



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
DOUTORADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

INFLUÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO ENTRE AS
CONEXÕES POLÍTICAS E A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

FORTALEZA

2023

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

INFLUÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO ENTRE AS
CONEXÕES POLÍTICAS E A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará, válida como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração e Controladoria.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Márcia Martins
Mendes De Luca

FORTALEZA
2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

M1i MAIA, ANA JENIFFER REBOUÇAS.
INFLUÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO ENTRE AS CONEXÕES
POLÍTICAS E A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS / ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA. – 2023.
131 f.

Tese (doutorado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2023.
Orientação: Prof. Dr. Márcia Martins Mendes De Luca.

1. Conexões políticas. 2. Conselho de administração. 3. Manipulação de resultados. Gerenciamento baseado
nos accruals. 4. Gerenciamento das atividades operacionais. I. Título.

CDD 658

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

INFLUÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO ENTRE AS
CONEXÕES POLÍTICAS E A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará, válida como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração e Controladoria.

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dr.^a Márcia Martins Mendes De Luca (Orientadora)

Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Edilson Paulo

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. Dr. Sady Mazzioni

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)

Prof.^a Dr.^a Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto

Universidade Federal do Paraná (UFPR)

Ao meu pai, Francisco Rocha, meu maior exemplo, sempre presente espiritualmente. Te amo!

AGRADECIMENTOS

À Deus, por ter me escolhido para ser sua filha amada, por me amar incondicionalmente, cuidar de mim, zelar pela minha vida e dar vida aos meus sonhos. Deus fez e faz por mim infinitamente mais do que eu peço ou sonho. “Porque d’Ele, por Ele e para Ele são todas as coisas; glória, pois, a Ele eternamente” (Romanos, 11:36).

Ao meu noivo, Filipe Ferreira, que chegou em minha vida no meio desse percurso, mas, que sem seu amor, companheirismo, apoio e carinho, os desafios teriam sido bem mais pesados e as alegrias não teriam tido cores tão vibrantes. *“Trust I seek and I find in you, every day for us, something new, open mind for a different view and nothing else matters” (Nothing Else Matters – Metallica)*. Te amo!

Ao meu pai, Francisco Rocha, que, infelizmente, não pôde estar fisicamente ao meu lado até o fim de mais essa jornada acadêmica, mas que, tenho certeza absoluta, está vibrando comigo nesse momento e zelando pelo meu caminho. Força, bondade, amor, generosidade e dedicação à família, para mim, serão sempre sinônimos da palavra ‘pai’. O amarei eternamente e a saudade irá doer até o dia que nos reencontrarmos.

À minha mãe, Ana Marluce, que apesar de também não estar mais ao meu lado e de termos nos despedido muito cedo nessa trajetória chamada vida, foi responsável pela construção das bases do meu caráter e me deixou lindas recordações de momentos de amor e carinho. A amarei eternamente e a saudade irá doer até o dia que nos reencontrarmos.

À Graça Barreto, que é a prova que Deus coloca anjos para cuidar de nós nessa vida. Você é a minha mãe do coração e jamais poderei agradecer por todo o cuidado, incentivo, dedicação e amor que você a mim tem dispensado ao longo de todos esses anos. Espero um dia poder retribuir um pouco de tudo que você já fez por mim. Te amo!

Aos meus familiares, em especial aos meus irmãos Jonathan Maia e Francisco Carvalho, meus sogros Lourdes e José Carlos, meus sobrinhos Danilo e Melissa, e minha cunhada Danielle, que comemoram cada vitória alcançada e torcem pela minha felicidade.

Ao Toddy, meu cachorrinho, que foi uma das grandes provas de que eu tinha força para enfrentar meus medos, que me alegra nos momentos difíceis e faz companhia a cada passo que dou em casa.

À minha professora orientadora Márcia De Luca, que, muito mais que orientadora, tornou-se um exemplo de pessoa e profissional. Sua competência é absurda, mas seu caráter,

sua bondade, generosidade, humanidade e dedicação a tornam fonte de inspiração e exemplo para muitos. Muito obrigada por todo o suporte, ‘puxões de orelha’ e amizade ao longo desses quase dez anos.

Aos professores Edilson Paulo, Sady Mazzioni, Alessandra Carvalho e Romualdo Colauto pela participação na banca examinadora e pelas contribuições valiosas e construtivas para a melhoria deste trabalho.

A todos os meus amigos de jornada, pelas palavras de incentivo, por entenderem meus momentos de hibernação nos estudos e por vibrarem comigo em cada conquista, além de tornarem a vida muito mais alegre.

Aos meus amigos e companheiros do doutorado e da vida acadêmica em geral, que me proporcionaram momentos incríveis e enriquecedores, além de contribuírem em muito da aprendizagem que levarei para a vida pessoal e profissional.

À Universidade Federal do Ceará (UFC), à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC) e à Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade (FEAAC) pelo apoio acadêmico.

A todos aqueles que, direta ou indiretamente, tornaram mais esse sonho possível.

“Veni, vidi, vici.”

(Júlio César)

RESUMO

Neste estudo, ao analisar as conexões políticas sob a fundamentação da Teoria da Agência, sugere-se que as tais conexões estão relacionadas positivamente com práticas de manipulação de resultados, mensuradas a partir do gerenciamento baseado nos *accruals* e do gerenciamento das atividades operacionais. Como uma forma de atenuar as práticas oportunistas que podem ser derivadas das conexões políticas, espera-se que a associação entre as conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados sejam mais fracas em função de determinadas características do conselho de administração, tais como tamanho, expertise, participação feminina e independência do órgão, além da dualidade de funções do CEO. Assim, o estudo tem o objetivo de avaliar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados das empresas pertencentes ao índice S&P 500. Utilizando-se de procedimento documental, com a aplicação das ferramentas de estatística descritiva, teste de diferenças de médias e análise de regressão linear múltipla para tratamento dos dados (1.554 observações), que envolvem o período de 2015 a 2020 de 259 empresas pertencentes ao índice S&P 500, observou-se influência positiva e significativa do *Lobbying* corporativo no gerenciamento de resultados por *accruals* e, além do *Lobbying* corporativo afetar positivamente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, este também é impactado positivamente pelo *background* político do conselho de administração. Por sua vez, ao inserir as características do conselho de administração na regressão, os achados sinalizam que alguns mecanismos de controle inerentes ao órgão, individuais ou interagidos com as métricas de conexão política, tendem a reduzir a manipulação de resultados. Os resultados sinalizam que a associação positiva entre as conexões políticas e o gerenciamento de resultados por *accruals* é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração relacionadas ao tamanho e à participação feminina no CA, bem como a interação da independência do CA com o *Lobbying*. Por sua vez, verificou-se que a participação feminina no CA, quando analisada individualmente, tem efeito na relação entre as conexões políticas e o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, assim como a interação do tamanho do CA com o *Lobbying* corporativo. As análises das variáveis e das relações deste estudo devem ser feitas com cautela, tendo em vista que os resultados variaram quando os modelos foram rodados a partir do setor de atuação e do nível de gerenciamento de resultados, considerando-se os quartis. Sob a perspectiva teórica, os achados da pesquisa confirmam os prognósticos da Teoria da Agência, além de contribuir para a literatura, empresas e investidores.

Palavras-chave: Conexões políticas. Conselho de administração. Manipulação de resultados. Gerenciamento baseado nos *accruals*. Gerenciamento das atividades operacionais.

ABSTRACT

In this study, when analyzing the political connections based on the Agency Theory, it is suggested that such connections are positively related to earnings manipulation practices, measured from the management based on accruals and the management of operational activities. As a way of mitigating the opportunistic practices that may be derived from political connections, it is expected that the association between political connections and match-fixing practices will be weaker due to certain characteristics of the board of directors, such as size, expertise, female participation and independence of the body, in addition to the dual role of the CEO. Thus, the study aims to evaluate the influence of the board of directors on the relationship between political connections and the manipulation of results of companies belonging to the S&P 500 index. Using a documental procedure, with the application of descriptive statistics tools, test of differences in means and multiple linear regression analysis for data treatment (1,554 observations), involving the period from 2015 to 2020 of 259 companies belonging to the S&P 500 index, there was a positive and significant influence of corporate lobbying on the management of earnings by accruals and, in addition to corporate lobbying positively affecting earnings management by operating activities, this is also positively impacted by the political background of the board of directors. In turn, when inserting the characteristics of the board of directors in the regression, the findings indicate that some control mechanisms inherent to the body, individual or interacting with the political connection metrics, tend to reduce the manipulation of results. The results indicate that the positive association between political connections and earnings management by accruals is weaker for companies depending on the characteristics of the board of directors related to size and female participation in the board, as well as the interaction of board independence with the Lobbying. In turn, it was found that female participation in the Board of Directors, when analyzed individually, has an effect on the relationship between political connections and earnings management by operational activities, as well as the interaction of Board size with Corporate Lobbying. The analyzes of the variables and relationships in this study must be carried out with caution, bearing in mind that the results varied when the models were run based on the sector in which they operate and the level of earnings management, considering the quartiles. From a theoretical perspective, the research findings confirm the predictions of Agency Theory, in addition to contributing to the literature, companies and investors.

Keywords: Political connections. Board of directors. Results manipulation. Management based on accruals. Management of operational activities.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis de conexão política.....	42
Quadro 2 – Variáveis do conselho de administração.....	45
Quadro 3 – Variáveis de controle.....	45
Quadro 4 – Objetivos, testes estatísticos e resultados.....	92
Quadro 5 – Hipóteses de pesquisa.....	93

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa.....	40
Tabela 2 – Composição amostral do estudo por categoria setorial.....	40
Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis contínuas.....	51
Tabela 4 – Frequência de variáveis <i>dummies</i>	54
Tabela 5 – Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> e operacionais por ano.....	55
Tabela 6 – <i>Lobbying</i> corporativo e <i>background</i> político do conselho de administração por setor	56
Tabela 7 – Teste de diferença de médias: prática do <i>Lobbying</i> corporativo.....	57
Tabela 8 – Teste de diferença de médias: <i>background</i> político do conselho de administração	58
Tabela 9 – Teste de diferença de médias: experiência política do CEO.....	59
Tabela 10 – Correlação de Pearson.....	63
Tabela 11 – Regressão linear múltipla entre as conexões políticas o gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> e por atividades operacionais.....	65
Tabela 12 - Regressão linear múltipla da relação das conexões políticas individuais e interagidas com as características do conselho de administração e o gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> e por atividades operacionais.....	70
Tabela 13 - Regressão linear múltipla por setor – gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>	76
Tabela 14 - Regressão linear múltipla por setor – gerenciamento de resultados por atividades operacionais.....	78
Tabela 15 - Regressão linear múltipla por quartil – gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>	82
Tabela 16 - Regressão linear múltipla por quartil – gerenciamento de resultados por atividades operacionais.....	84

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo teórico da pesquisa.....	35
Figura 2 – Conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>	36
Figura 3 – Conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por atividades operacionais.....	37
Figura 4 – Síntese do tratamento dos dados da pesquisa.....	50

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

CA - Conselho de Administração

CEO - *Chief Executive Officer*

CPA - *Corporate Political Activity*

CRP – *Center for Responsive Politics*

EUA - Estados Unidos da América

GR – Gerenciamento de resultados

IPO - *Initial Public Offering*

MQO - Mínimos quadrados ordinários

NASDAQ - *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*

NYSE - *New York Stock Exchange*

PAC - Comitê de ação política

POLS - *Pooled ordinary least squares*

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ROE - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SEC - *Securities and Exchange Commission*

S&P 500 - Standard & Poor's 500

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
1.1 Contextualização.....	5
1.2 Questão de pesquisa e objetivos	9
1.3 Justificativa e contribuições.....	10
1.4 Estrutura da pesquisa	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 Conexões políticas à luz da Teoria da Agência	14
2.2 Conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados	18
2.3 Conselho de administração, conexões políticas e práticas de manipulação de resultados.....	27
2.4 Modelo teórico e operacional da pesquisa.....	34
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	37
3.1 Tipologia de pesquisa	37
3.2 População e amostra da pesquisa.....	37
3.3 Coleta e operacionalização dos dados.....	40
3.3.1 Variável independente	41
3.3.2 Variáveis dependentes	42
3.3.3 Variável moderadora	43
3.3.4 Variáveis de controle	44
3.4 Tratamento dos dados.....	45
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	50
4.1 Síntese dos resultados.....	88
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	92
REFERÊNCIAS	98
APÊNDICE A – EMPRESAS DA AMOSTRA	113

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A intensa concorrência empresarial atual e a incerteza ambiental forçam os gestores a trabalhar com mais eficiência, culminando em mais esforços para garantir a continuidade da organização e uma melhoria no desempenho para alcançar os resultados almejados. Nesse contexto, as arenas políticas são frequentemente consideradas como um meio de criar e sustentar vantagens competitivas para as organizações (CHEN; DING; KIM, 2010; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

A estratégia política corporativa trata do ativismo das empresas por meio de atividades que envolvem o relacionamento com o governo, principalmente em nível estratégico e, especificamente, em relação aos interesses comuns por políticas públicas (BHAGWAT *et al.*, 2020; BREY *et al.*, 2014). Desse modo, as pesquisas acadêmicas definem as conexões políticas, que também podem ser chamadas de atividade política corporativa (*Corporate Political Activity* – CPA), como um recurso intangível que pode ser usado para moldar a política governamental de forma vantajosa para a empresa ou obter favores e apoio do governo (BAILA, 2015; FRANCIS *et al.*, 2016; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Richter, Samphantharak e Timmons (2009) aduzem que o dinheiro compra o acesso político, o acesso compra a influência e a influência compra os resultados. A arena das políticas públicas pode ser pensada como um mercado competitivo com fornecedores (decisores políticos) e demandantes (empresas) (BROWN; DRAKE; WELLMAN, 2015). As empresas desenvolvem diferentes estratégias políticas para competir neste mercado, e algumas emergem como vencedoras, tendo assegurado com sucesso a passagem ou prevenção de legislação específica ou tendo obtido outros benefícios políticos (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019; BROWN; DRAKE; WELLMAN, 2015).

Dessa forma, as corporações buscam encontrar imperfeições no mercado e convertê-las em estratégias competitivas (LIN; HO; SAMBASIVAN, 2018). Os motivos que levam as empresas a construir relações ou ‘conexões políticas’ variam conforme o objetivo da estratégia política delineada pela entidade (FACCIO, 2006). Esses objetivos são configurados em busca de favores especiais do governo e garantias quanto a ameaças à continuidade da organização (BREY *et al.*, 2014; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Existe um crescente movimento na literatura acadêmica quanto às implicações das estratégias políticas corporativas, principalmente, tentando mensurar o valor das conexões

políticas para as empresas (BREY *et al.*, 2014; LIN; HO; SAMBASIVAN, 2018). Os pesquisadores têm encontrado que tais conexões produzem certos benefícios às organizações, tais como: geração de oportunidades de negócios; resgates do governo em caso de dificuldades financeiras; acesso preferencial a financiamentos; tratamento fiscal preferencial; redução das sanções regulamentares; flexibilização da supervisão governamental (BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016; LIN *et al.*, 2018; WU *et al.*, 2016).

Visualizando as vantagens oriundas das conexões políticas, uma ampla variedade de organizações, nos mais diversos setores, envolve-se em atividades políticas distintas (HADANI; BONARDI; DAHAN, 2017). As conexões políticas podem assumir várias formas, incluindo: presença de pelo menos um político na estrutura de propriedade da firma, no conselho de administração ou na diretoria; contribuições para campanha; *lobbying* corporativo; participação em comitês de ação política (PACs); e acordos voluntários (FACCIO, 2016; FERNANDES; NOVAES, 2017; KLIF; AMARA, 2019; KIM, 2015).

Embora as vertentes teóricas sejam dominadas pelo entendimento de que há benefícios derivados da atividade política corporativa, por outro lado, existe outra corrente de estudos que alegam que os benefícios da conexão com o governo não suplantam os custos deste vínculo (MOHAMMED; AHMED; JI, 2017). As conexões políticas podem acarretar riscos extras para os investidores (AGGARWAL; MESCHKE; WANG, 2012) e tornar mais difícil a criação de valor para o acionista (LIANG; RENNEBOOG, 2017), em virtude de possíveis conflitos de interesses que possam ocorrer entre gestores e acionistas relacionados a tal prática.

Assim, na literatura, observa-se que alguns estudos se voltam para as vantagens decorrentes das conexões políticas, enquanto outros fornecem evidências consistentes com a noção de que as atividades políticas corporativas contribuem ou refletem problemas de agência. Por exemplo, Coates (2012) sugere que o *lobbying* corporativo, estratégia na qual se busca conseguir acesso e expor informações aos formuladores de políticas com o intuito de assegurar um tratamento regulatório ou legislativo favorável (GARCIA, 2016), é negativamente associado ao desempenho financeiro e positivamente associado aos custos de agência para a provisão de privilégios gerenciais. Por sua vez, Skaife, Veenman e Werner (2013) evidenciam que o *lobbying* corporativo está associado ao excesso de compensação do CEO (*Chief Executive Officer*) e a características organizacionais correlacionados com uma governança corporativa fraca.

Sob os prognósticos da Teoria da Agência, as evidências existentes mostram que as empresas politicamente conectadas são menos transparentes e possuem uma maior assimetria

de informações entre os gestores e os acionistas e demais participantes do mercado (BRAAM *et al.*, 2015). Uma vez que os agentes possuem mais informações sobre a empresa, há a possibilidade de usarem o seu controle sobre as informações de uma forma prejudicial à organização ou para o seu benefício próprio (SHLEIFER; VISHNY, 1997; JENSEN, 1986).

Nesse cenário, e também em virtude de vários benefícios que a própria ligação política oferece, tais como flexibilização da supervisão governamental, redução das sanções regulamentares, dentre outros (BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016; LIN *et al.*, 2018), as empresas politicamente conectadas tendem a praticar uma maior discricção na divulgação financeira (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; BRAAM *et al.*, 2015). No entanto, considerando o poder discricionário do gestor, por meio de seu julgamento e decisões, são criadas oportunidades para práticas de manipulações, em que os gestores fazem escolhas que podem não refletir adequadamente a realidade econômico-financeira da organização.

As informações econômico-financeiras sinalizam sobre as perspectivas futuras da organização (MAAMA; MKHIZE, 2020), sendo o lucro um dos principais informativos sobre o desempenho econômico para o investidor (DECHOW, 1994). Entretanto, o uso oportunista de estratégias para modificar a realidade econômico-financeira da organização leva à prática de manipulações (BARAC; VUCO; SODAN, 2017). Assim, neste estudo, entende-se como práticas de manipulação aquelas exercidas com a finalidade de alterar a realidade econômico-financeira da empresa, tendo em vista o poder discricionário do gestor.

Considerando que, de acordo com a literatura, as organizações politicamente conectadas têm mais facilidade e privilégio junto ao governo, inclusive com direito a acesso ao crédito e aos empréstimos bancários em instituições públicas, além de eventual benefício fiscal e flexibilização em possíveis sanções (BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016; BOUBAKRI; MANSI; SAFFAR, 2013), os gestores podem, tendo em vista seu poder discricionário, fazer escolhas visando esconder ou obscurecer práticas para enganar intencionalmente os investidores, vitimando, dessa forma, principalmente os acionistas minoritários (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Dentre as principais práticas de manipulação que impactam diretamente o lucro reportado, destaca-se o gerenciamento de resultados (DING; LI; WU, 2018). As organizações podem empregar múltiplas estratégias de gestão de resultados, como o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais (BRAAM *et al.*, 2015; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2016; DING; LI; WU, 2018).

De acordo com a literatura correlata, tem-se que a empresa politicamente relacionada se envolva em mais atividade de manipulação de ganhos, pois tais organizações não estão preocupadas em manter a qualidade dos ganhos reportados (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; DING; LI; WU, 2018).

A prática de atividades políticas corporativas associada à delegação de poder aos gerentes executivos, tende a aumentar a assimetria de informações entre gestores e demais participantes do mercado (BRAAM *et al.*, 2015), na medida em que permite potencialmente que os gerentes (agentes racionais com seus próprios interesses) priorizem benefícios pessoais em detrimento dos interesses dos proprietários (BAIMAN, 1990). Assim, em função de possíveis conflitos de interesses que possam ocorrer entre gestores e acionistas relacionados a tais práticas, torna-se relevante analisar a inclusão de parâmetros de mecanismos de controle na análise entre as conexões políticas e as manipulações de resultado, para entender melhor os conflitos de agência.

Os gestores das empresas politicamente ligadas estarão em melhor posição para atuar de forma mais oportunista (BRAAM *et al.*, 2015; KIM; ZHANG, 2016). Assim, os mecanismos de controle, que podem ser internos ou externos, visam buscar uma maior proteção aos acionistas e evitar ou reduzir possíveis conflitos de interesses (CAMILO; MARCON; MELLO, 2012), na medida em que, em função do seu papel de monitoramento, tendem a inibir ações oportunistas por parte dos gestores.

O conselho de administração, órgão-chave de uma instituição e o nível mais elevado na tomada de decisões estratégicas (HOSEINI; SAFARI; VALIYAN, 2018), é considerado um dos principais mecanismos de controle e tem como principal responsabilidade assegurar que a organização cumpra com os propósitos dos seus principais *stakeholders*, que, geralmente, são os acionistas (AZEEZ *et al.*, 2019). Esse importante órgão, que pode ser associado a alguns outros mecanismos de controle, reforçam o monitoramento da gestão e visam reduzir a probabilidade de uma empresa se envolver na manipulação de resultados (AGGARWAL; MESCHKE; WANG, 2012; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021).

Ao levar em consideração que a atividade política corporativa é um dos critérios gerenciais de alta discricção, o que poderia levar a manipulações (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013), torna-se crucial a inserção de mecanismos de controle, como o conselho de administração. Tal afirmativa ganha força na medida em que se observa o crescente ceticismo em estudos recentes de que a atividade política corporativa melhora os resultados econômico-

financeiros das empresas (CAO *et al.*; 2018; SKAIFE *et al.*; 2013; UNSAL; HASSAN; ZIREK, 2016).

Quando o gerenciamento de resultados esconde a verdade sobre os ganhos e, potencialmente, tem efeitos negativos sobre os interesses das partes interessadas, faz-se necessário monitorar o comportamento dos gestores a fim de proteger os direitos dos acionistas (ROZANSKI, 2017). Assim, numa perspectiva de complementaridade, pressupõe-se que determinadas características do conselho de administração reduzem a relação das conexões políticas e da manipulação de resultados.

Com base no exposto, em virtude dos benefícios oriundos das atividades políticas corporativas, que atuam como uma espécie de proteção para as organizações, e pelo fato de os mecanismos de controle atuarem como uma forma de atenuar comportamentos oportunistas por parte dos gestores e minimizar os conflitos de agência derivados das conexões políticas, por meio da presente pesquisa, defende-se a tese de que determinadas características do conselho de administração atenuam o efeito das conexões políticas sobre a manipulação de resultados.

Desse modo, o presente estudo, assumindo uma perspectiva de análise do ambiente empresa à luz da Teoria da Agência, investiga o papel moderador do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e as manipulações de resultados.

Considerando que os Estados Unidos da América é um dos principais centros financeiros do mundo, este estudo analisa as relações entre as conexões políticas corporativas e as práticas de manipulação de resultados nas empresas pertencentes ao índice S&P 500. O S&P 500 é um índice do mercado de ações norte-americano que inclui as empresas líderes por valor de ação cotadas nas bolsas americanas e captura aproximadamente 80% de cobertura da capitalização de mercado disponível (BLOOMBERG, 2020), sendo considerado um dos indicadores financeiros globais mais importantes (LIU *et al.*, 2016).

1.2 Questão de pesquisa e objetivos

Com base na contextualização exposta anteriormente, o presente estudo está conduzido a responder o seguinte questionamento: Qual a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados?

A partir da problemática levantada, o objetivo geral da pesquisa reside em avaliar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados.

Para propiciar o alcance do objetivo geral, bem como contribuir para que o questionamento de pesquisa seja respondido, são apontados os seguintes objetivos específicos:

- i. Verificar se as características do conselho de administração das empresas variam de acordo com as conexões políticas;
- ii. Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* das empresas;
- iii. Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nas atividades operacionais das empresas;
- iv. Analisar comparativamente a relação das conexões políticas com o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais em função das características do conselho de administração das empresas.

1.3 Justificativa e contribuições

Consideradas ligações institucionais entre empresas e autoridades governamentais, as conexões políticas das empresas são uma chave da estratégia política corporativa, tanto nas economias desenvolvidas como nas emergentes, na medida em que podem servir como um diferencial competitivo em relação às suas concorrentes (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016). No entanto, os efeitos das atividades políticas corporativas sobre a performance da firma e seus resultados não são conclusivos (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019).

Embora as atividades políticas corporativas sejam um fenômeno generalizado em todo o mundo (FACCIO, 2006) e a literatura tenha reconhecido a relação firma-governo como complexa (CHEN, DING; KIM, 2010), estudos sobre as conexões políticas das firmas são relativamente recentes (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; BRAAM *et al.*, 2015).

As atividades políticas corporativas estão se tornando cada vez mais complexas e necessitam de um maior aprofundamento da literatura para compreender suas dimensões teóricas e práticas, tendo em vista que a busca por vantagem competitiva por meios políticos pode isolar as empresas da concorrência e ser eticamente problemático. Dessa forma, em virtude de sua importância para o cenário dos negócios, pesquisas sobre as conexões políticas se justificam.

Muitos estudos concentram-se nos benefícios oriundos das atividades políticas corporativas, sendo uma importante questão de pesquisa se as conexões políticas são benéficas para as empresas (BREY *et al.*, 2014; LIN *et al.*, 2018). Estudos recentes que examinam as diferenças na gestão de lucros entre empresas politicamente ligadas e não ligadas relatam que

a presença de ligações políticas é associada a um maior gerenciamento de resultados (BRAAM *et al.*, 2015; AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018). Entretanto, as pesquisas que analisam a relação entre as conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados apresentam resultados divergentes (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; DING; LI; WU, 2018).

Diante da inconclusividade dos estudos acerca dos efeitos das atividades políticas corporativas sobre o gerenciamento de resultados, bem como a procura por sinais que possam explicar a vantagem competitiva de algumas organizações, justifica-se o desenvolvimento desta pesquisa. É, portanto, pertinente examinar como a atividade política corporativa afeta as práticas de manipulação de resultados, uma vez que as partes interessadas confiam nas informações dispostas nas demonstrações financeiras, em especial nos aspectos da contabilidade relacionados ao lucro.

Desse modo, ao investigar a relação existente entre a atividade política corporativa e as práticas de manipulação de resultados, busca-se avançar no entendimento dos possíveis efeitos de tais ligações sobre o comportamento oportunista da gestão, pois se a atividade política corporativa serve como uma proteção para as práticas de manipulação de resultados das organizações, isso pode implicar em um prejuízo informacional para os usuários das informações contábeis.

Apesar de, do ponto de vista da governança corporativa, existir a discussão teórica de que empresas politicamente conectadas têm problemas de agência, conforme argumentam os acadêmicos que a atividade política corporativa é um reflexo do problema de agência existente em uma empresa (AMINAH; SARI, 2017; BOUBAKRI *et al.*, 2013), não foram encontrados estudos que analisam empiricamente como os mecanismos de controle, especialmente o conselho de administração, considerado o principal órgão de monitoramento interno, atenuam as práticas de manipulação das informações contábeis nos cenários empresariais com conexões políticas, destacando-se o norte-americano.

