alemanha	3	3	Dinamarca	1	1
Países Baixos	3	3	Itália	1	1
França	3	3	Argentina	1	1
Canadá	3	3	China	1	1
Suíça	3	3	Rússia	1	1
Totais: 18 países, 138 casos e 131 empresas					

Fonte: Dados da pesquisa

Como já se esperava, observa-se a concentração de casos praticados por empresas sediadas nos Estados Unidos (68%), por ser a FCPA uma lei de origem norte americana, embora se aplique sobre empresas de qualquer região, que mantenha negócios em território americano. Em segundo lugar aparecem os casos praticados por empresas sediadas no Reino unido (6%), seguido por Chile (4%) e Brasil (3%). Os demais países se dividem entre 3, 2 e 1 em números de casos por empresas.

A Figura 10 ilustra os valores de multas aplicadas sobre as empresas por ocasião de suas condenações pela SEC por país sede destas empresas.

Figura 10 - Multas aplicadas sobre as empresas por país sede



Fonte: Dados da pesquisa

A partir da Figura 10 visualiza-se os países sedes das empresas que receberam os maiores montantes de multas aplicadas em suas condenações. Destacam-se as empresas brasileiras, que receberam os valores mais elevados de multas por violação à Lei FCPA, visto que apenas 4 casos/empresas são responsáveis por esse montante, enquanto nos Estados Unidos são 94 casos de corrupção. No Brasil, a maior responsável por esse valor foi a condenação da empresa Petrobras S/A, em 2018, com um montante de multa acima de 1,78 bilhões de dólares. As empresas brasileiras foram responsáveis em média por 1,3 bilhões de dólares em multa, já as empresas americanas se responsabilizaram em média por 41,8 milhões de dólares em multa.

A Tabela 27 apresenta as medidas de estatística descritiva das variáveis do estudo em nível de país, constando o valor médio, desvio padrão e os valores mínimo e máximo referente aos 18 países sedes das empresas condenadas.

Tabela 27 - Estatística descritiva das variáveis em nível de país

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Índice de percepção de corrupção	67,77	22,06	25,60	92,84
Intensidade de corrupção	15,22	29,28	0,00	123,89
Controle de corrupção	1,21	1,05	- 0,95	2,32
Ranking de corrupção	32,13	35,80	1,72	122,20
Média de <i>lobbying</i>	159.654.412,18	178.345.855,77	0,00	462.223.065,71
Intensidade de <i>lobbying</i>	0,38	0,63	0,00	2,08
Média de contribuições eleitorais	6.837.558,08	11.073.706,63	0,00	41.330.872,00
Intensidade de contribuições eleitorais	0,04	0,09	0,00	0,31
Intensidade de <i>lobbying</i> e de contribuições eleitorais	0,21	0,35	0,00	1,08
Proporção de conexões políticas	0,75	0,39	0,00	1,00
Intensidade de corrupção, <i>lobbying</i> e de contribuições eleitorais	5,21	9,75	0,00	41,30
Crescimento econômico	2,70	1,82	0,69	9,02
PIB per capita	27.952,79	14.154,70	4.817,64	54.300,31
Investimento com pesquisa e desenvolvimento	1,33	0,75	0,15	3,16

Fonte: Dados da pesquisa.

O índice de percepção de corrupção, que varia de 0 a 100, em que 0 é um país altamente corrupto e 100 é não corrupto, na média, os países se mantiveram na classe dos 67 pontos, posicionando-se na metade menos corrupta da escala classificatória, com uma amplitude de 67,2 pontos que separa os países classificados em menos e mais corruptos.

Quanto à medida de intensidade de corrupção em nível de país, calculada a partir da média aritmética das intensidades de corrupção das empresas sediadas em cada país, verifica-se que, em média, em cada país sede o total de multa aplicada sobre as empresas sediadas equivale a mais de quinze vezes o total de suas receitas líquidas. No entanto, há casos em que não houve multa aplicada, tendo, portanto, intensidade zero.

O controle de corrupção dos países, um dos indicadores de governança do Banco Mundial, que captura as percepções da extensão em que o poder público é exercido para ganhos privados, incluindo tanto pequenas como grandes formas de corrupção, bem como a "captura" do estado pelas elites e interesses privados, podendo variar entre -2,5 e 2,5 pontos, em que quanto mais alto é o índice, menor é a indicação de corrupção no país (THE WORLD BANK, 2020b), demonstra que os países se posicionam, em média, na parte de maior controle da corrupção, ou seja, têm menor indicação percebida de corrupção, com 1,2 ponto.

O *ranking* de corrupção, relação divulgada pelo Trading Economics (2020), é um indicador que indica a posição dos países em relação à percepção de corrupção pela sociedade, tendo como base principal o índice de percepção da corrupção, classificando os países e territórios com base em quão corrupto seu setor público é considerado. A primeira posição indica o país com menor percepção de corrupção, enquanto o último colocado é classificado com maior percepção de corrupção. Na Tabela 26, a posição média do *ranking* mostra que os países estão posicionados na parte mais próxima dos classificados com menor percepção de corrupção.

A medida média de *lobbying* em nível de país, calculada a partir da média aritmética dos valores pagos de *lobbying* pelas empresas sediadas em cada país, mostra que o fluxo de pagamentos de *lobbying* efetuados pelas empresas totalizam, em média, 159,7 milhões de dólares por país sede, chegando ao máximo a soma de 462,2 milhões em um país. No entanto, há país em que não houve o pagamento de *lobbying* por empresa sediada neste.

Quanto à medida de intensidade de *lobbying* no nível de país, calculada a partir da média aritmética das intensidades de *lobbying* das empresas sediadas em cada país, verifica-se que, para cada país sede, o total de pagamentos de *lobbying* realizados pelas empresas sediadas equivale, em média, a aproximadamente 38% de seus valores de mercado, podendo chegar até mais de duas vezes o seu valor de mercado.

A média de contribuições eleitorais em nível de país, calculada a partir da média aritmética dos valores doados para campanhas eleitorais pelas empresas sediadas em cada país,

mostra que o fluxo de contribuições efetuadas pelas empresas totaliza, em média, 6,8 milhões de dólares por país sede, chegando ao máximo a soma de 41,3 milhões em um país. No entanto, há países em que não houve o pagamento de contribuições eleitorais por empresa sediada neste.

Quanto à medida de intensidade de contribuições eleitorais no nível de país, calculada a partir da média aritmética das intensidades de contribuições das empresas sediadas em cada país, verifica-se que, para cada país sede, o total de pagamentos de doações para campanhas eleitorais realizadas pelas empresas sediadas equivale, em média, a aproximadamente 4% de seus valores de mercado, podendo chegar até 31% de seu valor de mercado.

Considerando concomitantemente as medidas de intensidade de *lobbying* e de contribuições eleitorais no nível de país, calculada a partir da média aritmética do produto das intensidades de *lobbying* e de contribuições das empresas sediadas em cada país, verifica-se que, para cada país sede, o total desses pagamentos realizados pelas empresas sediadas equivale, em média, a aproximadamente 21% de seus valores de mercado, podendo chegar até 108% de seu valor de mercado.

A proporção de conexões políticas dos países, que representa, dentre as empresas da amostra, o resultado percentual de empresas que adotam alguma prática de conexões políticas consideradas por país, sendo a razão entre o número de empresas conectadas e o número total de empresas em um determinado país, mostra que, entre os países analisados, esse percentual é, em média, de 75%, podendo ter países sem nenhuma empresa conectada politicamente ou chegar até 100% de empresas conectadas. No entanto, verifica-se também casos em que há apenas uma empresa condenada por país sede tem prática de conexão política.

Considerando concomitantemente as medidas de intensidade de corrupção, de *lobbying* e de contribuições eleitorais no nível de país, calculada a partir da média aritmética do produto entre estas intensidades observadas nas empresas sediadas em cada país, verifica-se que, para cada país sede, o índice médio foi de 5,2 vezes, considerando como base tanto o total de receita líquida das empresas na intensidade de corrupção, quanto o seu valor de mercado nas intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais, podendo chegar a até 41,3 vezes.

Quanto ao crescimento econômico dos países, que representa a taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado, com base na moeda local constante (BANCO MUNDIAL, 2020), a Tabela 26 mostra que os países sedes das empresas condenadas por corrupção crescem anualmente, em média, 2,7%, existindo países que apresentam crescimento de até 9%.

Os dados do PIB per capita dos países sedes das empresas condenadas, que representa o produto interno bruto dividido pela população do país, mostra um valor médio de 27,9 mil dólares anuais, tendo país que apresenta um valor máximo de 54,3 mil dólares de PIB *per capita*.

Quanto aos investimentos internos anuais com pesquisa e desenvolvimento em relação ao PIB dos países sedes das empresas, expressa em percentual em relação ao PIB, que incluem despesas de capital e despesas correntes com empresas, governo, ensino superior e privado sem fins lucrativos, pesquisa básica, pesquisa aplicada e desenvolvimento experimental (BANCO MUNDIAL, 2020), mostra que os países destinam, em média, 1,3% do PIB para investimentos em pesquisa e desenvolvimento, tendo um país chegado ao máximo de até 3,2% do PIB.

A Tabela 28 apresenta as frequências absolutas e relativas das variáveis nominais dos países, abrangendo as classificações quanto ao sistema legal, a classe de renda da população e a região onde se localiza no mundo.

Tabela 28 - Frequências das variáveis nominais em nível de país

Sistema Legal			Classe de Renda			Região		
Classe	Freq.	Percent.	Classe	Freq.	Percent.	Classe	Freq.	Percent.
Civil law (Code law)	13	72,2%	Alta	14	77,8%	América do Norte	2	11,1%
Common Law	5	27,8%	Média alta	4	22,2%	América Latina e Caribe	3	16,7%
						Europa e Ásia Central	10	55,6%
						Leste Asiático e Pacífico	2	11,1%
						Oriente Médio e Norte da África	1	5,6%

Fonte: Dados da pesquisa

A partir dos dados apresentados na Tabela 29, pode-se compreender a caracterização geral dos países sedes das empresas condenadas por corrupção. Quanto ao sistema legal ou jurídico, predomina, em grande parte destes (72%), o regime *civil law (code law)*, em que se caracteriza pela influência do direito romano, originado em sistema jurídico baseado em códigos estabelecidos para serem cumpridos pela população. Quanto à renda da população, os países se concentram em classe de alta renda (77%), demonstrando a capacidade econômica destes e de sua população. E quanto à localização, de acordo com a divisão do Banco Mundial, a maioria deles está presente em regiões da Europa e Ásia Central (56%), seguido por países situados na América Latina e Caribe (17%).

A próxima seção abrange a análise de associação entre as variáveis do estudo em nível de país, testando correlações entre as *proxies* representativas de corrupção, de conexões políticas, de desempenho econômico e de classificação dos países.

4.3.2 Análise de Correlação

A Tabela 29 apresenta a matriz dos testes de correlação de Spearman dos pares, por serem não paramétricos, entre as *proxies* que representam as variáveis do estudo em nível de país e que compõem os modelos teóricos de regressão que são testados na seção seguinte.

Tabela 29 - Análise de correlação entre as variáveis em nível de país

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) cpi	1,00	-0,97**	0,97**	-0,20	0,50*	0,44	0,29	0,17	-0,05	0,27	0,72**	0,10	-0,27	0,631**	-0,04
(2) rankcorr		1,00	-0,99**	0,23	-0,52*	-0,43	-0,23	-0,13	0,06	-0,23	-0,72**	-0,11	0,31	-0,674**	-0,01
(3) contcorr			1,00	-0,24	0,52*	0,43	0,23	0,13	-0,06	0,23	0,72**	0,08	-0,32	0,68**	-0,01
(4) intcorr				1,00	-0,07	-0,16	-0,21	-0,04	0,20	0,25	-0,23	0,05	0,43	-0,48*	0,01
(5) propcon					1,00	0,47*	0,37	0,43	0,30	-0,10	0,56*	0,35	-0,65**	0,48*	0,26
(6) medlobb						1,00	0,91**	0,79**	0,75**	0,30	0,58*	0,09	-0,35	0,63**	0,47
(7) medcontrib							1,00	0,80**	0,66**	0,28	0,45	-0,01	-0,38	0,57*	0,511*
(8) intlobb								1,00	0,74**	0,12	0,45	0,23	-0,38	0,51*	0,61**
(9) intcontrib									1,00	0,31	0,23	0,11	-0,16	0,21	0,46
(10) sistleg										1,00	0,33	0,01	0,35	0,06	0,11
(11) classrend											1,00	0,09	-0,41	0,72**	0,26
(12) regioa												1,00	0,05	-0,11	0,31
(13) cresecon													1,00	-0,66**	-0,24
(14) pibcap														1,00	0,35
(15) invepd															1,00

A correlação de Spearman de 2 extremidades. ** Significância no nível 0,01.; * Significância no nível 0,05.

Índice: (1) cpi: índice de percepção de corrupção; (2) rankcorr: Ranking de corrupção; (3) contcorr: Controle da corrupção; (4) intcorr: Intensidade de corrupção; (5) propcon: Pproporção de conexões políticas; (6) medlobb: Média de lobbying; (7) medcontrib: Média de contribuições eleitorais; (8) intlobb: Intensidade de lobbying; (9) intcontrib: Intensidade de contribuições eleitorais; (10) sistleg: Sistema legal; (11) rendcap: Classe de renda per capita; (12) regioa: Região; (13) cresecon: Crescimento econômico; (14) pibcap: Pib per capita; (15) invepd: Investimentos em pesquisa e desenvolvimento. .

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da matriz de correlação e observando-se as variáveis de corrupção, verifica-se que elas estão associadas entre si (1, 2 e 3), com exceção da intensidade de corrupção dos países (4). A associação do índice de percepção da corrupção (1) com os demais é negativa, visto que neste, quanto menor o índice maior é a percepção de corrupção no país, representando um sinal negativo na relação com as outras variáveis de corrupção em nível de país. Já as variáveis de conexões políticas (5, 6, 7, 8 e 9) estão todas diretamente associadas entre si, seguindo o mesmo sentido do sinal. Entre as variáveis que representam o desempenho econômico dos países, apenas o crescimento econômico e o PIB *per capita* estão associadas de forma negativa, demonstrando que ambas as variáveis têm sentidos diferentes, pois enquanto uma aumenta a outra apresenta um decréscimo. Já entre as variáveis de controle não há correlação.

Entre as variáveis de corrupção e de conexões políticas em nível de país, observa-se associação da variável de conexões políticas proporção de conexões políticas (5) com as variáveis de corrupção índice de percepção de corrupção (1) e controle de corrupção (3), de forma positiva. A variável proporção de conexões políticas (5) também tem correlação com o *ranking* de corrupção (2), porém de forma negativa, considerando que quanto mais próximo da primeira posição do *ranking*, menor é a percepção de corrupção do país, ou seja, é considerado menos corrupto, tendo relação negativa com a proporção de conexões políticas existente no país.

Analisando as correlações existentes entre as variáveis de corrupção e de desempenho econômico dos países, observa-se haver associação direta e positiva das variáveis de corrupção índice de percepção de corrupção (1) e controle de corrupção (3) com o PIB *per capita* dos países (14), demonstrando que essas medidas seguem o mesmo sentido quando aumentam ou diminuem. No entanto, esta mesma variável de desempenho dos países (PIB *per capita*) demonstra associação negativa com as variáveis *ranking* de corrupção (2) e intensidade de corrupção (4), demonstrando que há uma relação entre um melhor PIB *per capita* de um país e sua melhor posição no *ranking*, mais próxima da primeira, que se refere a uma menor percepção de corrupção, assim como a uma menor intensidade de corrupção presente no país.

Considerando as variáveis de conexões políticas, verifica-se uma correlação negativa entre a variável proporção de conexões políticas (5) de cada país e o seu crescimento econômico (13), representando sentidos diferentes de seus movimentos, relacionando um maior crescimento econômico e uma menor proporção de conexões políticas existente num país e vice versa. No entanto, verifica-se associações positivas das variáveis proporção de conexões (5), média de pagamentos de *lobbying* (6), média de pagamentos de contribuições eleitorais (7) e a

intensidade de *lobbying* em nível de país, com a variável de desempenho PIB *per capita* (14) do país, seguindo o mesmo sentido em seus movimentos. Assim como, a associação também é positiva entre a intensidade de *lobbying* presente no país (8) e o seu PIB *per capita* (14) e a parte do seu PIB destinada para investimentos com pesquisa e desenvolvimento (15). De modo geral, pode-se compreender que existe uma relação direta entre as práticas de conexões políticas e o desempenho econômicos dos países.

Observa-se ainda, que a posição do país no *ranking* de corrupção está negativamente relacionada com a sua classificação quanto à classe de renda (11), demonstrando haver relação de quanto melhor é sua posição no *ranking* de percepção de corrupção (2), ou seja, quanto menos corrupto é considerado um país, mais elevado é o nível da renda média de sua população, ou vice e versa. Observa-se associação positiva entre a classificação da classe de renda de uma país (11) com o índice de percepção de corrupção (1), o controle de corrupção (3), a proporção de conexões políticas (5), a média de *lobbying* praticado (6) e o seu PIB per capita (14). Portanto, essas relações com a renda média da população de um país seguem juntas com as melhores medidas relacionadas à corrupção, a manutenção de práticas de conexões políticas e à produtividade de seus habitantes, contribuintes para a riqueza nacional.

A seguir, são apresentados os resultados dos testes de comparação de médias das medidas de desempenho dos países, segregando estes em dois grupos, com maiores e menores intensidades de corrupção e de conexões políticas.

4.3.3 Análises Comparativas

Nesta seção, são expostos na Tabela 30 os resultados dos testes de comparação entre as médias das medidas de desempenho dos países, divididos em países com menores e com maiores intensidades de medidas de corrupção e de conexões políticas, ambas representadas pelas médias das medidas de intensidades das empresas sediadas em cada país.

Tabela 30 - Teste de comparação de médias de desempenho entre países com menores e maiores intensidades de corrupção e conexões políticas

Variáveis	Maior Intensidade X Menor Intensidade				
	Corrupção	Lobbying	Contribuições eleitorais	Lobbying e Contribuições eleitorais	Corrupção, Lobbying e Contribuições eleitorais
Crescimento econômico	0,125	0,213	0,574	0,095	0,125
PIB per capita	0,125	0,024	0,654	0,046	0,125

Investimentos em pesquisa e desenvolvimento	0,892	0,013	0,005	0,026	0,892
---	-------	-------	-------	-------	-------

Teste não paramétrico de Mann-Whitney de amostras independentes

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 30 que não foram verificadas diferenças estatisticamente significantes para todos os pares de comparação analisados de todas as medidas de desempenho. Não foi constatada diferença no desempenho econômico de países sedes de empresas condenadas por corrupção que possuem diferentes intensidades de corrupção praticada pelas empresas sediadas nestes, assim como não houve diferença no desempenho entre países que sediam empresas que mantêm níveis diferentes de intensidades de corrupção, de *lobbying* e de contribuições eleitorais concomitantemente.

Com esse achado, não é possível aceitar a hipótese H2d, que afirma que o desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção praticada pelas empresas sediadas nestes é inferior ao desempenho dos países que apresentam uma menor intensidade de corrupção. Assim como não se pode aceitar a hipótese H2f, cujo desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade; visto que não foi constatada diferenças no desempenho de países com diferentes níveis de intensidade de corrupção, nem isoladamente e nem conjuntamente com intensidades de práticas de conexões políticas, não sendo a corrupção, portanto, um fator que possa significar responsabilidade pelo melhor ou pior desempenho econômico de um país.

No entanto, foram verificadas diferenças estatisticamente significantes para as médias de medidas de desempenho em três pares analisados, a saber: com menores e maiores intensidades de *lobbying*, de contribuições eleitorais, separadamente, e de ambos ao mesmo tempo. A Tabela 31 expõe os valores médios calculados das medidas de desempenho em que foram observadas diferenças de médias significantes entre os pares comparados.

Tabela 31 – Médias de desempenho econômico dos países por intensidade de *lobbying* e contribuições eleitorais

Medida de desempenho	Intensidade de <i>lobbying</i>		Intensidade de contribuições		Intensidade de <i>lobbying</i> e contribuições	
	Menor	Maior	Menor	Maior	Menor	Maior
cresecon					2,98	1,95

pibcap	22.967	38.463			23.500	39.319
invepd	1,01	1,95	1,09	2,50	1,04	2,05

Índice: cresecon (crescimento econômico com base no PIB); pibcap (PIB per capita);
 invepd (parte relativa do PIB para investimentos em pesquisa e desenvolvimento).

Fonte: Dados da pesquisa

Em relação à diferença entre níveis de intensidade de *lobbying*, verificou-se que países que sediam empresas que mantêm maior intensidade desta prática, apresentam medidas de desempenho, como o PIB *per capita* e investimentos com pesquisa e desenvolvimento, diferentemente acima de países que sediam empresas que mantêm menor intensidade destas práticas. Com base nestas medidas, é possível que os governos dos países passem a motivar as empresas sediadas nestes a manterem um maior volume de *lobbying*, visto que isto pode promover um maior desenvolvimento para o país.

Quanto à intensidade de contribuições eleitorais, verificou-se que países que sediam empresas que mantêm maior intensidade desta prática, apresentam investimentos com pesquisa e desenvolvimento, em média, diferentemente acima de países que sediam empresas que mantêm menor intensidade destas práticas. Com base nesta medida, pode-se presumir que um dos motivos para as empresas manterem relacionamentos políticos baseados em doações para campanhas eleitorais é a expectativa de que essas contribuições sejam revertidas ou retornadas em investimentos do governo em pesquisa e desenvolvimento no país, que possam favorecer determinados setores da economia, e, conseqüentemente, serem revertidas em melhores tecnologias para usufruto das empresas em seus negócios.

E, considerando, concomitantemente, as intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais, verificou-se que países que sediam empresas que mantêm maior intensidade destas práticas conjuntas, apresentam o PIB *per capita* e investimentos com pesquisa e desenvolvimento, em média, diferentemente superior ao de países que sediam empresas que mantêm menor intensidade destas práticas conjuntamente.

No entanto, observa-se que este comportamento não se manteve para a medida de crescimento econômico dos países, demonstrando aspecto diferente, em que países que sediam empresas que mantêm maior intensidade destas práticas conjuntas, apresentam crescimento econômico, em média, diferentemente inferior ao de países que sediam empresas que mantêm menor intensidade destas práticas conjuntamente.

Pelo mesmo motivo especulado no item anterior, pode-se compreender que práticas combinadas de *lobbying* e de contribuições eleitorais podem ser mantidas pelas empresas na esperança de que possam retornar investimentos governamentais em pesquisa e desenvolvimento que possam favorecer tecnologicamente seus negócios, assim como gerar maior riqueza para a população local. Destaca-se que isso não foi percebido em relação ao crescimento econômico, podendo ser interpretado que, em países onde existem maiores volumes de práticas de *lobbying* e de contribuições eleitorais, pode haver desvios de esforços e recursos para projetos de curto prazo, em detrimento ao destino de recursos financeiros para projetos de uma nação, no longo prazo.

Com base nesses achados não se pode admitir como verdadeira a hipótese H2e, que afirma que o desempenho econômico dos países com maior intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade. Isto porque, com exceção da medida de crescimento econômico com base no PIB, quando se comparou países com menores e maiores intensidade de *lobbying* e contribuições eleitorais conjuntamente, considerando as intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais, separadas e em conjunto, o que se verificou foi o contrário, apresentando maior desempenho (crescimento econômico do PIB) quanto maior é a intensidade destas práticas mantidas pelas empresas sediadas nos países.

Esse resultado se alinha com os de Camilo, Marcon e Bandeira-de-Melo (2012), ao verificarem que as conexões políticas das firmas, por meio dos conselheiros e executivos, podem desempenhar uma função relevante nas economias dos países, por ser uma forma de assegurar benefícios para a empresa, traduzidos em informação, influência, proteção, recursos financeiros e rendas provenientes do governo.

A seguir são apresentadas as análises dos efeitos da corrupção e de conexões políticas praticadas por empresas no desempenho econômico dos países onde estas empresas estão sediadas, com base em modelos teóricos de regressão testados.

4.3.4 Análises dos Modelos de Regressão

Nesta seção foram desenvolvidas as análises dos efeitos das práticas de corrupção e de conexões políticas pelas empresas condenadas por corrupção no desempenho econômico dos países onde estão sediadas, com base em modelos de regressão.

São apresentados três resultados de testes de regressão, sendo um para cada medida de desempenho econômico como variável dependente, a saber: crescimento econômico, PIB per capita e investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

Inicialmente, os modelos foram testados com todas as variáveis independentes de corrupção, de conexões políticas e de controle em nível de país, para se analisar a resposta do desempenho considerando todas as variáveis independentes. E, em seguida, são apresentados os modelos resultantes dos testes, expostos somente com as variáveis explicativas que resultaram estatisticamente significantes para os modelos com a aplicação do método *stepwise*, para cada medida de desempenho testada como variável dependente.

Tabela 32 - Resumo do modelo para a variável dependente Crescimento Econômico do país

Modelo testado com todas as variáveis independentes				
Modelo	Coefficientes não padronizados B	Coefficientes padronizados Beta	t	Sig.
constante	21,70		4,59	0,006
índice de percepção de corrupção	0,03	0,38	0,44	0,681
<i>ranking</i> de corrupção	-0,19	-3,81	-6,58	0,001
controle de corrupção	-4,69	-2,71	-3,15	0,025
intensidade de corrupção	0,02	0,34	2,49	0,055
proporção de conexões políticas	-4,77	-1,03	-7,92	0,001
média de lobbying	0,00	0,10	0,71	0,509
média de contribuições	0,00	-0,09	-0,92	0,401
intensidade de lobbying	-0,14	-0,05	-0,46	0,664
intensidade de contribuições	-1,09	-0,05	-0,45	0,674
sistema legal	0,15	0,04	0,41	0,701
região	0,69	0,37	4,25	0,008
classe de renda	-4,53	-1,06	-5,26	0,003
Anova	Soma dos Quadrados 55,08	Quadrado Médio 4,59	Z 15,69	Sig. 0,003
R	R quadrado 0,99	R quadrado ajustado 0,91	Erro padrão da estimativa 0,54	Durbin-Watson 2,10
Modelo resultante (método <i>stepwise</i>)				
Modelo	Coefficientes não padronizados B	Coefficientes padronizados Beta	t	Sig.
constante	3,01		3,02	0,009
proporção de conexões políticas	-3,37	-0,73	-4,39	0,001
região	0,78	0,42	2,55	0,022

Anova	Soma dos Quadrados	Quadrado Médio	Z	Sig.
	33,90	16,95	11,23	0,001
R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
0,77	0,60	0,55	1,23	2,16

Fonte: Dados da pesquisa.

No modelo inicialmente testado, que considera todas as variáveis de corrupção, de conexões políticas e de controle, como explicativas para o desempenho econômico dos países medido pelo crescimento econômico com base no PIB, observa-se que as variáveis de corrupção *ranking* de corrupção, controle e intensidade de corrupção apresentaram significância para o modelo. A posição do país no *ranking* de corrupção e o nível de controle da corrupção respondem negativamente no desempenho do país, demonstrando que quanto mais próxima da primeira posição do país no *ranking*, menos corrupto ele é percebido e, portanto, maior é o seu desempenho. Já o controle da corrupção, que contribui negativamente no modelo, mostra que quanto maior a adoção de práticas de controle da corrupção no país, pior é o seu desempenho econômico. A partir desse achado, pode-se supor que aplicar restrições anticorrupção no país poderia obstruir o seu desenvolvimento econômico. De modo similar, a intensidade de corrupção presente no país demonstra refletir um efeito positivo no seu desempenho, podendo-se inferir que quanto maior a intensidade de práticas corruptivas realizadas pelas empresas de uma país, isso pode contribuir para o maior desenvolvimento nacional, tendo como limite, os países da amostra estudada.

Quanto às práticas de conexões políticas, verifica-se no modelo testado que a maior proporção de práticas de conexões políticas pelas empresas de um país reflete de forma negativa no seu desempenho. Com esse resultado, entende-se que quanto maior o nível de conexões políticas praticadas pelas empresas, menor é o seu desenvolvimento econômico, compreendendo-se que há a possibilidade de desvios econômicos nacionais quando se mantém relacionamentos políticos-empresariais, com interesses particulares, que se afastam de interesses coletivos e do bem comum de uma nação.

No modelo, analisando as variáveis de controle, observa-se que a região onde se localiza o país também é fator que reflete no seu desempenho, demonstrando que países situados em regiões mais desenvolvidas e mais ricas conseguem obter maior desempenho. No entanto, ao contrário do que se esperava, o modelo demonstra que a classe de renda em que se classifica o

país, reflete de forma negativa em seu desenvolvimento econômico, tendo apresentado para o modelo testado, com base na amostra em estudo, que o nível de renda responde negativamente para o desenvolvimento econômico local.

Após o teste que considerou todas as variáveis independentes do estudo, sem aplicar critérios de exclusão de quaisquer variáveis, foi testado o modelo com aplicação do método *stepwise*, mantendo no modelo resultante apenas as variáveis que respondem de modo significativo para explicar o desempenho dos países. Dessa forma, o modelo final que testa o crescimento econômico como medida de desempenho econômico do país como variável dependente, apresenta como variáveis explicativas a proporção de práticas de conexões políticas mantidas pelas empresas sediadas no país e a região onde se localiza o país no mundo, como variável de controle. O efeito provocado pela variável que representa as conexões políticas neste modelo é negativo, demonstrando que quanto maior é a prática de conexões políticas adotadas pelas empresas sediadas em um determinado país, resulta em menor desempenho econômico verificado pelo seu crescimento econômico com base no PIB. Entende-se que podem existir desvios de recursos econômicos quando se mantém relacionamentos políticos-empresariais, pois prevalecem interesses particulares, distintos de interesses econômicos coletivos de uma nação.

A seguir, o segundo modelo que se testou tem como variável dependente o desempenho econômico do país medido pelo PIP *per capita*, também apresentado inicialmente com todas as variáveis indiscriminadamente e em seguida o modelo resultante, excluindo-se as variáveis pelo método *stepwise*.

Tabela 33 - Resumo do modelo para a variável dependente PIB per capita do país

Modelo testado com todas as variáveis independentes				
Modelo	Coefficientes não padronizados B	Coefficientes padronizados Beta	t	Sig.
constante	-74.718,11		-0,91	0,402
índice de percepção de corrupção	478,32	0,75	0,38	0,717
ranking de corrupção	639,22	1,62	1,25	0,265
controle de corrupção	8.317,00	0,62	0,32	0,759
intensidade de corrupção	-110,38	-0,23	-0,75	0,487
proporção de conexões políticas	15.086,34	0,42	1,45	0,207
média de lobbying	0,00	0,21	0,70	0,518
média de contribuições	0,00	0,19	0,84	0,438
intensidade de lobbying	926,89	0,04	0,18	0,868

intensidade de contribuições	-18.556,03	-0,12	-0,44	0,679
sistema legal	-4.053,70	-0,13	-0,64	0,549
região	-642,94	-0,04	-0,23	0,829
classe de renda	18.594,88	0,56	1,25	0,266
	Soma dos Quadrados	Quadrado Médio	Z	Sig.
Anova	2.969.694.952,54	247.474.579,38	2,84	0,129
	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
R	0,87	0,56	9.341,85	1,56
0,93				
Modelo resultante (método <i>stepwise</i>)				
	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	t	Sig.
	B	Beta		
Modelo				
constante	-14.454,04		-1,67	0,116
contribuição eleitoral média	0,00	0,32	2,16	0,048
classe de renda	22.269,55	0,67	4,50	0,000
	Soma dos Quadrados	Quadrado Médio	Z	Sig.
Anova	2.394.755.123,92	1.197.377.561,96	17,76	0,000
	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
R	0,70	0,66	8.210,93	2,18
0,84				

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se no modelo inicialmente testado (Tabela 33), em que se considera todas as variáveis independentes de forma indiscriminada, que o modelo não se mostrou significativo, sendo insatisfatórias as repostas das variáveis independentes para o efeito no desempenho econômico dos países, medido pelo PIB per capita.