Além disso, enquanto estudos anteriores se concentram principalmente no comportamento oportunista da gestão ao examinar a relação entre conexões políticas e gerenciamento de resultados, no presente estudo examina-se o conselho de administração de empresas tanto no gerenciamento de resultados por *accruals* quanto no gerenciamento por atividades operacionais, avançando frente à literatura correlata.

Dessa forma, ao inserir as características do conselho de administração na análise das relações das atividades políticas corporativas com o gerenciamento de resultados, este estudo fornece uma compreensão do conselho de administração nas organizações, tendo em

vista que as pesquisas encontradas se limitaram à discussão sobre a relação entre os construtos – conexões políticas e gerenciamento de resultados – fundamentada nos problemas de agência, ressaltando-se, assim, a originalidade da presente pesquisa.

Este estudo também faz parte de uma literatura crescente que examina a qualidade dos resultados em função da prática de gerenciamento de resultados. Explicações econômicas para a má qualidade dos ganhos geralmente se concentram em questões de agência e governança (BRAAM *et al.*, 2015). Ao colocar as atividades políticas corporativas como um possível determinante, pretende-se avançar na literatura preexistente sobre gerenciamento de resultados.

Com base no exposto, sob os prognósticos da Teoria da Agência, em virtude de vários benefícios que a própria ligação política oferece, incluindo o menor risco de identificação, argumenta-se que as empresas politicamente conectadas podem atuar de forma mais oportunista, facilitando seu envolvimento em mais práticas de manipulação de resultados e tornando-as menos transparentes e com uma maior assimetria de informações entre os gestores e os acionistas e demais participantes do mercado. Entretanto, o nível de práticas de manipulação adotado pelas organizações politicamente conectadas pode ser afetado por alguns fatores, dentre eles o conselho de administração, dado que determinadas características desse órgão, consideradas como mecanismos de controle, podem promover uma conduta corporativa mais transparente em relação às partes interessadas.

Em virtude das atividades políticas corporativas serem um fato da vida pública em democracias modernas (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016) e da tendência de adoção de medidas de transparência, sendo esse um fator vital para o fortalecimento das relações entre o governo e o cidadão (OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 2013), o presente estudo busca ampliar a discussão sobre a prática política corporativa ao evidenciar a sua importância no delineamento das estratégias organizacionais.

Ressalta-se ainda o caráter diferencial do estudo, pois na literatura muitas pesquisas analisam as consequências da atividade política corporativa a partir da perspectiva de uma única prática, como a doação para campanha ou o *lobbying* corporativo. Por sua vez, para uma análise mais completa do nível de atividade política de uma organização, o presente estudo adota três *proxies* de conexões políticas corporativas: presença de membros com *background* em política para compor a administração; CEO com *expertise* política; e *lobbying* corporativo.

Desse modo, a presente pesquisa busca preencher as lacunas acima mencionadas na literatura, oferecendo novas e úteis provas sobre empresas politicamente conectadas. Este estudo contribui, assim, para a ampla literatura sobre contabilidade, governança corporativa e

finanças empresariais de múltiplas formas, além de produzir resultados que fornecem implicações importantes para as organizações, para potenciais fornecedores de capital (incluindo credores e acionistas) e para os formuladores de políticas públicas.

Isto posto, espera-se que os resultados do estudo forneçam contribuições específicas para: 1) a literatura, ampliando os estudos recentes que, fundamentados na Teoria da Agência, mostram a relevância do conselho de administração na associação das atividades políticas corporativas com as práticas de manipulação de resultados; 2) as empresas, pois suas discussões propiciarão contribuições para a tomada de decisões estratégicas sobre as atividades políticas corporativas e seus efeitos; 3) os investidores, como uma das considerações no processo de tomada de decisão sobre o investimento em empresas politicamente ligadas, em virtude da atividade política corporativa poder acarretar riscos extras para os investidores em função de assimetrias informacionais e conflitos de agência; e 4) a sociedade, proporcionando argumentos fortes para um maior monitoramento da empresa que tem atividade política corporativa.

1.4 Estrutura da pesquisa

Este trabalho está estruturado em cinco seções, sendo a primeira introdutória, que concentrou o contexto do estudo, na qual são apresentados os principais aspectos sobre os construtos da pesquisa, o seu questionamento, os objetivos que norteiam o estudo, bem como a justificativa para a sua realização, pautada nas potenciais contribuições da pesquisa.

Na sequência, o referencial teórico está dividido em três subseções. A princípio, aborda-se as conexões políticas à luz da Teoria da Agência, suporte teórico utilizado na pesquisa. Em seguida, é discutida a relação entre as conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados, destacando-se o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais. Discute-se ainda, os atributos do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados.

Na terceira seção, são expostos os procedimentos metodológicos do trabalho, com a tipologia da pesquisa, definição da população e amostra de pesquisa e dos procedimentos utilizados para a coleta e operacionalização dos dados, bem como o tratamento utilizado para alcance dos objetivos de pesquisa.

A quarta seção destina-se à apresentação, interpretação e análise dos resultados obtidos no estudo. Por último, a quinta seção resume as principais conclusões do trabalho e apresenta as sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conexões políticas à luz da Teoria da Agência

O ambiente político e regulador que envolve uma empresa e a incerteza da atividade governamental tem um impacto na estratégia das organizações. A interdependência da organização com o ambiente afeta sua autonomia e estabelece incerteza em relação ao futuro, requerendo necessidades distintas e diferentes estratégias entre as firmas (BAILA, 2015; BREY *et al.*, 2014).

Os recursos de natureza política, mesmo adquiridos por meios distintos dos restantes, encaixam-se dentro dos recursos disponíveis de uma empresa, uma vez que são uma forma de desenvolvimento da organização, por meio da obtenção de uma certa condição de poder político (BAILA, 2015; BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016). Assim, um dos principais objetivos da estratégia política corporativa é influenciar os processos eleitorais e legislativos, para que os resultados dessas estratégias contribuam para os objetivos internos da organização, principalmente os econômicos (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019; BREY *et al.*, 2014).

As atividades políticas corporativas podem ser consideradas, juntamente com suas demais estratégias diferenciais, como aquelas que podem causar um impacto desejável nas intervenções políticas (LIN, 2019). As atividades políticas corporativas envolvem quaisquer atitudes da organização que possam influenciar políticas ou procedimentos governamentais (NYBERG, 2021).

Muitas análises relacionadas à atividade política corporativa descrevem a maneira pela qual as empresas se envolvem na arena política (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019; LIN, 2019; SADIQ; OTHMAN, 2017). De acordo com Arifin, Hasan e Kabir (2019), as atividades políticas corporativas são estratégias da empresa para desenvolver e manter um bom relacionamento com os políticos por meio de *lobbying*, contribuição de campanha ou nomeação de políticos para compor a alta administração da organização.

O *lobbying* corporativo é um mecanismo extremamente importante usado pelas corporações para exercer influência política (LOCKHART; UNLU, 2018). Chen, Parsley e Yang (2015) conceituam o *lobbying* como procedimentos políticos de grupos, incluindo corporações, que possuem interesses especiais e estão dedicados em influenciar os legisladores em diversos níveis governamentais. Por meio das despesas com *lobbying* busca-se conseguir

acesso e expor informações aos formuladores de políticas com o intuito de assegurar um tratamento regulatório ou legislativo favorável (GARCIA, 2016).

Uma empresa também é definida como politicamente ligada se pelo menos um de seus principais executivos (*Chief Executive Officer* – CEO, diretor presidente, vice-presidente ou presidente do conselho) já foi chefe de estado (ou seja, presidente, rei ou primeiro-ministro), ministro ou membro do parlamento (FACCIO; MASULIS; MCCONNELL, 2006). Os autores destacam ainda que podem existir conexões indiretas, que ocorrem quando familiares ou amigos de um funcionário da alta gestão ou de um grande acionista são atuantes na arena política.

Entretanto, a literatura fornece evidências tanto dos benefícios quanto dos custos das atividades políticas corporativas para as empresas (AMINAH; SARI, 2017; BREY *et al.*, 2014; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016). Do ponto de vista dos benefícios, a literatura vem identificando certas vantagens mútuas dessa relação firma-governo, traduzidos em informação, influência, proteção, recursos financeiros e rendas do governo (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019).

Por exemplo, estudos anteriores indicam que empresas politicamente conectadas possuem acesso preferencial ao financiamento, maior facilidade de firmar contratos com o governo e de receber seu socorro durante crises (FACCIO; MASULIS; MCCONEL, 2006; HARYMAWAN; NOWLAND, 2016; WU *et al.*, 2016). Outros autores relatam ainda que as empresas politicamente ligadas possuem tratamento preferencial para várias formas de recursos, como o tratamento preferencial por produtores de matérias-primas ou bancos estatais, impostos mais leves, menor fiscalização para si ou maior para concorrentes, menor regulação que afete a atividade da empresa ou mesmo a contribuição para a abertura de mercados internacionais, sendo as vantagens maiores à medida que as ligações são mais fortes (BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016; BREY *et al.*, 2014).

Em contraste, estudos empíricos argumentam que conexões políticas são potencialmente prejudiciais para os acionistas (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016). Conforme ressaltam Bebchuk e Jackson (2013), existe uma grande probabilidade que as atividades políticas corporativas gerem conflitos de agência, porque tais gastos podem representar os interesses particulares dos agentes e não dos acionistas.

Jensen e Meckling (1976) salientam que a separação da propriedade e do controle conduz ao problema principal-agente, que causa o conflito de interesses entre participantes do mercado e os investidores, em especial os acionistas minoritários, e pessoas com informação

privilegiada, tais como gestores e acionistas controladores. Ainda, segundo os autores, a Teoria da Agência preocupa-se com o ‘problema de agência’ que existe em uma relação de agência, na qual uma parte (o principal) delega decisões e/ou trabalho a outra (o agente).

Mais especificamente, segundo Jensen e Meckling (1976), para uma relação se enquadrar na definição de relacionamento de agência, é indispensável que os acionistas (principal) deleguem direitos de decisão aos gestores (agente) na expectativa de que as atitudes dos agentes maximizem a riqueza dos principais. Porém, conforme ressaltam Bebchuk e Jackson (2013), existe uma grande probabilidade que as atividades políticas corporativas gerem conflitos de agência, porque tais práticas podem representar os interesses particulares dos agentes e não dos acionistas.

Esses conflitos decorrem da tendência natural da busca de maximização de resultados por ambas as partes, promovendo divergências de interesses entre investidores (principal) e os gestores (agentes), quando estes trabalham em seu próprio interesse, em detrimento dos anseios dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Os gestores podem pressionar para a organização se envolver no processo político apenas para obter um aumento de sua utilidade pessoal, em vez de concentrar seus esforços em práticas que envolvam regulamentação ou legislação que afetem o ambiente operacional ou legal da empresa e maximizem o seu valor (HILL *et al.*, 2013).

A Teoria da Agência possui três pressupostos comportamentais subjacentes: i) o principal e o agente são racionais; ii) o agente é auto interessado; iii) existência de diferentes níveis de aversão ao risco (JENSEN; MECKLING, 1976; BAIMAN 1990). O interesse do agente racional e auto interessado cria o potencial de risco moral, em que os agentes podem agir de forma a maximizar os seus resultados em detrimento aos objetivos do principal (EISENHARDT, 1989; BAIMAN, 1990).

Assim, dois problemas são apontados sob a ótica da Teoria da Agência. O primeiro é o problema de monitoramento, que surge porque o principal não consegue verificar por completo o comportamento do agente (EISENHARDT, 1989). O segundo problema é em relação à assunção de riscos, que surge quando o principal e o agente têm posturas diferentes em relação a se expor a riscos (PANDA; LEEPSA, 2017).

Dado que a atividade política corporativa é uma prática de gestão (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013), ou seja, é realizada pela administração da empresa (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013), ela enquadra-se na definição de relacionamento de agência, preconizada por Jensen e Meckling (1976). Entretanto, algumas das características da atividade

política corporativa, a saber, o grau de complexidade, a incerteza e a sua observância, favorecem o surgimento de conflitos de agência (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013; HOW; VERHOEVEN; WAHAB, 2014)).

No que diz respeito ao grau de complexidade, quando uma atividade é complexa, torna-se mais difícil de monitorá-la, dada a multiplicidade de fatores contextuais, bem como as muitas tarefas paralelas e sequenciais envolvidas (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013). Nesse contexto, ao analisar as conexões políticas, observa-se que o processo de políticas públicas é na verdade uma rede muito complexa de interações (MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019), em que as organizações podem tentar influenciar esse processo usando combinações estratégicas de várias táticas (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019). Ademais, a atividade política corporativa é uma área estratégica com intensa e difícil tomada de decisão, tornando difícil para os acionistas e seus conselhos monitorar a CPA adequadamente (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013).

Outra característica da atividade política corporativa que favorece o surgimento de conflitos de agência refere-se à incerteza que tais estratégias geram. No caso da CPA, essa atividade é implementada no âmbito político, sendo difícil avaliar como ela vai se desenrolar ou impactar no real processo de políticas públicas, em virtude de a arena política ser notoriamente inconstante (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013; HART, 2004). Além disso, é difícil para as empresas preverem o que os formuladores de políticas públicas decidirão e o que a organização pode esperar ao se envolver em uma atividade política (KEIM, 2001). Portanto, em virtude desse grau de incerteza das conexões políticas, torna-se difícil especificar uma expectativa *ex ante*, monitorar de modo aprofundado o processo e julgar o desempenho *ex post* (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013).

Ainda, aplicada às conexões políticas, a observância de tais mecanismos de influência pode realmente ser um desafio significativo. Apesar de no cenário norte-americano leis de divulgação exigirem que as organizações disponibilizem informações sobre financiamentos de campanha e gastos com *lobbying*, por exemplo, a atividade política corporativa não é completamente observável e pode ser difícil de ser monitorada pelos proprietários, criando informações assimétricas (HADANI; SCHULER, 2012). Tessema (2019) argumenta que as conexões políticas criam informação assimétrica entre proprietários e gestores, os quais, por sua vez, estão associados às questões de risco.

Ademais, além do difícil monitoramento da execução da atividade política corporativa, também é difícil monitorar os seus resultados (DAHAN; HADANI; SCHULER,

2013). Assim, os gestores de empresas politicamente conectadas, que geralmente obtêm ganhos com suas conexões, podem esconder, obscurecer ou pelo menos tentar adiar a comunicação dos benefícios recebidos com o propósito de enganar intencionalmente os investidores para ganhar a sua custa, vitimando, principalmente, os acionistas minoritários (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Portanto, com base no exposto, pode-se argumentar que as conexões políticas fornecem aos agentes uma proteção para exercer maior discricionariedade em suas práticas de gestão, incluindo as práticas de manipulação, levando em conta que a conexão política é uma atividade de gestão em que assimetrias de informações sobre as tarefas executadas reduzem a transparência entre acionistas e executivos (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016; YU; YU, 2011).

2.2 Conexões políticas e as práticas de manipulação de resultados

As conexões políticas desempenham um papel importante em muitas das maiores e mais importantes economias. A literatura sobre negócios internacionais estabeleceu os efeitos das forças políticas sobre as escolhas estratégicas das empresas e mostrou que a política e as atividades políticas corporativas influenciam as práticas empresariais em todo o mundo (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; BRAAM *et al.*, 2015).

Dentre essas práticas empresariais afetadas pela atividade política corporativa, em particular, estudos anteriores sugerem que as atividades políticas corporativas estão relacionadas com vários aspectos do relato contábil-financeiro (BREY *et al.*, 2014; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011).

O desempenho da gestão reflete-se no relatório financeiro, que fornece informações que são utilizadas pelas partes interessadas para a tomada de decisão (BARAC; VUCO; SODAN, 2017; DIAS; MACEDO; CRUZ, 2018). Os usuários podem assumir que as informações financeiras que recebem são confiáveis e adequadas para sua finalidade (REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015). No entanto, a comunicação feita pela organização, especialmente quanto aos seus resultados, pode ser deliberadamente distorcida pelos preparadores das demonstrações contábeis que desejam alterar o conteúdo das mensagens transmitidas (NIYAMA; RODRIGUES; RODRIGUES, 2015). Esse tipo particular de distorção é chamado de gerenciamento de resultados.

O termo ‘gerenciamento de resultados’ descreve a decisão tomada por alguns gestores ao empregar métodos contábeis ou atividades operacionais diretas para atingir metas

específicas relativas aos resultados apresentados nas demonstrações financeiras (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2016). O gerenciamento de resultados para tais fins é classificado ao se analisar como os métodos empregados afetam o processo contábil, baseado nos *accruals* ou nas atividades operacionais da empresa (ENOMOTO; KIMURA; YAMAGUCHI, 2015). A primeira abordagem é conhecida como ‘gerenciamento baseado nos *accruals*’ e a segunda como ‘gerenciamento das atividades operacionais’. Nesse sentido, a literatura relata que as empresas podem utilizar múltiplas estratégias de gestão de ganhos, ou seja, com base nos *accruals* e nas atividades operacionais, para manipular seu lucro (BRAAM *et al.*, 2015; DING; LI; WU, 2018).

Práticas oportunistas de gestão de resultados, portanto, podem iludir ou confundir os usuários de demonstrações financeiras quanto à avaliação do desempenho da empresa, ressaltando que a literatura destaca que a atividade política corporativa pode facilitar a prática de gerenciamento de resultados (DING; LI; WU, 2018; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Neste estudo, entende-se como prática de manipulação de resultados, ou de gerenciamento de resultados, uma intervenção proposital da gestão, ao usar o seu poder discricionário no relato financeiro e na estrutura das transações, visando distorcer a percepção dos *stakeholders* sobre a realidade econômica e financeira da empresa, tendo, para isso, um objetivo pré-determinado. Ressalta-se que a manipulação de resultados pode incluir práticas lícitas ou ilícitas, mas, neste estudo, não se analisa o aspecto licitude de tais manipulações.

Dentre as várias definições dispostas na literatura, destaca-se o conceito proposto por Healy e Wahlen (1999) de que o gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* ocorre quando os gerentes usam o julgamento nos relatórios financeiros com a finalidade de enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados. Nesse sentido, diversos autores corroboram a definição de que o gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* ocorre quando os gestores fazem escolhas contábeis, denominadas discricionárias, que, apesar de lícitas, não refletem adequadamente a realidade econômica e financeira da empresa, para alcançar certas metas de rendimento (BRAAM *et al.*, 2015; DING; LI. WU, 2018).

Entretanto, ao contrário da gestão de resultados baseada nos *accruals*, que visa obscurecer o desempenho ao alterar os métodos contábeis, a gestão dos ganhos operacionais muda a execução das transações comerciais reais para cumprir as metas de desempenho de curto prazo (ROYCHOWDHURY, 2006). O gerenciamento baseado nas atividades operacionais

ocorre quando o gestor toma decisões aquém das ideais em termos de tempo e volume das atividades operacionais (GUNNY, 2010). Zang (2012) ressalta que se trata de uma ação intencional para alterar resultados divulgados em determinada direção e que, da mesma forma, é alcançado por meio da alteração do tempo ou da estruturação de operação, investimento ou transação de financiamento.

Ao adaptar o *timing* ou a estruturação de transações operacionais, as empresas alteram as suas atividades para atingir ou superar metas de ganhos a curto prazo, o que tem consequências diretas no fluxo de caixa e em potenciais consequências a longo prazo para o seu valor econômico (BRAAM *et al.*, 2015). Por essas razões, as estratégias de gestão dos ganhos baseado nas atividades operacionais são consideradas relativamente onerosas em comparação com a gestão dos ganhos com base nos *accruals* (BRAAM *et al.*, 2015; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005). A vantagem da gestão dos ganhos baseado nas atividades operacionais aos agentes é que ela é mais difícil de ser detectada do que a gestão dos ganhos baseada nos acréscimos discricionários – *accruals* (BADERTSCHER, 2011; GUNNY, 2010; KIM; SOHN, 2013).

Existem evidências de que as empresas fazem escolhas entre o gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais (COHEN; DEY; LYS, 2008; SOUSA; BARINO, 2018). Nesse sentido, Zang (2012), ao estudar a existência do *trade-off* entre gerenciamento por atividades operacionais e por *accruals*, identificou que os gestores utilizam as duas formas de gerenciamento de resultado como práticas substitutas, sendo que a decisão de escolha entre elas é influenciada pelos custos incorridos na manipulação.

Ao analisar tal *trade-off* entre gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais em companhias politicamente conectadas, Braam (2015) argumenta que, devido ao seu menor risco de detecção, tais organizações são mais propensas a substituírem o gerenciamento por *accruals* pela gestão de ganhos operacionais do que as empresas não politicamente conectadas, apesar de tais estratégias serem relativamente mais onerosas em comparação ao gerenciamento por *accruals*.

Ainda, segundo Braam (2015), as empresas politicamente ligadas estabelecidas em países com níveis relativamente elevados de monitoramento público, como é o caso do cenário norte-americano, usam mais estratégias de gestão de ganhos operacionais. Desse modo, ao se considerar as empresas politicamente conectadas em mercados desenvolvidos, torna-se relevante examinar o uso de múltiplas estratégias de gestão de ganhos, tais como o

gerenciamento por *accruals* e pela gestão de ganhos operacionais, buscando identificar práticas oportunistas complementares da gestão.

Há muitas motivações para uma empresa praticar a gestão de resultados como, por exemplo, atingir o objetivo de lucro; satisfazer a expectativa de partes externas sobre o desempenho da empresa; suavizar o lucro reportado pela empresa; cumprir todos os critérios necessário para os empréstimos; e ainda, como fachada para maximizar as vendas de ações na IPO (*Initial Public Offering*). Além disso, a gestão de ganhos também pode ser praticada pela administração para seus próprios interesses como, por exemplo, a partilha de bônus com base nos lucros reportados nas demonstrações (ROZANSKI, 2017).

Considerando tais motivações para a prática de gerenciamento de resultados, Boubakri, Mansi e Saffar (2013) afirmam que empresas politicamente conectadas têm menos necessidade de angariar recursos de terceiros, em virtude de suas garantias de resgate do governo e seu fácil acesso ao crédito e aos empréstimos bancários (BOUBAKRI; MANSI; SAFFAR, 2013). De fato, a necessidade de financiamento de capital de uma organização afeta o nível de demanda de informações dos investidores (CHEN; DING; KIM, 2010), favorecendo, assim, que os gestores de empresas com atividades políticas corporativas atuem de forma menos transparente (BRAAM *et al.*, 2015). Nesse sentido, práticas de gestão de resultados podem ser desencadeadas, tornando a assimetria de informação nas empresas com ligações políticas maior (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011).

Outra característica das empresas com atividades políticas corporativas é o baixo risco de detecção se ações oportunistas forem tomadas (KIM; ZHANG, 2016). O atraso na detecção leva a uma maior distorção na alocação de recursos durante períodos em que ocorrem manipulações (BRAAM *et al.*, 2015; YU; YU, 2011). Isso ocorre, em parte, porque favoritismos políticos às empresas com ligações políticas podem reduzir a sua probabilidade de ser investigada (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018).

A atividade política corporativa pode estar associada a maior grau de assunção de riscos (KIM, 2015). Duchin e Sosyura (2012) argumentam que as conexões políticas servem como um mecanismo de seguro contra eventos extremos, reduzindo o risco e a penalidade da organização por práticas mais agressivas (JACOB; LI; LIU, 2016). Assim, empresas ligadas podem se engajar em práticas mais arriscadas devido as suas maiores tendências de risco induzidas pelas ligações políticas (KIM, 2015).

Destaca-se que as empresas politicamente conectadas obtêm benefícios de suas atividades políticas que diminuem significativamente a gravidade das consequências por

divulgação ao público de informação contábil com qualidade inferior em função da prática de gerenciamento de resultados (HARYMAWAN; NOWLAND, 2016). Ding, Li e Wu (2018) complementam que o potencial para receber proteção política quando se trata de gestão de rendimentos pode ser ainda mais forte quando os próprios gestores são políticos, uma vez que eles têm poder e prestígio. Assim, a proteção política e a intervenção em nome de empresas politicamente ligadas podem substituir a divulgação de melhor qualidade e mitigar as consequências (ou seja, os custos) da má qualidade da informação do que os seus pares sem ligação política enfrentam.

Nesse sentido, Chaney, Faccio e Parsley (2011) relatam ainda que as empresas politicamente conectadas podem divulgar, intencionalmente, informações de baixa qualidade, numa tentativa de enganar os investidores, ou pode ser que, devido à proteção de que gozam, enfrentam uma menor necessidade de dedicar tempo e cuidado à gestão dos acréscimos discricionários.

Outro fator é que, uma vez que as empresas politicamente ligadas ganham com suas conexões, os gestores dessas organizações, agentes racionais e com interesses próprios, podem ter incentivos para ocultar informações em relação aos ganhos recebidos com o objetivo de priorizar seus benefícios pessoais em detrimento dos interesses dos investidores externos (HARYMAWAN; NOWLAND, 2016; KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016).

Em virtude de tais condições que favorecem uma postura mais oportunista, a divulgação de escândalos corporativos suscita preocupações sobre a relevância das atividades políticas corporativas. É o caso da empresa Enron, que desde a sua criação em 1985, tinha o *lobbying* – um dos mecanismos de atividade política corporativa mais relevantes (FIGUEIREDO; RICHTER, 2014) –, como parte da estratégia da organização (YU; YU, 2011). A Enron sempre manteve lobistas de alto perfil, internamente, e contratou as principais empresas de *lobbying* do mercado, gastando milhões em tal prática, além de ter feito contribuições para campanhas políticas. Antes de sua queda, a Enron ganhou tratamento favorável em 49 ocasiões, fazendo *lobbying* junto ao Congresso e aos governos estaduais e federal (YU; YU, 2011).

Observa-se, então, que organizações como a Enron, um exemplo extremo da relação entre a atividade política corporativa e as práticas de manipulação na organização, gastaram milhões em atividades políticas corporativas e foram capazes de evitar ou postergar a detecção de tais práticas, adotando-as de forma não adequada por anos. Desse modo, supõe-se

que as atividades políticas corporativas atuam como uma proteção para as práticas da organização, o que pode incentivar uma manipulação deliberada dos registros corporativos.

A proteção que o governo proporciona contra mecanismos de monitorização do mercado pode permitir aos gestores de empresas politicamente ligadas desfrutar de uma maior discricção sobre a divulgação financeira (CHEN; DING; KIM, 2010), aumentando a assimetria de informações entre os participantes do mercado e os gestores (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011). Assim, é provável que as empresas politicamente conectadas utilizem os benefícios que obtêm com a atividade política corporativa para a prática de gerenciamento de resultados (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018), incluindo o gerenciamento baseado nos *accruals* e nas atividades operacionais.

Em contraste, outros estudos constataam que empresas politicamente conectadas têm maior qualidade contábil do que empresas não conectadas. Por exemplo, Batta *et al.* (2014) encontraram melhor qualidade contábil para empresas venezuelanas com conexões políticas. Jennings *et al.* (2021) encontraram evidências de que empresas ligadas a políticos influentes da SEC são menos propensas a atuarem de forma oportunista. Os autores mostraram que as conexões políticas incentivam as empresas a desenvolverem seus relatórios financeiros de forma menos oportunista em virtude de um maior escrutínio ao qual as empresas politicamente conectadas estão sujeitas.