No entanto, aplicando-se o método *stepwise* ao modelo inicialmente testado, mantiveram-se no modelo resultante apenas as variáveis que respondem de modo significativo para explicar o desempenho, medido pelo PIB per capita. Dessa forma, no modelo que testa o PIB per capita como medida de desempenho econômico do país como variável dependente, observa-se como variáveis explicativas a média de contribuições eleitorais pagas por empresas sediadas no país (como variável de conexões políticas), e a classificação categórica quanto à renda média da população do país.

Verifica-se que o efeito provocado pela variável que representa conexões políticas neste modelo, embora positiva e significativa, é quase nula (0,0001), demonstrando que quanto maior a prática de conexões políticas baseada em pagamentos/doações para campanhas eleitorais

pelas empresas sediadas em um determinado país, o efeito é positivo no seu desempenho econômico, verificado pela produção de riqueza por cada indivíduo de seu país (*PIB per capita*). Para a amostra de países analisada, esse resultado demonstra que quanto mais as empresas mantêm relacionamentos políticos baseados em contribuições financeiras para campanhas eleitorais, isso tende a refletir em maior desenvolvimento econômico do país. Neste modelo, foi demonstrado ainda, que o maior nível de renda da população (classe de renda) contribui positivamente para o desempenho do país, medido pelo *PIB per capita*.

Por último, a Tabela 34 apresenta o modelo que tem como variável dependente o desempenho econômico do país representado pela participação relativa do PIB consumida para investimentos em pesquisa e desenvolvimento, apresentado inicialmente com todas as variáveis do estudo, indiscriminadamente, e, em seguida, o modelo resultante excluindo-se as variáveis a partir da aplicação do método *stepwise*.

Tabela 34 - Resumo do modelo para a variável dependente Investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento do país

Modelo testado com todas as variáveis independentes				
Modelo	Coefficientes não padronizados B	Coefficientes padronizados Beta	t	Sig.
constante	4,88		0,87	0,425
índice de percepção de corrupção	-0,03	-1,02	-0,40	0,703
ranking de corrupção	-0,03	-1,26	-0,75	0,487
controle de corrupção	0,19	0,27	0,11	0,919
intensidade de corrupção	0,01	0,29	0,73	0,497
proporção de conexões políticas	0,08	0,04	0,11	0,916
média de lobbying	0,00	-0,31	-0,80	0,460
média de contribuições	0,00	0,43	1,51	0,192
intensidade de lobbying	0,19	0,16	0,53	0,617
intensidade de contribuições	6,15	0,75	2,12	0,088
sistema legal	-0,02	-0,01	-0,05	0,961
região	0,04	0,05	0,20	0,851
classe de renda	-0,64	-0,37	-0,63	0,557
Anova	Soma dos Quadrados 7,48	Quadrado Médio 0,62	Z 1,51	Sig. 0,342
R	R quadrado 0,89	R quadrado ajustado 0,26	Erro padrão da estimativa 0,64	Durbin-Watson 2,00

Modelo resultante (método *stepwise*)

Modelo	Coeficientes não padronizados	Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Beta		
constante	1,08		8,54	0,000
Intensidade de contribuições	6,34	0,77	4,87	0,000
Anova	Soma dos Quadrados	Quadrado Médio	Z	Sig.
	5,70	5,70	23,98	0,000
R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
0,77	0,60	0,57	0,49	2,07

Fonte: Dados da pesquisa.

No modelo inicialmente testado, que considera todas as variáveis de corrupção, de conexões políticas e de controle, como explicativas para o desempenho econômico dos países medido pelo percentual do PIB destinado para investimentos com pesquisa e desenvolvimento, observa-se que a única variável independente que demonstrou poder explicativo para o modelo foi a intensidade de contribuições eleitorais praticada pelas empresas sediadas no país, contribuindo positivamente para o desempenho.

Em seguida, foi realizado o teste aplicando-se o método *stepwise*, mantendo-se apenas as variáveis que respondem de modo significativo para explicar o desempenho. Dessa forma, o modelo final que testa os investimentos em pesquisa e desenvolvimento como medida de desempenho econômico do país como variável dependente, apresenta como variável explicativa, além da variável constante do modelo, a variável de conexões políticas representada pela intensidade de contribuições eleitorais realizadas pelas empresas sediadas no país. O efeito provocado pela variável de conexões políticas neste modelo é positivo, demonstrando que quanto maior é a prática de conexões políticas, baseada em transferências de recursos financeiros para campanhas eleitorais pelas empresas sediadas em um determinado país, maior é o desempenho econômico verificado pelos seus investimentos em pesquisa e desenvolvimento como parte relativa do PIB nacional.

Foram testados ainda, modelos que combinaram, ao mesmo tempo, as variáveis de intensidade de corrupção e de intensidade de *lobbying* e de contribuições eleitorais calculadas para cada país, criando uma nova variável padronizada a partir destas, resultante da razão entre a diferença residual do valor total das intensidades de cada país e a média desses valores e o desvio padrão dos valores totais de todos os países (*soma* das intensidades de corrupção,

lobbying e contribuições eleitorais *menos* a média desses valores, *dividido* pelo seu desvio padrão).

Dessa forma, é possível analisar o efeito da prática conjunta de corrupção e de conexões políticas no desempenho econômico dos países, com base nos dados apresentados na Tabela 35.

Tabela 35 - Modelos de regressão integrando as variáveis de corrupção e conexões políticas

Dependente:	B (não padronizado)	Beta (padronizado)	Sig.	Anova Sig.	R	R quadrado	Durbin-Watson
Crescimento Econômico							
constante	4,89		0,040				
corrupção e conexão moderadas	-0,15	-0,21	0,401				
sistema legal	1,14	0,29	0,214	0,086	0,67	0,44	2,40
classe de renda	-3,04	-0,71	0,015				
região	0,65	0,35	0,119				
Dependente:							
PIB per capita							
constante	-12.865,87		0,358				
corrupção e conexão moderadas	-165,03	-0,03	0,882				
sistema legal	-4.324,68	-0,14	0,448	0,008	0,80	0,63	2,09
classe de renda	26.992,96	0,82	0,002				
região	-547,65	-0,04	0,826				
Dependente:							
Investimento Pesquisa e Desenvolvimento							
constante	-0,47		0,655				
corrupção e conexão moderadas	0,03	0,10	0,740				
sistema legal	0,15	0,09	0,736	0,438	0,49	0,24	2,42
classe de renda	0,42	0,24	0,440				
região	0,30	0,40	0,128				

Fonte: Dados da pesquisa

Nos modelos expostos na Tabela 35, ao considerar o efeito moderado das práticas de corrupção e de conexões políticas nos países, representadas pelas intensidades destas práticas, quando se avalia o desempenho econômico dos países com base no crescimento econômico, verifica-se que o modelo testado se mostra significativo, apresentando como variável explicativa válida, além da constante do modelo, apenas a variável de controle classe de renda do país, demonstrando um efeito positivo no desempenho dos países. Assim, a nova variável criada, que

modera as práticas de corrupção e de conexões políticas, não apresenta capacidade explicativa para o crescimento econômico, pois mostrou-se insignificante no modelo.

Avaliando o desempenho econômico dos países com base no PIB *per capita*, o modelo testado se mostra significativo, apresentando como variável explicativa válida, apenas, também, a variável de controle classe de renda do país, demonstrando um efeito positivo no desempenho dos países. A nova variável criada, que modera as práticas de corrupção e de conexões políticas, não apresenta poder explicativo para a variável PIB *per capita*.

Em relação aos investimentos com pesquisa e desenvolvimento como variável dependente, o modelo testado não se mostrou significativo com a moderação das variáveis que representam as práticas de corrupção e de conexões políticas nos países, não sendo possível explicar seus efeitos por nenhuma das variáveis independentes testadas.

Portanto, com base nos modelos resultantes dos testes de regressão, verifica-se que nenhuma variável representativa de corrupção em nível de país foi responsável por provocar qualquer variação ou efeito positivo ou negativo em seu desempenho econômico de modo significativo. Observou-se também, que houve significância no desempenho de uma única variável que representou as práticas de conexões políticas (intensidade de contribuições) no desempenho econômico, tendo uma contribuição positiva desta no modelo geral que utilizou todas as variáveis conjuntamente.

No entanto, em nenhum dos modelos de regressão que integrou em uma única variável a combinação das variáveis de corrupção (intensidade de corrupção) e de conexões políticas (intensidades de *lobbying* e de contribuições eleitorais), criando uma nova variável padronizada a partir destas, se observou poder explicativo desta variável integrada nas medidas de desempenho dos países consideradas como variáveis dependentes, demonstrando que as práticas de corrupção combinadas com as conexões políticas mantidas pelas empresas condenadas por corrupção não interferem no desempenho econômico dos países onde estão sediadas.

Diante disso, com base no exposto, não pode-se aceitar a hipótese H1e, que afirma que o desempenho econômico dos países sedes de empresas condenadas por corrupção varia negativamente com as práticas de corrupção combinada com conexões políticas pelas empresas condenadas, visto que em nenhum modelo mostrou significância para qualquer variável representativa de corrupção, se considerada conjuntamente ou separadamente das variáveis representativas de conexões políticas. Nesse contexto, depreende-se que a corrupção praticada

pelas empresas não provoca interferências no desempenho econômico dos países onde estas estão sediadas, não sendo um fator significativamente negativo para os países.

Estes resultados estão alinhados em parte com os achados de Cai, Fang e Xu (2011) e de Méon e Weill (2010), que encontraram que a corrupção é menos prejudicial onde instituições governamentais e reguladoras são ineficazes, podendo funcionar como uma “graxa” que lubrifica as rodas da economia. Méon e Weill (2010) verificaram que a corrupção é consistentemente prejudicial em países onde as instituições são eficazes, mas pode estar positivamente associada à eficiência em países onde as instituições são ineficazes, confirmando, assim, as evidências da hipótese da “graxa” que lubrifica as “rodas” da economia. Ou seja, os resultados de estudos anteriores apontam reflexos heterogêneos para os efeitos nos países.

No entanto, outros autores encontraram resultados diferentes, constatando-se o efeito negativo destas práticas para o desempenho dos países. Khlif e Amara (2019) verificaram que as conexões políticas estão associadas positivamente à evasão fiscal e essa relação se torna mais forte em ambientes altamente corruptos e concluíram que as tendências de conexão política em um país, juntamente com a corrupção, desempenham um papel complementar no aumento das práticas de evasão fiscal, impactando negativamente na economia do país. Imam, Jamasb e Llorca (2019) evidenciaram que a corrupção pode restringir os esforços para aumentar a renda nacional, sugerindo que políticas anticorrupção não aumentam apenas o desempenho do setor econômico de uma nação, mas também reduzem os efeitos negativos das deficiências institucionais no nível macro, como a corrupção nos indicadores de desempenho micro e macro. Dissou e Yakautsava (2012) verificaram que a corrupção atrapalha o investimento e diminui a taxa de imposto da economia, que maximiza o crescimento. A redução da corrupção pode ser benéfica para o crescimento da economia.

Vale destacar que os achados deste estudo se limitam aos dezoito países sedes das empresas condenadas objeto da pesquisa, não podendo extrapolar os limites destes, enquanto outras pesquisas que evidenciaram resultados diferentes abrangem um outro campo de países investigados.

4.4 Quadro Resumo dos Resultados

Considerando as análises que foram desenvolvidas, com base nos testes aplicados, o Quadro 12 apresenta uma síntese dos resultados para os testes de hipóteses realizados neste trabalho.

Quadro 12 – Resumo dos resultados dos testes de hipóteses

Hipótese	Descrição	Resultado
H1a	O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção.	Aceita
H1b	O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de conexões políticas.	Aceita
H1c	O desempenho econômico das empresas varia positivamente com a prática de corrupção associada com conexões políticas.	Aceita
H1d	O desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção não varia na extensão do tempo considerado.	Não aceita
H1e	O desempenho econômico dos países varia negativamente com a prática de corrupção combinada com conexões políticas pelas empresas sediadas nestes.	Não aceita
H2a	O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade.	Não aceita
H2b	O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade.	Aceita
H2c	O desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade de ambos.	Não aceita
H2d	O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção praticada pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Não aceita
H2e	O desempenho econômico dos países com maior intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Não aceita
H2f	O desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas é inferior ao desempenho dos países com menor intensidade.	Não aceita
H3a	O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior aos períodos imediatamente anterior ao início da prática e ao período imediatamente após a condenação da empresa.	Não aceita
H3b	O desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior ao período imediatamente anterior ao início da prática e ao período imediatamente após divulgação de notícia sobre o caso em JME ou Outros, mesmo antes da condenação da empresa.	Não aceita

H4	O desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção é superior ao desempenho de empresas não condenadas por corrupção durante o período em que a prática de corrupção permanecer oculta.	Aceita
----	---	--------

Fontes: Elaborado pelo autor.

Conforme se observa na síntese do Quadro 12, foram definidas 14 hipóteses que foram testadas no trabalho. Destas, cinco hipóteses foram aceitas, confirmando o que se esperava, e nove foram consideradas não aceitas ou rejeitadas, não confirmando, assim, o que se esperava. Especificamente para o nível de empresas, foram testadas ao todo dez hipóteses, sendo aceita a metade delas (H1a, H1b, H1c, H2b e H4). Em nível de país, foram testadas quatro hipóteses, tendo apenas a H2e apresentado resultado significativo, mas rejeitada para o estudo.

Dentre as variáveis do estudo em nível de empresa, aceitaram-se as hipóteses que definiram que o desempenho econômico das empresas é positivamente impactado com as práticas de corrupção e de conexões políticas, isoladamente e conjuntamente. Portanto, essas práticas podem atuar como uma espécie de “graxa” para as “engrenagens” em nível organizacional, conforme previsto na literatura anterior (CAI; FANG; XU, 2011; DREHER; GASSEBNER, 2013; MÉON; WEILL, 2010; OLNEY, 2016; WILLIAMS; MARTINEZ-PEREZ; KEDIR, 2016).

No entanto, vale ressaltar que esse resultado não pode ser interpretado como se a corrupção, como uma “graxa”, fosse benéfica para as empresas ou para a economia, pois, na verdade, a “graxa” é um recurso forçado, um artifício, para algo que não deveria existir, e isto representa uma disfunção econômica nas organizações e nos países.

Foi aceita também a hipótese que definiu que o desempenho das empresas com maior intensidade de práticas de conexões políticas supera o desempenho das empresas que apresentam menor intensidade de conexões, confirmando a expectativa de que quanto maior o nível de relacionamentos políticos maior é o retorno econômico para as empresas. Tais achados vão na mesma linha de outros estudos já apresentados (THOMAS; BLAU; BROUGH, 2013; CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; CHUNG; BYUN; YOUNG, 2019; COSTA; BANDEIRA-DE-MELO; MARCON, 2013; RAJWANI; LIEDONG, 2015; NIESSEN; RUENZI, 2010; WANG; YAO; KANG, 2018).

Também se confirmou a hipótese definida de que, durante o período de prática de corrupção, as empresas praticantes de corrupção apresentam desempenho econômico superior às empresas não condenadas por corrupção no mesmo momento considerado. Isto demonstra

existir motivações e interesses econômicos por trás da adoção de práticas de corrupção, visto que, embora empresas não condenadas apresentem crescimento no desempenho econômico ao longo do mesmo período das empresas condenadas, para estas o desempenho é inferior quando comparado com as empresas condenadas.