Nesse mesmo sentido, Bleibtreu *et al.* (2021) relatam que as conexões políticas têm um efeito pouco claro na manipulação de relatórios. Os autores descobriram que as empresas politicamente conectadas são menos propensas a manipular seus relatórios financeiros do que as empresas não conectadas. De acordo com Khalil, Harianto e Guney (2022), tais achados podem ser explicados com base na premissa de que os ex-políticos que atuam como membros do conselho são sujeitos a uma seleção rigorosa e são selecionados por seus atributos exclusivos. Portanto, eles têm maiores incentivos para se oporem ao oportunismo gerencial para proteger sua reputação no mercado de trabalho.

Assim, com resultados divergentes na literatura, algumas pesquisas evidenciam que as conexões políticas possibilitam que as empresas conquistem diversas vantagens econômicas, entretanto, tais organizações também estão mais propensas à prática de manipulações de resultados. Nessa perspectiva, destacam-se alguns estudos que tratam das conexões políticas e sua associação com o gerenciamento de resultados, seja por *accruals* seja por atividades operacionais (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; BRAAM *et al.*, 2015; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; DIAS; MACEDO; CRUZ, 2018; ROZANSKI, 2017).

Chaney, Faccio e Parsley (2011) investigaram se a qualidade do lucro reportado, medido a partir dos *accruals* discricionários, variam sistematicamente com as conexões políticas em uma amostra de 4.308 empresas de 19 países. Documentou-se que a qualidade dos ganhos relatados por empresas politicamente conectadas é significativamente pior do que a de empresas semelhantes não conectadas. Segundo os autores, os resultados sugerem que, devido à menor necessidade de responder às pressões do mercado para aumentar a qualidade das informações, as empresas conectadas podem se ‘dar ao luxo’ de divulgar informações contábeis de qualidade inferior.

Braam *et al.* (2015) examinaram se o *trade-off* entre estratégias de gerenciamento por *accruals* e as baseadas em atividades operacionais difere entre empresas com e sem conexões políticas. Argumentou-se que as empresas politicamente conectadas são mais propensas a substituir o gerenciamento de resultados por *accruals* pelo gerenciamento de resultados por atividades operacionais do que as empresas não conectadas. Embora o gerenciamento de resultados reais seja mais caro, espera-se que as empresas politicamente conectadas prefiram essa estratégia por causa de seu maior sigilo e potencial para mascarar favores políticos.

Ahmed, Duellman e Grady (2018) buscaram investigar os efeitos do *lobbying* corporativo no gerenciamento de resultados de uma amostra de 3.371 companhias de capital aberto atuantes no cenário norte-americano, no período de 1999 a 2016. Argumentou-se que o *lobbying* corporativo fornece às empresas algum grau de proteção política contra a aplicação de leis e regulamentos. Os resultados apontaram evidências de que os acréscimos discricionários estão significativamente e positivamente relacionados ao *lobbying*, o que pode ser explicado pelo fato de que as firmas que praticam tal atividade enfrentam uma fiscalização regulatória mais baixa e usam essa flexibilidade para gerenciarem seus resultados.

Em sua tese, Rozanski (2017) buscou investigar a relação entre a atividade política corporativa e o gerenciamento de resultados, bem como se a arrogância do CEO modera essa relação. Em uma análise com as empresas da S&P 500, os resultados sugerem que o gerenciamento de resultados é mais provável de ocorrer em empresas que têm atividades políticas corporativas e com CEOs com altos níveis de arrogância. Os resultados são consistentes com a visão de que CEOs com níveis relativamente mais altos de arrogância são mais propensos a esperar que a atividade política corporativa os proteja dos custos de gerenciamento de resultados.

Dias, Macedo e Cruz (2018) analisaram o efeito das conexões políticas na qualidade da informação contábil, sob o enfoque do gerenciamento de resultados, em uma amostra de companhias abertas brasileiras no período de 2010 a 2016. Os resultados, divergindo da corrente majoritária preconizada na literatura, apontaram que empresas conectadas gerenciam menos seus resultados do que empresas não conectadas, o que pode ser explicado pelo risco de detecção e perda da reputação política. Além disso, o acesso facilitado a recursos pode levar a uma menor motivação para que gestores usem o gerenciamento via *accruals*, uma vez que este é objeto de monitoramento pelos sistemas de auditoria.

Ainda, apesar de ser uma temática incipiente no cenário nacional, alguns estudos já foram realizados para examinar os impactos das conexões políticas em práticas e características organizacionais diversas, como o desempenho financeiro, ativos intangíveis, decisões de retenção de caixa, práticas anticorrupção, gerenciamento de percepções, dentre outros (KOPROWSKI *et al.*, 2021; PARENTE, 2019; PINHEIRO; DE LUCA; VASCONCELOS, 2016; SENA *et al.*, 2016; SOUSA; CRUZ, 2020).

Pinheiro, De Luca e Vasconcelos (2016) analisaram a relação entre as conexões políticas das maiores empresas listadas na B3 e seus respectivos desempenhos. Com uma amostra de 132 companhias, a conexão política de cada empresa foi representada pelo valor de sua doação para campanhas eleitorais de 2014, sendo o desempenho medido pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). A partir dos testes realizados, verificou-se não haver diferença de desempenho na comparação das empresas com conexões políticas com aquelas sem qualquer conexão política. Constatou-se uma associação entre altas conexões políticas e expressivo tamanho das empresas.

Sena *et al.* (2016) investigaram a influência da conexão política nos ativos intangíveis. O racional desta relação estaria na blindagem que o governo oferece às empresas em que está conectado. Pelo fato de a conexão política assegurar às empresas recursos financeiros que lhes permitam ter alta capacidade de investimentos, os ativos intangíveis se tornam uma variável de interesse por terem a capacidade de gerar retornos heterogêneos. Cerca de 550 empresas brasileiras listadas foram investigadas entre 2003 e 2013. Os principais resultados mostraram uma forte influência positiva das doações às campanhas eleitorais nos ativos intangíveis das empresas, apresentando relações estatísticas significantes e com grande poder explicativo.

Sousa e Cruz (2020) investigaram as conexões políticas das empresas brasileiras ativas listadas na B3, não financeiras, e suas relações nas decisões de retenção de caixa no

período de 2010 a 2018. Na amostra avaliada de 229 empresas, os resultados apontam para um efeito complementar entre as decisões de caixa e as conexões políticas, sugerindo que as empresas mantenham reservas de caixa para pagamento de propinas que viabilizem o acesso ao crédito externo de baixo custo e às informações privilegiadas que afetem o negócio no futuro. O estudo também identificou que grandes empresas conectadas politicamente acumulam 7,8% mais dinheiro do que as pequenas firmas e que as empresas conectadas politicamente altamente alavancadas detêm, em média, 55,3% menos dinheiro do que as empresas conectadas com baixa alavancagem.

Koprowski *et al.* (2021) analisaram se mecanismos específicos de governança corporativa e as conexões políticas influenciam a evidenciação voluntária de práticas anticorrupção em empresas listadas na B3. A análise foi realizada por meio de regressão linear múltipla e considerou 740 observações dos exercícios de 2016 e 2017. Os resultados indicaram que o tamanho e o percentual de membros externos no Conselho de Administração (CA), auditoria *big four*, tamanho do comitê de auditoria e a participação acionária do governo influenciaram positivamente os níveis de evidenciação de práticas anticorrupção. Por sua vez, a presença de políticos no CA conduz para aumento da assimetria informacional ao revelar menor nível de divulgação, que, na sua extensão, representa menor compromisso com as práticas anticorrupção.

Em sua tese, Parente (2019) analisou a influência da conexão política – via doações de campanha, estrutura de governança e estrutura de propriedade – no gerenciamento de percepções dos *stakeholders* – através da divulgação de resultados pró-forma, do gerenciamento de resultados por *accruals* e do gerenciamento de resultados por decisões operacionais. A amostra é composta por 301 empresas brasileiras listadas na B3, no período entre 2010 e 2017. Os resultados sugerem que a conexão política gera impacto sobre o gerenciamento de resultados contábeis por *accruals*, por decisões operacionais e na divulgação de resultados pró-forma. Além disso, os achados predizem que a hierarquia e as preferências da escolha de gerenciamento de percepções são distintas nas empresas politicamente conectadas e em relação às demais firmas.

Diante do exposto, em virtude dos fatores levantados e considerando-se o cenário em análise na presente pesquisa, o norte-americano, argumenta-se que o gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* é mais acentuado nas organizações politicamente conectadas. Ainda, as organizações politicamente conectadas também tendem a ter um gerenciamento

baseado nas atividades operacionais mais agressivo, em virtude de seu menor risco de detecção. Assim, tem-se as duas primeiras hipóteses da pesquisa:

H1a: As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento por *accruals*.

H1b: As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento das atividades operacionais.

2.3 Conselho de administração, conexões políticas e práticas de manipulação de resultados

A literatura mostra que as empresas politicamente ligadas têm mais oportunidades de ganhos a partir das suas conexões políticas (FACCIO, 2010; PASTOR; VERONESI, 2013). Braam *et al.* (2015) ressaltam que, em certos casos, pode ocorrer a necessidade de adoção de práticas de gerenciamento de tais ganhos, particularmente se forem grandes e de legalidade duvidosa.

Entretanto, cabe destacar que o nível de gerenciamento de resultados, seja por *accruals* ou atividades operacionais, praticado pelas organizações politicamente conectadas pode ser afetado por alguns fatores, dentre eles os mecanismos de controle aos quais a gestão está submetida. Tal argumento tem suporte no fato de que, apesar da atividade política corporativa facilitar o gerenciamento de resultados (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018), o controle eficiente pode aumentar a chance de a manipulação de resultados ser detectada, principalmente o gerenciamento de resultados por *accruals*, fazendo com que os gestores pesem os benefícios e os custos de tais práticas de manipulação na gestão da organização (DING; LI; WU, 2018).

O papel do monitoramento, neste contexto, pode ser explicado por meio de uma referência à Teoria da Agência. A maioria das pesquisas sobre a temática argumentam que o gerenciamento de resultados oculta a verdade sobre os rendimentos da organização, gerando efeitos negativos sobre os interesses das partes interessadas (BRAAM *et al.*, 2015). Este potencial conflito de interesses conduz à necessidade de monitorar o comportamento dos gestores, objetivando proteger os direitos dos acionistas (HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008).

Os mecanismos de controle tentam superar a assimetria de informação entre os gestores e acionistas e proteger os direitos contratuais de cada parte (BAJRA; CADEZ, 2017). Assim, a fim de alinhar os incentivos dos agentes com os interesses do principal, diversos

mecanismos de controle são incorporados aos contratos de agência (FAMA, 1980; FAMA; JENSEN, 1983).

Dado que níveis mais elevados de mecanismos de controle podem promover uma conduta corporativa menos oportunista em relação às partes interessadas (JO; HARJOTO, 2012), existe uma necessidade de explorar a dinâmica de tais controles no contexto das conexões políticas (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013) e da prática de gerenciamento de resultados (AZEEZ *et al.*, 2019; BAJRA; CADEZ, 2017).

Apesar de a literatura ressaltar que empresas politicamente conectadas são mais propensas à prática de gerenciamentos de resultados em geral, ressalta-se que, quando o monitoramento é elevado, as organizações politicamente ligadas são mais propensas a recorrer às estratégias de gestão dos ganhos operacionais do que empresas não conectadas (BRAAM *et al.*, 2015). Em comparação com a gestão de ganhos com base nos *accruals*, a gestão dos ganhos operacionais é mais eficaz em ajudar as empresas politicamente ligadas a fugir da detecção de práticas questionáveis, proporcionando a manutenção da ligação política e da reputação da empresa (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018).

Braam *et al.* (2015) mencionam que, quando o monitoramento e o risco de detecção de práticas questionáveis aumentam, as empresas politicamente ligadas têm mais probabilidades de empregar estratégias de gestão dos ganhos operacionais, que são menos detectáveis do que outras estratégias. De modo similar, ao enfatizarem que uma questão relevante para as empresas com atividade política corporativa é a consequência potencial quando a gestão de ganhos é identificada, Ahmed, Duellman e Grady (2018) encontraram em seus resultados que as organizações politicamente conectadas têm mais probabilidade de se envolverem em gestão de ganhos operacionais do que seus pares não conectados.

A detecção de ações oportunistas pode prejudicar a reputação da empresa e dos seus gestores, bem como a imagem do partido ou do político ligado a ela (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018). Além disso, uma detecção desse tipo de prática pode gerar custos elevados às empresas, que podem perder os benefícios oriundos de suas atividades políticas corporativas (BRAAM *et al.*, 2015).

Os custos que as empresas politicamente conectadas enfrentam quando os meios de comunicação e os partidos políticos opostos detectam o gerenciamento dos seus resultados para mascarar ou ocultar ganhos privados pode acabar com os benefícios das suas ligações políticas (FACCIO, 2006). Afinal de contas, a detecção pode prejudicar a integridade da reputação da empresa, assim como a dos políticos ligados, e aumentar a probabilidade de intervenção externa

e os custos de oportunidade referentes ao acesso aos benefícios trazidos pelas suas ligações políticas (BRAAM *et al.*, 2015).

Ademais, é provável que os políticos retirem o apoio às organizações quando estas se envolvem em escândalos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), gerando consequências negativas para as empresas (HARYMAWAN; NOWLAND, 2016). Nesse sentido, Fisman (2001) mostra que as empresas experimentam retornos negativos à medida que as suas ligações políticas enfraquecem.

De acordo com Chaney, Faccio e Parsley (2011), se o mercado consegue visualizar uma possível manipulação nos resultados, não deve dar muito crédito aos ganhos relatados por empresas politicamente ligadas. No entanto, com a existência de níveis mais elevados de mecanismos de controle, essa manipulação oportunista é mitigada.

Os mecanismos de controle são empregues para reduzir a assimetria de informação e mitigar os problemas de agência envolvidos nas conexões já mencionadas. Os mecanismos de controle visam assegurar a proteção aos acionistas e evitar ou minimizar possíveis conflitos de interesses (BREY *et al.*, 2014), além de inibir práticas oportunistas pela gestão. Nesse sentido, o sistema de controle das empresas deve incluir mecanismos que lidam tanto com os conflitos internos e incongruência de objetivos entre gestores e acionistas, quanto com mecanismos que visam minimizar potenciais conflitos de relacionamentos externos da empresa (ZHOU; ANSAH; MAGINNA, 2018).

Dentre os principais mecanismos internos de controle que são eficazes, na medida em que reduzem os custos de agência resultantes da relação entre agente-principal (WALSH; SEWARD, 1990), destaca-se o conselho de administração, que segundo Fama e Jensen (1983), tem papel fundamental na proteção dos interesses dos acionistas, monitorando a equipe de gestão da empresa.

A composição de um conselho desempenha um papel crucial nos mecanismos de controle internos (HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008). A estrutura de um conselho de administração revela informações sobre a qualidade da gestão e a extensão dos controles empregues (ZHOU; ANSAH; MAGINNA, 2018). Assim, pode-se destacar a relevância de algumas características desse órgão para a sua eficiência, a saber: tamanho; independência; expertise; participação feminina; dualidade de funções do CEO (AZEEZ *et al.*, 2019; BAIRA; CADEZ, 2017; JEON *et al.*, 2015; KOUKI *et al.*, 2011; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021).

O tamanho do conselho de administração é visto como uma característica importante, mas com evidências inconclusivas sobre o tamanho de tal órgão e sua eficácia de monitoramento (ABED; ATTAR; SUWAIDAN, 2012). Um conselho maior é associado a um acompanhamento mais eficaz da gestão, porque aumenta a capacidade de distribuir a carga de supervisão por um número maior de observadores (AZEEZ et al., 2019). Nesse mesmo sentido, de acordo com Pfeffer (1972), quando há mais conselheiros, é mais fácil assegurar recursos do ambiente externo, tais como financiamentos.

Em contraste, a monitorização pelo conselho de administração pode enfraquecer à medida que o número de conselheiros aumenta (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017). Assim, a literatura é inconclusiva sobre o tamanho do conselho de administração como um representante para a governança (WAHAB et al., 2016). A literatura suporta influências positivas e negativas sobre características da firma em função do tamanho do conselho (AZEEZ et al., 2019; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021). Castro, Campos e Costa (2020) aduzem que a relação entre o tamanho do conselho e as decisões estratégicas não é linear, o que sugere que existe um tamanho "ótimo" para o conselho de administração.

Um fator importante que pode afetar a capacidade do conselho de monitorar os gerentes da empresa é seu percentual de conselheiros independentes (AZEEZ et al., 2019). Os conselheiros independentes têm uma função importante no monitoramento dos gestores, dado que a sua vontade de monitorar aumenta com a maior independência (FAMA; JENSEN, 1983) e, assim sendo, a independência é vista como um mecanismo de controle e equilíbrio para aumentar a eficácia do conselho. Estudos empíricos anteriores indicaram que conselhos de administração dominados por membros independentes tendem a melhor eficiência na tomada de decisões de uma empresa (HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008; SHEN; LIN; WANG, 2015). Portanto, um maior nível de independência do conselho sinaliza um aumento nos mecanismos de controle (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017).

Por sua vez, a expertise é tratada como um recurso externo que as organizações utilizam para reduzir a interdependência no ambiente externo quando as decisões são tomadas pelo conselho de administração (HILL et al., 2013). Chen (2011) afirma que a presença de membros do conselho de administração com experiência e formação tende a mitigar a desconfiança dos investidores em decisões com operações no mercado (JOHNSON et al., 2013). Ainda, o conselho de administração desempenha papel fundamental no fornecimento de expertise para alinhar a empresa às demandas de seu ambiente externo e desenvolver uma espécie de capital do conselho de administração (GUSMÃO; COLAUTO, 2020). Nesse

contexto, Jermias e Gani (2014) argumentam que conselhos com membros altamente qualificados são melhores em monitorar o gerenciamento das empresas.

Ainda no tocante ao fato de que a composição diferenciada e refinada no conselho de administração pode ser um gatilho preditor de sua eficácia, pelo fato de cada membro trazer diferentes elos e recursos (GUSMÃO; COLAUTO, 2020), outra característica relevante de tal órgão é o percentual de participação feminina (AZEEZ et al., 2019; JEON et al., 2015). Abdullah (2014) argumenta que as mulheres podem melhorar a tomada de decisão do conselho, enquanto Omoye e Eriki (2014) identificaram que uma maior representação do gênero feminino no conselho tem uma influência desfavorável e significativa sobre a probabilidade de as empresas adotarem altos níveis de gerenciamento de resultados.

Em geral, mulheres são mais avessas a riscos, mais meticulosas e cautelosas ao deliberar sobre determinados temas, além de mais prudentes quanto aos vínculos firmados com agentes externos e conscientes quanto ao papel social da companhia (SYAMSUDIN; SETIANY; SAJIDAH, 2017). Assim, ao levar em consideração que um conselho de administração pode ser considerado equilibrado quando seus membros possuem um bom nível de diversificação (FELLA, 2020), uma maior presença de mulheres nesses cargos pode proporcionar mudanças internas e externas circunstanciais para as companhias (PROENÇA; AUGUSTO; MURTEIRA, 2020), tais como a decisão de se conectar politicamente ou gerenciar os resultados.

Além disso, outro mecanismo interno referente ao conselho é a dualidade de funções do CEO. A dualidade de funções do CEO refere-se a uma situação em que uma única pessoa detém o cargo de CEO da empresa e presidente do conselho de administração (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017). A Teoria da Agência sugere que a separação das duas funções pode proporcionar um equilíbrio essencial sobre o desempenho da gestão (ALVES, 2021). Isso pode ser explicado pelo fato de que, quando uma pessoa tem duas posições poderosas na organização, existe a possibilidade de que ela possa reter informações desfavoráveis de estranhos e agir com comportamento oportunista. Portanto, a dualidade de funções do CEO sinaliza uma fraca governança da empresa (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017).

Apesar da relevância da temática para o cenário atual, não foram encontrados estudos que analisassem empiricamente o papel que os mecanismos de controles exercem sobre as práticas de manipulações de resultados decorrentes das conexões políticas. Entretanto, cabe destacar que algumas pesquisas discutem como mecanismos de controle, especialmente no que tange ao conselho de administração, tendem a inibir a prática de gerenciamento de resultados

(AZEEZ *et al.*, 2019; BAJRA; CADEZ, 2017; KOUKI *et al.*, 2011; SILVA *et al.*, 2017; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021).

Bajra e Cadez (2017) examinaram o impacto de dois mecanismos centrais de governança corporativa (qualidade da auditoria interna e qualidade do conselho de administração) na incidência do gerenciamento de resultados. A partir de uma amostra de empresas europeias listadas nos Estados Unidos da América (EUA), analisadas antes e depois de grandes mudanças terem sido implementadas nas políticas de governança corporativa, descobriu-se que ambos os mecanismos têm um efeito direto negativo sobre a incidência de gerenciamento de resultados, enquanto seu efeito interativo é positivo.

O estudo de Azeez *et al.* (2019) examinou se as características do conselho têm algum impacto no gerenciamento de resultados entre as corporações internacionais de petróleo e gás no mundo. As características do conselho analisadas foram independência do conselho, tamanho do conselho, diversidade do conselho e dualidade de funções do CEO. Com uma amostra de 71 empresas, os achados deste estudo indicaram que: a independência do conselho tem impacto significativo na redução do gerenciamento de resultados; o tamanho do conselho não tem impacto na redução do gerenciamento de resultados, pois quanto maior o tamanho do conselho, mais difícil o monitoramento da gestão; a diversidade de gênero tem um impacto significativo na redução do gerenciamento de resultados; e a dualidade de funções do CEO tem um impacto significativo no aumento do gerenciamento de resultados, o que significa que a separação das funções de CEO e Presidente do Conselho pode aprimorar a capacidade de monitoramento e controle dos diretores.

O estudo de Kouki *et al.* (2011) examinou a influência dos mecanismos de governança corporativa no gerenciamento de resultados de 171 empresas norte-americanas. Os resultados apontaram que a independência do comitê de auditoria e a separação de funções são as restrições mais significativas para o gerenciamento de resultados. A partir dos resultados, os autores deduzem que os instrumentos de governança afetam a decisão de gerenciamento de resultados e a eficiência do controle depende: i) do tamanho do conselho, que não deve ser nem muito grande nem muito pequeno, a fim de evitar o desvio de opiniões que beneficiam o gestor e permitem o gerenciamento de resultados; ii) da independência do comitê de auditoria, necessária para lidar com o comportamento oportunista do gerente e a manipulação de lucros; e iii) da separação de funções do presidente do conselho de administração e CEO, também necessária para se ter um sistema de governança ideal e para evitar o gerenciamento de resultados.

Somensi, Reis e Rover (2021) analisaram a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais das empresas listadas na B3. Os resultados demonstram que há uma relação negativa da governança corporativa com os custos anormais de produção, as despesas discricionárias e o fluxo de caixa operacional. Entretanto, a variável de governança corporativa não foi significativa estatisticamente para a variável que mede o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais, ou seja, a falta de significância não permite afirmar que a governança corporativa influencia de forma específica no comportamento anormal dos custos de produção, das despesas discricionárias e do fluxo de caixa operacional.

Silva *et al.* (2017) buscaram identificar a relação entre diferentes dimensões de governança corporativa e o gerenciamento de resultados em companhias brasileiras listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Os resultados indicam que somente a dimensão conselho de administração é capaz de inibir o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Dessa forma, corrobora-se a ideia de que as boas práticas de governança relacionadas com o conselho de administração das companhias tendem a ser eficientes na contenção dos *accruals* discricionários. Em relação ao gerenciamento de resultados por manipulações operacionais, nenhuma das dimensões de governança corporativa analisadas apresentou relação significativa.

Observa-se que os estudos apresentados se limitam a análises e discussões relacionadas aos efeitos dos mecanismos de controle sobre a prática de gerenciamento de resultados, não sendo testado empiricamente se o efeito complementar entre as conexões políticas e os mecanismos de controle afetam a extensão da prática de manipulações de resultados, reforçando, assim, o diferencial do presente estudo.

Dessa forma, espera-se que as características do conselho de administração afetem a extensão do impacto da conexão política sobre a prática de manipulação de resultados. Com base no exposto, tem-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H2a: A associação positiva entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração.

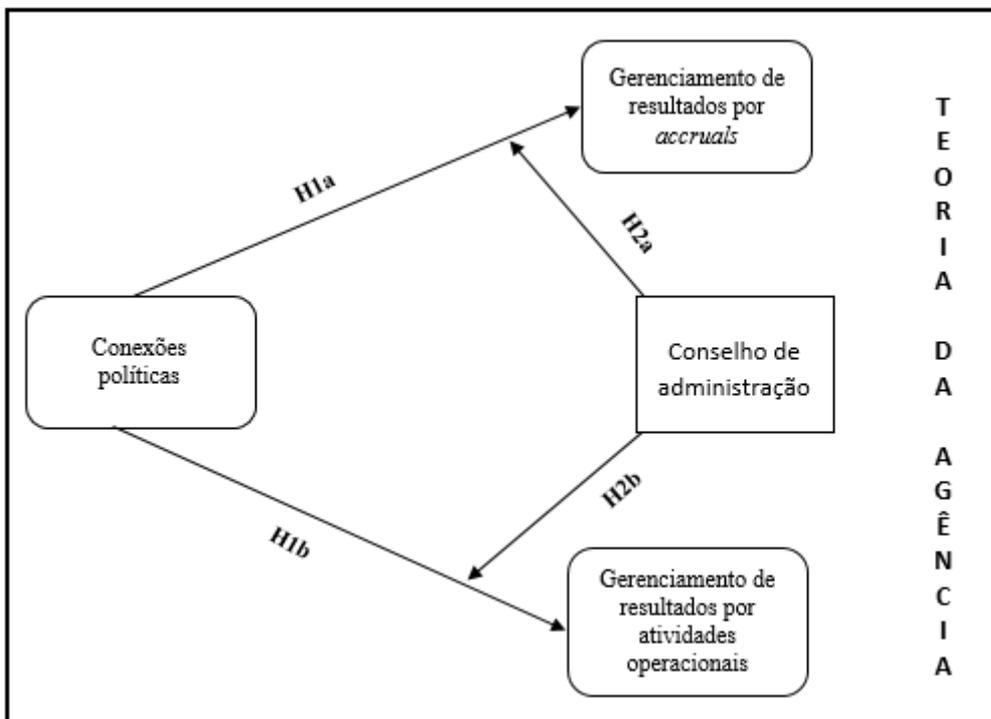
H2b: A associação positiva entre as atividades conexões políticas e o gerenciamento das atividades operacionais é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração.

2.4 Modelo teórico e operacional da pesquisa

A partir da literatura pesquisada, que fundamentou as hipóteses do estudo, e para melhor explicar o alcance dos objetivos, desenvolveu-se um modelo conceitual e de análise, em que se relacionam os mecanismos de controle, as conexões políticas e o gerenciamento de resultados, pela ótica da Teoria da Agência.

A Figura 1 apresenta o modelo teórico da proposta do estudo, suportado pelas características do conselho de administração (CA) que afetam a relação das conexões políticas com a manipulação de resultados.