No entanto, não foi aceita a hipótese definida que o desempenho econômico das empresas não condenadas por corrupção não varia na extensão do tempo considerado. Esperava-se que as empresas consideradas “limpas” de corrupção não apresentassem diferenças significantes em seu desempenho econômico com o passar dos anos, mas apresentassem desempenho estável ou aumentando de forma sensível, sem grandes diferenças entre os períodos. No entanto, verificou-se que estas empresas também têm o desempenho crescente de forma significativa ao longo do tempo, sugerindo que não é apenas a corrupção o fator responsável pelo desempenho crescente, mas outros fatores internos e externos às organizações que não foram explorados neste trabalho.

Não foram confirmadas as hipóteses que testaram se o desempenho econômico das empresas com maior intensidade de corrupção e com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas, concomitantemente, é superior ao desempenho das empresas com menor intensidade destas práticas. Para a análise da intensidade da corrupção isoladamente, observou-se o contrário, tendo as empresas com menor intensidade de corrupção os desempenhos superiores, interpretando-se como um retorno decrescente com o incremento na intensidade de corrupção pelas empresas. E quando se analisou a intensidade de corrupção e de conexões políticas, concomitantemente, não foram constatadas diferenças no desempenho de empresas com maiores e menores intensidades.

Também não se confirmou que o desempenho econômico das empresas durante a prática oculta de corrupção é superior aos períodos imediatamente anterior ao início da prática e ao período imediatamente após a prática, tanto com base na divulgação de informação oficial pela SEC, no ano da condenação, quanto com base em informação não oficial, com a divulgação de notícias antecipadas em JME e outros. Verificou-se um movimento crescente no desempenho destas empresas, inclusive no momento após a prática, que apresentou o maior nível de desempenho em relação aos períodos antes e durante a prática oculta da corrupção.

Quanto às análises sobre os países sedes das empresas condenadas, foi rejeitada a hipótese que testou que o desempenho econômico dos países com maior intensidade de conexões políticas praticadas pelas empresas sediadas nestes é inferior ao desempenho dos

países com menor intensidade. Na verdade, foi verificado o resultado contrário ao esperado, apresentando evidências de que recursos econômicos direcionados para a manutenção de vínculos políticos-organizacionais podem possibilitar maior aceleração no crescimento econômico de uma nação, trazendo a participação e parcerias com o meio corporativo como um instrumento de viabilização de investimentos e de desenvolvimento para o país.

A partir dos achados, também não foi possível confirmar que o desempenho econômico dos países varia negativamente com a prática de corrupção combinada com conexões políticas pelas empresas sediadas nestes. Interpretando-se, para os casos observados, que a corrupção praticada pelas empresas não provoca interferências no desempenho econômico dos países onde estas estão sediadas, não sendo um fator com capacidade explicativa significativa para o desempenho econômico dos países.

Vale ressaltar que esse achado merece maior investigação em nível local, com mais variáveis e com maior quantidade de países, para validar esse resultado, especialmente com empresas não americanas. Isso porque, mesmo sabendo que a empresa, que tem suas ações negociadas nos EUA, foi condenada em outro país, pela SEC, por infringir uma lei americana de combate à corrupção, reconhece-se que, geralmente, a prática da corrupção se origina e pode se desenvolver no escritório central da organização em seu país de origem (país sede), esperando-se que isso possa impactar indiretamente na economia da nação onde está sediada.

Também não foi possível confirmar as hipóteses que testaram se o desempenho econômico dos países com maior intensidade de corrupção, isoladamente, e dos países com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas, conjuntamente, praticadas pelas empresas, é inferior ao desempenho dos países com menores intensidades destas práticas. Portanto, não foi constatada diferenças no desempenho de países com diferentes níveis de intensidade de corrupção, nem isoladamente e nem conjuntamente com intensidades de práticas de conexões políticas, interpretando-se que a corrupção não é um fator que possa significar responsabilidade pelo melhor ou pior desempenho econômico de um país que sedia empresas condenadas por corrupção.

Em relação às hipóteses não confirmadas, vale ressaltar que, por não ter sido considerado anos posteriores à condenação nas análises, não foi possível gerar resultados e inferências para o período após corrupção no longo prazo. Neste sentido, vale ressaltar que os testes podem ter sido impactados por falta desse dado, contribuindo para a não aceitação de hipóteses testadas que se relacionaram às análises em momentos em torno da corrupção,

especialmente quando envolveu o momento após a prática, tanto para o nível de empresa quanto para o nível de país. Diante disso, surgem alguns questionamentos que poderiam ser investigados com esses dados: será que no longo prazo os resultados mudariam? Será que em anos subsequentes à condenação das empresas o desempenho é prejudicado, considerando os impactos na imagem e reputação das empresas? Será que a continuidade de conexões políticas das empresas após sua condenação por corrupção provocaria alterações no desempenho das empresas? Será que a imagem do país sede de empresas corruptas e o seu desempenho econômico seriam negativamente impactados nos anos seguintes à condenação dessas empresas?

Os resultados das hipóteses não confirmadas poderiam ser modificados ao se analisar as consequências no longo prazo, após disseminação do conhecimento público sobre os casos de corrupção, encontrando respostas para tais questionamentos.

Diante da contextualização apresentada nesta tese, da revisão de literatura, da metodologia de pesquisa e dos resultados e discussões apresentados sobre os testes e análises das hipóteses definidas, a seguir são expostas as considerações finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os principais construtos abordados no presente estudo estão relacionados à corrupção corporativa, às conexões políticas e ao desempenho econômico, no âmbito das empresas e dos países, tendo como base teórica fundamental a teoria da dependência de recursos, que entrelaça esses construtos, buscando-se explicações para as relações político-organizacionais e suas consequências para o desempenho econômico das organizações e dos países.

A teoria da dependência de recursos fundamenta a adoção de estratégias de relacionamento político-corporativas, a partir da interdependência dos diversos recursos e dos interesses que emergem das empresas e do governo em mútuo relacionamento, consequentemente com a afetação dos ambientes político-empresariais e adaptação das atividades, de acordo com os interesses envolvidos (HILLMAN; HITT, 1999; PFEFFER, 1972; PFEFFER; SALANCICK, 2003).

Nesse contexto, a teoria da dependência de recursos se expõe em melhor posição para explicar as causas da corrupção, visto que se preocupa, principalmente, com o estudo das relações entre empresas e governo, compreendendo ainda, o comportamento dos gestores corporativos em países onde pretendem explorar o mercado, ao lançar mão, por exemplo, de suborno a funcionários do governo na busca de apoio à suas operações (CUERVO-CAZURRA, 2016). Neste aspecto, as consequências destas práticas no desempenho econômico das empresas e das nações precisam ser analisadas, para verificar se, de fato, são práticas compensatórias para as organizações e para os países.

Estudos anteriores observaram vínculos políticos das empresas como práticas antiéticas (CHUNG; BYUN; YOUNG, 2019), no entanto, não se pode generalizar como ilegítimas todas as práticas de relacionamento político-organizacional, visto que as organizações podem adotar diversas estratégias de vínculos políticos de forma legal, como o *lobbying*, contribuições eleitorais, participação do Estado no capital social ou absorção de membros políticos em sua administração.

As empresas objeto deste estudo foram as companhias abertas listadas na NYSE e na NASDAQ que foram condenadas por práticas de corrupção, por violação à Lei FCPA, desde o seu advento (em 1977) até o ano de 2019. Adicionalmente, para possibilitar análises comparativas com outras empresas não condenadas por corrupção, foi definido um grupo de controle, que levou em conta empresas com características similares, mas não condenadas por

corrupção. Em nível de país, as análises foram desenvolvidas sobre os países sedes das empresas condenadas por corrupção, que compuseram a amostra principal do estudo.

Ao longo de leituras realizadas de estudos anteriores e da vasta revisão de literatura exposta neste estudo, se observou uma heterogeneidade de achados em relação à corrupção e às conexões políticas, seja no âmbito das empresas seja no dos países, resultando em efeitos positivos, negativos, nulos e inconsistentes no desempenho organizacional e nacional.

Esses diferentes achados intrigaram e motivaram o desenvolvimento desta pesquisa, buscando-se conhecer e explorar mais sobre essas práticas, empreendendo em novos desafios de investigação, novos achados e aplicação de diferentes métodos de pesquisa.

Com o propósito de examinar os diferentes momentos em torno da corrupção, foram considerados três períodos de análise em torno de cada caso de empresas condenadas por corrupção, abrangendo os momentos antes, durante e após a prática de corrupção, findando este no ano de condenação da empresa. Além disso, preocupou-se também em considerar as informações não oficiais divulgadas pela mídia em torno da corrupção. Dessa forma, foram analisadas notícias sobre os casos divulgadas em jornais e mídias especializadas e outras mídias em ano antes da condenação da empresa, como uma forma de considerar a antecipação da informação para o mercado, para verificar possíveis diferentes efeitos.

Ressalta-se que todos os objetivos propostos neste estudo foram alcançados. A tese defendida nesta pesquisa foi de que as práticas de corrupção, associadas às práticas de conexões políticas, maximizariam o desempenho econômico das organizações somente durante o tempo em que aquelas permaneciam ocultas, enquanto minimizariam o desempenho econômico dos países. Esperava-se que a prática da corrupção, enquanto permanecia oculta, justificaria a promoção do desempenho econômico das empresas, sendo superior aos períodos (i) antes, com a ausência da prática e (ii) após, quando da sua descoberta. Já para as nações, esperava-se que a prática de corrupção pelas empresas fosse um elemento de corrosão do desenvolvimento econômico nacional, devido aos desvios de recursos provocados a partir de interesses particulares dos envolvidos.

No âmbito das empresas, a tese não pôde ser confirmada, visto que se constatou que o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção se manifestou de modo crescente ao longo do tempo em torno da prática, tendo apresentado o desempenho superior no momento após a prática ser descoberta, tanto no ano em que a empresa foi condenada, quanto no ano em que notícias foram previamente divulgadas ao mercado. Ou seja, o desempenho das

empresas continuou em crescimento mesmo após a divulgação das notícias oficial (pela SEC) e não oficial (pelos jornais e mídias especializadas e outras mídias).

Depreende-se, portanto, com base nos resultados verificados, que a prática da corrupção corporativa, mesmo com sanções monetárias elevadas, pode gerar certas vantagens econômicas de curto prazo para as organizações ao longo de sua prática, principalmente para empresas que mantêm relacionamentos políticos consistentes de diferentes formas, como um sistema diretamente relacionado à prática de corrupção. Esse achado está alinhado aos estudos de Amore e Bennedsen (2013); Cai, Fang e Xu (2011); Faccio (2006; 2002); Pan e Tian (2017); Rama (2012) e Seck (2019), que verificaram resultados positivos para as empresas como produtos dessas práticas.

No tocante ao desempenho dos países sedes das empresas condenadas por corrupção, a tese também não se confirmou, visto que a corrupção, em nível de país, não apresentou capacidade explicativa significativa com efeito na variação em seu desempenho econômico. No entanto, foi observado que uma variável de conexões políticas (intensidade de contribuições eleitorais) apresentou capacidade explicativa para o desempenho dos países, contribuindo de forma positiva. Dessa forma, em nível de país, a prática de corrupção corporativa não apresentou capacidade explicativa significativa para o efeito no desempenho econômico dos países. Portanto, não se foi possível assegurar que a corrupção praticada pelas empresas provoca interferências no desempenho econômico dos países onde estas estão sediadas. Esse resultado se alinha aos achados de Asiedu e Freeman (2009), Biswas (2017), Hadani e Schuler (2013) e Luo (2006).

Ressalta-se a necessidade de se ampliar a acurácia desse achado, considerando que foram analisados efeitos de práticas corporativas, de corrupção e de conexões políticas, mantidas por empresas localizadas em diferentes países, mas que foram condenadas por violarem uma lei de combate à corrupção de origem norte americana, ao transacionar seus negócios nos Estados Unidos e terem suas ações listadas em bolsas de valores naquele país. No entanto, acredita-se que as práticas corruptivas sejam iniciadas no país sede das empresas, ramificando-se para outros mercados onde realizam operações e/ou negociam seus ativos. Nesse enfoque, é preciso ampliar a investigação dos efeitos destas práticas a partir dos países sedes das empresas, avaliando os impactos diretos e indiretos que podem ocorrer no desenvolvimento econômico local, por órgãos reguladores e fiscalizadores internos de cada país.

Para a não confirmação da tese, talvez, o momento após a prática, por não ter sido possível considerar anos posteriores à condenação das empresas e da divulgação pela mídia, não tenha refletido o impacto negativo da corrupção em sua completude após sua prática, no longo prazo, como se esperava.

Foi verificado também que empresas com menor intensidade de corrupção apresentaram desempenhos econômicos superiores às empresas com maior intensidade de corrupção, inferindo-se que, embora a prática da corrupção tenha se apresentado como um elemento que provocou vantagens para o desempenho econômico das empresas ao longo do tempo, ela se apresentou como uma utilidade marginal decrescente, a partir do incremento de sua intensidade. Ou seja, até um certo limite da prática corruptiva o desempenho é crescente, mas se a intensidade da corrupção continua a aumentar o retorno econômico perde força no crescimento, aumentando, mas com menos vigor.

Já no que tange às conexões políticas mantidas pelas empresas, quando apresentam maiores intensidades de conexões, entregam um maior desempenho econômico em relação àquelas com menor intensidade, em todos os momentos em torno da prática de corrupção que estudados. Dessa forma, compreende-se que, em um ambiente de presença de corrupção, as conexões políticas mantidas pelas empresas potencializam o retorno em seus desempenhos econômicos.

No entanto, ao se considerar a maior intensidade de corrupção e de conexões políticas de forma associada não foi possível identificar resultados diferentes no desempenho entre empresas com maior e com menor intensidades destas práticas conjuntamente. Ressalta-se que esses resultados foram influenciados pelo número de empresas que mantém as práticas de corrupção, *lobbying* e contribuições eleitorais concomitantemente, reduzindo fortemente o número de empresas que carregam esta característica, impactando na significância dos testes realizados.

Com base nos achados, não se justifica para as empresas manterem forte intensidade de corrupção, associada às conexões políticas, pois não foram observadas diferenças em relação ao desempenho de empresas com menores intensidades de ambas as práticas concomitantemente. Compreende-se, portanto, que o incremento da prática corruptiva apresenta um certo limite para obtenção de vantagens econômicas, já que para as conexões políticas, isoladamente, a maior intensidade foi benéfica para o desempenho das empresas.

Considerando o grupo de controle exposto no estudo, formado por empresas não condenadas por corrupção e congêneres às empresas da amostra, verificou-se que estas também retornaram desempenho econômico crescente ao longo do tempo, considerando os mesmos períodos em torno da corrupção das empresas condenadas, para fins de comparação temporal. Assim, empresas consideradas “limpas” de corrupção (não condenadas) também demonstraram crescimento econômico ao longo do tempo, o que se permite compreender que a prática da corrupção não é o elemento exclusivamente responsável por potencializar um melhor desempenho econômico das empresas, mas também outros fatores externos e internos que envolvem as organizações, e que não foram objeto de investigação nesta pesquisa.

No entanto, embora as empresas condenadas e as não condenadas tenham apresentados desempenhos crescentes ao longo do tempo, mesmo no momento após a prática da corrupção – momento este definido tanto pela divulgação oficial da condenação como pela divulgação dos casos na mídia –, chamou a atenção o nível desse desempenho crescente entre esses dois grupos de empresas. Observou-se que o desempenho econômico das empresas condenadas por corrupção se apresentou em nível superior ao desempenho das empresas não condenadas durante a prática de corrupção, antes da divulgação de notícias sobre os casos e antes da condenação das empresas corruptas. Com esse achado, pode-se entender que a corrupção é fator que potencializa o desempenho das empresas durante a sua prática, já que empresas não condenadas por corrupção não considerariam esse fator dentre suas operações.