Figura 1 – Modelo teórico da pesquisa

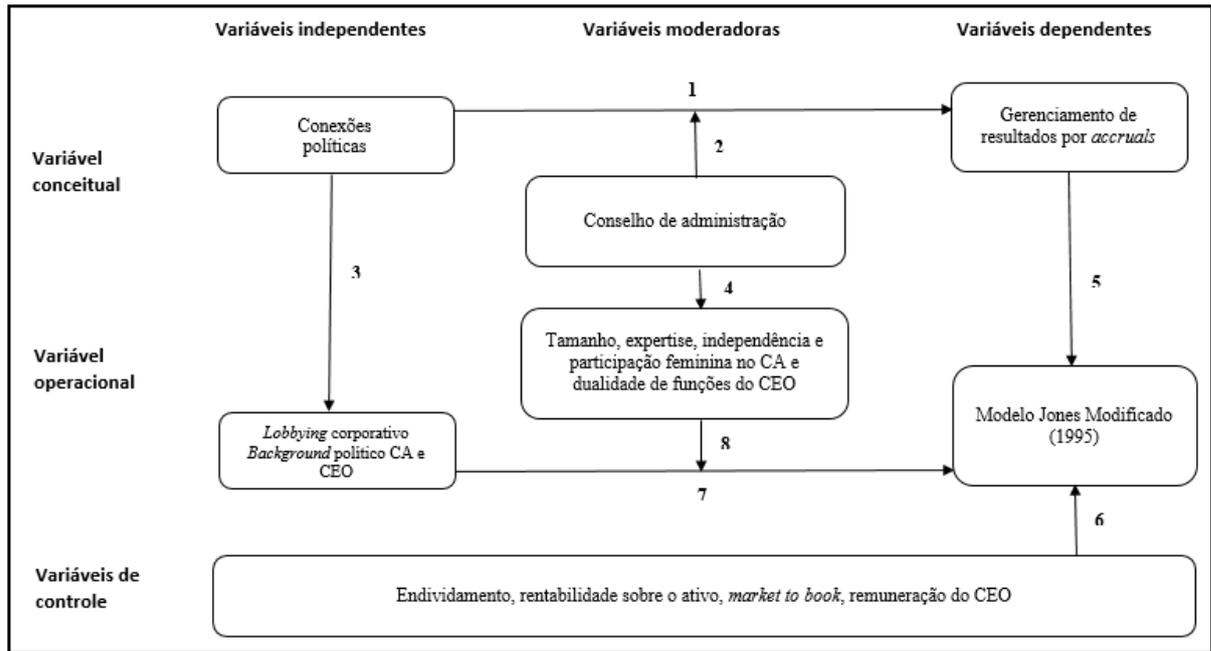


Fonte: Elaborado pela autora.

A representação gráfica das relações conceituais e operacionais da pesquisa, e suas respectivas variáveis, dispõe-se nas Figuras 2, 3, 4 e 5, que representam o modelo de validade preditiva cujo objetivo é ilustrar o processo de investigação das relações entre as variáveis da pesquisa.

A Figura 2 apresenta o modelo de validade preditiva para a relação entre as variáveis conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por *accruals*.

Figura 2 – Conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por *accruals*



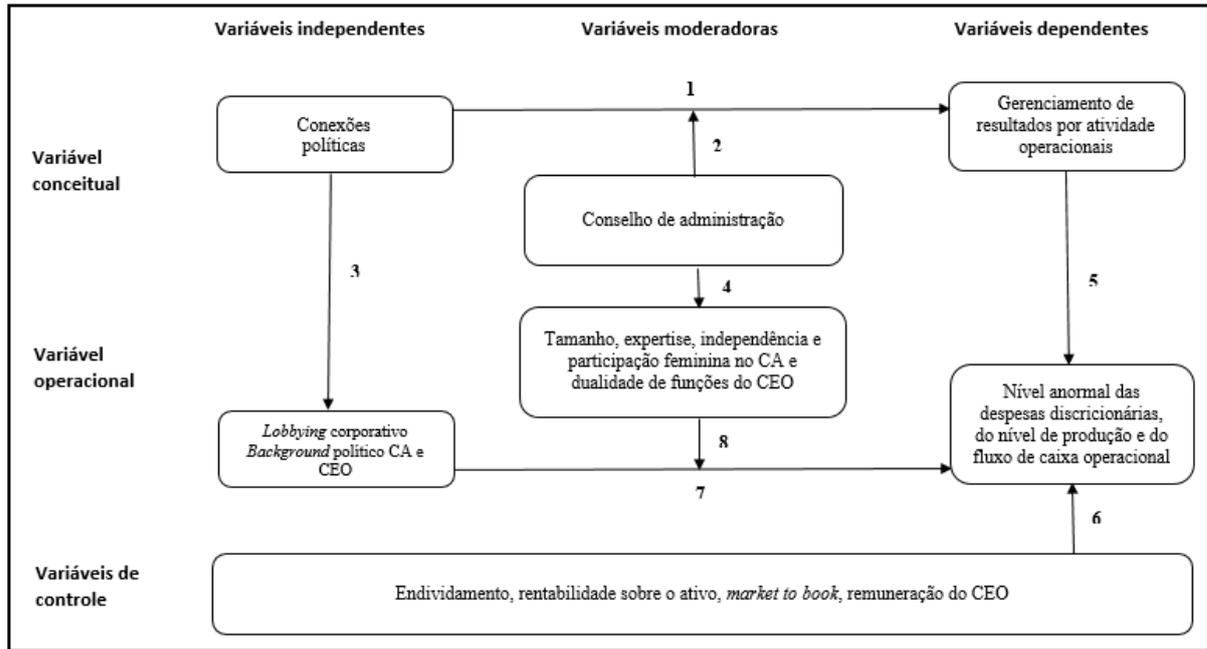
1 e 2: Validade externa; 3, 4 e 5: Validade do constructo; 6: Validade estatística; 7 e 8: Validade interna.

Fonte: Elaborado pela autora.

Na Figura 2, o link 1 faz referência à associação entre os conceitos de conexões políticas e gerenciamento de resultados por *accruals*, sendo as conexões políticas uma variável que afeta a variável dependente em análise. A relação 2 representa a moderação que o conselho de administração pode exercer sobre a relação das conexões políticas com o gerenciamento por *accruals*. As relações 3, 4 e 5 representam a operacionalização, respectivamente, das conexões políticas, das características do conselho de administração e do gerenciamento de resultados por *accruals*. O link 7 remete a relação entre a variável operacional independente e a variável operacional dependente, e o link 8 remete ao efeito da variável moderadora, ao passo que a relação 6 considera outras variáveis determinantes do gerenciamento de resultados por *accruals*.

A Figura 3 apresenta o modelo de validade preditiva para a relação entre as variáveis conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Figura 3 – Conselho de administração, conexões políticas e gerenciamento de resultados por atividades operacionais



1 e 2: Validade externa; 3, 4 e 5: Validade do constructo; 6: Validade estatística; 7 e 8: Validade interna.

Fonte: Elaborado pela autora.

Na Figura 3, o link 1 faz referência à associação entre os conceitos de conexões políticas e gerenciamento de resultados por atividades operacionais, sendo as conexões políticas uma variável que afeta a variável dependente em análise. A relação 2 representa a moderação que o conselho de administração pode exercer sobre a relação das conexões políticas com o gerenciamento por atividades operacionais. As relações 3, 4 e 5 representam a operacionalização, respectivamente, das conexões políticas, das características do conselho de administração e do gerenciamento de resultados por atividades operacionais. O link 7 remete a relação entre a variável operacional independente e a variável operacional dependente, e o link 8 reporta-se ao efeito da variável moderadora, ao passo que a relação 6 considera outras variáveis determinantes do gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Tendo em vista a revisão de literatura aqui exposta, fundamentada na Teoria da Agência, buscou-se discutir e associar os principais construtos da pesquisa. A partir da perspectiva de tais temáticas, para alcançar os objetivos propostos e investigar a relação entre os construtos – conexões políticas, manipulação de resultados e conselho de administração – no contexto das empresas pertencentes ao índice S&P 500, apresenta-se na seção posterior os procedimentos metodológicos do presente estudo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipologia de pesquisa

O delineamento desta pesquisa foi realizado a partir dos seus objetivos, dos procedimentos e da abordagem do problema. Ao investigar o impacto do conselho de administração na relação entre conexões políticas e as práticas de manipulação na gestão organizacional, incluindo o gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais, a pesquisa se enquadra como descritiva quanto aos seus objetivos, pois, de acordo com Sampieri, Collado e Lúcio (2013), estudos descritivos visam a especificação de propriedades e características dos fenômenos analisados.

Quanto aos procedimentos, o estudo enquadra-se como documental, tendo em vista que se utiliza de dados disponibilizados no *website* da *New York Stock Exchange* (NYSE), de Demonstrações Financeiras Consolidadas e de formulários contidos no *website* da *Securities and Exchange Commission* (SEC), de dados da base Refinitiv® e dados referentes ao *lobbying* corporativo, que são disponibilizados no *website*, o *OpenSecrets*, de uma organização norte-americana, independente e sem fins lucrativos, o Centro de Política Responsável (CRP – *Center for Responsive Politics*). O principal objetivo do CRP é rastrear o dinheiro utilizado na política dos EUA e seu efeito em eleições e políticas públicas. Dessa forma, o enquadramento da pesquisa está em consonância com a definição de Martins e Theóphilo (2009), em que é documental aquela que utiliza documentos não editados como fonte de dados, informações e evidências.

No que tange à abordagem do problema, destaca-se a natureza predominantemente quantitativa do estudo, ao passo que pesquisas quantitativas são aquelas que se caracterizam pelo emprego e quantificação na coleta e no tratamento das informações por meio de técnicas estatísticas (RICHARDSON *et al.*, 2009). Assim, na medida em que a investigação se utiliza de métodos estatísticos no tratamento dos dados, possibilitando sua análise e interpretação, para que, então, possam ser alcançados os objetivos propostos, há a caracterização da pesquisa como quantitativa quanto à sua abordagem.

3.2 População e amostra da pesquisa

Para a análise do impacto do conselho de administração na relação entre as atividades políticas corporativas e as práticas de gerenciamento de resultados, a população do estudo é composta por todas as companhias pertencentes ao índice de mercado de ações S&P

500, mantido pela S&P Dow Jones *Indices*, perfazendo um total de 500 organizações, na posição de 15 de junho de 2021.

Optou-se por ter como população as empresas pertencentes ao índice S&P 500 em virtude de esse ser o índice de mercado de ações mais seguido do mundo (LIU *et al.*, 2016), compreendendo 505 ações ordinárias emitidas por 500 companhias de grande capitalização e negociadas em bolsas de valores norte-americanas, cobrindo cerca de 80% do mercado acionário norte-americano por capitalização (BLOOMBERG, 2020). Ademais, tal escolha foi influenciada pela disponibilidade de dados de atividade política corporativa, como as despesas com *lobbying*, devido às leis de divulgação que obrigam as empresas que participam do mercado de capitais norte-americano a divulgarem uma estimativa de tais despesas.

A escolha de analisar as conexões políticas no cenário norte-americano foi influenciada pela disponibilidade de dados de *lobbying* corporativo, uma das estratégias de atividade política mais comumente usada nos Estados Unidos da América (EUA), que, a partir do *Lobbying Disclosure Act* de 1995, exige que as empresas que gastem mais de US \$ 10.000 por trimestre em atividades de *lobbying* nos EUA divulguem uma estimativa de tais despesas.

Após a referida legislação, os dados de despesas de *lobbying* são monitorados, recolhidos e publicados pelo Centro de Política Responsável (CRP), uma organização norte-americana sem fins lucrativos, independente, que tem como principal objetivo rastrear o dinheiro empregado no cenário norte-americano e seu efeito em eleições e políticas públicas. Assim, ressalta-se que o estudo só pode ser realizado em jurisdições onde a atividade de *lobbying* corporativo é regulamentada, como nos Estados Unidos.

Ademais, ao focar num determinado país, este estudo supera algumas das críticas aos estudos entre países, incluindo potenciais dificuldades em análise e interpretação de dados que surgem como resultado de diferenças nos regimes legais, regimes jurídicos e fatores culturais e até, talvez, antropológicos (MILLER, 2004).

Trata-se de uma população composta pelas 500 maiores empresas listadas nas principais Bolsas de Valores dos Estados Unidos (NYSE e NASDAQ), da maior economia do mundo e, por esse motivo, entende-se que as atividades políticas corporativas, ainda que exercidas no cenário norte-americano e divulgadas por força legal do governo dos EUA, influenciam as práticas de gestão e os resultados finais da organização em outras jurisdições, pois o crescente desenvolvimento das sociedades vem tornando os países mais dependentes entre si, oferecendo às organizações diversas possibilidades de acesso a novos mercados e a oportunidade de alavancar seus retornos a partir da atuação em mercados externos e

pulverizados, submetendo-se a padrões normativos internacionais (STAL, 2010). Assim, em virtude da ligação entre os mercados, as atividades políticas e seus resultados no ambiente de negócios de um dos principais países do mundo (Estados Unidos) podem repercutir em outros países e em seus respectivos mercados de capitais, incluindo o do país sede da organização.

Para a seleção da amostra, foram estabelecidos critérios em decorrência dos construtos definidos para a pesquisa. Assim, para investigar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e as manipulações de resultados das empresas, delimitou-se a amostra, que é composta por empresas: (i) não financeiras; (ii) que possuem o patrimônio líquido positivo; e (iii) que evidenciam as informações necessárias para as *proxies* de gerenciamento baseado nos *accruals* e gerenciamento baseado nas atividades operacionais, as características do conselho de administração e as *proxies* das variáveis de controle.

O primeiro critério de delimitação da amostra (empresas não financeiras) foi utilizado devido à diferença entre a contabilidade destas empresas e a das demais companhias, pois, além da formação dos resultados contábeis das instituições financeiras ser diferente, são entidades muito alavancadas, afetando seus números contábeis, o que pode descaracterizar a amostra, bem como o resultado do estudo. O segundo critério foi definido em função do fato de que tais organizações podem não estar em condições normais de atividade, o que poderia distorcer os dados em estudo. E o terceiro critério foi adotado em virtude da necessidade de obtenção dos dados envolvidos na pesquisa, para o período em análise, a fim de que os objetivos da pesquisa sejam atendidos.

Na Tabela 1 mostra-se a composição da amostra com base nos critérios mencionados anteriormente.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

Operação	Descrição	Quantidade de empresas
=	População (companhias pertencentes ao índice S&P 500)	500
(-)	Empresas financeiras	66
(-)	Empresas com patrimônio líquido negativo	29
(-)	Empresas que não apresentam todos os dados para o cálculo das <i>proxies</i> gerenciamento baseado nos <i>accruals</i> , gerenciamento baseado nas atividades operacionais, características do conselho de administração e variáveis de controle	146
=	Amostra	259

Fonte: Elaborado pela autora.

As empresas que constituem a amostra definida neste estudo encontram-se distribuídas em distintos setores de atuação, a partir da classificação setorial da NYSE. Na Tabela 2 apresenta-se a distribuição da amostra do estudo por categoria setorial.

Tabela 2 – Composição amostral do estudo por categoria setorial

Setor de atuação	Número de empresas	%
Serviços de comunicação	16	6,18
Consumo Discricionário	38	14,67
Bens de consumo	22	8,49
Energia	15	5,79
Cuidados de saúde	41	15,83
Industrial	51	19,69
Tecnologia da informação	50	19,31
Materiais	20	7,72
Imobiliário	5	1,93
Serviços de utilidade pública	1	0,39
Total	259	100

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 2, observa-se que a distribuição das empresas da amostra é representativa, confirmando que o S&P 500 é um índice que tem uma ampla cobertura de capitalização do mercado de ações dos Estados Unidos. Segundo a bolsa de valores brasileira B3 Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2021), o S&P 500 é um dos índices de maior representatividade no mercado financeiro mundial, e reflete um portfólio diversificado de ações das companhias norte-americanas líderes nos principais setores econômicos (tecnologia, financeiro, saúde, consumo, indústria, materiais e serviços públicos). Conseqüentemente, o índice acaba se tornando um indicador geral do mercado de ações norte-americano, dado que o valor de mercado das ações cobertas pelo índice equivale a aproximadamente 80% da capitalização de mercado das companhias negociadas na bolsa de ações de Nova Iorque (NYSE) (B3, 2021).

3.3 Coleta e operacionalização dos dados

A coleta dos dados foi realizada por meio de fonte secundária, posto que os principais dados foram obtidos através de informações disponibilizadas nos *websites* da NYSE e do CRP, na base de dados Refinitiv® e em documentos acessíveis no portal eletrônico da *Security and Exchange Commission* (SEC). A coleta de informações foi realizada com o objetivo de viabilizar a medida de cada um dos construtos analisados no presente estudo.

As informações referentes às atividades políticas corporativas, práticas de manipulação na gestão organizacional, características do conselho de administração, bem como às variáveis de controle do estudo, referem-se ao período de 2015 a 2020, sendo mensuradas em dólar. Realizou-se também a conversão das escalas dos valores coletados, pois alguns demonstrativos apresentaram informações em dólar, em milhares de dólares e em milhões de dólares. Todos os valores foram convertidos para milhões de dólares.

Para a escolha desse período, 2015 a 2020, considerou-se que espaços temporais maiores são necessários para avaliar com mais precisão como as atividades políticas corporativas afetam determinados atributos e comportamentos da firma (LI; ZHOU; SHAO, 2009). Ademais, esse prazo considera uma série de exercícios, fornecendo informações sobre os números contábeis a longo prazo, permitindo uma análise mais profunda dos dados.

3.3.1 Variável independente

A conexão política foi mensurada por meio de duas perspectivas: *lobbying* corporativo; e presença de membros com *background* em política para compor a alta administração. O Quadro 1 apresenta as variáveis propostas para a medição da conexão política. Quadro 1 – Variáveis de conexão política

Variável		Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
<i>Lobbying</i> corporativo	LOBBY	Despesas de <i>lobbying</i>	<i>Website OpenSecrets</i>	Chen; Parsley; Yang (2015); Garcia (2016); Kim (2015); Wang; Anderson; Chi (2018)
<i>Background</i> em política	BACK_POL_CEO	<i>Dummy</i> : '1' se CEO já possuiu cargo político; 0' caso contrário	Formulário 10-K, DEF 14a e <i>website</i> das empresas	Faccio; Masulis; Mcconel (2006); Kim (2015); Sadiq; Othman (2017); Goldman; Rocholl; So (2009)
	BACK_POL_CA	Percentual de membros do conselho de administração que já possuíram cargo político	Formulário 10-K, DEF 14a e <i>website</i> das empresas	Kim (2015); Othman (2017); Sun e Li (2018); Aminah e Sari (2017)

Fonte: Elaborado pela autora.

Para identificar o *background* em política do CEO e dos membros do conselho de administração, foram considerados os seguintes ex-cargos: presidente, senador, governador, representante no Congresso Nacional Popular, secretário, vice-secretário, embaixador, presidente ou representante de um partido político, comissário, presidente ou membro em comissões e/ou departamentos públicos, além da existência ou não de relação com a política ou um partido. Tais parâmetros também foram adotados por Kim (2015), Faccio, Masulis e McConnell (2006), Chaney, Faccio e Parsley (2011), Jia, Fu e Li (2019), Sun e Li (2018) e Aminah e Sari (2017).

3.3.2 Variáveis dependentes

O construto referente à prática de manipulação de resultados foi mensurado a partir de duas *proxies* diferentes: gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* e gerenciamento das atividades operacionais. A coleta dos dados necessários para o cálculo dessas variáveis foi realizada na base de dados Refinitiv®.

O gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* (RAM_{ACC}) foi medido a partir dos *accruals* discricionários. Inicialmente, com base no modelo Jones (1991), o mais empregue na literatura correlata analisada, foram obtidos os *accruals* totais de cada empresa analisada (Equação 1).

$$TA_t = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1(\Delta R_t/A_{t-1}) + \beta_2(PPE_t/A_{t-1}) + v_t \quad (\text{Equação 1})$$

Em seguida, foi utilizado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) com o intuito de estimar os *accruals* não discricionários (Equação 2).

$$NDA_{it} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1((\Delta R_{it} - \Delta CR_{it})/A_{t-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{t-1}) \quad (\text{Equação 2})$$

Por último, foi efetuado o cálculo dos *accruals* discricionários (Equação 3).

$$AD_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (\text{Equação 3})$$

Em que, TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t ; NDA_{it} = *accruals* não discricionários da empresa i no período t ; AD_{it} = *accruals* discricionários da empresa i no período t ; ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-1$ para o período t ; PPE_{it} = saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa i no final do período t ; ΔCR_{it} = variação das contas a receber da empresa i do período $t-1$ para o período t ; A_{t-1} = ativos totais da empresa no final do período $t-1$; α , β_1 e β_2 = coeficientes estimados da regressão; v_{it} = erro aleatório .

Já para medir o gerenciamento das atividades operacionais, faz-se necessária a aplicação empírica de modelos que estimam o nível ‘normal’ de atividades operacionais, assim, os resíduos de sua regressão representam o nível ‘anormal’, sendo *proxies* para as variáveis de gerenciamento. Com base em Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2016), Gunny (2010) e Roychowdhury (2006), foi estimado o nível anormal das variáveis DISC – despesas discricionárias, PROD – nível de produção e FCO – fluxo de caixa operacional por meio das equações 4, 5 e 6. Para todas as *proxies*, as regressões foram analisadas com especificação de dados em painel, usando-se o teste de Hausman para detectar efeitos aleatórios correlacionados.

O nível anormal das despesas discricionárias (REM_{DISC}) foi estimado a partir de um modelo derivado dos estudos seminais de Dechow, Kothari e Watts (1998) e Roychowdhury (2006), apresentado na Equação 4.

$$\text{DISC}_E / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 4})$$

Em que, DISC_E = despesas discricionárias; A = ativos totais; S = receita das vendas; ε_t = resíduo da regressão.

O nível anormal de produção (REM_{PROD}), proposto por Dechow, Kothari e Watts (1998) e aplicado por Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2016), Martinez e Cardoso (2009) e Roychowdhury (2006), foi mensurado de acordo com a Equação 5.

$$\text{PROD}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 5})$$

Em que, PROD = custo de produção; A = ativos totais; S = receita das vendas; ΔS = variação das receitas das vendas; ε_t = resíduo da regressão.

Por sua vez, o nível anormal de fluxo de caixa (REM_{FCO}) é usado para detectar a manipulação das vendas, como demonstrado por Ge (2010), conforme a Equação 6.

$$\text{FCO}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 6})$$

Em que, FCO = fluxo de caixa operacional; A = ativos totais; S = receita das vendas; ΔS = variação das receitas das vendas; ε_t = resíduo da regressão.

As Equações 4, 5 e 6 foram combinadas em uma métrica agregada, de modo a identificar o efeito global da manipulação de gerenciamento de resultados por atividades operacionais. Essa métrica é a variável $\text{RAM}_{\text{ESTIMADO}}$ que capta o impacto total da manipulação por meio de atividades operacionais reais. Para obtê-la, multiplica-se os fluxos de caixa anormais (REM_{FCO}) e as despesas discricionárias anormais (REM_{DISC}) por menos um (-1) e, em seguida, soma-se ao nível de produção anormal (REM_{PROD}), metodologia também adotada por Zang (2006) e Cohen e Zarowin (2010). Uma vez que todas essas mensurações foram padronizadas pelo total de ativos para o período financeiro precedente, elas podem ser somadas e os resultados comparados entre empresas de diferentes portes. Assim, sugere-se que quanto mais elevados os valores para a variável $\text{RAM}_{\text{ESTIMADO}}$, mais intenso é o uso de atividades operacionais reais para manipular os resultados para o período financeiro.

3.3.3 Variável moderadora

Para possibilitar a análise do papel moderador do conselho de administração na relação das conexões políticas com as práticas de manipulação de resultados, foram consideradas as seguintes características do conselho de administração: tamanho do conselho de administração; independência do conselho de administração; expertise do conselho de

administração; participação feminina no conselho de administração; e dualidade de funções do CEO.

O Quadro 2 apresenta as variáveis do conselho de administração adotadas no estudo.

Quadro 2 – Variáveis do conselho de administração

Variável		Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Tamanho do conselho de administração	TAM_CA	Quantidade de membros pertencentes ao conselho de administração	Refinitiv®	Baira e Cadez (2017); Azeez <i>et al.</i> (2019); Kouki <i>et al.</i> (2011)
Independência do conselho de administração	IND_CA	Número de conselheiros independentes dividido pelo número total de conselheiros	Formulário 10-K ou DEF 14a	Azeez <i>et al.</i> (2019); Somensi, Reis e Rover (2021); Silva <i>et al.</i> (2017)
Expertise do conselho de administração	EXP_CA	Número de membros do conselho de administração, com formação acadêmica em áreas de gestão, dividido pelo número total de conselheiros	Formulário 10-K ou DEF 14a	Kouki <i>et al.</i> (2011); Azeez <i>et al.</i> (2019); Silva <i>et al.</i> (2017)
Participação feminina no conselho de administração	FEM_CA	Número de conselheiras dividido pelo total de membros do conselho de administração	Formulário 10-K ou DEF 14a	Somensi, Reis e Rover (2021); Jeon <i>et al.</i> (2015); Azeez <i>et al.</i> (2019)
Dualidade de funções do CEO	DUA	<i>Dummy</i> : '1' se o CEO não ocupa a presidência do conselho de administração; '0' caso contrário	Formulário 10-K ou DEF 14a	Shen, Lin e Wang (2015); Minnick e Noga (2010); Kouki <i>et al.</i> (2011)

Fonte: Elaborado pela autora.

3.3.4 Variáveis de controle

Como variáveis de controle para o construto dependente manipulações de resultados, foram definidas as seguintes *proxies*: endividamento, rentabilidade sobre o ativo; *market to book* e remuneração do CEO (Quadro 3).

Quadro 3 – Variáveis de controle

Variável		Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Endividamento	END	Razão entre exigível total e ativo total	Refinitiv®	Saona e Muro (2018); Siregar e Utama (2008); Aygun, Suleyman e Sayim (2014)

Rentabilidade sobre o ativo	REN	Lucro líquido dividido pelo ativo total	Refinitiv®	Priharta e Rahayu (2019); Aygun, Suleyman e Sayim (2014); Waweru e Riro (2013)
<i>Market to book</i>	MTB	Valor de mercado do capital dividido pelo patrimônio líquido	Refinitiv®	Reis, Lamounier e Bressan (2015); Roychowdhury (2006); Gunny (2010)
Remuneração do CEO	REM	Remuneração total do CEO ponderada pela receita de vendas líquidas das empresas	Refinitiv®	Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013); Aslan, Grinstein (2012); Graham, Li e Qiu (2012)

Fonte: Elaborado pela autora.

Controlou-se o endividamento (END) ao levar em consideração que as empresas com alto endividamento são mais propensas a se envolverem em atividades de gerenciamento de resultados para fazer o desempenho da empresa parecer bom aos olhos dos acionistas e do público (SAONA; MURO, 2018). A rentabilidade sobre o ativo (REN) foi controlada ao considerar que a consistência em ter lucro será um sinal positivo para a empresa ser capaz de competir e sobreviver em seus negócios, podendo, assim, a organização manipular seus resultados para atingir o objetivo de manter elevado o seu nível de rentabilidade (PRIHARTA; RAHAYU, 2019). Ainda, controlou-se o *market to book* (MTB) pelo fato de que tal variável, por ser ligada ao mercado de capitais, pode estar associada à perspectiva que os acionistas possuem em relação à empresa, podendo influenciar no modo e forma do gerenciamento de resultados contábeis (REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015). Por sua vez, a remuneração do CEO foi controlada tendo em vista que, devido à alta dispersão de propriedade do mercado norte-americano, o conflito de agência mais proeminente é o de principal-agente, podendo a compensação em excesso estar relacionada a uma forma de alinhamento de interesses entre gestores e acionistas, visando minimizar práticas oportunistas da gestão (DING et al., 2014).