No tocante às análises sobre os países sedes das empresas da amostra principal, embora com apenas dezoito países analisados, não se esperava encontrar que países que apresentassem maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas pelas empresas sediadas nestes, pudessem evidenciar maiores desempenhos econômicos. Esperava-se o contrário disso, pelo histórico de expropriação de recursos públicos e desvios de interesses para fins de vantagens particulares. No entanto, não foi possível validar a hipótese de que países com maior intensidade de corrupção praticada pelas empresas e com maior intensidade de corrupção e de conexões políticas praticadas, conjuntamente, pelas empresas fosse inferior ao desempenho econômico dos países com menores intensidades de tais práticas. Para tais expectativas, não foram obtidos resultados significantes que pudessem confirmá-las.

De modo geral, os achados encontrados nesta pesquisa se aproximam do que foi encontrado por Polsiri e Jirapõn (2012), em que as alianças políticas elevam sua contribuição em ambientes com alto nível de corrupção. No entanto, devido aos diferentes achados observados, contrariando em parte o que se esperava, além de caracterizar uma heterogeneidade

de relações causais da corrupção e de conexões políticas, não se permite assegurar uma conclusão definitiva sobre os efeitos destas práticas isoladas e conjuntas para as organizações e para as nações, corroborando o estudo de Hadani e Schuler (2013), que afirma que os resultados dessas relações seguem incompletos e inconclusivos.

Estudos como este são bastante desafiadores, além de instigadores, motivadores e geradores de curiosidades, por envolver a investigação de práticas ocultas, com escassez de dados disponíveis, que envolvem práticas criminosas, secretas, com interesses obscuros e com elevados volumes financeiros envolvidos, podendo ser considerada perigosa a exposição de nomes de organizações e de pessoas envolvidas com a prática de corrupção. Neste aspecto, concorda-se com o que defendem Goel, Budack e Rajh (2015), que investigações formais das causas de suborno em organizações corporativas e políticas eficazes para combatê-lo são quase inexistentes, devido à escassez de dados apropriados disponíveis, assim como afirma Luo (2006), que devido às restrições de dados disponíveis, os resultados da causalidade entre corrupção e política são inconstantes.

Apesar dos inúmeros desafios deparados durante o desenvolvimento desta pesquisa, desde a revisão de literatura, levantamento de dados e análises, considera-se ter contribuído efetivamente para a literatura sobre os temas centrais desse estudo - corrupção corporativa, conexões políticas e desempenho econômico organizacional e de nações, ao relacioná-los diretamente a uma teoria que fundamenta suas relações e práticas – a Teoria da Dependência de Recursos. Foi possível perceber, com base na fundamentação teórica, nos dados levantados e nos achados do estudo, que a Teoria da Dependência de Recursos associa adequadamente seus conceitos com as relações exploradas neste trabalho, entre práticas de corrupção corporativa e de conexões políticas, dando suporte teórico para explicar tais práticas e explorar os seus efeitos no ambiente político-empresarial e, conseqüentemente, para as nações que se valem, direta e indiretamente, dos recursos econômicos gerados pelas organizações onde estão inseridas. Portanto, a base teórica da dependência de recursos se confirma com as relações exploradas nesta investigação, embora nem sempre os resultados esperados destas práticas possam ser confirmados a partir de um grupo de empresas e países em um universo muito maior e mais complexo.

Como contribuição prática, apresenta-se destaque para as organizações em relação ao risco que elas correm ao planejar adotar práticas ilegítimas como a corrupção em seus relacionamentos políticos, podendo ser duramente impactadas financeiramente com elevadas sanções monetárias, perda de credibilidade, efeito negativo na imagem e na reputação perante

o mercado, que podem impactar fortemente suas operações, sendo permanentemente vigiadas por órgãos fiscalizadores e pela sociedade, ao ter a sua imagem relacionada à corrupção e aos relacionamentos políticos ilegítimos. Assim, o ganho econômico particular gerado pela prática corruptiva nos momentos em torno da prática, podem, no longo prazo, após a descoberta, como efeito de sua imagem negativa, provocar perdas importantes em suas operações no mercado. Do mesmo modo para os países, caso não adotem medidas restritivas e políticas anticorrupção efetivas, pois os atos ilegais oriundos das empresas sediadas nesses impactam na percepção da sociedade local e internacional, criando barreiras comerciais e restrições políticas com outros países com maior controle e restrição à corrupção, e por conseguinte, em seu desempenho e crescimento econômico global.

Diante do exposto, os achados apresentados neste estudo são relevantes e úteis para as organizações, para o Estado/Governo e para os *stakeholders* de modo geral, para a tomada de decisões estratégicas, de investimentos e de políticas que se referem ao controle da corrupção, da manutenção de alianças político-organizacionais e de investimentos.

Cabe ressaltar que, embora tenham sido apresentados alguns resultados negativos para empresas ou países, além de, em alguns momentos, tenham sido revelados até efeitos positivos no desempenho, é preciso destacar que a prática de atos ilícitos como a corrupção não pode ser interpretada como algo positivo, não podendo ser legitimada pelos fins desejados. Diante de tal prática, mesmo que dissimulada por atos lícitos, como algumas formas de conexões políticas, não se pode desprezar os impactos negativos nos aspectos moral e ético, que, certamente, podem vir a prejudicar a imagem, credibilidade e reputação das empresas e de suas nações ao longo do tempo. Portanto, não se pode admitir que os fins desejados justifiquem a prática de corrupção como algo benéfico para as organizações e para as nações, pois tal prática é considerada uma disfunção econômica das organizações e dos países, que forçam a obtenção de vantagens econômicas imediatas a partir de práticas não legitimadas.

A pesquisa apresenta limitações que precisam ser destacadas. Dentre estas, o tamanho da amostra principal, ou seja, o número de empresas condenadas por corrupção dentro de um universo de companhias listadas existentes e que podem ter envolvimento indireto com algum caso de corrupção ao longo do tempo, mas que por não terem sido condenadas pela SEC não foram consideradas para as análises, sendo, portanto, uma amostra não probabilística, em que não se pode generalizar seus achados. Assim como os testes comparativos com um grupo de empresas de controle, pois não se pode assegurar que estas não adotam práticas de corrupção apenas porque não foram condenadas por violação à Lei FCPA.

Outra limitação se refere ao tempo de análise, visto que os casos analisados ocorreram em períodos diferentes, entre 1987 a 2019, não tendo sido os valores corrigidos para um único período de tempo, de forma a padronizar as análises. Como o último ano considerado dos casos foi 2019, até a conclusão desta pesquisa, não foram considerados os casos de condenações de empresas mais recentes, que ocorreram a partir do ano de 2020. Dessa forma, sugere-se estudos em que sejam considerados os casos mais recentes e que os dados sejam corrigidos para se analisar em um único período base.

No estudo também não se considerou a análise de longo prazo dos efeitos das condenações das empresas, em anos posteriores ao ano de condenação, para verificar o efeito da corrupção no desempenho, no longo prazo, pois, neste estudo, verificou-se o momento após a prática da corrupção levando em conta o ano de sua condenação, como divulgação oficial, e o ano de divulgação de notícia antecipadamente à condenação, como divulgação não oficial.

Para o nível de países, os achados não podem ser estendidos à corrupção nacional e às conexões políticas nacionais, mas à corrupção e aos relacionamentos políticos mantidos pelas empresas condenadas por corrupção e sediadas nestes países, não refletindo, portanto, uma prática generalizada de corrupção e de conexões políticas pelas empresas dos países, referindo-se, assim, a casos pontuais e específicos de uma nação, a partir de uma lei específica de combate à corrupção (FCPA) que, embora seja uma lei dos Estados Unidos, se aplica a toda e qualquer empresa, sediada em qualquer parte do mundo, que explora o mercado americano, seja atuando no ambiente econômico dos Estados Unidos ou negociando suas ações em bolsas de valores norte americanas. Dessa forma, sugere-se que futuras investigações sejam desenvolvidas, partindo dos dados e achados desta pesquisa como “pistas” e evidências para aprofundar as análises quanto à prática de corrupção que provoca impactos efetivos nos países sedes das empresas corruptoras, ou seja, o efeito local da corrupção corporativa no desenvolvimento das nações.

REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V.; VADERA, A. K. The Dark Side of Authority: Antecedents, Mechanisms, and Outcomes of Organizational Corruption. **Journal of Business Ethics**, v. 77, n. 4, p. 431–449, 2008.
- AIDT, T.; DUTTA, J.; SENA, V. Governance regimes , corruption and growth : Theory and evidence. **Journal of Comparative Economics**, v. 36, p. 195–220, 2008.
- AIVAZIAN, V. A.; GE, Y.; QIU, J.. Debt maturity structure and firm investment. **Financial Management**, v. 34, n. 4, p. 107-119, 2005.
- AMARAL, M. A.; SANTOS, O. M. DOS. Efeito no preço das ações de empresas punidas por corrupção no âmbito do FCPA. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 2, p. 109–129, 2017.
- AMORE, M. D.; BENNEDSEN, M. The value of local political connections in a low-corruption. **Journal of Financial Economics**, v. 110, n. 2, p. 387–402, 2013.
- ANWAR, R.; AHMED, J.. Evaluating the moderating impact of family on the relationship between board independence and corporate social responsibility using propensity score matching. **South African Journal of Business Management**, v. 51, n. 1, p. 1-10, 2020.
- ARGANDOÑA, A. Corruption and companies: The use of facilitating payments. **Journal of Business Ethics**, v. 60, n. 3, p. 251–264, 2005.
- ARISTÓTELES. **A Política**. Brasília: Editora UnB, 1985.
- ASIEDU, E.; FREEMAN, J. The Effect of Corruption on Investment Growth : Evidence from Firms in Latin America , Sub-Saharan Africa , and Transition Countries. **Review of Development Economics**, v. 13, n. 2, p. 200–214, 2009.
- ATHANASOULI, D.; GOUJARD, A. Corruption and Management Practices Corruption and management practices Firm level evidence. **Journal of Comparative Economics**, v. 43, n. 4, p. 1014-1034, 2015.
- AUGUSTINE, Saint. **On free choice of the will**. Trans. by Thomas Williams. Indianapolis: Hackett, 1993.
- AYAYDIN, H.; HAYALOGLU, P. The effect of corruption on firm growth; Evidence from firms in Turkey. **Asian Economic and Financial Review**, vol. 4, n. 5, p. 607–624, 2014.
- BAHOO, S.; ALON, I.; PALTRINIERI, A.. Corruption in international business: A review and research agenda. **International Business Review**, v. 29, n. 4, p. 101660, 2020.
- BALESTRIN, A.; VERSCHOORE, J. R.; REYES JUNIOR, E. O campo de estudo sobre redes de cooperação interorganizacional no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 3, p. 458–477, 2010.
- BANDEIRA DE MELLO, R.; MARCON, R.. Unpacking firm effects: modeling political alliances in variance decomposition of firm performance in turbulent environments. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 2, n. 1, p. 21-37, 2005.
- BAO, D. et al. Do managers disclose or withhold bad news? Evidence from short

- interest. **The Accounting Review**, v. 94, n. 3, p. 1-26, 2019.
- BARDHAN, P. Corruption and Development: A Review of Issues. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 3, p. 1320–1346, 1997.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BAYLIS, J.; SMITH, S.; OWENS, P. **The Globalization of World Politics: An Introduction to International Relations**. 2 ed. Oxônia: Oxford University Press, 2017.
- BAYSINGER, B. D. Domain Maintenance as an Objective of Business Political Activity: An Expanded Typology. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 248–258, 1984.
- BECKER, G. S. A theory of competition among pressure groups for political influence. **Quarterly Journal of Economics**, n. 98, p. 371-400, Aug. 1983.
- BENNEDSEN, M.; FELDMANN, S. E.; LASSEN, D. D. **Strong Firms Lobby, Weak Firms Bribe: A survey based analysis of the demand for influence and corruption**. EPRU and University of Copenhagen Working Paper Series No. 2009-08, 2009. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/82131/1/wp-09-08.pdf>>. Acesso em: 13 maio, 2019.
- BERG, S. V.; JIANG, L.; LIN, C. Regulation and Corporate Corruption: New Evidence from the Telecom Sector. **Journal of Comparative Economics**, v. 40, n. 1, p. 22–43, 2012.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.
- BISWAS, M. Are They Efficient in the Middle? Using Propensity Score Estimation for Modeling Middlemen in Indian Corporate Corruption. **Journal of Business Ethics**, v. 141, n. 3, p. 563–586, 2017.
- BLISS, Mark A.; GUL, Ferdinand A. Political connection and leverage: Some Malaysian evidence. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 8, p. 2344-2350, 2012.
- BLUMENTRITT, T. P. Foreign subsidiaries' government affairs activities. **Business & Society**, v. 42, n. 2, p. 202-233, 2003.
- BOHN, S. R. Corruption in Latin America: Understanding the Perception–Exposure Gap. **Journal of Politics in Latin America**, v. 3, p. 67–95, 2012.
- BORGHESI, R.; CHANG, K. The determinants of effective corporate lobbying. **Journal of Economics and Finance**, v. 39, n. 3, p. 606–624, 2015.
- BOUBAKRI, N.; COSSET, J.; SAFFAR, W. The impact of political connections on firms' operating performance and financing decisions. **Journal of Financial Research**, v. 35, n. 3, p. 397-423, 2012.
- BRANCO, M. C. Informação sobre combate à corrupção nos relatórios de sustentabilidade das empresas portuguesas. **Estudos do ISCA**, v. 4, n. 2, p. 1–16, 2010.
- BRETON, G.; DICK, S. Directors' networks and access to collective resources. **Society and Business Review**, v. 10, n. 3, p. 223-238, 2015.

- BREY, N. K. et al. A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos – um ensaio teórico. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 10, n. 3, p. 126-146, 2011.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. A influência do país de origem no desempenho das empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 9, n. 4, p. 97-118, 2005.
- BROADSTOCK, D. C. et al. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. **Finance research letters**, v. 38, p. 101716, 2021.
- BRUYNE, P.; HERMAN, J.; SCHOUTHEETE, M. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais**. 5. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1991.
- CAI, H.; FANG, H.; XU, L. C.. Eat , Drink , Firms , Government : An Investigation of Corruption from the Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms. **The Journal of Law & Economics**, v. 54, n. 1, p. 55–78, 2011.
- CAMILO, S. P. O. Conexões políticas e desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa: análise sob a ótica da governança e da dependência de recursos. 2011. 224 f. **Tese (Doutorado em Administração e Turismo)** - Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI, Biguaçu, 2011.
- CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Conexões Políticas e Desempenho: um Estudo das Firms Listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 6, p. 784–805, 2012.
- CANONICO, P. et al. Shining a Light on the Dark Side of Business:The Resistible Growth of Criminal Firms in the Public Sector. **International Review of Public Administration**, v. 17, n.1, p. 149-177, 2012.
- CAPELLE-BLANCARD, G.; PETIT, A.. Every little helps? ESG news and stock market reaction. **Journal of Business Ethics**, v. 157, n. 2, p. 543-565, 2019.
- CARVALHO, C. A.; VIEIRA, M. M. F.; SILVA, S. M. G. A trajetória conservadora da teoria institucional. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v.10, n. especial, p.469-496, 2012.
- CASCIARO, T.; PISKORSKI, M. J. Power imbalance, mutual dependence, and constraint absorption: A closer look at resource dependence theory. **Administrative Science Quarterly**, v. 50, n. 2, p. 167-199, 2005.
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D.. The quality of accounting information in politically connected firms. **Journal of accounting and Economics**, v. 51, n. 1-2, p. 58-76, 2011.
- CHEN, C. J.; DING, Y.; KIM, C. High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 9, p. 1505–1524, 2010.
- CHEN, C. J. P. et al. Rent-seeking incentives , corporate political connections , and the control structure of private fi rms : Chinese evidence. **Journal of Corporate Finance**, v. 17,

n. 2, p. 229–243, 2011.