Após a definição das variáveis de pesquisa, a próxima subseção apresenta o modo de tratamento dos dados para o alcance dos objetivos de pesquisa, geral e específicos.

3.4 Tratamento dos dados

Inicialmente, foram realizados testes de estatística descritiva a fim de se observar as características das variáveis em análise. Logo, a primeira fase desta análise – descritiva e interpretativa – permitiu evidenciar o comportamento das variáveis das características do conselho de administração, das atividades políticas corporativas e das práticas de manipulação na gestão organizacional.

Para atingir o primeiro objetivo específico, que consiste em verificar se as características do conselho de administração das empresas variam de acordo com as conexões políticas, foram realizados teste de diferenças de média, buscando verificar a existência de diferenças entre as características do conselho de administração – tamanho do conselho de administração, independência, expertise e participação feminina no CA e a dualidade de funções do CEO – em função das métricas de conexões políticas em análise no estudo.

Dessa forma, o estudo comparou, no primeiro teste de diferença de médias para amostras independente T de Student, o Grupo 1, constituído por empresas que praticaram *Lobbying* corporativo; e o Grupo 2, composto pelas demais empresas. No segundo teste de diferenças de médias, foram comparados os mecanismos de controle em função do *background* político do conselho de administração, sendo, para isso, utilizada uma *dummy* para operacionalização de tal variável, em que foi atribuído o valor 1 (hum) às empresas consideradas com maior expertise política no CA e o valor 0 (zero) às consideradas com menor. Ainda, para a aplicação do último teste de diferença de médias, as empresas foram separadas em dois grupos: empresas em que o CEO possuía experiência política e as que o CEO não possuía tal experiência.

Para alcançar os demais objetivos propostos foram realizados testes de Regressão Linear Múltipla. Conforme destacam Hair Júnior *et al.* (2009), a análise de regressão linear múltipla consiste em uma técnica multivariada que possui a finalidade de analisar o relacionamento entre uma variável dependente, definida como um critério, e variáveis independentes, definidas como preditoras.

E, ainda, para complementar os resultados da regressão linear múltipla, foram realizados testes de regressão linear múltipla a partir dos setores e dos quartis. A regressão linear múltipla considerando os setores foi realizada ao se levar em consideração que a dinâmica econômica e regulatória do setor tende a influenciar o comportamento da firma em diversos aspectos, incluindo a propensão à prática de atividades políticas corporativas (MATHUR; SINGH, 2011). Grossman e Helpman (1994) conjecturam que o setor de atividade da organização afeta significativamente a prática de conexões políticas, fazendo com que diferentes setores mostrem diferentes propensões a tal comportamento.

Por sua vez, como teste de robustez, aplicou-se a regressão linear múltipla a partir dos quartis das variáveis dependentes de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais. Levando em consideração que existe uma tendência de comportamento anormal dos *accruals* nos extremos do fluxo de caixa, definiu-se o uso da regressão por quartis

das métricas de gerenciamento de resultados, buscando observar a magnitude da relação entre as variáveis em cada quartil (KOEKNER, 2004), ou seja, analisar a relação entre as características do conselho de administração, as conexões políticas e o gerenciamento de resultados de cada quartil.

Dessa forma, para o alcance do segundo e terceiro objetivos específicos de, respectivamente, investigar a relação entre as conexões políticas corporativas e o gerenciamento de resultados baseado nos *accruals* e o gerenciamento baseado nas atividades operacionais, foi feito o uso da técnica estatística de Regressão Linear Múltipla, em que os modelos que representam as variáveis são apresentados pelas Equações 7 e 8.

$$RAM_{ACCI,j} = \alpha_1 + \beta_1 LOBBY_{i,j} + \beta_2 BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_3 BACK_POL_CA_{i,j} + \beta_4 END_{i,j} + \beta_5 REN_{i,j} + \beta_6 MTB_{i,j} + \beta_7 REM_{i,j} + \varepsilon \quad (\text{Equação 7})$$

$$RAM_{ESTIMADOi,j} = \alpha_1 + \beta_1 LOBBY_{i,j} + \beta_2 BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_3 BACK_POL_CA_{i,j} + \beta_4 END_{i,j} + \beta_5 REN_{i,j} + \beta_6 MTB_{i,j} + \beta_7 REM_{i,j} + \varepsilon \quad (\text{Equação 8})$$

Para alcançar o quarto objetivo específico, analisar comparativamente a relação das conexões políticas corporativas com o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais, em função das características do conselho de administração, procedeu-se ainda a modelagens considerando a inserção das variáveis de mecanismos de controle. Os modelos que relacionam às variáveis, incluindo as variáveis moderadoras do conselho de administração, são apresentados pelas Equações 9 e 10.

$$\begin{aligned} RAM_{ACCI,j} = & \alpha_1 + \beta_1 LOBBY_{i,j} + \beta_2 BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_3 BACK_POL_CA_{i,j} + \\ & \beta_4 TAM_CA_{i,j} + \beta_5 IND_CA_{i,j} + \beta_6 EXP_CA_{i,j} + \beta_7 FEM_CA_{i,j} + \beta_8 DUA_CEO_{i,j} + \\ & \beta_9 TAM_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{10} IND_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{11} EXP_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{12} FEM_CA \times \\ & LOBBY_{i,j} + \beta_{13} DUA_CEO * LOBBY_{i,j} + \beta_{14} TAM_CA * BACK_POL_CEO_{i,j} + \\ & \beta_{15} IND_CA * BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_{16} EXP_CA * BACK_POL_CEO_{i,j} + \\ & \beta_{17} FEM_CA * BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_{18} DUA_CEO * BACK_POL_CEO_{i,j} + \\ & \beta_{19} TAM_CA * BACK_POL_CA_{i,j} + \beta_{20} IND_CA * BACK_POL_CA_{i,j} + \\ & \beta_{21} EXP_CA * BACK_POL_CA_{i,j} + \beta_{22} FEM_CA * BACK_POL_CA_{i,j} + \\ & \beta_{23} DUA_CEO * BACK_POL_CA_{i,j} + \beta_{24} END_{i,j} + \beta_{25} REN_{i,j} + \beta_{26} MTB_{i,j} + \beta_{27} REM_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \end{aligned} \quad (\text{Equação 9})$$

$$\begin{aligned} RAM_{ESTIMADOi,j} = & \alpha_1 + \beta_1 LOBBY_{i,j} + \beta_2 BACK_POL_CEO_{i,j} + \beta_3 BACK_POL_CA_{i,j} + \\ & \beta_4 TAM_CA_{i,j} + \beta_5 IND_CA_{i,j} + \beta_6 EXP_CA_{i,j} + \beta_7 FEM_CA_{i,j} + \beta_8 DUA_CEO_{i,j} + \\ & \beta_9 TAM_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{10} IND_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{11} EXP_CA * LOBBY_{i,j} + \beta_{12} FEM_CA \times \\ & LOBBY_{i,j} + \beta_{13} DUA_CEO * LOBBY_{i,j} + \beta_{14} TAM_CA * BACK_POL_CEO_{i,j} + \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \beta_{15} \text{IND_CA} * \text{BACK_POL_CEO}_{i,j} & + & \beta_{16} \text{EXP_CA} * \text{BACK_POL_CEO}_{i,j} & + \\
& \beta_{17} \text{FEM_CA} * \text{BACK_POL_CEO}_{i,j} & + & \beta_{18} \text{DUA_CEO} * \text{BACK_POL_CEO}_{i,j} & + \\
& \beta_{19} \text{TAM_CA} * \text{BACK_POL_CA}_{i,j} & + & \beta_{20} \text{IND_CA} * \text{BACK_POL_CA}_{i,j} & + \\
& \beta_{21} \text{EXP_CA} * \text{BACK_POL_CA}_{i,j} & + & \beta_{22} \text{FEM_CA} * \text{BACK_POL_CA}_{i,j} & + \\
& \beta_{23} \text{DUA_CEO} * \text{BACK_POL_CA}_{i,j} + \beta_{24} \text{END}_{i,j} + \beta_{25} \text{REN}_{i,j} + \beta_{26} \text{MTB}_{i,j} + \beta_{27} \text{REM}_{i,j} + \varepsilon_{i,j}
\end{aligned}$$

(Equação 10)

Os elementos das Equações 7, 8, 9 e 10 são detalhados a seguir:

RAM_{ACC} = gerenciamento baseado nos *accruals*;

$\text{RAM}_{\text{ESTIMADO}}$ = gerenciamento das atividades operacionais;

LOBBY = *Lobbying* corporativo;

BACK_POL_CEO = *background* político do CEO;

BACK_POL_CA = *background* político do conselho de administração;

TAM_CA = tamanho do conselho de administração;

IND_CA = independência do conselho de administração;

EXP_CA = expertise do conselho de administração;

FEM_CA = participação feminina no conselho de administração;

DUA_CEO = dualidade de funções do CEO;

END = endividamento;

REN = rentabilidade;

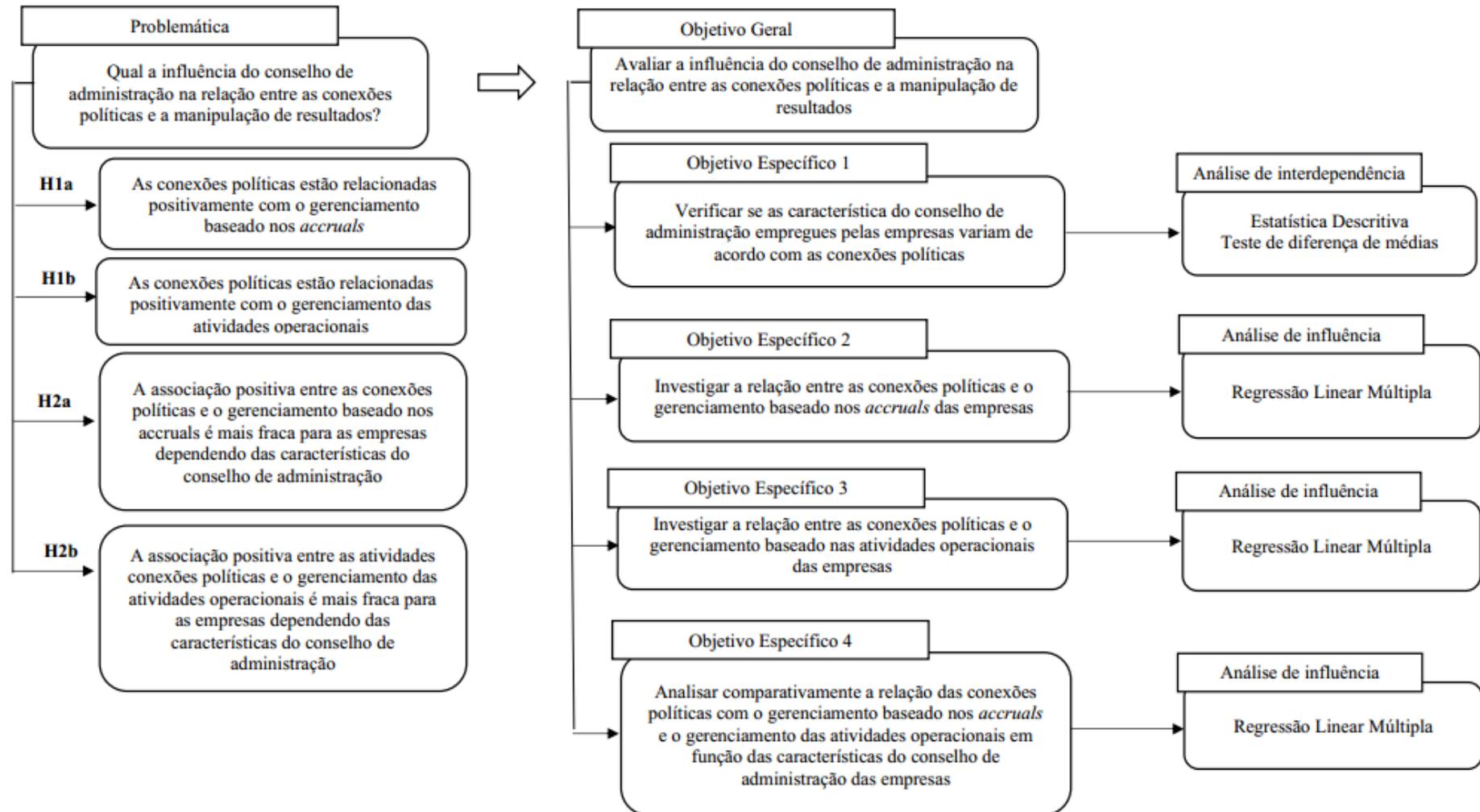
MTB = *market-to-book*;

REM = remuneração do CEO;

ε = resíduo da regressão.

A Figura 4 resume a relação entre os elementos objetivos geral e específicos, as hipóteses que foram testadas para responder à questão de pesquisa, bem como os tratamentos estatísticos adotados no estudo.

Figura 4 – Síntese do tratamento dos dados da pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção foi delineada a partir do objetivo geral - avaliar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados – e dos objetivos específicos, contribuindo para que o questionamento de pesquisa seja respondido. Assim, a seguir, apresenta-se uma análise descritiva dos dados, a fim de se compreender a distribuição de algumas das principais variáveis analisadas na presente pesquisa, especialmente no que tange à mensuração dos construtos conexão política e conselho de administração, no período de 2015 a 2020, das empresas que compõem a amostra.

Inicialmente, procedeu-se com a análise da estatística descritiva, sendo apresentada a média, mediana, desvio-padrão, mínimo e máximo, das variáveis contínuas para se verificar o comportamento dos dados da pesquisa relativos às conexões políticas, medido a partir do *lobbying* corporativo e do *background* político do conselho de administração, ao gerenciamento de resultados por *accruals* e operacionais, bem como das características do conselho de administração em estudo, tamanho, independência, expertise do conselho de administração e participação feminina no órgão, além das variáveis de controle das empresas pertencentes à amostra utilizadas nos modelos propostos.

A Tabela 3 apresenta os resultados descritivos referentes às variáveis contínuas do estudo.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis contínuas

Variável	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
RAM _{ACC}	-0,003	-7,6E-04	0,07	-0,40	0,39
RAM _{ESTIMADO}	-6,4E-08	0,002	0,30	-1,35	1,56
LOBBY	0,67	0,00	2,23	0,00	21,85
BACK_POL_CA	57,75	58,33	21,73	0,00	100,00
TAM_CON	10,62	11,00	1,92	5,00	17,00
IND_CON	84,77	88,89	9,18	12,50	100,00
EXP_CON	67,82	66,67	19,25	10,00	100,00
FEM_CON	22,79	22,22	9,30	0,00	54,55
END	0,62	0,61	0,29	0,08	4,35
REN	0,07	0,07	0,08	-0,46	0,46
MTB	8,58	4,28	96,40	-1351,69	3399,45
REM_CEO	0,94	0,00	36,83	0,00	1451,88

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 3, pode-se verificar que a média da métrica de gerenciamento de resultados por *accruals* tende a ser negativa, mas muito próxima de zero, comportamento similar ao da mediana, demonstrando que, em média, as empresas não preferem melhorar os resultados com *accruals* positivos, ou até mesmo, queiram piorar, com *accruals* negativos. Em

média, a manipulação por atividades operacionais, apesar de também negativa, parece ter menor incidência considerando os volumes da manipulação das atividades operacionais agregada. Reis, Cunha e Ribeiro (2014) mostraram que a manipulação de resultados por *accruals* pode ser preferida em detrimento das decisões operacionais, uma vez que, geralmente, não se reflete no fluxo de caixa e não influencia a estrutura operacional das empresas, apesar de ser mais facilmente detectável. Quando se analisa os valores extremos e o desvio-padrão, tanto do gerenciamento de resultados por *accruals* quanto por atividades operacionais, remete-se à baixa dispersão das amostras, evidenciando um comportamento similar das empresas da amostra em relação a tais práticas.

No tocante a uma das métricas de conexões políticas, o *Lobbying* corporativo, observa-se que a média das despesas com *Lobbying* é de 0,67 milhão, enquanto a mediana é zero, pois os resultados evidenciam que nem todas as empresas da amostra tiveram essa despesa. Portanto, ao se analisar os extremos e o desvio-padrão, pode-se observar uma alta dispersão das despesas com *Lobbying* nas empresas da amostra, que engloba companhias que não praticaram tal atividade e companhias que tiveram uma despesa de *Lobbying* de 21,85 milhões de dólares, como a Boeing, empresa do setor industrial que teve o maior nível de despesa com *Lobbying* dentre as empresas da amostra no período analisado.

Em relação ao *background* político do conselho de administração, a outra variável contínua de conexão política em análise no estudo, a partir da Tabela 3, pode-se observar que nas empresas em estudo, houve uma alta variabilidade do percentual de participação no conselho de administração de membros com expertise política, havendo conselhos que não possuíam nenhum membro com tal experiência, até conselhos integralmente formados por membros com expertise política. Entretanto, os resultados evidenciam que, dentre as empresas em estudo, cerca de 57% dos conselhos de administração são compostos por membros com *background* político, o que pode sinalizar uma preferência das empresas em possuírem em sua alta gestão conselheiros com uma maior expertise política.

Em relação ao conselho de administração, o tamanho do conselho de administração teve uma média de dez membros por conselho, similar à mediana, com onze conselheiros. Dentre as empresas, o menor conselho de administração possui cinco membros, enquanto o maior possui dezessete membros. Ressalta-se que o tamanho do conselho de administração é visto como uma característica com evidências inconclusivas sobre a relação do seu tamanho e sua eficácia de monitoramento (ABED; ATTAR; SUWAIDAN, 2012).

Em relação ao percentual de conselheiros independentes, os resultados evidenciam que todas as empresas da amostra possuem membros externos ao quadro de funcionários no conselho de administração, com uma média de cerca de 84% dos conselhos formados por membros independentes, percentual ainda inferior à mediana que aponta quase 89% dos conselhos formados por membros independentes. Entretanto, observa-se uma elevada variabilidade de tal dado, com desvio-padrão de 9,18, e uma amostra que engloba empresas com apenas 12,5% do conselho formado por membros independentes à órgãos integralmente compostos por conselheiros com esse perfil.

No que tange à expertise em gestão dos membros do conselho de administração, observa-se que em torno de 67% dos conselhos de administração são compostos por membros que possuem uma formação em alguma área de gestão, o que sinaliza uma preocupação da alta gestão com a formação profissional de seus conselheiros. Entretanto, apesar da média e da mediana altas, a Tabela 3 evidencia uma alta variabilidade da composição dos conselhos de administração das empresas da amostra em relação a essa característica de seus membros, tendo as empresas em estudo apresentado conselhos integralmente compostos por membros com formação em cursos da área de gestão, e outros com apenas 10% de membros com tal perfil.

No tocante à participação feminina, apesar de estudos já preconizarem que um conselho de administração tende a ser mais equilibrado quando seus membros possuem um bom nível de diversificação (FELLA, 2020), observa-se que apenas 22% dos membros dos conselhos de administração são do sexo feminino. Ressalta-se que dentre as 259 empresas da amostra, 16 empresas, em pelo menos um dos anos em estudo, não possuíam nenhuma mulher como membro do conselho de administração, enquanto apenas duas empresas, a Paramount Global e a Ulta Beauty Inc., dos setores de Serviços de comunicação e de Consumo Discricionário, respectivamente, possuem mais de 50% do conselho de administração composto por mulheres, em pelo menos um dos anos em análise.

Dentre as variáveis de controle analisadas para o construto dependente gerenciamento de resultados, pode-se observar que as empresas da amostra, em média, possuem um baixo nível de endividamento e possuem uma rentabilidade média positiva, apesar de algumas terem tido uma rentabilidade negativa em algum dos anos em análise, sendo a maior parte no ano de 2020, o que pode ser explicado pela pandemia mundial da COVID-19. Em relação ao *market-to-book*, pode-se observar um alto valor de mercado médio das empresas da amostra, o que já era esperado, tendo em vista que as empresas do S&P 500 inclui as líderes por valor de ação cotadas nas bolsas americanas, mas observa-se, ao se analisar os extremos e

o desvio-padrão, que há uma alta variabilidade dessa variável nos anos em análise. Ainda, em relação à remuneração total do CEO, a Tabela 3 evidencia que alguns CEOs não foram remunerados em algum dos anos em análise, enquanto a média da proporção da remuneração total pela receita de vendas líquida foi de 0,94, havendo uma alta dispersão desse índice entre as empresas da amostra.

A Tabela 4 apresenta a distribuição da frequência das variáveis *background* político do CEO e dualidade de funções do CEO, *dummies*, em função do setor das empresas da amostra.

Tabela 4 – Frequência de variáveis *dummies*

Setor	<i>Background</i> político do CEO				Dualidade de funções do CEO			
	Sim	%	Não	%	Sim	%	Não	%
Bens de consumo	77	58,33	55	41,67	70	53,03	62	46,97
Consumo Discricionário	151	66,23	77	33,77	80	35,08	148	64,92
Cuidados de saúde	175	71,14	71	28,86	136	55,28	110	44,72
Energia	72	80	18	20	57	63,33	33	36,67
Imobiliário	10	33,33	20	66,67	0	0	30	100
Industrial	181	59,15	125	40,85	179	58,50	127	41,50
Materiais	77	64,17	43	35,85	74	61,67	46	38,33
Serviços de comunicação	73	76,04	23	23,96	32	33,33	64	66,67
Tecnologia da informação	155	51,67	145	48,33	80	26,67	220	73,33
Utilidades	6	100	0	0	0	0	6	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme observa-se na Tabela 4, em relação ao *background* político do CEO, desconsiderando o setor de utilidades, que contém apenas uma empresa e que o CEO possui experiência política, os setores que em números relativos destacaram-se foram: serviços de telecomunicação, cuidados de saúde, consumo discricionário, materiais e industrial. Esses resultados corroboram o argumento de que empresas que operam em setores altamente regulamentados, por exemplo, energia, saúde, telecomunicações e industriais, tendem a praticar mais atividades políticas corporativas (BOWMAN; NAVISSI; BURGESS, 2000; DELLIS; SONDERMAN, 2017). Nesse mesmo sentido, Kim (2008) relata que quando o governo é um grande cliente de um setor ou o setor é fortemente regulamentado, as participações desse segmento de atuação em atividades políticas corporativas são provavelmente maiores.

Por sua vez, analisando a distribuição entre os setores no que se refere à dualidade de funções do CEO, a partir da Tabela 4, pode-se observar que os setores de energia, materiais, industrial e cuidados de saúde são os que, em mais de 50% das empresas, o CEO também assume a função de presidente do conselho de administração, o que pode ser um dos indícios de uma fraca governança das empresas pertencentes a esses setores (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017).

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva das variáveis de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais levando em consideração cada um dos seis anos em análise.

Tabela 5 – Gerenciamento de resultados por *accruals* e operacionais por ano

Ano	Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>					Gerenciamento de resultados operacionais				
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
2015	0	0,01	0,07	-0,37	0,21	0	0,02	0,31	-1,22	1,56
2016	-0,03	-0,03	0,07	-0,27	0,35	0	0,02	0,3	-1,32	1,54
2017	0	0,01	0,06	-0,4	0,27	0	0,02	0,31	-1,33	1,4
2018	0,02	0,02	0,07	-0,3	0,39	0	0,02	0,31	-1,35	1,49
2019	-0,02	-0,02	0,07	-0,24	0,23	0	0,03	0,32	-1,31	1,52
2020	0	0	0,07	-0,35	0,28	0	0,03	0,28	-1,26	1,34

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5, ao se analisar a estatística descritiva por ano do gerenciamento de resultados por *accruals*, percebe-se que a média e a mediana, sempre próximas a zero, alternou resultados com *accruals* positivos e negativos. Quando se analisa os valores extremos, o desvio-padrão e as variações entre os anos em análise, observa-se uma baixa dispersão da amostra, indicando que os volumes de *accruals* discricionários tendem a ser congruentes nas empresas para o período em estudo. Como a variação dos *accruals* discricionários pode ser considerada uma *proxy* para a manipulação dos resultados contábeis e as empresas em análise são as da S&P 500, consideradas as empresas líderes do mercado norte-americano, portanto, sujeitas a um elevado escrutínio público, os gestores de tais organizações podem ser mais cautelosos em relação a essas práticas de manipulação na gestão, ao pesar os seus benefícios e custos (DING; LI; WU, 2018), pois a detecção de ações oportunistas pode gerar custos elevados à companhia, além de prejudicar a reputação da empresa e dos seus gestores (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018).

Ao avaliar a estatística descritiva por ano do gerenciamento de resultados por atividades operacionais, observa-se que, em média, em todos os anos de análise, a incidência de alterações na métrica agregada que engloba os fluxos de caixa anormais, as despesas discricionárias anormais e o nível de produção anormal é praticamente nula, indicando um gerenciamento de resultados por atividades operacionais ao longo dos anos em estudo estatisticamente igual a zero. A mediana apresenta uma manipulação por atividades operacionais positiva e com pouca variabilidade ao longo dos anos, similar à mediana do gerenciamento de resultados por *accruals*, com exceção dos anos de 2016 e 2019, em que se observou uma mediana para *accruals* negativos. Pode-se observar também, ao analisar os extremos e o desvio-padrão ao longo dos seis anos, que o comportamento das empresas em

relação ao gerenciamento por atividades operacionais tende a ser linear, sem grandes variações. Este comportamento pode ser explicado pelo fato dessa prática de manipulação ser considerada mais cara, pois tem um efeito direto na estrutura operacional e na liquidez e tem um impacto a longo prazo no valor da empresa, sendo, portanto, mais complexa (BRAAM, 2015; CHI; LIAO; CHEN, 2016).

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis de conexões políticas contínuas *Lobbying* corporativo e *background* político do conselho de administração em função do setor.

Tabela 6 – *Lobbying* corporativo e *background* político do conselho de administração por setor

Setor	<i>Lobbying</i> corporativo					<i>Background</i> político do conselho de administração				
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Bens de consumo	0,05	0	0,24	0	1,22	63,06	66,67	17,13	30	91,67
Consumo Discricionário	0,25	0	0,41	0	1,91	56,24	58,33	18,34	11,11	92,86
Cuidados de saúde	1,07	0	2,41	0	11,15	58,28	60	22,35	0	100
Energia	2,58	0,81	3,53	0	11,98	62,78	66,67	21,78	10	100
Imobiliário	0	0	0	0	0	39,97	46,15	27,27	0	81,82
Industrial	0,88	0	2,92	0	21,85	60,76	61,54	22,13	10	100
Materiais	0,23	0	0,88	0	4,75	59,27	62,02	16,95	22,22	90
Serviços de comunicação	1,82	0	4,16	0	16,7	70,13	75	22,06	8,33	100
Tecnologia da informação	0,01	0	0,09	0	0,76	48,78	50	21,96	0	100
Utilidades	0,56	0,58	0,19	0,36	0,88	56,67	55	12,11	40	70

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 6, observa-se que, em média, as empresas pertencentes aos setores de Energia, Serviços de comunicação, Cuidados de saúde e Industrial são as que apresentaram maior média com despesa com *Lobbying* corporativo e também os volumes mais extremos, ao se verificar o valor máximo com a despesa. Ao analisar a mediana e o mínimo, observa-se que em todos os setores praticamente houve uma boa parte das empresas que não praticou essa atividade política. Ainda, ao se averiguar os extremos e o desvio-padrão, pode-se depreender que a prática do *Lobbying* corporativo tende a não ser tão homogênea entre as empresas ao se considerar o setor de atuação.