CHEN, H.; PARSLEY, D.; YANG, Y.-W. Corporate Lobbying and Firm Performance. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 42, n. 3–4, p. 444–481, 2015.

CHEN, Y.; LUO, D.; LI, W. Political connections, entry barriers, and firm performance. **Chinese Management Studies**, v. 8, n. 3, p. 473–486, 2014.

CHENG, S.. Board size and the variability of corporate performance. **Journal of financial economics**, v. 87, n. 1, p. 157-176, 2008.

CHOI, M.. **The Value of Political Connections: Evidence from Korean Chaebols**. 2014. 113 f. Thesis of Master of Business - Queensland University of Technology, Brisbane, 2014

CHUNG, C. Y.; BYUN, J. H.; YOUNG, J. Corporate political ties and firm value: Comparative analysis in the Korean market. **Sustainability (Switzerland)**, v. 11, n. 2, 2019.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W.. A simple approximation of Tobin's q. **Financial management**, v. 23, n. 3, p. 70-74, 1994.

CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, 2008.

COOPER, M. J.; GULEN, H.; OVTCHINNIKOV, A. V. Corporate political contributions and stock returns. **Journal of Finance**, v. 65, n. 2, p. 687–724, 2010.

COORAY, Arusha; SCHNEIDER, Friedrich. Does corruption throw sand into or grease the wheels of financial sector development?. **Public Choice**, v. 177, n. 1, p. 111-133, 2018.

COSTA, M.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. A Influência da Conexão Política na Diversificação dos Grupos Empresariais Brasileiros. **Rae-Revista de Administração de Empresas**, v. 53, n. 4, p. 376-387, 2013.

CUERVO-CAZURRA, A. Corruption in international business. **Journal of World Business**, v. 51, n. 1, p. 35–49, 2016.

DANZER, A. M.; DIETZ, B. Migrants' well-being during the global financial crisis: Economic and social predictors. **Journal of Comparative Economics**, v. 46, n. 3, p. 770–787, 2018.

DAVIS, G. F.; COBB, J. A. **Resource Dependence Theory: Past and Future**. In: Stanford's Organization Theory Renaissance, 1970–2000, v. 28, p. 21-42, ed. Emerald Group Publishing Limited, 2010.

DEAKIN, E. B. Rational economic behavior and lobbying on accounting issues: Evidence from the oil and gas industry. **Accounting review**, v. 64, n. 1, p. 137-151, 1989.

DICKO, S. et al. The Impact of Political Connections on the Performance and Solvency of Canadian Financial Institutions. **International Journal of Economics and Finance**, v. 8, n. 11, p. 1-11, 2016.

DION, M. What is corruption corrupting? A philosophical viewpoint. **Journal of Money**

Laundering Control, v. 13, n. 1, p. 45–54, 2010a.

DION, M. Corruption and ethical relativism: What is at stake? **Journal of Financial Crime**, v. 17, n. 2, p. 240–250, 2010b.

DISSOU, Y.; YAKAUTSAVA, T. Corruption, growth, and taxation. **Theor. Econ. Lett.**, v. 2, p. 62–66, 2012.

DOH, J. P. et al. Coping with corruption in foreign markets. **Academy of Management Executive**, v. 17, n. 3, p. 114–127, 2003.

DONADELLI, M.; FASAN, M.; MAGNANELLI, B. S.. The agency problem, financial performance and corruption: Country, industry and firm level perspectives. **European Management Review**, v. 11, n. 3-4, p. 259-272, 2014.

DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. **Pacific sociological review**, v. 18, n. 1, p. 122-136, 1975.

DREHER, A.; GASSEBNER M.. Greasing the Wheels? The Impact of Regulations and Corruption on Firm Entry. **Public Choice**, v. 155, n. 3, p. 413–432, 2013.

ESCRESA, L.; PICCI, L. A New Cross-National Measure of Corruption. **The World Bank Economic Review**, Washington, v. 31, n. 1, p. 196-219, julho, 2015.

FACCIO, M. **Politically–connected firms: Can they squeeze the State?** AFA 2003 Washington, DC Meetings, Mar, 2002. Disponível em:<SSRN: <https://ssrn.com/abstract=305099>>. Acesso em: 23 ago, 2019.

FACCIO, M. Politically Connected Firms. **The American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.

FACCIO, M. **The characteristics of politically connected firms**. Purdue CIBER Working Papers, Purdue University Purdue e-Pubs, 1-1-2007, 2007. Disponível em: <<https://docs.lib.purdue.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1050&context=ciberwp>>. Acesso em: 03 abr, 2019.

FACCIO, M. Differences between Politically Connected and Nonconnected Firms : A Cross-Country Analysis. **Financial Management**, v. 39, n. 3, p. 905–928, 2010.

FACCIO, M.; MASULIS, R. W.; CONNELL, J. J. M. C. Political Connections and Corporate Bailouts. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 6, p. 2597–2636, 2006.

FACCIO, M.; PARSLEY, D. C. Sudden Deaths : Taking Stock of Geographic Ties. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 44, n. 3, p. 683–718, 2009.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **The Journal of Law and Economics**, v. 26 (jun), n. 2, p. 301–325, 1983.

FAN, J. P. H.; RUI, O. M.; ZHAO, M.. Public governance and corporate finance: Evidence from corruption cases. **Journal of Comparative Economics**, v. 36, n. 3, p. 343-364, 2008.

FAZEKAS, M.; KOCSIS, G.. Uncovering high-level corruption: cross-national corruption proxies using government contracting data. **European Research Centre for Anti-**

Corruption and State-Building Working Paper, n. 46, October, 2015.

FIGUEIREDO, J. M. DE; TILLER, E. H. The Structure and Conduct of Corporate Lobbying: how firms lobby the Federal communications commission. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 10, n. 1, p. 91-122, 2001.

FILGUEIRAS, F. Comunicação política e corrupção. **Revista de Estudos da Comunicação**. v. 9, n. 19, p. 77–87, 2008.

FISMAN, R. Estimating the Value of Political Connections. **The American Economic Review**, v. 91, n. 4, p. 1095–1102, 2001.

FISMAN, R.; SVENSSON, J. Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. **Journal of development economics**, v. 83, n. 1, p. 63-75, 2007.

FLAK, L. S.; ROSE, J. Stakeholder governance: Adapting stakeholder theory to e-government. **Communications of the Association for Information Systems**, v. 16, n. 1, p. 642-664, 2005.

FREI, C.; MUETHEL, M. Antecedents and Consequences of MNE Bribery : A Multilevel Review. **Journal of Management Inquiry**, v. 26, n. 4, p. 418–432, 2017.

FREUND, C.; HALLWARD-DRIEMEIER, M.; RIJKERS, B. Deals and delays: Firm-level evidence on corruption and policy implementation times. **World Bank Economic Review**, v. 30, n. 2, p. 354–382, 2016.

FRYE, T. M.; IWASAKI, I. Government directors and business-state relations in Russia. **European Journal of Political Economy**, v. 27, n. 4, p. 642–658, 2011.

GALANG, R. M. N. Victim or Victimizer: Firm Responses to Government Corruption. **Journal of Management Studies**, v. 49, n. 2, p. 429-462, 2012.

GAVIRIA, A. Assessing the effects of corruption and crime on firm performance : evidence from Latin America. **Emerging Markets Review**, v. 3, p. 245–268, 2002.

GHANI, E. K. et al. The effect of risk management and operational information disclosure practices on public listed firms' financial performance. **International Journal of Economics and Management**, v. 10, n. Specialissue2, p. 235–252, 2016.

GOEL, R. K.; BUDAK, J.; RAJH, E. Private sector bribery and effectiveness of anti-corruption policies. **Applied Economics Letters**, v. 22, n. 10, p. 759–766, 2015.

GOMES, José Vitor Lemes. A corrupção em perspectivas teóricas. **Teoria e Cultura**, v. 5, n. 1 e 2, 2010.

GONZÁLEZ, A.; LÓPEZ-CÓRDOVA, J. E.; VALLADARES, E. E. The incidence of graft on developing-country firms. **Policy Research Working Paper The World Bank**, n. 4394, November, 2007.

GOPINATH, C. Recognizing and Justifying Private Corruption. **Journal of Business Ethics**, v. 82, n. 3, p. 747–754, 2008.

GRÜNDLER, K.; POTRAFKE, N. Corruption and economic growth: New empirical

- evidence. **European Journal of Political Economy**, v. 60, December, p. 101810, 2019.
- HADANI, M.; SCHULER, D.. A. In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 2, p. 165-181, 2013.
- HALLWARD-DRIEMEIR, M. Who Survives? **The impact of corruption, competition, and property rights across firms**. World Bank Policy Research Working Paper 5084, World Bank, 2009. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4276/WPS5084.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 29, ago 2019.
- HARYMAWAN, I.; AGUSTIA, D.; AGUNG, A. K. Characteristics of politically connected firms in Indonesia. **Problems and Perspectives in Management**, v. 15, n. 4, p. 17–23, 2017.
- HELLMAN, J. S. et al. **Measuring Governance , Corruption , and State Capture How Firms and Bureaucrats in Transition Economies**. Policy Research Working Paper No 2312, Abril, 2000. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Daniel_Kaufmann1/publication/23742198_Measuring_Governance_Corruption_and_State_Capture_How_Firms_and_Bureaucrats_Shape_the_Business_Environment_in_Transition_Economies/links/564bf06608ae4ae893b81311.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2019.
- HILL, M. D. et al. Determinants and effects of corporate lobbying. **Financial Management**, v. 42, n. 4, p. 931–957, 2013.
- HILLMAN, A. J. Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? **Journal of Management**, v. 31, n. 3, p. 464-481, 2005.
- HILLMAN, A. J.; HITT, M. A. Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation, and strategy decisions. **Academy of management review**, v. 24, n. 4, p. 825-842, 1999.
- HILLMAN, A.; CANNELLA, A.; PAETZOLD, R. The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. **Journal of Management Studies**, 37: 235-256, 2000.
- HILLMAN, A. J.; WITHERS, M.; COLLINS, B. J. Resource Dependence Theory: A Review. **Journal of Management**, v. 35, n. 6, p. 1404-1427, 2009.
- HONG, H. G.; LISKOVICH, I.. **Crime, punishment and the value of corporate social responsibility**. National Bureau of Economic Research, Working Paper SSRN 2492202, 2016. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/8f63/05e2955449e138441cf02b19dc294a3f26e3.pdf>>. Acesso em: 02 mar, 2019.
- HOU, Jian et al. Does industrial green transformation successfully facilitate a decrease in carbon intensity in China? An environmental regulation perspective. **Journal of cleaner production**, v. 184, p. 1060-1071, 2018.
- HOUSTON, J. F. et al. Political connections and the cost of bank loans. **Journal of**

Accounting Research, v. 52, n. 1, p. 193-243, 2014.

HU, F.; STEWART, J.; TAN, W. CEO's political connections, institutions and audit opinion. **Pacific Accounting Review**, v. 29, n. 3, p. 283-306, 2017.

IMAM, M. I.; JAMASB, T.; LLORCA, M. Sector reforms and institutional corruption: Evidence from electricity industry in Sub-Saharan Africa. **Energy Policy**, v. 129, p. 532–545, 2019.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. IpeaGEO tutorial, versão 2.1.15_06_26. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/ipeageo/arquivos/Tutorial_IpeaGEO_VF.pdf>. Acesso em: 20 jan, 2021.

JACKOWICZ, K.; KOZLOWSKI, L.; MIELCARZ, P. Political connections and operational performance of non-financial firms: new evidence from Poland. **Emerging Markets Review**, v. 20, p. 109-135, 2014.

JAESCHKE, R.; LOPATTA, K.; YI, C.. Managers' use of language in corrupt firms' financial disclosures: Evidence from FCPA violators. **Scandinavian Journal of Management**, v. 34, n. 2, p. 170-192, 2018.

JANG, S. S. et al. CSR, social ties and firm performance. Corporate Governance: **The International Journal of Business in Society**, v. 19, n. 6, p. 1310 - 1323, 2019.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305–360, 1976.

JOHNSON, J. L.; DAILY, C. M.; ELLSTRAND, A. E. Boards of directors: A review and research agenda. **Journal of management**, v. 22, n. 3, p. 409-438, 1996.

KAUFMANN, D. **Corruption, Governance and Security: Challenges for the Rich Countries and the World**. Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 8207, 2004. Disponível em: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/8207/1/MPRA_paper_8207.pdf>. Acesso em: 12 abr, 2019.

KAUFMANN, D.; KRAAY, A.; MASTRUZZI, M. Governance matters III: Governance indicators for 1996, 1998, 2000, and 2002. **World Bank Economic Review**, v. 18, n. 2, p. 253–287, 2004.

KAUFMANN, D.; WEI, S. J.. **Does "Grease Money" Speed up the Wheels of Commerce?** NBER Working Paper No. 7093. 2000. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w7093.pdf>>. Acesso em: 20, ago 2019.

KHANNA, T; PALEPU, K. G. Is group affiliation profitable in emerging mar- kets? An analysis of diversified indian business groups. **The Journal of Finance**, v. 55, n. 2, p. 867-891, 2000.

KHLIF, H.; AMARA, I. Political connections, corruption and tax evasion: a cross-country investigation. **Journal of Financial Crime**, v. 26, n. 2, p. 401–411, 2019.

KHOJASTEHPOUR, M. How does corporate social responsibility avoid the incidence of

- corruption in international expansion ? **European Business Review**, v. 27, n. 3, p. 334–342, 2015.
- KIM C.; ZHANG L. Corporate political connections and tax aggressiveness. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 1, p.78–114, 2016.
- KONG, X.; RADHAKRISHNAN, S.; TSANG, A. Corporate Lobbying, Visibility and Accounting Conservatism. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 44, n. 5–6, p. 527–557, 2017.
- LALANDE, A. **Vocabulário Técnico e Crítico da Filosofia**. São Paulo: Martins Fontes, 1999.
- LAU, C. K. M.; DEMIR, E.; BILGIN, M. H. Experience-based corporate corruption and stock market volatility: Evidence from emerging markets. **Emerging Markets Review**, v. 17, p. 1–13, 2013.
- LEE, C. M. C.; NG, D. T. Corruption and International Valuation : Does Virtue Pay ? The **Journal of Investing**, v. 18, n. 4, p. 23-41, 2009.
- LEE, S.; WENG, D. H. Does bribery in the home country promote or dampen firm exports? **Strategic Management Journal**, v. 34, p. 1472–1487, 2013.
- LENG, F. et al. The Long-Term Performance and Failure Risk of Firms Cited in the US SEC 's Accounting and Auditing Enforcement Releases. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 38, n. April, p. 813–841, 2011.
- LI, H. et al. Political connections, financing and firm performance: evidence from Chinese private firms. **Journal of Development Economics**, v. 87, n. 2, p. 283-299, 2008.
- LI, Q. et al. Loan financing and investment in princeling-backed firms. **Pacific Basin Finance Journal**, v. 56, p. 71–92, 2019.
- LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. (2002). Experimental research in financial accounting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, n. 8, p. 775-810, 2002.
- LIMA, L.V.A; RUFINO, M.A.; MACHADO, M.R. Criando dificuldades para vender facilidades: corrupção, burocracia e crescimento corporativo no Mercosul. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 13, n. temático Fraudes e Corrupção: o que Contabilidade e Organizações têm a dizer? p. 65-74, 2019.
- LIU, X. Corruption culture and corporate misconduct. **Journal of Financial Economics**, v. 122, n. 2, p. 307–327, 2016.
- LIU, J; YING, Q. The decreasing value of non-SOEs' political connections during China's anti-corruption campaign: evidence and mechanism. **Accounting & Finance**, v. 59, n. 5, p. 3171-3221, 2019.
- LOPATTA, K. et al. Corruption, Corporate Social Responsibility and Financial Constraints: International Firm-level Evidence. **European Management Review**, v. 14, n. 1, p. 47–65, 2017.
- LOURENÇO, I. C. *et al.* Corruption and earnings management in developed and emerging