Com comportamento similar ao do *Lobbying* corporativo, as empresas do setor de Serviços de comunicação, Bens de consumo, Cuidados de saúde e Energia foram as que apresentaram um maior percentual, em média, superior a 60%, do conselho de administração composto por membros com *background* político. Pode-se identificar que os setores Cuidados

de saúde, Energia, Industrial, Serviços de comunicação e Tecnologia da informação possuem empresas na qual o conselho de administração é integralmente formado por membros que possuem expertise política. No entanto, também pode-se observar que nos setores Cuidados de saúde, Imobiliário e Tecnologia da informação há companhias que não possuem em seus conselhos de administração nenhum membro com esse perfil. Com base nos extremos e no desvio-padrão, identifica-se que há uma grande variabilidade dessa característica dos membros do CA ao se considerar os setores de atuação das empresas.

Características da organização, dentre elas o setor de atuação, podem explicar a decisão de uma empresa se envolver politicamente e o grau desse engajamento, em termos de capacidade (MATHUR; SINGH, 2011), o que pode justificar os resultados encontrados na Tabela 6. Kim (2008) achou fortes evidências empíricas de que a concentração setorial, a participação de compras governamentais e o nível de regulamentação do setor estão significativamente correlacionados com as decisões de participar e gastar dinheiro em atividades de influência política. Ou seja, segundo o autor, empresas pertencentes a setores mais concentrados, regulados ou que tenham o governo como um grande cliente tendem a se tornar ativos politicamente. Similarmente, Dellis e Sonderman (2017) também encontraram associação entre a tendência de gastar mais com *lobbying* e a regulamentação dos setores.

Desse modo, com base nos resultados apresentados nas estatísticas descritivas, pôde-se tirar conclusões iniciais sobre o perfil das empresas da amostra no que tange ao gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais, as métricas de conexão política e dos mecanismos de controle em estudo, bem como demais variáveis das empresas, como endividamento, rentabilidade, *market-to-book* e remuneração do CEO. Posteriormente, foram realizados testes de diferenças de médias, considerando os mecanismos de controle e as conexões políticas.

Em atendimento ao primeiro objetivo específico - verificar se as características do conselho de administração das empresas variam de acordo com as conexões políticas, procedeu-se com a aplicação do teste paramétrico de diferença de médias para amostras independente T de Student.

Assim, a Tabela 7 apresenta os resultados da análise estatística das características do conselho de administração por meio da aplicação do teste de diferenças entre médias paramétrico de T de Student, para duas amostras independentes, a saber: empresas que praticaram *Lobbying* corporativo; e empresas que não praticaram esse mecanismo de atividade

política. Destaca-se que das 1.554 observações, 426 foram positivas em relação à prática do *lobbying* corporativo para o período em análise.

Tabela 7 – Teste de diferença de médias: prática do *Lobbying* corporativo

Variável	Prática do <i>Lobbying</i> corporativo	N	Statistic	P-value	Estimate	Difference mean
Tamanho do CA	Sim	426	9,5494	1,42894E-20	11,3286	0,9793
	Não	1128			10,3492	
Independência do CA	Sim	426	0,4367	0,662419407	84,9499	0,2529
	Não	1128			84,6969	
Expertise do CA	Sim	426	-1,9539	0,051048785	66,3188	-2,0671
	Não	1128			68,3859	
Participação feminina no CA	Sim	426	1,6791	0,093484567	23,3886	0,8308
	Não	1128			22,5578	
Dualidade de funções do CEO	Sim	426	7,0599	3,74306E-12	0,5985	0,1969
	Não	1128			0,4015	

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 7, pode-se identificar que cerca de 27,5% da amostra praticou *Lobbying* corporativo em pelo menos um dos anos analisados. A partir do teste de diferenças entre médias de T de Student, observa-se a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas que praticaram e as que não praticaram *Lobbying* corporativo, tendo em vista um nível de significância de 5%, no que tange ao tamanho e expertise do conselho de administração e dualidade de funções do CEO, e participação feminina no CA, ao considerar um nível de significância de 10%. Por sua vez, o teste apontou não haver diferenças estatisticamente significantes em relação a independência do conselho de administração entre as empresas que praticaram e as que não praticaram *Lobbying* corporativo.

Ainda em atendimento ao primeiro objetivo específico, aplicou-se o teste paramétrico de diferença de médias T de Student para duas amostras diferentes: considerando as empresas que possuem maior *background* político do conselho de administração e as que possuem menor *background* político do conselho de administração.

Para tanto, foram considerados como empresas com maior *background* político do conselho de administração aquelas que obtiveram pontuação igual ou superior à mediana, enquanto aquelas com pontuação inferior à mediana foram considerados como empresas com menor *background* político do conselho de administração. Nesse contexto, foi utilizado *dummy* para operacionalização do *background* político do conselho de administração, em que foi atribuído o valor 1 (hum) às consideradas com maior expertise política no CA e o valor 0 (zero) às consideradas com menor.

A Tabela 8 apresenta os resultados do teste de T de Student, para análise das características do conselho de administração, considerando empresas com maior e com menor *background* político do conselho de administração, tendo 774 observações de empresas consideradas com maior *background* político do CA no período em análise.

Tabela 8 – Teste de diferença de médias: *background* político do conselho de administração

Variável	<i>Background</i> político do CA	N	Statistic	P-value	Estimate	Difference mean
Tamanho do CA	Maior	774	12,8730	4,22072E-36	11,2171	1,1939
	Menor	780			10,0231	
Independência do CA	Maior	774	6,1770	8,4246E-10	86,1918	2,8401
	Menor	780			83,3517	
Expertise do CA	Maior	774	-1,9175	0,055345876	66,8803	-1,8708
	Menor	780			68,7512	
Participação feminina no CA	Maior	774	4,0205	6,08784E-05	23,7331	1,8878
	Menor	780			21,8453	
Dualidade de funções do CEO	Maior	774	8,7994	3,59442E-18	0,5646	0,2171
	Menor	780			0,3474	

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 8, pode-se observar uma distribuição proporcional do número de empresas consideradas com maior e as com menor *background* político do CA. A partir do teste de diferenças entre médias de T de Student, observa-se a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas dos dois grupos, tendo em vista um nível de significância de 5%, no que tange ao tamanho, independência, participação feminina no CA e dualidade de funções do CEO, e da expertise do CA ao se considerar um nível de significância de 10%.

Também foi realizado o teste T de Student considerando as empresas em que os CEOs possuem experiência política e as que os CEOs não possuem tal experiência. A Tabela 9 apresenta os resultados.

Tabela 9 – Teste de diferença de médias: experiência política do CEO

Variável	Experiência política do CEO	N	Statistic	P-value	Estimate	Difference mean
Tamanho do CA	Sim	977	4,8917	1,122E-06	10,7943	0,4754
	Não	577			10,3189	
Independência do CA	Sim	977	5,0934	4,18964E-07	85,7197	2,5679
	Não	577			83,1518	
Expertise do CA	Sim	977	-3,5840	0,000351264	66,4999	-3,5536
	Não	577			70,0535	
Participação feminina no CA	Sim	977	1,2641	0,206451877	23,0202	0,6319
	Não	577			22,3883	
Dualidade de funções do CEO	Sim	977	9,8432	4,31779E-22	0,5466	0,2450
	Não	577			0,3016	

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 9, pode-se identificar que cerca de 62,9% das empresas que compõem a amostra possuem um CEO com *background* político. A partir do teste de diferenças entre médias de T de Student, observa-se a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas que possuem e as que não possuem um CEO com tal característica, tendo em vista um nível de significância de 5%, no que tange ao tamanho, independência, expertise do conselho de administração e dualidade de funções do CEO. Por sua vez, o teste apontou não haver diferenças estatisticamente significantes em relação a participação feminina no conselho de administração entre os grupos de empresas.

Ao analisar as Tabelas 7, 8 e 9, que buscam identificar as diferenças de médias das características do conselho de administração em análise a partir das conexões políticas das empresas, pode-se observar que as médias do tamanho do conselho de administração, da independência, da expertise e da participação feminina no CA, bem como a dualidade de funções do CEO, tendem a ter comportamentos similares quando comparadas, a partir da prática do *Lobbying* corporativo e do *background* político do conselho de administração e do CEO, com pequenas diferenças a partir do tipo de conexão política em análise.

Existe uma grande probabilidade que as conexões políticas gerem conflitos de agência, porque tais práticas podem representar os interesses particulares dos agentes e não dos acionistas (BEBCHUK; JACKSON, 2013). Portanto, as empresas que possuem algum tipo de atividade política corporativa podem empregar esforços para um maior monitoramento do comportamento dos gestores. O papel do monitoramento pode ser explicado por meio de uma referência à Teoria da Agência (HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008) e, nesse contexto, por meio dos mecanismos de controle inerentes ao conselho de administração (AZEEZ et al., 2019; BAIRA; CADEZ, 2017; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021).

Apesar de não haver um consenso na literatura sobre o tamanho do conselho de administração e sua eficiência no monitoramento das ações dos gestores, pode-se observar que em empresas que praticaram *Lobbying* corporativo, possuem um maior *background* político do CA, bem como um CEO com experiência política tendem a ter uma maior média do número de conselheiros.

Ao considerar algumas das características da atividade política corporativa, como a complexidade, a incerteza e a sua observância (DAHAN; HADANI; SCHULER, 2013; HOW; VERHOEVEN; WAHAB, 2014), pode-se justificar uma média maior do número de conselheiros em empresas com conexões políticas, tendo em vista que um conselho maior é

associado a um acompanhamento mais eficaz da gestão, ao se considerar a distribuição da carga de supervisão por um número maior de observadores (AZEEZ et al., 2019).

Por sua vez, ao se analisar o percentual de conselheiros independentes, observa-se que a média desse tipo de membro nos conselhos de administração não é estatisticamente diferente em função da prática ou não do *Lobbying* corporativo. Entretanto, ao se comparar as médias de independência do conselho de administração em função do *background* político do CA e do CEO, observa-se, nas Tabelas 8 e 9, um maior percentual de independência quando os conselhos são considerados com maior expertise política ou quando o CEO possui essa experiência.

Considerando que conselheiros independentes têm uma função importante no monitoramento dos gestores, pois possuem uma maior facilidade de supervisionar eficazmente os comportamentos dos altos executivos (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017), bem como a propensão das conexões políticas representarem os interesses particulares dos agentes e não dos acionistas (BEBCHUK; JACKSON, 2013), pode-se explicar a maior média de conselheiros independentes quando o CA e o CEO são politicamente conectados, tendo em vista uma maior necessidade de controle da gestão para melhorar a eficiência na tomada de decisões da empresa (ZHANG; MARQUIS; QIAO, 2016).

Ao se considerar a expertise dos membros do conselho de administração, pode-se observar uma menor proporção, em média, de membros com qualificação nas áreas de gestão quando comparadas a partir da prática do *Lobbying* corporativo e do *background* político do conselho de administração e do CEO. A literatura correlata preconiza os diversos benefícios que uma maior expertise do CA podem trazer para a organização, dentre elas a redução da interdependência do ambiente externo e da desconfiança dos investidores em decisões com operações no mercado, desenvolvendo uma espécie de capital do conselho de administração (CHEN, 2011; JOHNSON et al., 2013; GUSMÃO; COLAUTO, 2020).

Entretanto, ao considerar que as conexões políticas trazem diversos benefícios que podem ser traduzidos em informação, influência, proteção, recursos financeiros e rendas do governo (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019), as empresas politicamente conectadas podem não se preocupar com a qualificação dos seus conselheiros, pois diversas demandas junto ao mercado externo já seriam supridas em função de suas conexões políticas. Ademais, Fan, Wong e Zhang (2007) relatam que é esperado que em empresas com CEOs politicamente conectados, seja dada mais importância à conexão

política dos membros do conselho do que à sua qualificação ou experiência profissional, pois esses CEOs precisam de aliados no conselho para reforçar suas políticas e objetivos.

Ao se analisar o percentual de participação feminina nos conselhos de administração, observa-se que a média de mulheres é maior em empresas que praticaram *Lobbying* corporativo e em companhias com um maior *background* político do CA. Por sua vez, não há diferenças estatisticamente significantes, na média, de mulheres nos conselhos de administração das empresas em função do *background* político do CEO.

Ainda com base na Teoria da Agência e na maior probabilidade de conflitos de agência oriundos das conexões políticas, além do fato de a atividade política corporativa poder estar associada a maior grau de assunção de riscos (KIM, 2015), pode-se justificar uma maior média de mulheres nos conselhos de administração de companhias politicamente conectadas, tendo em vista que, em geral, mulheres são mais avessas a riscos, meticulosas e cautelosas, além de mais prudentes quanto aos vínculos firmados com agentes externos (FELLA, 2020), o que pode tornar o conselho de administração mais equilibrado, ainda mais quando se considera o grande monitoramento público ao qual as empresas da S&P 500 estão sujeitas.

Por sua vez, ao analisar a dualidade de funções do CEO a partir das métricas de conexão política em estudo, observa-se que a média de CEOs que também ocupam o cargo de presidente do conselho de administração é maior em empresas que praticaram *Lobbying* corporativo e em companhias com um maior *background* político do CA e do CEO, sugerindo, assim, uma redução do nível de boas práticas de governança de empresas politicamente conectadas (WAHAB; ARIFF; MARZUKI, 2017).

As boas práticas de governança corporativa sugerem que a separação das funções de CEO e de presidente do conselho de administração pode proporcionar um equilíbrio na gestão (ALVES, 2021). Essa separação ajuda a garantir que os gestores não estejam em uma posição com excesso de poder para lidar com as decisões estratégicas da organização. Ainda, a dualidade de funções também permite que o CEO controle efetivamente as informações disponíveis para outros membros do conselho e, portanto, impede o monitoramento efetivo (JENSEN, 1993), essencial para empresas politicamente conectadas, que já são mais propensas ao surgimento de problemas de agência. No entanto, espera-se que tais práticas sejam refreadas por outros mecanismos de controle, se eficazes.

Posteriormente, realizou-se a análise de correlação para verificar as primeiras relações entre as variáveis do estudo e a possível existência de multicolinearidade entre elas. De acordo com Field (2009, p. 125), a correlação é “uma medida do relacionamento linear entre

variáveis”. O tipo de correlação a ser empregue depende da normalidade dos dados. Entretanto, conforme já explicitado, com base no Teorema dos Limites Centrais, quando uma amostra possui mais de 30 observações, esta é considerada normal, portanto, aplicou-se o teste paramétrico de correlação de Pearson.

A Tabela 10 apresenta os resultados da correlação de Pearson.

Tabela 10 – Correlação de Pearson

Variável	RAM ESTIMADO	RAM _{ACC}	LOBBY	BACK_ POL_CA	END	REN	MTB	REM_ CEO	TAM_ CA	IND_ CA	EXP_ CA	FEM_ CA
RAM _{ESTIMADO}	1											
RAM _{ACC}	-0,33***	1										
LOBBY	0,71***	-0,15*	1									
BACK_POL_CA	0,58***	0,03	0,45	1								
END	0,15	-0,17**	0,29***	0,16	1							
REN	-0,2***	-0,58***	-0,28***	-0,39	-0,04	1						
MTB	-0,42**	-0,17	-0,27	-0,26	0,13	0,63**	1					
REM_CEO	0,3	-0,25	0,36	-0,25	0,44	-0,09	-0,33	1				
TAM_CA	0,58***	-0,04	0,6***	0,29***	0,3***	0,38***	0,04	0,21	1			
IND_CA	0,52***	-0,46	0,47***	0,4***	0,61***	0,15***	0,11	0,63	0,48***	1		
EXP_CA	-0,07**	-0,36	-0,02*	0,07**	0***	0,28	0,25	-0,54	-0,05	0,28***	1	
FEM_CA	0,41	-0,02	0,58***	0,48***	0,61***	-0,09	0,15	-0,08	0,33***	0,2***	0,39**	1

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar as primeiras correlações das variáveis dependentes, independentes e de controle, pode-se observar que, conforme esperado, o *Lobbying* corporativo e o *background* político do conselho de administração apresentam correlação positiva e estatisticamente significativa com o gerenciamento de resultados por atividades operacionais. Por sua vez, quando se analisa as correlações do gerenciamento de resultados por *accruals*, observa-se que esta possui correlação significativa, mas negativa, com o *Lobbying* corporativo. Segundo Silva, Cunha e Paulo (2020), há uma preferência por parte dos gestores pelo gerenciamento de atividades operacionais, em comparação com o gerenciamento por *accruals*, uma vez que manipulam atividades e não contas contábeis (como ocorre no de *accruals*), com menor probabilidade de serem detectados por parte da auditoria e órgãos reguladores, especialmente em empresas maiores e sujeitas a um maior monitoramento público, como as que possuem conexões políticas, pelo risco de detecção e perda da reputação política (DIAS; MACEDO; CRUZ, 2018).

Observa-se também que o gerenciamento de resultados por atividades operacionais apresenta correlação positiva e estatisticamente significativa com o tamanho e a independência do conselho de administração, mas correlação negativa com a rentabilidade, o *market-to-book*

e a expertise do CA. De modo similar, o gerenciamento de resultados por *accruals* apresentou correlação negativa com a rentabilidade e o *market-to-book*, mas também com o endividamento.

Ao se verificar as métricas de conexões políticas, observa-se que o *Lobbying* corporativo possui correlação positiva e estatisticamente significativa com o endividamento, o tamanho e a independência do CA, bem como com a participação feminina no conselho de administração. Ou seja, quanto maior o conselho de administração, independente e com mais mulheres atuando como conselheiras, maior o nível de despesas com *Lobbying* corporativo. Por sua vez, a correlação de Pearson também evidencia que o *Lobbying* corporativo se correlaciona negativamente com a rentabilidade, sinalizando que os *lobbies* não servem aos interesses dos acionistas, e com a expertise do conselho de administração.

Ao se analisar o *background* político do conselho de administração, observa-se que essa variável se correlaciona positivamente com o tamanho, independência e expertise do CA, bem como com a participação feminina em tal órgão. Ou seja, similar ao *Lobbying* corporativo, quanto maior o conselho de administração, independente, com expertise em gestão e com mais mulheres atuando como conselheiras, maior o nível do *background* político dos conselheiros.

Ao se examinar as correlações das variáveis de controle com as demais variáveis em estudo, observa-se que o endividamento se correlacionou positivamente com todas as características do conselho de administração, ou seja, com o tamanho, independência e expertise do CA, bem como com a participação feminina em tal órgão. A rentabilidade, de forma esperada, correlacionou-se positivamente com o *market-to-book* e negativamente com o tamanho e a independência do CA. O *market-to-book*, conforme já mencionado, correlacionou-se de forma negativa, apenas com o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, enquanto a remuneração do CEO não apresentou correlação estatisticamente significativa com nenhuma variável em análise.

Pode-se observar também que a participação feminina no conselho de administração se correlaciona positivamente com o tamanho, a independência e a expertise dos membros do órgão, sinalizando que conselhos com mais mulheres também são aqueles com mais membros, além de mais independentes e qualificados. Ainda, a independência do CA se correlaciona positivamente com o tamanho e negativamente com a expertise desse órgão.

Assim, ao observar as correlações das variáveis explicativas, bem como os seus coeficientes, conclui-se que as variáveis não apresentaram problemas de multicolinearidade pela correlação de Pearson. Segundo Fávero et al. (2009), caso as variáveis possuam correlação entre si com coeficiente superior a 0,8 e possuírem significância de até 1%, considera-se um

forte indicativo de multicolinearidade, o que, conforme a Tabela 10, não ocorreu com as variáveis do estudo.

Após verificar o comportamento dos dados, diante da proposta da pesquisa, realizou-se as análises de regressões, considerando a amostra global do estudo. Assim, para atingir o segundo e terceiro objetivos da pesquisa, investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* das empresas e investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nas atividades operacionais das empresas, procedeu-se com a aplicação da regressão linear múltipla.

Inicialmente, antes de cada análise, foram realizados o Teste LM de Breusch-Pagan, o Teste de Hausman e o Teste Chow para verificar o modelo de estimação mais adequado entre Efeitos fixos, *Pooled ordinary least squares* (POLS) e Efeitos aleatórios. Após gerar os modelos de mínimos quadrados ordinários (MQO), efeitos fixos e efeitos aleatórios, observa-se que, pelo Teste de Hausman, são encontrados efeitos fixos como melhor modelo quando a variável dependente é o gerenciamento de resultados por atividades operacionais e efeitos aleatórios quando a variável dependente é o gerenciamento de resultados por *accruals*.

No entanto, o MQO apresenta melhores ajustes, quando regredido com variáveis para capturar os efeitos por ano e por setor. Portanto, em função de tais ajustes, o modelo adotado foi o MQO com efeitos fixos para setor e ano, que satisfaz os pressupostos do modelo clássico de regressão linear múltipla.

A Tabela 11 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano para a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais.

Tabela 11 – Regressão linear múltipla entre as conexões políticas e o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais

Variável	Modelo 1 - Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>			Modelo 2 - Gerenciamento de resultados por atividades operacionais		
	Coefficiente	Estatística Z	P-value	Coefficiente	Estatística Z	P-value
Constante	0,010856	1,10809	0,2680	0,053223	1,30279	0,1928
LOBBY	0,001726	2,09422	0,0364**	0,0071628	2,08422	0,0373**
BACK_POL_CEO	0,003618	0,88080	0,3786	-0,0033510	-0,19567	0,8449
BACK_POL_CA	-0,000042	-0,44331	0,6576	0,0017044	4,30364	0,0000***
END	-0,017380	-2,80925	0,0050***	-0,0166126	-0,64397	0,5197
REN	0,082451	3,59905	0,0003***	-1,6578777	-17,35504	0,0000***
MTB	0,000003	0,15816	0,8744	-0,0001259	-1,72073	0,0855*
REM_CEO	0,000010	0,22540	0,8217	0,0000582	0,29994	0,7643
Efeitos fixo de setor		Sim			Sim	
Efeitos fixo de ano		Sim			Sim	
Nº empresas		259			259	
Nº observações		1.554			1.554	

Teste F	7,90973***	16,96081***
P-value	3,89391E-23	9,4528E-56
R ²	0,09781753	0,188635353
R ² ajustado	0,085450799	0,177513514

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 11, verificou-se, por meio do Teste F, que os modelos se mostraram significantes ao nível de 1%, tendo o Modelo 1 poder explicativo de, aproximadamente, 9,8%, e o Modelo 2, aproximadamente, 18,9%. Nota-se influência positiva e significativa do *Lobbying* corporativo, ao nível de significância de 5%, no gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais. Ou seja, à medida que se aumenta uma unidade de despesa de *Lobbying* corporativo, o gerenciamento de resultados por *accruals* aumenta em 0,17% e o gerenciamento por atividades operacionais aumenta em 0,71%. Observa-se também que o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais também é afetado positivamente pelo *background* político do conselho de administração, ao nível de significância de 1%, indicando que quanto maior a expertise política dos conselheiros maior é a prática do gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Dentre as variáveis de controle dos Modelos 1 e 2, o endividamento sugere afetar negativamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, enquanto a rentabilidade influencia positivamente a manipulação dos *accruals* discricionários, ambas ao nível de significância de 5%. Ao contrário do encontrado no Modelo 1, no Modelo 2, observa-se que a rentabilidade tende a influenciar negativamente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, ao nível de significância de 1%, comportamento similar ao do *market-to-book*, que também sinaliza uma influência negativa nessa prática de manipulação, ao nível de significância de 10%.

Dessa forma, o resultado da análise de regressão exposta no Modelo 1, sugere que o *lobbying* corporativo afeta positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, contribuindo, assim, para que a hipótese H1a, de que as conexões políticas estão relacionadas positivamente com essa estratégia de manipulação de resultados, não possa ser rejeitada completamente, a depender do tipo de estratégia de atividade política corporativa que está sendo empregue. Mais especificamente, não se pode rejeitar a hipótese de que o *Lobbying* corporativo afeta positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, mas rejeita-se essa hipótese quando a variável de conexão política em análise é o *background* político do CA e do CEO.

Nesse mesmo sentido, ao se analisar o Modelo 2, também apresentado na Tabela 11, observa-se uma influência positiva do *Lobbying* corporativo e do *background* político do

conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, impossibilitando, assim, a rejeição da hipótese H1b, que preconiza que conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento das atividades operacionais, ao considerar as variáveis de conexão política *Lobbying* corporativo e *background* político do conselho de administração. Por sua vez, a hipótese foi rejeitada quando a variável de conexão política em análise foi o *background* político do CEO.

Diante do exposto, verifica-se que, de fato, conforme destacado na literatura, a atividade política corporativa é capaz de exercer influência positiva sobre a prática de gerenciamento de resultados (BRAAM et al., 2015; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; JIA; FU; LI, 2019; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019), destacando-se que esse comportamento pode variar conforme o tipo de conexão política e de gestão de resultados empregue pela companhia, de acordo com os resultados aqui encontrados.

Ao analisar a firma como uma entidade empresarial racional, um custo político só será incorrido se o benefício esperado de uma despesa política for maior do que os benefícios esperados de investimentos alternativos que a empresa pode fazer (HART, 2010). A empresa opera no que pode ser chamado de ‘fronteira da possibilidade política’, em que os recursos políticos são investidos de forma eficiente (MATHUR; SINGH, 2011). Características da organização podem explicar a decisão de uma empresa se envolver politicamente, além do tipo de estratégia e o grau desse engajamento, em termos de capacidade (MATHUR; SINGH, 2011).

À medida que aumenta a dependência das empresas das políticas e decisões do governo, maior será a probabilidade de desenvolverem abordagens relacionais através da construção de conexões políticas. Por exemplo, a nomeação de um ex político para algum cargo da alta gestão permite a construção de relações e contatos sobre variadas matérias e ao longo de diversos períodos, enquanto uma despesa com *Lobbying* corporativo propicia um contato pontual com um decisor político (HILLMAN, 2005), o que pode diferenciar os impactos oriundos de diferentes tipos de conexões políticas nas empresas.

Nos Estados Unidos, Goldman et al. (2009) mostram que 31% das empresas S&P500 têm membros politicamente ligados nos seus conselhos e relatam um efeito positivo quando tais empresas anunciam a nomeação de indivíduos politicamente ligados para os seus conselhos. Cooper et al. (2010) descobrem que, nos Estados Unidos, firmas com ligação política tem maior prosperidade futura. Em outra pesquisa, Kim et al. (2012) mostram que, nos Estados Unidos, há um maior retorno de ações para a empresa que se localiza geograficamente mais perto de uma região de alto poder político. Em um contexto distinto, os achados da presente

pesquisa corroboram os do estudo de Braam et al. (2015), que concluiu que as empresas politicamente conectadas têm alta probabilidade de fazer gestão dos seus ganhos por ter menor risco de detecção e por vários benefícios que a própria ligação política oferece.