- countries. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 18, n. 1, p. 35–51, 2018.
- LUO, Y. An organizational perspective of corruption. **Management and Organization Review**, v. 1, n. 1, p. 119-154, 2005.
- LUO, Y. Political behavior , social responsibilityll, and perceived corruption : a structuration perspective. **journal of International Business Studies**, v. 37, n. 6, p. 747–766, 2006.
- LUO, Y.; HAN, B. Graft and business in emerging economies: An ecological perspective. **Journal of World Business**, v. 44, n. 3, p. 225–237, 2009.
- MALAGUEÑO, R. et al. Accounting and Corruption: A Cross-Country Analysis. **Journal of Money Laundering Control**, v. 13, n. 4, p. 372–393, 2010.
- MALIK, Abdul. Creating competitive advantage through source basic capital strategic humanity in the industrial age 4.0. **International Research Journal of Advanced Engineering and Science**, v. 4, n. 1, p. 209-215, 2019.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M.. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- MARTINS, G. A. Epistemologia da pesquisa em administração. **Tese (Livre docência)**, 110 p. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo São Paulo, 1994.
- MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R.. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MASUD, M. A. K. et al. Board directors’ expertise and corporate corruption disclosure: The moderating role of political connections. **Sustainability (Switzerland)**, v. 11, n. 16, 2019.
- MAURO, P. **Why worry about corruption?** Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1997.
- MENDES-DA-SILVA, W. et al. A Influência Das Redes De Relações Corporativas No Desempenho Das Empresas Do Novo Mercado Da BOVESPA. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, p. 337-358, 2008.
- MENOZZI, A.; URTIAGA, M.; VANNONI, D. Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. **Industrial and Corporate Change**, v. 21, n. 3, p. 671–698, 2012.
- MÉON, P.G.; WEILL, L.. Is corruption an efficient grease? **World development**, v. 38, n. 3, p. 244-259, 2010.
- MUKHERJEE, V.; ROY, A. Perceived corruption frequency and size of corruption in economies. **Indian Growth and Development Review**, v. 7, n. 1, p. 42–60, 2014.
- NA, Z.; FUSHENG, W. The impact of a comprehensive degree of political connections under the three-way interaction model of multiple regressions: An analysis of listed companies in China. **Pakistan Journal of Statistics**, v. 29, n. 5, p. 811–826, 2013.

- NIESSEN, Alexandra; RUENZI, Stefan. Political connectedness and firm performance: Evidence from Germany. *German Economic Review*, v. 11, n. 4, p. 441-464, 2010.
- NOVIGNON, J. **On the efficiency of public health expenditure in Sub-Saharan Africa: Does corruption and quality of public institutions matter?** MPRA Working Paper, n. 39195, 2015. Disponível em: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39195/2/MPRA_paper_39195.pdf>. Acesso em: 8 jun. 2019.
- OLIVER, C.; HOLZINGER, I. The effectiveness of strategic political management: a dynamic capabilities framework. *Academy of Management Review*, v. 33, n. 2, p. 496–520, 2008.
- OLNEY, W. W. Impact of corruption on firm-level export decisions. *Economic Inquiry*, v. 54, n. 2, p. 1105–1127, 2016.
- OSHO, A. E.; ADEKANMBI, J. A. Whistle blowing: a way of fostering accountability and transparency in public sectors in Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*, v. 4, n. 6, p. 1-14, 2018.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Overcoming international co-operation challenges in corruption cases.** Perspectives from the “Beijing Workshop” of April 2016. Beijing, abr. 2016. Disponível em: <<https://www.oecd.org/corruption/International-Cooperation-Corruption-Beijing-2016.pdf>>. Acesso em: 12 de out. 2019.
- OUATTARA, W. Corruption, investments and economic growth in Ivory Coast . *Savings and Development*, v. 35, n. 1, p. 55–73, 2011.
- OVTCHINNIKOV, A. V; PANTALEONI, E. Individual political contributions and firm performance. *Journal of Financial Economics*, v. 105, n. 2, p. 367–392, 2012.
- ÖZBUĞDAY, F. C. et al. Resource efficiency investments and firm performance: Evidence from European SMEs. *Journal of Cleaner Production*, v. 252, p. 119824, 2020.
- PAN, X.; TIAN, G. G. Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking and Finance*, n. mar, 6, 2017.
- PANTZALIS, C.; CHUL, J.; SUTTON, N. Corruption and valuation of multinational corporations. *Journal of Empirical Finance*, v. 15, p. 387–417, 2008.
- PARK, J. Corruption, soundness of the banking sector, and economic growth: A cross-country study. *Journal of International Money and Finance*, v. 31, n. 5, p. 907–929, 2012.
- PAUNOV, C. Corruption's asymmetric impacts on firm innovation. *Journal of Development Economics*, v. 118, n. jan., p. 216-231, 2016.
- PAVESI, I. **Discosure Anticorrupção de Empresas Brasileiras.** 2016. 143 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.
- PEDERSEN, A. **The Impact of Corruption on the Performance of State-Owned Companies: Case of Petrobras Brasil.** 2016. 112 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Escola de Administração de Empresas. Fundação Getúlio

Vargas, São Paulo, 2016.

PEET, C. **World in Crisis**. 1. ed. London: Palgrave Macmillan, Cham, 2019.

PELTZMAN, S. Toward a more general theory of regulation. **The Journal of Law & Economics**. v. 19, n. 2, p. 211-240. 1976.

PENG, M. W.; LUO, Y. Managerial ties and firm performance in a transition economy: The nature of a micro-macro link. **Academy of management journal**, v. 43, n. 3, p. 486-501, 2000.

PERSONS, O. S. Is Bribery Worth It? An Analysis of Companies Subject to FCPA Enforcement Actions. **Journal of Forensic and Investigative Accounting**, v. 11, n. 1, p. 50–63, 2019.

PETROU, A. P. Arbitrariness of corruption and foreign affiliate performance: A resource dependence perspective. **Journal of World Business**, v. 50, p. 826–837, 2015.

PFEFFER, J. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. **Source: Administrative Science Quarterly**, v. 17, n. 2, p. 218–228, 1972.

PFEFFER, J. Management as symbolic action: The creation and maintenance of organizational paradigms. In: CUNNINGHAM, L. L.; STAW, B. M. (Org.), **Research in organizational behavior**, v. 13, Greenwich: JAI Press, 1981.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. **The external control of organizations: A resource dependence perspective**. Califórnia: Stanford University Press, 2003.

PILLAY, S.; KLUVERS, R. An Institutional Theory Perspective on Corruption : The Case of a Developing Democracy. **Financial Accountability and Management**, v. 30, n. 1, p. 95-119, 2014.

PLATÃO. **A República**. Coleção a obra prima de cada autor. São Paulo: Martin Claret, 2001.

POLSIRI, P.; JIRAPORN, P. Political connections, ownership structure, and financial institution failure. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 22, p. 39-53, 2012.

POSNER, R. A. Taxation by regulation. **Bell Journal of Economics and Management Science**, n. 2, p. 22-50, 1971.

RADY, T. The effect of transparency, accountability and corruption on foreign direct investment in developing countries. **Journal of Business and Behavioral Sciences**, v. 30, n. 1, p. 47-57, 2018.

RAJWANI, T.; LAWTON, T.; MCGUIRE, S. Corporate Political Activity : A literature review and research agenda. **International Journal of Management Reviews**, v. 15, n. 1, p. 86–105, 2013.

RAJWANI, T.; LIEDONG, T. A. Political activity and firm performance within nonmarket research: A review and international comparative assessment. **Journal of World Business**, v. 50, n. 2, p. 273–283, 2015.

RAMA, M. Corporate Governance and Corruption: Ethical Dilemmas of Asian Business

- Groups. **Journal of Business Ethics**, v. 109, n. 4, p. 501-519, 2012.
- ROCHA JUNIOR, Adauto Brasilino et al. Efeito da utilização de assistência técnica sobre a renda de produtores familiares do Brasil no ano de 2014. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 58, n. 2, 2020.
- RODRIGUEZ, P. et al. **Three Lenses on the Multinational Enterprise: Politics, Corruption, and Corporate Social Responsibility**. Rensselaer Working Papers in Economics, n. 0608. 2006. Disponível em: <<http://www.rpi.edu/dept/economics/>>. Acesso em: 8 jul. 2019.
- RODRIK, D. **One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth**. Princeton: Princeton University Press, 2008.
- RONTOS, K. et al. Two faces of the same coin? A comparative, global approach to corruption and socioeconomic development. **Quality and Quantity**, v. 53, n. 4, p. 1875–1894, 2019.
- ROSE-ACKERMAN, S.; PALIFKA, B. J. **Corruption and Government: causes, consequences, and reform**. 2 ed ed. New York: Cambridge University Press, 2016.
- ROTARU, C.; BODISLAV, D. A.; GEORGESCU, R. A review of corruption based on the social and economic evolution of Ancient Greece and Ancient Rome. **Theoretical and Applied Economics**, v. XXIII, n. 2, p. 239–248, 2016.
- RUSSELL, L. A. Ideology, Electoral Incentives, PAC Contributions, and the Agricultural Act of 2014. **Journal of Agricultural and Resource Economic**, v. 43, n. 2, p. 274-291, 2018.
- SALAMAT, W. A.; MUSTAFA, H. H. The impact of capital structure on stock return: Empirical evidence from Amman stock exchange. **International Journal of Business and Social Science**, v. 7, n. 9, 2016.
- SALIMI, N.; REZAEI, J. Evaluating firms' R&D performance using best worst method. **Evaluation and Program Planning**, v. 66, February, p. 147–155, 2018.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**, 3. ed, São Paulo: McGraw-Hill, 2006.
- SANTOS, R.; AMORIM, C.; HOYOS, A.. Corrupção e fraude—princípios éticos e pressão situacional nas organizações. **Journal on Innovation and Sustainability. RISUS**, v. 1, n. 2, 2010.
- SCHUSTER, T.; HOLTBRÜGGE, D. Resource Dependency, Innovative Strategies, and Firm Performance in BOP Markets. **Journal of Product Innovation Management**, v. 31, SI, p. 43-59, 2014.
- SECK, A. Heterogeneous Bribe Payments and Firms' Performance in Developing Countries. **Journal of African Business**, v. s/n, n. s/n, p. 1–20, 2019.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION [SEC]. **SEC Enforcement Actions: FCPA Cases**. Disponível em: <<https://www.sec.gov/spotlight/fcpa/fcpa-cases.shtml>>. Acesso em: 02 abr. 2019a.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION [SEC]. **Spotlight on Foreign Corrupt Practices Act**. Disponível em: <<https://www.sec.gov/spotlight/foreign-corrupt-practices-act.shtml>>. Acesso em: 12 mar, 2019b.

SHEN, C.; WILLIAMSON, J. B. Corruption, democracy, economic freedom, and state strength: A cross-national analysis. **International Journal of Comparative Sociology**, v. 46, n. 4, p. 327–345, 2005.

SHIRODKAR, V.; MOHR, A. T. Explaining foreign firms' approaches to corporate political activity in emerging economies: The effects of resource criticality, product diversification, inter-subsidiary integration, and business ties. **International Business Review**, v. 24, n. 4, p. 567-579, 2015.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Corruption. **The quarterly journal of economics**, v. 108, n. 3, p. 599-617, 1993.

SHOHAG, M. H. Corruption in the service sectors: revelation of a pragmatic explanation in context of Bangladesh. **IOSR Journal of Humanities and Social Science**, v. 23, n. 8, p. 46-61, 2018.

SILVA, Jaison Caetano da et al. A Influência das Conexões Políticas no Custo de Capital e no Desempenho das Empresas Listadas na B3. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 15, n. 4, p. 317-330, 2018.

SILVERS, R. N. The Valuation Impact of Sec Enforcement Actions on Non-Target Foreign Firms. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 1, p. 187–234, 2016.

STIGLER, G. J. The Theory of Economic Regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n.1, p. 3-21, 1971.

SUDIBYO, Y. A.; JIANFU, S. Institutional theory for explaining corruption: An empirical study on public sector organizations in china and Indonesia. **Corporate Ownership and Control**, v. 13, n. 1, p. 817–823, 2015.

SVENSSON, Jakob. Eight questions about corruption. **Journal of economic perspectives**, v. 19, n. 3, p. 19-42, 2005.

TANZI, V. Corruption Around the World. **IMF Staff Papers**, v. 45, n. 4, p. 559–594, 1998.

TEAL, F.; MCARTHUR, J. **Corruption and firm performance in Africa**. Economics Series Working Papers No. WPS/2002-10, Oxford, UK: Department of Economics, University of Oxford, 2002. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Francis_Teal/publication/23742343_Corruption_and_Firm_Performance_in_Africa/links/54da6edc0cf2ba88a68d3309.pdf>. Acesso em: 15, ago 2019.

THE PRS GROUP. International Country Risk Guide Methodology. 2019. Disponível em: <<https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>>. Acesso em: 12 jun. 2019.

THEÓPHILO, C. R.. Pesquisa em Contabilidade no Brasil – Uma análise crítico-

epistemológica. São Paulo: 2004. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. **Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2004.

THEÓPHILO, C. R.; IUDÍCIBUS, S.. Uma análise crítico-epistemológica da produção científica em contabilidade no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 8, n. 2, p. 18-37, 2009.

THE WORLD BANK. Enterprise Surveys Indicator Descriptions. **Corruption**. Washington DC, 2017. Disponível em:

<<https://www.enterprisesurveys.org/en/data/exploretopics/corruption>>. Acesso em 13, abr. 2019.

THE WORLD BANK. **Propensity Score Matching**. Washington, 2020. Disponível em: <https://dimewiki.worldbank.org/wiki/Propensity_Score_Matching>. Acesso em: 26 fev, 2020a.

THE WORLD BANK. **Worldwide Governance Indicators**. Washington DC. Disponível em: <<https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>>. Acesso em: 26 mar, 2020b.

THOMAS, D. W.; BLAU, B.; BROUGH, T. Corporate Lobbying , Political Connections , and the Bailout of Banks. **Economics and Finance Faculty Publications**, v. 8, p. 1–29, 2013.

THOMPSON, J. D. **Organization in Action**. Chicago: McGrawHill, 1967.

TITMAN, S.; WESSELS, R.. The determinants of capital structure choice. **The Journal of finance**, v. 43, n. 1, p. 1-19, 1988.

TRADING ECONOMICS. **Corruption Ranking**. Disponível em:

<<https://tradingeconomics.com/country-list/corruption-rank>>. Acesso em: 20 mar, 2020.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL. **Corruption Perceptions Index 2019**. Washington. Disponível em: <https://www.transparency.org/en/cpi/2019/results/table>. Acesso em: 18 mai, 2020.

TREISMAN, D. The causes of corruption: A cross-national study. **Journal of Public Economics**, v. 76, n. 3, p. 399–457, 2000.

UNITED STATES AGENCY FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT (USAID).

USAID Anticorruption Strategy. 2005. Disponível em:

<<https://www.usaid.gov/sites/default/files/documents/1868/200mbo.pdf>>. Acesso em: 3 abr. 2019.

UNITED STATES OF AMERICA (USA). Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) of 1977. An Act to amend the Securities Exchange Act of 1934 to make it unlawful for an issuer of securities registered pursuant to section 12 of such Act or an issuer required to file reports pursuant to section 15(d) of such Act to make certain payments to foreign officials and other foreign persons, to require such issuers to maintain accurate records, and for other purposes. Public Law 95-213. **The 95th United States Congress**. Washington , Dec. 19, 1977.

Disponível em: < <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-91/pdf/STATUTE-91-Pg1494.pdf> >. Acesso em: 03 mar 2019.