Com base nos resultados de pesquisas anteriores, algumas explicações são consistentes com a conclusão de que as conexões políticas tendem a afetar o gerenciamento de resultados: empresas ligadas podem se engajar em práticas mais arriscadas devido às suas maiores tendências de risco induzidas pelas ligações políticas (KIM, 2015), que diminuem o risco de detecção se ações oportunistas forem tomadas (KIM; ZHANG, 2016); as empresas politicamente conectadas podem divulgar intencionalmente informações de baixa qualidade, numa tentativa de enganar os investidores; pode ser que, devido à proteção de que usufruem, uma vez estabelecidas as ligações, as empresas conectadas enfrentem uma menor necessidade de dedicar tempo e cuidado à qualidade dos resultados reportados (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; DING; LI; WU, 2018; JIA; FU; LI, 2019; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019).

Ainda, observa-se, com base na Tabela 11, que o gerenciamento de atividades operacionais tende a sofrer mais influência das conexões políticas do que o gerenciamento de resultados por *accruals*. Tais resultados podem ser explicados pelo fato de que, quando práticas de gerenciamento de resultados, observadas como nocivas para as informações dos lucros contábeis uma vez que prejudicam a qualidade, por não retratarem a realidade das empresas mas sim intenções de lucros de alguns interessados (WONGSUNWAI, 2013), forem detectadas, não só prejudicará a reputação das empresas e de seus gestores, mas também podem prejudicar a imagem social e a reputação do partido político ou político ligado às empresas (BURTON; WILKS; ZIMBELMAN, 2011; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019).

Assim, observa-se que uma prática de atividade política corporativa como o *lobbying*, que não é completamente observável e, portanto, nem todos os seus resultados são rastreáveis em lei, tende a afetar o gerenciamento de resultados por *accruals*, que, conforme já mencionado, é mais facilmente detectável. Por sua vez, o *background* político dos membros do conselho de administração, tende a afetar positivamente apenas a prática de gerenciamento de resultados por atividades operacionais, com menor probabilidade de serem detectados.

De acordo com Khalil, Harianto e Guney (2022), tais achados podem ser explicados com base na premissa de que os ex-políticos que atuam como membros do conselho são sujeitos a uma seleção rigorosa e são selecionados por seus atributos exclusivos. Portanto, eles têm maiores incentivos para se oporem ao oportunismo gerencial, especialmente os mais facilmente

detectáveis, para proteger sua reputação no mercado de trabalho, premissa essa que pode ser estendida ao CEO, que possui ainda mais visibilidade, o que pode, portanto, justificar o motivo de a expertise política do CEO não afetar nenhuma das práticas de gerenciamento de resultados em estudo.

Assim, ao analisar a relação das conexões políticas com o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais, os achados da presente pesquisa corroboram os de Chaney, Faccio e Parsley (2011), Braam *et al.* (2015), Ahmed, Duellman e Grady (2018) e Rozanski (2017). Chaney, Faccio e Parsley (2011) identificaram que a qualidade dos ganhos relatados, medido a partir dos *accruals* discricionários, é significativamente pior do que a de empresas semelhantes não conectadas. Braam *et al.* (2015) encontraram que as empresas politicamente conectadas são mais propensas a substituir o gerenciamento de resultados por *accruals* pelo gerenciamento de resultados por atividades operacionais do que as empresas não conectadas, em função de seu maior sigilo e potencial para mascarar favores políticos. Ahmed, Duellman e Grady (2018), ao investigarem efeitos do *lobbying* corporativo no gerenciamento de resultados de companhias norte-americanas, encontraram que os acréscimos discricionários estão significativamente e positivamente relacionados ao *lobbying*. Por sua vez, Rozanski (2017), que buscou investigar a relação entre a atividade política corporativa e o gerenciamento de resultados nas empresas da S&P 500, encontrou que o gerenciamento de resultados é mais provável de ocorrer em empresas que têm atividades políticas corporativas.

Entretanto, divergindo desses resultados, estudos anteriores também têm identificado que empresas politicamente conectadas têm maior qualidade contábil do que empresas não conectadas (BATTÀ et al., 2014; BLEIBTREU et al., 2021; JENNINGS et al., 2021; KHALIL; HARIANTO; GUNEY, 2022). Esses resultados refutam os achados da presente pesquisa, mas diversos fatores internos, como alavancagem, crescimento, mecanismos de governança corporativa, e externos, como ambiente legal, intervenção do governo etc., podem afetar tanto as práticas de manipulação de resultados quanto as de atividade política das empresas, podendo, portanto, influenciar os resultados (GAO et al., 2017; MATHUR; SINGH, 2011).

Em atendimento ao quarto objetivo específico, analisar comparativamente a relação das conexões políticas com o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais em função das características do conselho de administração das empresas, procedeu-se com a aplicação da regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos

para setor e ano, inserindo as interações das variáveis de mecanismos de controle com as variáveis de conexões políticas para identificar o efeito de tais interações no gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais.

A Tabela 12 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano para analisar a relação entre as conexões políticas individuais (*Lobbying* corporativo, *background* político do CEO e do conselho de administração) e interagidas com as características do conselho de administração e o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais.

Tabela 12 - Regressão linear múltipla da relação das conexões políticas individuais e interagidas com as características do conselho de administração e o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais

Variável	Modelo 3 – Interação - Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>			Modelo 4 - Interação - Gerenciamento de resultados por atividades operacionais		
	Coefficient e	Estatísti ca Z	P-value	Coefficient e	Estatístic a Z	P-value
Constante	0,102609	2,30984	0,0210**	0,27280	1,4777	0,1397
LOBBY	0,036587	1,87382	0,0611*	0,16523	2,0362	0,0419**
BACK_POL_CEO	0,016875	0,38534	0,7000	-0,06472	-0,3556	0,7222
BACK_POL_CA	-0,002052	-2,19519	0,0283**	-0,00612	-1,5758	0,1153
END	-0,015357	-2,44462	0,0146**	-0,01256	-0,4812	0,6305
REN	0,086547	3,72786	0,0002***	-1,60261	-16,6099	0,0000***
MTB	0,000004	0,25603	0,7980	-0,00012	-1,6092	0,1078
TAM_CA	-0,004535	-1,68821	0,0916*	0,01461	1,3090	0,1907
IND_CA	0,005484	0,51899	0,6038	-0,00215	-1,0477	0,2950
EXP_CA	0,000170	0,34455	0,7305	-0,00118	-1,0672	0,2860
FEM_CA	-0,000937	-3,53357	0,0004***	-0,00476	-2,2551	0,0243**
DUA_CEO	0,000010	0,01926	0,9846	-0,00111	-0,0254	0,9798
TAM_CA*LOBBY	-0,000388	-0,58719	0,5572	-0,00532	-1,9390	0,0527*
IND_CA*LOBBY	-0,000364	-1,69341	0,0906*	-0,00137	-1,5299	0,1262
EXP_CA*LOBBY	-0,000002	-0,03462	0,9724	0,00051	2,2401	0,0252**
FEM_CA X LOBBY	0,000062	0,52236	0,6015	-0,00058	-1,1875	0,2352
DUA_CEO*LOBBY	0,001106	0,44300	0,6578	0,01103	1,0628	0,2880
TAM_CA*BACK_POL_CEO	0,002128	0,91445	0,3606	0,00814	0,8422	0,3998
IND_CA*BACK_POL_CEO	-0,000579	-1,20276	0,2293	-0,00077	-0,3860	0,6995
EXP_CA*BACK_POL_CEO	0,000165	0,74312	0,4575	0,00035	0,3806	0,7036
FEM_CA*BACK_POL_CEO	-0,000179	-0,39905	0,6899	0,00031	0,1636	0,8701
DUA_CEO*BACK_POL_CEO	0,010137	1,14158	0,2538	0,03328	0,9017	0,3674
TAM_CA*BACK_POL_CA	0,000061	1,23978	0,2152	-0,00014	-0,6831	0,4946
IND_CA*BACK_POL_CA	0,000009	0,83021	0,4066	0,00010	2,2519	0,0245**
EXP_CA*BACK_POL_CA	0,000013	2,58264	0,0099***	0,00000	-0,1812	0,8562
FEM_CA*BACK_POL_CA	-0,000008	-0,76832	0,4424	0,00006	1,4902	0,1364
DUA_CEO*BACK_POL_CA	-0,000145	-0,73623	0,4617	-0,00069	-0,8442	0,3987
Efeitos fixo de setor		Sim			Sim	
Efeitos fixo de ano		Sim			Sim	
Nº empresas		259			259	
Nº observações		1.554			1.554	
Teste F		5,011695546***			10,126144***	
P-value		1,68473E-21			9,9197E-54	

R ²	0,116995382	0,211176282
R ² ajustado	0,093650911	0,190321723

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos dados da Tabela 12, ao inserir as características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidos com as métricas de conexão política, verificou-se, por meio do Teste F, que os modelos se mostraram significantes ao nível de 1%, tendo o Modelo 3 poder explicativo de, aproximadamente, 11,7%, e o Modelo 4, aproximadamente, 21,12%. Nota-se influência positiva e significativa do *Lobbying* corporativo, ao nível de significância de 10% e 5%, respectivamente, no gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais. Observa-se também que o gerenciamento de resultados por *accruals* também é afetado, mas, negativamente, pelo *background* político do conselho de administração, ao nível de significância de 5%, indicando que quanto maior a expertise política dos conselheiros menor a manipulação dos *accruals* discricionários.

Dentre as variáveis de controle dos Modelos 3 e 4, o endividamento sugere afetar negativamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, enquanto a rentabilidade influencia positivamente a manipulação dos *accruals* discricionários, ao nível de significância de 5% e 1%, respectivamente. Ao contrário do encontrado no Modelo 3, no Modelo 4 observa-se que a rentabilidade tende a influenciar negativamente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, ao nível de significância de 1%.

Em relação às características do conselho de administração individualmente, observa-se que, no Modelo 4, o tamanho e a participação feminina no CA tendem a influenciar negativamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, ao nível de significância, respectivamente, de 10% e 1%, enquanto a independência e a expertise do CA, bem como a dualidade de funções do CEO sugerem não afetar essa prática de gerenciamento. Por sua vez, com base no Modelo 4, observa-se que apenas a participação feminina no conselho de administração sugere afetar, de forma negativa, ao nível de significância de 5%, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Por sua vez, quando se realiza a interação das características do conselho de administração com as métricas de conexão política, em se tratando do Modelo 3, observa-se que quando há a interação do *Lobbying* corporativo com a independência do conselho de administração, há uma redução na prática de gerenciamento de resultados por *accruals*. Entretanto, quando há a interação da expertise com o *background* político do CA, há uma tendência de aumento dessa prática de manipulação. Observa-se que, individualmente, o

Lobbying corporativo e o *background* político do CA tendem a exercer influência na manipulação dos *accruals* discricionários, porém, quando interagidos com as características do conselho de administração, exceto a independência do CA, no caso do *Lobbying* corporativo, e a expertise do CA, quando interagidas com o *background* político dos membros, tais práticas sugerem não afetar de forma estatisticamente significativa o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Porém, ao analisar o Modelo 4, no qual é feita a interação das características do conselho de administração com as métricas de conexão política, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, observa-se que o *Lobbying*, única métrica individual de conexão política que sugere influenciar, de forma positiva, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, quando interagido com o tamanho do CA, passa a influenciar negativamente tal prática de gerenciamento, ao nível de significância de 10%, e quando interagido com a expertise do CA, ainda tem influência positiva, mas mais fraca, ao nível de significância de 5%, sobre o gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais. Por sua vez, o *background* político do CA, que individualmente não sugere afetar esse tipo de gerenciamento, quando interagido com a expertise do órgão, parece aumentar o nível de gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Observa-se também, por meio do Modelo 4, que o *Lobbying* corporativo, quando interagido com a independência, a participação feminina no CA e a dualidade de funções do CEO, não possui mais influência estatisticamente significativa sobre o gerenciamento por atividades operacionais. O *background* político do CEO e o do CA, exceto quando a expertise política do CA é interagida com a independência do órgão, que individualmente já não sugerem afetar tal prática de gerenciamento, continuam com comportamento similar após interagidas com as características do conselho de administração.

Dessa forma, o resultado da análise de regressão exposta no Modelo 3 sugere que o *lobbying* corporativo e o *background* político do conselho de administração, que individualmente afetam o gerenciamento de resultados por *accruals*, quando interagidos com as características do conselho de administração, a depender do mecanismo, sugerem não afetar o gerenciamento por *accruals*. De modo similar, ao analisar o Modelo 4, observa-se que o *Lobbying*, única métrica individual que sugere influenciar o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, quando interagido com diversas características do conselho de administração, não influencia essa estratégia de manipulação de resultados.

Assim, ao considerar as hipóteses H2a e H2b, que preconizam uma associação positiva entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* e nas atividades operacionais, respectivamente, mais fracas para as empresas com níveis mais elevados de mecanismos de controle inerentes às características do conselho de administração, não se pode rejeitá-las quando se analisa a interação da independência do CA com o *Lobbying* corporativo, quando a variável dependente é o gerenciamento por *accruals*, e o tamanho do CA interagido com o *Lobbying*, quando a variável dependente é o gerenciamento por atividades operacionais.

Conforme já discutido por Gao et al. (2017), a intensidade e a escolha da estratégia de gerenciamento de resultados tendem a ser influenciadas por diversos fatores internos e externos à organização, dentre eles, os mecanismos de governança aos quais a empresa está sujeita. Com a inserção das características do conselho de administração individuais e interagidas com as métricas de conexão política, o *lobbying* continua a exercer influência positiva sobre as duas estratégias de gerenciamento de resultados. Entretanto, observa-se que o *background* político do CA, quando se trata do gerenciamento por *accruals*, agora tende a reduzir essa prática, e já não mais influencia o gerenciamento por atividades operacionais.

Corroborando as discussões teóricas dos achados da Tabela 11, esses resultados podem ser explicados pelo maior nível de detecção ao qual o gerenciamento por *accruals* está sujeito, bem como pela busca de proteção da reputação dos gestores politicamente conectados, tendo em vista os impactos negativos que a detecção de uma ação oportunista pode causar (KHALIL; HARIANTO; GUNEY, 2022; MAHARDHIKA; FITRINANA, 2019).

Em relação às características do conselho de administração individuais, a influência negativa do tamanho do conselho sobre a prática de gerenciamento por *accruals* confirma os achados de Hutchinson, Percy e Erkurtoglu (2008), Azeez et al. (2019) e Ebaid (2011), que consideram que conselhos maiores tendem a ter um melhor nível de supervisão das ações dos gestores ao proporcionar uma melhor distribuição da carga de trabalho, além de facilitar a prospecção de recursos do ambiente externo.

Por sua vez, não se observa uma influência do tamanho do CA sobre o gerenciamento por atividades operacionais. Uma parte da literatura sobre mecanismos de governança defende que existe um tamanho ótimo para o conselho de administração, tendo em vista que o monitoramento pelo conselho de administração pode enfraquecer à medida que o número de conselheiros aumenta (CASTRO; CAMPOS; COSTA, 2020; SOMENSI; REIS; ROVER, 2021). Haniffa e Hudaib (2006) argumentam que um conselho pequeno pode ser visto

como mais eficaz, porque o desempenho de cada membro é mais fácil de monitorar e as decisões podem ser tomadas mais rapidamente.

O impacto negativo da participação feminina no CA nas duas métricas de gerenciamento de resultados confirma os achados de Azeez et al. (2019), Jeon et al. (2015), Omoye e Eriki (2014) e Fella (2020). Tal influência pode ter como explicação as características gerais das mulheres, como uma maior aversão ao risco, maior cautela ao deliberar sobre determinados assuntos, além de uma maior prudência quanto aos vínculos firmados pela empresa com agentes externos (SYAMSUDIN; SETIANY; SAJIDAH, 2017), afetando, assim, a decisão de gerenciar os resultados.

Por sua vez, os resultados indicam que a independência e a expertise do CA, bem como a dualidade de funções do CEO, não afetam a manipulação de resultados, indo de encontro aos prognósticos de Hutchinson, Percy e Erkurtoglu (2008), Shen, Lin e Wang (2015), Hill et al. (2013), Chen (2011), Wahab, Ariff e Marzuki (2017) e Alves (2021).

Parte da literatura relata que o gerenciamento de resultados visa esconder a verdade sobre os ganhos e tem potencial efeitos negativos sobre os interesses das partes interessadas. Este potencial conflito de interesses conduz à necessidade de monitorar o comportamento dos gerentes a fim de proteger os direitos dos acionistas. Assim, buscando alinhar os incentivos dos agentes com os interesses dos mandantes, diversos mecanismos de governança são incorporados aos contratos de agência (FAMA, 1980; FAMA; JENSEN, 1983). O papel da regulação neste processo pode ser explicado através de uma referência à Teoria da Agência. A regulação tenta superar a assimetria de informação entre os gestores e acionistas e proteger os direitos contratuais de cada parte (HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008).

Assim, a probabilidade de manipulação dos lucros é menor nas empresas com conselhos de administração que possuem conselheiros com expertise em gestão (JOHNSON et al., 2013). Fama e Jensen (1983) argumentam que as empresas se beneficiam de ter membros no conselho de administração com conhecimentos especializados, uma vez que tendem a melhorar o processo de tomada de decisões. Wahab, Ariff e Marzuki (2017) argumentam que quanto maior a independência dos conselheiros menor a probabilidade de manipulações/fraude na organização. Klein (2002) descobriu que o acúmulo discricionário está positivamente relacionado à dualidade de funções do CEO.

Entretanto, corroborando os achados da presente pesquisa, Beasley (1996) não documentou relação significativa entre a probabilidade de fraude nas demonstrações financeiras e a dualidade do CEO. Da mesma maneira, Abdul Rahman e Ali (2006) descobriram que a

separação entre o papel de CEO e presidente do conselho de administração não tem efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Tais achados podem sinalizar que mecanismos, como a independência e a expertise dos membros do CA e a não dualidade de funções do CEO, considerados de controle quando não se analisa o contexto das conexões políticas da empresa, em empresas politicamente conectadas, podem exercer, em vez de um papel mitigador, um papel amplificador de possíveis práticas oportunistas.

Essa conjectura pode ter suporte em alguns dos achados dos Modelos 3 e 4, como a interação da expertise e da independência com o *background* político do CA, que exercem influência positiva sobre o gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais, respectivamente, sendo que, individualmente, o *background* político do CA exerce influência positiva sobre a manipulação de *accruals* discricionários e não afeta o gerenciamento por atividades operacionais.

Características individuais dos conselheiros, como a expertise e a independência, especialmente quando se fala de membros com experiência política, podem facilitar a prática das ações oportunistas de gerenciamento de resultados. Segundo Lo (2008), o gerenciamento de resultados pode ser difícil de ser detectado quando o responsável por tal técnica possui extremo conhecimento, experiência e motivação para manipular os lucros, reduzindo as chances de detecção pelos usuários ou organismos de regulação.

Assim, apesar de não terem sido encontrados estudos que analisaram empiricamente os efeitos do conselho de administração sobre as práticas de gerenciamento de resultados em empresas politicamente conectadas, os achados da presente pesquisa vão ao encontro dos resultados das pesquisas de Bajra e Cadez (2017), Azeez et al. (2019), Kouki et al. (2011) e Somensi, Reis e Rover (2021), que discutem como mecanismos de controle tendem a inibir a prática de gerenciamento de resultados.

Adicionalmente, foram feitos testes de regressão linear múltipla, modelo MQO, com efeitos fixos para setor e ano, considerando os setores aos quais pertencem as empresas da amostra, bem como os quartis das variáveis gerenciamento de resultados por *accruals* e gerenciamento de atividades por atividades operacionais. Esses testes foram feitos considerando que características e comportamentos da organização podem variar em função do setor, bem como pelo fato que existe uma tendência de comportamento anormal dos *accruals* nos extremos do fluxo de caixa; assim, torna-se importante analisar a relação entre os

mecanismos de controle, as conexões políticas e o gerenciamento de resultados, por *accruals* e por atividades operacionais, de cada setor e de cada quartil.

Ressalta-se que a amostra do estudo se encontra dispersa em dez setores da economia norte-americana. Assim, para viabilizar a aplicação da regressão linear múltipla, tais setores foram agregados em três grandes áreas de atuação das empresas: consumo, que englobou os setores de bens de consumo, consumo discricionário e utilidades; industrial, englobando as empresas classificadas como do setor industrial e material; serviços, que contém as empresas dos setores de cuidados de saúde, energia, imobiliário, serviços de telecomunicação e tecnologia da informação.

A Tabela 13 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano das empresas por setor, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Tabela 13 - Regressão linear múltipla por setor – gerenciamento de resultados por *accruals*

Variável	Consumo		Indústria		Serviços	
	Modelo 5 - Sem interação	Modelo 6 - Com interação	Modelo 7 - Sem interação	Modelo 8 - Com interação	Modelo 9 - Sem interação	Modelo 10 - Com interação
Constante	0,02600	0,41940	0,01672	0,28128	0,00462	0,03966
LOBBY	0,01667	-0,03127	0,00207	0,06401	0,00121	0,02277
BACK_POL_CEO	0,00743	-0,04971	0,00564	0,14266	-0,00533	-0,09574
BACK_POL_CA	-0,00023	0,00670**	-0,00008	-0,0048*	0,00001	-0,00034
END	-0,01419	-0,00775	-0,00473	-0,01860	-0,01228	-0,01395
REN	-0,01935	-0,04350	0,00674	-0,03677	0,1516***	0,1535***
MTB	0,00000	0,00001	-0,00010	-0,00005	0,00002	0,00000
REM_CEO	3,30532*	-	-3,9472**	-	0,00001	-
TAM_CA	-	-0,01740*	-	-0,00802	-	-0,00382
IND_CA	-	-0,00132	-	-0,00165	-	0,00068
EXP_CA	-	0,00185**	-	-0,00048	-	-0,0008**
FEM_CA	-	0,00080	-	-0,00015	-	0,00016
DUA_CEO	-	0,04703	-	-0,00133	-	-0,00209
TAM_CA*LOBBY	-	-0,00048	-	0,00074	-	-0,00058
IND_CA*LOBBY	-	-0,00069	-	-0,00075	-	-0,00020
EXP_CA*LOBBY	-	0,00031	-	-0,00006	-	0,00002
FEM_CA X LOBBY	-	0,00257*	-	-0,00004	-	0,00003
DUA_CEO*LOBBY	-	0,03387	-	0,00116	-	0,00145
TAM_CA*BACK_POL_CEO	-	0,00663	-	0,00233	-	-0,00025
IND_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,00066	-	-0,00240	-	0,00145
EXP_CA*BACK_POL_CEO	-	0,00076	-	0,00057	-	-0,0007**
FEM_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,00082	-	0,00009	-	0,00059
DUA_CEO*BACK_POL_CEO	-	-0,00086	-	0,00447	-	0,00357
TAM_CA*BACK_POL_CA	-	0,00027*	-	0,00009	-	0,00007
IND_CA*BACK_POL_CA	-	0,00004	-	0,00005	-	0,00002**

EXP_CA*BACK_POL_CA	-	0,00002	-	0,00000	-	0,00002
FEM_CA*BACK_POL_CA	-	-0,00002	-	-0,00001	-	-0,00001
DUA_CEO*BACK_POL_CA	-	-0,00073	-	0,00004	-	0,00001
Efeitos fixo de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixo de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº empresas	61	61	71	71	127	127
Nº observações	366	366	426	426	762	762
Teste F	1,94518**	1,90308**	4,89912**	2,3172***	6,12415**	3,2231***
P-value	0,021234	0,002667	5,25E-08	0,000103	0,000000	2,98E-09
R ²	0,071999	0,159072	0,133887	0,158728	0,116237	0,13448
R ² ajustado	0,034985	0,075486	0,106558	0,09023	0,097257	0,09276

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao rodar os modelos separadamente, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por *accruals* e considerando os três grandes setores de atuação das companhias que compõem a amostra, sem e com a inserção das características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidas com as métricas de conexão política, com base na Tabela 13, verificou-se, por meio do Teste F, que os modelos 5, 6, 7, 8, 9 e 10 se mostraram significantes ao nível de 1%, tendo poder explicativo de aproximadamente 7%, 15%, 13%, 15%, 11% e 13%, respectivamente.

Pode-se observar que, diferente de quando os modelos foram rodados com base em toda a amostra, dentre as métricas de conexão política, apenas o *background* político do conselho de administração, nos modelos 6 e 8, quando se tem a inserção dos mecanismos de controle nas regressões, apresentou uma influência estatisticamente significativa e ainda negativa sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*. No setor de serviços, nenhuma das métricas da atividade política da empresa mostrou influenciar a manipulação dos *accruals* discricionários, como se pode ver nos modelos 9 e 10.

Dentre as variáveis de controle, nos setores de consumo e industrial, apenas nos modelos sem interação (modelos 5 e 7), somente a remuneração mostrou influência estatisticamente significativa, mas positiva no modelo 5, e negativa no modelo 7. No setor de serviços, nos dois modelos 9 e 10, apenas a rentabilidade apontou influência estatisticamente significativa e positiva sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Em relação às características do conselho de administração, quando analisadas individualmente, observa-se que a expertise do CA sugere afetar negativamente o gerenciamento por *accruals* das empresas do setor de consumo e de serviços. Porém, no setor de serviços, tal prática de gerenciamento também pode ser influenciada negativamente pelo tamanho do conselho de administração. Esses resultados diferem dos evidenciados na Tabela

12, no modelo 3, que considera a amostra completa do estudo, em que a expertise do CA não apresentou influência significativa sobre a manipulação dos *accruals* discricionários, enquanto a participação feminina no CA sugeriu reduzir tal prática de GR.

Quando as características do conselho de administração foram interagidas com as métricas de conexão política, observa-se que, no setor de consumo (modelo 6), a participação feminina no CA, quando interagida com o *Lobbying* corporativo, e o tamanho do CA, quando interagido com o *background* político do órgão, apresentam influência estatisticamente significativa e positiva sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*. No setor de serviços, a expertise em gestão do CA interagida com o *background* político do CEO e a independência do CA interagida com o *background* político do órgão sugerem reduzir a prática de manipulação dos *accruals* discricionários. Por sua vez, no setor industrial, nenhum dos mecanismos de controle do conselho de administração, nem individuais nem interagidos, sugerem afetar essa prática de gerenciamento.