VISCUSI, W. K.; VERNON, J. M.; HARRINGTON JR., J. E. Economics of regulation and antitrust. 3. ed. Cambridge: The MIT Press, 2000.

VU, H. V. et al. Corruption, Types of corruption and Firm Financial Performance: New Evidence from a Transitional Economy. **Journal Business Ethics**, v. 148, p. 847–858, 2018.

WAGNER, A. F.; ZECKHAUSER, R. J.; ZIEGLER, A.. Company stock price reactions to the 2016 election shock: Trump, taxes, and trade. **Journal of Financial Economics**, v. 130, n. 2, p. 428-451, 2018.

WANG, Y.; YAO, C.; KANG, D. Political connections and firm performance: Evidence from government officials' site visits. **Pacific Basin Finance Journal**, may, 2018.

WEBB, P. The united nations convention against corruption. **Journal of International Economic Law**, v. 8, n. 1, p. 191–229, 2005.

WELSCH, H. The welfare costs of corruption. **Applied Economics**, v. 40, n. 14, p. 1839–1849, 2008.

WEI, S.-J.. How taxing is corruption on international investors?. **Review of economics and statistics**, v. 82, n. 1, p. 1-11, 2000.

WILLIAMS, C. C.; MARTINEZ-PEREZ, A.; KEDIR, A. Does bribery have a negative impact on firm performance? A firm-level analysis across 132 developing countries. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 22, n. 3, p. 398–415, 2016.

WILLIAMSON, O. E. **The Economic Institutions of Capitalism**, New York: Free Press, 1985.

WONG, W.; HOOY, C. Do types of political connection affect firm performance differently? **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 51, october 2018.

WU, R. Firm Development and Bribery: An Empirical Study from Latin America. **Atlantic Economic Journal**, v. 47, n. 1, p. 53–64, 2019.

WU, W. et al. Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from china. **Journal of Accounting & Public Policy**, v. 31, n. 3, p. 277-300, 2012.

XAVIER, W. G.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. Institutional environment and Business Groups' resilience in Brazil. **Journal of Business Research**, v. 67, n. 5, p. 900–907, 2014.

XU, S. et al. Regional anti-corruption and CSR disclosure in a transition economy: The contingent effects of ownership and political connection. **Sustainability (Switzerland)**, v. 11, n. 9, 2019.

XU, X.; LI, Y. Local corruption and corporate cash holdings: Sheltering assets or agency conflict? **China Journal of Accounting Research**, v. 11, n. 4, p. 307–324, 2018.

- YAKOVLEV, A. A. State-business relations and improvement of corporate governance. In: **Organization and Development of Russian Business**. Palgrave Macmillan, London, p. 284-306, 2009.
- YI, J.; TENG, D.; MENG, S. Foreign ownership and bribery: Agency and institutional perspectives. **International Business Review**, v. 27, n. 1, p. 34–45, 2018.
- YU, F.; YU, X. Corporate Lobbying and Fraud Detection. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 46, n. 6, p. 1865–1891, 2011.
- ZAHEER, S. Overcoming the liability of foreignness. **Academy of Management journal**, v. 38, n. 2, p. 341-363, 1995.
- ZHANG, Huiming et al. Political connections, government subsidies and firm financial performance: Evidence from renewable energy manufacturing in China. **Renewable Energy**, v. 63, p. 330-336, 2014.
- ZHAO, X.; WAN, D.; XU, H. Political connections and the efficiency of capital allocation through bond financing in Chinese listed companies. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 49, n. SUPPL2, p. 158–170, 2013.
- ZYSMAN-QUIRÓS, D. White-Collar Crime in South and Central America: Corporate-State Crime, Governance, and the High Impact of the Odebrecht Corruption Case. In: RORIE, M. L. (Editor). **The Handbook of White-Collar Crime**. Chichester: Wiley Blackwell, 2020. P. 363-380. Disponível em:
https://www.researchgate.net/profile/Jasmine_Hebert/publication/346927843_Book_Chapter_Controlling_Corporate_Crimes_in_Times_of_De-regulation_and_Re-regulation/links/5fd2569b299bf188d40af972/Book-Chapter-Controlling-Corporate-Crimes-in-Times-of-De-regulation-and-Re-regulation.pdf#page=389. Acesso em: 11 jan. 2020.

APÊNDICE

Apêndice – Listagem das empresas da amostra de estudo e amostra de controle (Técnica *Propensity Score Matching* - PSM)

N°	Amostra	Distância	Distância	Grupo de controle
1	Ashland Global Holdings Inc	0,001080644	0,001080712	Canadian Piper Air Corp
2	Triton Energy Ltd	0,008145546	0,008149006	Meridian Gold Inc.
3	International Business Machines Corp	0,01025481	0,010241684	Xionics Document Technologies
4	Baker Hughes Inc	0,01394639	0,013942297	Total Containment Inc
5	Syncor International Corp	0,014476591	0,014484001	Covansys Corp
6	BellSouth Corp	0,018293956	0,018288051	Hancock Fabrics Inc.
7	ABB Ltd	0,022706588	0,022703121	LESCO Inc
8	BJ Services Co	0,023595387	0,023598423	Poniard Pharmaceuticals Inc
9	Titan Corp (The)	0,02451895	0,024509852	Umpqua Holdings Corp
10	Merck & Co Inc.	0,024741389	0,024746198	DRDGold Ltd
11	York International Corp	0,027198864	0,027193243	Getty Images Inc
12	Diagnostic Products Corp	0,028253719	0,028257289	First California Financial Group Inc
13	Monsanto Co	0,029061006	0,029006155	Alliant Energy Corp
14	KBR Inc	0,030211026	0,030199256	CIT Group Inc
15	Bristow Group Inc	0,034140698	0,034130024	Sinopec Shanghai Petrochemical Co Ltd
16	GlobalSantaFe Corp.	0,034219729	0,034223376	Eagle Materials Inc
17	Armor Holdings Inc	0,03530723	0,035328264	Konami Holdings Corp
18	Con-Way Inc	0,03601807	0,036007156	Mesabi Trust
19	Oil States International Inc.	0,036602917	0,036627688	Graphic Packaging Holding Co
20	El Paso Electric Co	0,0367197	0,036730034	National CineMedia Inc
21	Wabtec Corp	0,037667352	0,037668335	Video Display Corp
22	TechnipFMC plc	0,037841535	0,037832829	Universal Compression Holdings Inc
23	Schnitzer Steel Industries Inc	0,038167407	0,038159269	Airspan Networks Inc
24	Textron Inc	0,038564106	0,038544785	Columbus McKinnon Corp
25	Baker Hughes Inc	0,038832051	0,03873175	Total Containment Inc
26	Lucent Technologies Inc	0,038914063	0,038886276	PAREXEL International Corp
27	Tenaris SA, Luxembourg	0,039455377	0,039565525	Cimatron Ltd
28	Fiat Chrysler Automobiles NV	0,039722796	0,039645653	Urologix Inc
29	Chevron Corp	0,042555097	0,042523207	Tanger Factory Outlet Centers Inc.
30	Trane Technologies plc	0,045785497	0,045846598	Unisys Corp
31	Electronic Data Systems Corp	0,048349197	0,048375297	Soapstone Networks Inc
32	Novo Nordisk A/S	0,049445028	0,049338184	ManTech International Corp
33	Universal Corp	0,055308114	0,055195138	Dorchester Minerals LP
34	FARO Technologies Inc	0,05545584	0,055415574	Wayside Technology Group
35	Flowserve Corp.	0,056473515	0,056613977	RPM International Inc
36	ABB Ltd	0,062013985	0,062230708	Cubic Energy Inc
37	Helmerich & Payne Inc.	0,062149705	0,062356545	Krispy Kreme Doughnuts Inc.
38	ITT Inc	0,063039343	0,062743645	F5 Networks Inc
39	Halliburton Co	0,063378743	0,063376022	Biomarin Pharmaceutical Inc
40	Avery Dennison Corp	0,063791975	0,063685207	Computer Programs and Systems Inc
41	AGCO Corp	0,065065929	0,065083938	Genesis Energy LP

42	Nature's Sunshine Products Inc	0,06597021	0,065898913	Central Bancorp Inc/MA
43	Utstarcom Holdings Corp	0,067950193	0,067986668	Elizabeth Arden Inc
44	Nortek Inc	0,071648384	0,071535774	PDF Solutions Inc
45	Rockwell Automation Inc.	0,073410488	0,073546671	Elecsys Corp
46	Pride International Inc.	0,074132363	0,073732552	Grainger (W.W.) Inc
47	Noble Corp plc	0,074296227	0,073873161	Athersys Inc
48	Maxwell Technologies Inc	0,0752545	0,074988818	Bemis Co Inc
49	Diageo PLC	0,075540016	0,075465267	Constellation Brands Inc
50	General Electric Co	0,076154343	0,076294738	SMTC Corp
51	Royal Dutch Shell PLC	0,077182029	0,07677016	Symmetricom Inc.
52	Las Vegas Sands Corp	0,077271428	0,077058676	Sony Corp
53	Alcatel-Lucent	0,077381495	0,077181826	Dollar General Corporation
54	Tidewater Inc.	0,077887256	0,07773436	John Bean Technologies Corp
55	Mead Johnson Nutrition Co	0,077982967	0,077853497	International Flavors & Fragrances Inc
56	Transocean Ltd	0,077998934	0,078147064	Pinnacle Data Systems Inc.
57	Ball Corp	0,078736419	0,078751406	MYOS RENS Technology Inc
58	Innospec Inc	0,079094818	0,078978054	Colliers International Group Inc
59	Eni SpA	0,080005194	0,07993842	CDI Corp.
60	Johnson & Johnson	0,080023595	0,080058334	ViacomCBS Inc
61	Watts Water Technologies Inc	0,090360607	0,090310175	Sohu.com Ltd
62	Eli Lilly and Co	0,092288827	0,092267169	Transition Therapeutics Inc
63	Tyson Foods Inc.	0,094233838	0,094314757	Ocwen Financial Corp
64	Smith & Nephew PLC	0,09450346	0,094418691	Callon Petroleum Co/DE
65	Oracle Corp	0,094953554	0,094873225	County Bancorp Inc
66	Pfizer Inc	0,098316146	0,09819062	Level 3 Communications Inc
67	Dow Inc	0,102299893	0,102354462	Perrigo Co Plc
68	Orthofix Medical Inc	0,103024466	0,102743109	Lancaster Colony Corp
69	Zimmer Biomet Holdings Inc	0,103178384	0,103406596	Tennant Co
70	Sculptor Capital Management Inc	0,106147261	0,106075231	SS&C Technologies Holdings Inc
71	Stryker Corp	0,109633012	0,109625704	Mad Catz Interactive Inc.
72	Ralph Lauren Corp	0,110525285	0,110493932	Steel Dynamics Inc
73	Diebold Nixdorf Inc	0,113284042	0,113631418	Selective Insurance Group Inc
74	Beam Inc	0,120031916	0,120035764	Cigna Corp
75	Bristol-Myers Squibb Co	0,1225658	0,121992568	Agrium Inc.
76	Koninklijke Philips NV	0,123231415	0,123061968	Ditech Holding Corp
77	Weatherford International plc	0,125177425	0,124733748	GCI Liberty Inc -Old
78	Parker Drilling Co	0,125194018	0,12482392	Insego Corp
79	TOTAL SA	0,125756039	0,125664133	Amazon.com Inc
80	Bruker Corp	0,12785282	0,128833538	Plum Creek Timber Co Inc.
81	Archer-Daniels-Midland Co	0,133199131	0,133178354	GEE Group Inc
82	HP Inc	0,142392852	0,142632621	Biolife Solutions Inc
83	Bio-Rad Laboratories Inc	0,146516585	0,146424722	Ann Inc
84	Layne Christensen Co	0,147000751	0,146877487	Helix Energy Solutions Group Inc
85	Alcoa Inc	0,149860735	0,149463493	Aaron's Inc
86	Avon Products Inc.	0,150083674	0,149612504	Casella Waste Systems Inc
87	LATAM Airlines Group SA	0,156087535	0,155821445	Southwest Bancorp Inc
88	FLIR Systems Inc	0,156657193	0,156645856	Birner Dental Management Services Inc
89	Bank of New York Mellon Corp (The)	0,158688769	0,158766851	British American Tobacco PLC
90	Quad/Graphics Inc	0,15978409	0,159785179	Espey Manufacturing & Electronics Corp.

91	Alere Inc	0,159932291	0,160200625	American National Insurance Co
92	Glaxosmithkline PLC	0,160367043	0,160315695	Mahanagar Telephone Nigam Ltd
93	PTC Inc	0,160677833	0,160711105	Mobile Mini Inc
94	Astrazeneca PLC	0,170560504	0,170260692	Kate Spade & Co
95	Polycom Inc	0,170725553	0,170762604	Microchip Technology Inc
96	Nu Skin Enterprises Inc.	0,170819555	0,170859691	Sanmina Corp
97	Braskem SA	0,171609648	0,171452387	Sierra Wireless Inc
98	Akamai Technologies Inc	0,171925303	0,172228582	inTest Corp
99	Goodyear Tire & Rubber Co	0,172425282	0,172304644	Qualstar Corp
100	SAP SE	0,172818785	0,172433902	Sypris Solutions Inc
101	JPMorgan Chase & Co	0,174312784	0,174662467	Mercer International Inc
102	General Cable Corp.	0,175583068	0,17550095	Belmond Ltd
103	BHP Group Ltd	0,176580463	0,176705929	Marine Products Corp
104	SciClone Pharmaceuticals Inc	0,17754054	0,177494736	Mercury General Corp
105	QUALCOMM Inc.	0,179391379	0,179138091	Xilinx Inc.
106	Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	0,179534716	0,179237314	Foot Locker Inc.
107	Novartis AG	0,179711645	0,179861125	ANSYS Inc
108	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	0,182792005	0,182510955	ACI Worldwide Inc
109	Anheuser-Busch InBev SA/NV	0,188561007	0,189934487	Cavco Industries Inc
110	Key Energy Services Inc.	0,191263854	0,191432806	American Electric Power Co Inc
111	Analogic Corp	0,194556612	0,194456655	CSP Inc
112	Halliburton Co	0,19536165	0,196151316	AllianceBernstein Holding LP
113	Johnson Controls International Plc	0,19565861	0,196178455	Genesco Inc.
114	Orthofix Medical Inc	0,197492836	0,198349021	Archrock Inc
115	Embraer SA	0,203178439	0,202859319	STMicroelectronics NV
116	Zimmer Biomet Holdings Inc	0,21020289	0,21000599	AMCON Distributing Co
117	Stryker Corp	0,218150462	0,216453444	Nielsen Holdings plc
118	Mondelez International Inc	0,218566551	0,219897009	Internet Gold-Golden Lines Ltd
119	Raytheon Technologies Corp (United)	0,241105777	0,241052374	Insight Enterprises Inc
120	Sanofi	0,246392892	0,245545789	Cleveland-Cliffs Inc
121	Legg Mason Inc	0,246823666	0,246761259	Pacific Premier Bancorp Inc
122	Centrais Eletricas Brasileiras SA-Eletronbras	0,246876479	0,247395988	Rollins Inc.
123	Credit Suisse Group	0,246910792	0,24815734	Verint Systems Inc
124	Dun & Bradstreet Corp (The)	0,250467566	0,249777846	1-800-FLOWERS.COM Inc
125	Walmart Inc	0,253930045	0,254791956	AngloGold Ashanti Ltd
126	Elbit Imaging Ltd	0,259388927	0,259218155	Yunhong CTI Ltd
127	Petroleo Brasileiro S.A.- Petrobras	0,262692589	0,262282365	Sina Corp
128	Microsoft Corp	0,262773855	0,262328236	RPT Realty
129	Kinross Gold Corp	0,275301826	0,276193066	Laboratory Corp of America Holdings
130	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	0,277333139	0,276639601	CenturyLink Inc
131	Barclays PLC	0,281295113	0,281296902	Kaman Corp

Fonte: Dados da pesquisa