A Tabela 14 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano das empresas por setor, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Tabela 14 - Regressão linear múltipla por setor – gerenciamento de resultados por atividades operacionais

Variável	Consumo		Indústria		Serviços	
	Modelo 11 - Sem interação	Modelo 12 - Com interação	Modelo 13 - Sem interação	Modelo 14 - Com interação	Modelo 15 - Sem interação	Modelo 16 - Com interação
Constante	0,28562	0,10016	0,25619	-0,87467	-0,12133	0,31091
LOBBY	0,08729**	0,64461	0,01477***	-0,08093	-0,00066	0,25371*
BACK_POL_CEO	0,04490	0,13550	-0,07081**	-1,3630***	-0,02518	-0,1090**
BACK_POL_CA	-0,00093	0,00261	0,00098	0,02869**	0,0024***	-0,01036
END	-0,0982**	-0,1264***	-0,00875	0,07947	0,1390***	0,1718***
REN	-1,9253***	-1,5279***	-2,8296***	-2,4944***	-1,1978***	-1,133***
MTB	-0,00010	-0,00007	-0,00045	-0,00053	-0,00006	-0,00003
REM_CEO	-5,53820	-	-12,9899	-	0,00008	-
TAM_CA	-	0,06725*	-	0,06153**	-	-0,00690
IND_CA	-	-0,00217	-	0,00374	-	-0,00274
EXP_CA	-	-0,00177	-	0,00327	-	-0,00042
FEM_CA	-	-0,00982*	-	-0,00467	-	-0,0049**
DUA_CEO	-	0,05965	-	-0,14650*	-	0,00345
TAM_CA*LOBBY	-	-0,0877***	-	0,00375	-	-0,0056**
IND_CA*LOBBY	-	0,00705**	-	0,00032	-	-0,0024**
EXP_CA*LOBBY	-	0,00139	-	0,00059	-	0,00060**
FEM_CA X LOBBY	-	-0,00252	-	-0,00112	-	-0,00045
DUA_CEO*LOBBY	-	0,07695	-	0,00249	-	-0,00031
TAM_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,01858	-	0,00741	-	-0,00469
IND_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,00087	-	0,0153***	-	0,00116
EXP_CA*BACK_POL_CEO	-	0,00112	-	-0,00088	-	0,00200
FEM_CA*BACK_POL_CEO	-	0,00434	-	-0,00163	-	-0,00342

DUA_CEO*BACK_POL_CEO	-	0,05313	-	-0,01846	-	-0,07588
TAM_CA*BACK_POL_CA	-	-0,00078	-	0,00087**	-	0,00038
IND_CA*BACK_POL_CA	-	0,00010	-	-0,00020	-	0,00009
EXP_CA*BACK_POL_CA	-	-0,00001	-	0,00008**	-	-0,00004
FEM_CA*BACK_POL_CA	-	-0,00008	-	0,00016**	-	0,00015**
DUA_CEO*BACK_POL_CA	-	-0,00405*	-	0,00217	-	0,00127
Efeitos fixo de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixo de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº empresas	61	61	71	71	127	127
Nº observações	366	366	426	426	762	762
Teste F	8,38572***	7,56982***	15,0277***	8,0452***	9,2808***	5,6550***
P-value	1,28E-15	8,75E-25	7,92E-28	3,63E-27	3,24E-21	3,21E-21
R ²	0,25064	0,42936	0,32165	0,3957	0,16619	0,21422
R ² ajustado	0,22075	0,37264	0,30024	0,3466	0,14828	0,17633

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao rodar os modelos separadamente, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, ainda considerando os três grandes setores de atuação das companhias que compõem a amostra, sem e com a inserção das características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidas com as métricas de conexão política, com base na Tabela 14, verificou-se, por meio do Teste F, que os modelos 11, 12, 13, 14, 15 e 16 se mostraram significantes ao nível de 1%, tendo poder explicativo de aproximadamente 25%, 42%, 32%, 39%, 16% e 21%, respectivamente.

Pode-se observar que, similar aos modelos que foram rodados com base em toda a amostra, em que o *Lobbying* corporativo sinalizou que impacta positivamente o gerenciamento por atividades operacionais, como se pode ver na Tabela 12, no modelo 4, dentre as métricas de conexão política, nas empresas dos três setores, nos modelos 11, 13 e 16, o *Lobbying* corporativo sugere afetar positivamente tal estratégia de manipulação dos lucros. Nos setores da indústria e de serviços, nos modelos 13, 14 e 16, pode-se observar uma influência estatisticamente significativa e negativa do *background* político do CEO sobre o gerenciamento por atividades operacionais, assim como se pode observar, nos mesmos setores, com base nos modelos 14 e 15, um impacto positivo do *background* político do CA sobre essa estratégia de manipulação dos lucros.

Em relação às variáveis de controle, pode-se observar que o endividamento possui influência negativa, conforme modelos 11 e 12, sobre o gerenciamento por atividades operacionais das empresas do setor de consumo, mas influência positiva, de acordo com os modelos 15 e 16, nas empresas de serviços. A rentabilidade, em todos os modelos dos três

setores, sinalizou que reduz o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, enquanto o *market-to-book* e a remuneração do CEO não afetam tal prática da organização.

Dentre as características do conselho de administração, quando analisadas individualmente, com base nos modelos 12 e 14, que se referem às empresas dos setores de consumo e industrial, pode-se observar uma influência positiva do tamanho do conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados por atividades operacionais. Ao analisar os modelos 12 e 16, dos setores de consumo e serviços, respectivamente, os resultados sugerem uma influência negativa da participação feminina no CA sobre tal estratégia de manipulação dos resultados, similar ao encontrado no modelo 14, da indústria, em que se observa uma influência negativa da dualidade de funções do CEO sobre a variável dependente. Quando tais variáveis foram analisadas considerando a amostra completa, apenas a participação feminina no CA impactou, de forma negativa, o gerenciamento por atividades operacionais.

Por sua vez, quando as características do conselho de administração foram interagidas com as métricas de conexão política, observa-se que, nas empresas do setor de consumo, o tamanho do CA interagido com o *Lobbying* corporativo e a dualidade de funções do CEO interagida com o *background* político do CA sugerem afetar negativamente, enquanto a independência do CA interagida com o *Lobbying* corporativo exerce influência positiva sobre o gerenciamento de resultados por atividades operacionais. Ao analisar o setor industrial, conforme modelo 14, observa-se uma influência positiva da independência do CA interagida com o *background* político do CEO e da participação feminina no CA interagida com o *background* político do órgão, e negativa do tamanho e da expertise quando interagidos com o *background* político do conselho sobre essa estratégia de gerenciamento. Ainda, ao analisar o modelo 16, referente ao setor de serviços, identifica-se uma influência positiva da expertise do CA interagido com o *Lobbying* corporativo e da participação feminina no conselho quando interagida com o *background* político do CA, mas negativa do tamanho e da independência do CA, quando interagidas com o *Lobbying* corporativo sobre a manipulação de resultados por atividades operacionais.

Pode-se observar que, em geral, em se tratando de gerenciamento de resultados por *accruals*, os setores de consumo e industrial são os que possuem resultados mais parecidos com os da amostra completa. Nesses setores, apenas o *background* político do CA sugere influenciar, e de forma negativa, a manipulação dos *accruals* discricionários. Em relação às características do conselho de administração, a depender do aspecto analisado, observa-se que nos setores de

consumo e serviços são onde eles mais impactam essa prática de manipulação de resultados, seja individualmente seja quando interagidas com as métricas de conexão política.

Por sua vez, ao analisar o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, pode-se depreender que o *Lobbying* tende a ser uma estratégia de conexão política mais universal, mas a influência da conexão política dos membros da alta gestão em tais práticas varia em função do setor. Observa-se que, ao analisar individualmente as características do conselho de administração, seu impacto e efeito variam em função do setor. Por sua vez, ao serem analisadas interagidas com as métricas de conexão política, especialmente nos setores industrial e de serviços, observa-se uma redução do efeito das conexões políticas sobre as práticas de gerenciamento por atividades operacionais.

Entretanto, ressalta-se que, nas duas estratégias de gerenciamento de resultados, algumas características do conselho de administração, quando interagidas com alguma prática de conexão política, a depender do setor e da estratégia de atividade política corporativa empregue pela companhia, em vez de reduzir a manipulação de resultados, esse fato tende a aumentá-la.

As práticas empresariais podem variar em função de características específicas de cada setor, tais como concentração, regulação e fiscalização. Em alguns setores, torna-se mais forte a presença de fiscalização ou monitoramento das atividades corporativas. Kim (2008) achou fortes evidências empíricas de que a concentração setorial, a participação de compras governamentais e o nível de regulamentação do setor estão significativamente correlacionados com as decisões de participar e gastar dinheiro em atividades de influência política. Em relação ao gerenciamento de resultados, segundo Paulo (2007), deve-se considerar que os investidores e credores comparam as demonstrações contábeis entre as empresas, no mesmo setor ou ramo de negócio, com o objetivo de avaliar o desempenho e valor da firma, assim, as empresas manipulam as suas informações influenciadas pelos relatórios contábeis dos concorrentes (BAGNOLI; WATTS, 2000). Além disso, Chen e Li (2017) relataram que o efeito de mecanismos de controle é mais relevante em setores onde a reputação é mais importante e em empresas sujeitas a menos monitoramento por parte das autoridades fiscais.

Assim, pode-se presumir que empresas dentro de um mesmo setor possuem comportamentos semelhantes. Entretanto, em setores distintos, com necessidades, fiscalização e regulamentações diferentes, as variáveis e relações em análise tendem a se comportar de formas diversas, especialmente ao considerar práticas empresariais como o gerenciamento de resultados e a atividade política corporativa, que são complexas e afetadas por diversas

características da organização, além de se interrelacionarem entre si. Por exemplo, conforme já exposto, as conexões políticas são capazes de exercer influência positiva sobre a prática de gerenciamento de resultados, variando, entretanto, conforme o tipo de conexão política e de estratégia de gerenciamento de resultados empregue pela companhia. Por sua vez, mecanismos considerados como de controle, no contexto de um dado setor, em empresas politicamente conectadas, podem exercer um papel amplificador de práticas de manipulação de resultados. Portanto, análises e generalizações de relações entre variáveis, como as aqui estudadas, devem ser feitas de forma cautelosa e considerando diversas especificidades micros e macros das empresas.

Ainda, como teste de robustez para os resultados já encontrados, os modelos de regressões acima expostos foram reaplicados, sendo as variáveis de gerenciamento de resultados divididas a partir da consideração do ponto de corte de cada quartil, para confirmar se as relações entre as variáveis não se modificavam.

A Tabela 15 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano das empresas por quartil, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Tabela 15 - Regressão linear múltipla por quartil – gerenciamento de resultados por *accruals*

Variável	1° Quartil		2° Quartil		3° Quartil		4° Quartil	
	Modelo 17 - Sem interaçã	Modelo 18 - Com interaçã	Modelo 19 - Sem interaçã	Modelo 20 - Com interaçã	Modelo 21 - Sem interaçã	Modelo 22 - Com interaçã	Modelo 23 - Sem interaçã	Modelo 24 - Com interaçã
Constante	0,024	0,131	0,0208	- 0,0370	-0,0189	0,1681	-0,0101	0,0960
LOBBY	0,016	0,393	0,0053	- 0,1645	0,0026	-0,0257	0,0016	0,0368
BACK_POL_CEO	0,002	0,012	0,0095	- 0,0116	0,0019	0,0284	-0,0027	0,1635
BACK_POL_CA	0,000	-0,003	-0,0001	0,0012	0,0001	-0,0035	0,0003	-0,0027
END	- 0,020**	- 0,019**	-0,0227	- 0,0186	-0,0125	-0,0127	-0,0083	-0,0109
REN	0,163** *	0,157** *	0,1156* *	0,1373 **	0,0504	0,0543	-0,0192	-0,0288
MTB	0,000	0,000	0,0000	0,0000	-0,0005	-0,0004	-0,0001	0,0000
REM_CEO	-0,544	-	-0,3672	-	0,0000	-	7,6712* *	-
TAM_CA	-	-0,010	-	0,0054	-	-0,0058	-	-0,0042
IND_CA	-	0,000	-	0,0004	-	-0,0016	-	0,0004
EXP_CA	-	-0,001	-	- 0,0004	-	-0,0004	-	-0,0013
FEM_CA	-	0,000	-	- 0,0011	-	0,0014	-	-0,0004
DUA_CEO	-	-0,019	-	0,0221	-	0,0090	-	0,0264
TAM_CA*LOBBY	-	-0,005	-	0,0145	-	-0,0022	-	-0,0003
IND_CA*LOBBY	-	-0,002	-	0,0000	-	0,0001	-	-0,0004

EXP_CA*LOBBY	-	-0,002	-	0,0004	-	0,0002	-	0,0000
FEM_CA X LOBBY	-	0,000	-	0,0011	-	0,0005	-	0,0001
DUA_CEO*LOBBY	-	0,001	-	- 0,0510	-	0,0283* **	-	0,0002
TAM_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,002	-	0,0016	-	0,0038	-	0,0017
IND_CA*BACK_POL_CEO	-	0,000	-	0,0003	-	-0,0014	-	- 0,0024* *
EXP_CA*BACK_POL_CEO	-	0,000	-	- 0,0002	-	0,0005	-	0,0005
FEM_CA*BACK_POL_CEO	-	0,000	-	- 0,0004	-	0,0007	-	-0,0014
DUA_CEO*BACK_POL_CEO	-	0,017	-	- 0,0051	-	0,0047	-	0,0391
TAM_CA*BACK_POL_CA	-	0,000	-	- 0,0001	-	0,0001	-	0,0001
IND_CA*BACK_POL_CA	-	0,000	-	0,0000	-	0,0000	-	0,0000
EXP_CA*BACK_POL_CA	-	0,000	-	0,0000	-	0,0000	-	0,0000
FEM_CA*BACK_POL_CA	-	0,000	-	0,0000	-	0,0000	-	0,0000
DUA_CEO*BACK_POL_CA	-	0,000	-	- 0,0002	-	-0,0003	-	-0,0007
Efeitos fixo de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixo de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº observações	389	389	388	388	388	388	389	389
Teste F	3,4270* **	2,0595* **	2,5515* **	1,5445 **	2,2084* **	1,6285* *	2,8280* **	2,0151* **
P-value	2,4E-06	0,0004	0,0003	0,0234	0,0022	0,0012	0,0000	0,0005
R ²	0,1499	0,1827	0,1221	0,1475	0,1074	0,1543	0,1393	0,1881
R ² ajustado	0,1062	0,0940	0,0742	0,0520	0,0588	0,0596	0,0900	0,0947

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 15, ao rodar os modelos por quartis, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por *accruals*, sem e com a inserção das características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidas com as métricas de conexão política, verificou-se, por meio do Teste F, que todos os modelos se mostraram significantes ao nível de 1%, com exceção dos Modelos 20 e 22, que possuem nível de significância de 5%, tendo os modelos poder explicativo de 10% a 18%.

No Modelo 1, para análise da influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados por *accruals*, os resultados apontaram que o *lobbying* corporativo impacta positivamente essa métrica de gerenciamento. Por sua vez, no Modelo 3, no qual as variáveis de mecanismos de controle foram inseridas, individuais e interagidas com as variáveis de conexão política, observou-se a persistência da influência positiva do *Lobbying* corporativo, mas também um impacto negativo do *background* político do CA sobre o gerenciamento de

accruals discricionários. Ao analisar a Tabela 15, observa-se que, quando tais análises foram feitas considerando o ponto de corte de cada quartil da variável dependente, as conexões políticas sugerem não afetar tal prática de manipulação dos resultados.

Dentre as variáveis de controle, apenas no primeiro quartil o endividamento parece reduzir o gerenciamento de resultados por *accruals*, enquanto nos dois primeiros quartis, a rentabilidade impacta positivamente a variável dependente, assim como a remuneração no último quartil, como se pode observar no Modelo 23. Esses achados são similares aos resultados encontrados nos Modelos 1 e 3, considerando a amostra completa do estudo.

As características do conselho de administração, quando analisadas as suas influências individuais no gerenciamento por *accruals*, conforme os modelos expostos na Tabela 15, sugerem não afetar, em nenhum dos quartis, essa estratégia de manipulação dos lucros, diferindo dos achados quando a regressão foi rodada considerando a amostra completa, em que o tamanho e a participação feminina no CA sugeriram reduzir a variável dependente do modelo. Por sua vez, quando interagidas com as variáveis de conexão política, apenas a dualidade de funções do CEO interagida com o *Lobbying* corporativo e a independência do CA interagida com o *background* político do CEO sugerem afetar positivamente e negativamente, respectivamente, nos quartis 3 e 4, o gerenciamento por meio dos *accruals* discricionários.

Por sua vez, a Tabela 16 apresenta a regressão linear múltipla MQO com efeitos fixos para setor e ano das empresas por quartil, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais.

Tabela 16 - Regressão linear múltipla por quartil – gerenciamento de resultados por atividades operacionais

Variável	1° Quartil		2° Quartil		3° Quartil		4° Quartil	
	Modelo 25 - Sem interação	Modelo 26 - Com interação	Modelo 27 - Sem interação	Modelo 28 - Com interação	Modelo 29 - Sem interação	Modelo 30 - Com interação	Modelo 31 - Sem interação	Modelo 32 - Com interação
Constante	0,0976	0,1388	0,1105	2,0400	0,1872	0,6708	-0,0889	0,0277
LOBBY	0,1435	0,4278	0,0070	0,1215	0,0227**	0,5981** *	-0,0061	0,0858
BACK_POL_CEO	- 0,0917**	- 1,2288** *	0,0635**	0,3528	0,0236	0,5815**	-0,0461	0,0270
BACK_POL_CA	-0,0006	0,0074	0,0005	0,0378** *	-0,0004	-0,0077	0,0014	-0,0004
END	- 0,0876**	- 0,0701**	- 0,1288**	- 0,1167**	0,1824**	0,1310	0,3349** *	0,3241** *
REN	- 0,9209** *	- 0,9029** *	- 1,4947** *	- 1,6733** *	- 1,3410** *	- 1,3641** *	- 1,6864** *	- 1,6900** *

MTB	-0,0003	-0,0005	-0,0001	-0,0001	-	0,0086**	0,0082**	0,0002	0,0002
					*	*			
REM_CEO	14,9077	-	0,4384	-	0,0001	-	-	17,6066	-

TAM_CA	-	0,0253	-	-0,0165	-	0,0150	-	-0,0480	
IND_CA	-	-0,0024	-	0,0174**	-	-0,0094*	-	0,0041	
				*					
EXP_CA	-	-0,0009	-	-0,0029	-	0,0008	-	0,0026	
FEM_CA	-	-0,0008	-	0,0064**	-	0,0015	-	-0,0028	
DUA_CEO	-	0,0352	-	0,0566	-	0,2149*	-	-0,0050	
TAM_CA*LOBBY	-	-0,0606	-	-0,0403	-	-0,0104	-	0,0013	
IND_CA*LOBBY	-	-0,0103	-	0,0030	-	0,0037**	-	-0,0016	
EXP_CA*LOBBY	-	0,0181*	-	0,0040	-	0,0050**	-	0,0005*	
						*			
FEM_CA X LOBBY	-	-0,0026	-	-0,0015	-	0,0010	-	0,0000	
DUA_CEO*LOBBY	-	0,1263	-	-0,2115	-	0,1106*	-	0,0077	
TAM_CA*BACK_POL_CEO	-	0,0229	-	0,0123	-	0,0200	-	-0,0013	
IND_CA*BACK_POL_CEO	-	0,0094*	-	-0,0046	-	0,0100**	-	-0,0015	
						*			
EXP_CA*BACK_POL_CEO	-	0,0030	-	-0,0010	-	0,0006	-	-0,0025	
FEM_CA*BACK_POL_CEO	-	-0,0028	-	-0,0010	-	0,0000	-	0,0086	
DUA_CEO*BACK_POL_CEO	-	-0,0858	-	0,0851	-	0,0535	-	-0,0064	
TAM_CA*BACK_POL_CA	-	-0,0008	-	0,0001	-	-0,0005	-	0,0005	
IND_CA*BACK_POL_CA	-	0,0001	-	0,0004**	-	0,0002**	-	0,0000	
				*					
EXP_CA*BACK_POL_CA	-	-0,0001	-	0,0000	-	0,0000	-	0,0000	
FEM_CA*BACK_POL_CA	-	0,0000	-	0,0001	-	0,0000	-	-0,0001	
DUA_CEO*BACK_POL_CA	-	-0,0004	-	-0,0015	-	0,0045**	-	-0,0002	
						*			
Efeitos fixo de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixo de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N° observações	389	389	388	388	388	388	389	389	389
Teste F	4,8710*	2,6368*	5,4942*	4,2944*	9,5693*	7,0783*	5,5349*	3,2100*	
	**	**	**	**	**	**	**	**	**
P-value	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,2005	0,2226	0,2304	0,3249	0,3427	0,4424	0,2405	0,2695	
R ² ajustado	0,1594	0,1382	0,1885	0,2492	0,3069	0,3799	0,1971	0,1856	

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 16, a partir dos modelos por quartis, tendo como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, sem e com a inserção das características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidas com as métricas de conexão política, verifica-se, por meio do Teste F, que os modelos 25, 26, 27,

28, 29, 30, 31 e 32 se mostraram significantes ao nível de 1%, tendo poder explicativo de 20%, 22%, 23%, 32%, 34%, 44%, 24% e 26%, respectivamente.

Ao analisar a influência das conexões políticas no gerenciamento de resultados por atividades operacionais, os resultados apontam que o *lobbying* corporativo impacta positivamente essa manipulação no terceiro quartil, no Modelo 29, e negativamente, no Modelo 30, quando há a inserção dos mecanismos de controle do conselho de administração no modelo. Em relação ao *background* do CEO, diferente de quando se analisou sua influência em toda a amostra, em que foi verificado que não há impacto dessa variável no gerenciamento por atividades operacionais, observa-se que a expertise política do CEO tende a afetar negativamente a variável dependente no primeiro quartil, e positivamente nos Modelos 27 e 30, referente ao segundo e terceiro quartil. Por sua vez, o *background* político do CA, que também não evidenciou impactar a estratégia de gerenciamento de resultados por atividades operacionais quando se analisou a amostra completa, apresentou impacto negativo sob a variável dependente no Modelo 28, do segundo quartil.

Em relação às variáveis de controle, em que apenas a rentabilidade apresentou-se estatisticamente significativa quando se analisou a amostra completa, nos modelos por quartis, todas evidenciaram, conforme Tabela 16, impactar, em algum quartil, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais. O endividamento tende a impactar negativamente essa estratégia de manipulação quando no primeiro e no segundo quartis, e positivamente no terceiro e no quarto quartil. A rentabilidade sugere afetar negativamente essa estratégia de gerenciamento em todos os quartis, enquanto o *market-to-book* e a remuneração do CEO tendem a impactá-la negativamente apenas nos quartis terceiro e primeiro, respectivamente.

No que tange às características do conselho de administração, quando analisadas individualmente, observa-se que a independência, no segundo e no terceiro quartil, e a participação feminina no CA, no segundo quartil, impactam negativamente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, e a dualidade de funções do CEO a impacta positivamente, quando no terceiro quartil, como se pode observar nos Modelos 28 e 30. Ao analisar tais variáveis interagidas com as métricas de conexão política, nos modelos por quartis, também se identificou uma influência positiva da expertise em gestão do CA interagida com o *Lobbying* corporativo e da independência interagida com o *background* político do órgão, como se pode observar nos Modelos 26, 28, 30 e 32.

Por sua vez, o tamanho do CA interagido com o *Lobbying*, que apontava reduzir a estratégia de manipulação de resultados por atividades operacionais quando se analisou a

amostra completa, ao se separar os modelos em quartis, não apresentou influência sobre a variável dependente. Entretanto, no Modelo 26, do primeiro quartil, observou-se uma influência positiva da independência do CA interagida com o *background* político do CEO sobre o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, e, no Modelo 30, do terceiro quartil, uma influência também positiva da independência do CA e da dualidade de funções do CEO interagidas com o *Lobbying* corporativo e negativa da independência do CA interagida com o *background* político do CEO e da dualidade de funções do CEO interagida com o *background* político do CA.

Assim, ao analisar por quartil, considerando o gerenciamento de resultados por *accruals*, conforme exposto na Tabela 15, observa-se que as variáveis de conexão política e as características do conselho de administração individuais, bem como interagidas, em sua grande maioria, sugerem não afetar tal estratégia de manipulação de resultados em nenhum dos quartis. Nos quartis 3 e 4, em que o gerenciamento por *accruals* é mais agressivo, pode-se observar um impacto positivo na interação da dualidade de funções do CEO com o *Lobbying*, e um impacto negativo da independência do CA com o *background* político do CEO.

Por sua vez, em se tratando do gerenciamento por atividades operacionais, de acordo com a Tabela 16, observa-se que as três métricas de conexão política, ou seja, o *Lobbying* corporativo e o *background* político do CEO e do CA, impactam tal estratégia de manipulação de resultados, variando, entretanto, o impacto da atividade política da empresa em função da agressividade da manipulação por atividades operacionais. Por exemplo, o *background* político do CEO tende a influenciar negativamente essa estratégia de gerenciamento quando ela é praticada de forma mais moderada e positivamente quando é um gerenciamento mais agressivo.

As características do conselho de administração, individuais e interagidas, também variam em função da intensidade do gerenciamento. Entretanto, observa-se que tais mecanismos de controle, individualmente, tem um efeito mais fraco sobre um gerenciamento por atividades operacionais mais agressivo, e quando combinados com algumas métricas de conexão política, na verdade, tendem, algumas vezes, a potencializar essa prática oportunista da gestão.

Diante do exposto, os resultados da presente pesquisa apontam que, ao se analisar a amostra inteira, de fato, conforme destacado na literatura, as conexões políticas afetam o gerenciamento de resultados, tanto por *accruals* quanto por atividades operacionais. Entretanto, sobre a manipulação por *accruals*, somente o *Lobbying* sugere aumentá-la, enquanto na

manipulação por atividades operacionais, o *background* político do CEO também tem esse efeito. Por sua vez, quando as características do conselho de administração são incluídas nas análises, observa-se que o *background* político do CA deixa de impactar o gerenciamento por atividades operacionais e passa a afetar negativamente o gerenciamento por *accruals*.

Tais achados apresentam evidências empíricas acerca da preocupação de gestores politicamente conectados com sua reputação, caso práticas oportunistas venham a ser descobertas. Tal preocupação tem subsídio no fato de que a detecção pode resultar em custos de oportunidade quando as empresas politicamente conectadas perdem o seu acesso privilegiado aos benefícios das suas ligações políticas (BURTON; WILKS; ZIMBELMAN, 2011; HAY; SHLEIFER, 1998).

Já sobre as estratégias de gerenciamento de resultados em análise, de acordo com Braam et al. (2015), os métodos de gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais podem ser utilizados de forma a um substituir o outro, até o cumprimento das metas de desempenho. Segundo os autores, ao longo do ano é realizado o gerenciamento por atividades operacionais e, caso ao final do ano não sejam atingidas as metas, utiliza-se então o gerenciamento por *accruals*. Também, conforme Gao, Gao e Wang (2017) e Shaikh et al. (2019), quando o gerenciamento por *accruals* possui maior monitoramento por parte de mecanismos de controle, os gestores tendem a compensar o gerenciamento por atividades operacionais, e vice e versa.

Por sua vez, ao analisar os mecanismos de controle sob a perspectiva das características do conselho de administração, quando sozinhas, muitas tendem a minimizar a prática de gerenciamento de resultados, conforme preconiza a literatura. Sob a ótica da Teoria da Agência, sendo o gerenciamento de resultados uma estratégia para esconder a verdade sobre os ganhos e, potencialmente, tem efeitos negativos sobre os interesses das partes interessadas, faz-se necessário monitorar o comportamento dos gestores a fim de proteger os direitos dos acionistas (ROZANSKI, 2017). Ainda, mesmo interagidas com as métricas de conexões políticas, algumas das características do conselho de administração tendem a enfraquecer o efeito das conexões políticas sobre as práticas de gerenciamento de resultados.

Cabe destacar ainda que, quando algumas características do conselho de administração, que em geral são consideradas como mitigadoras de práticas oportunistas, são interagidas com variáveis de atividade política corporativa, elas podem, na verdade, facilitar a prática de ações oportunistas por parte da gestão. Assim, pode-se depreender que o gerenciamento de resultados tende a ocorrer frente a um cenário propício para isso, o que

acontece, por exemplo, quando os membros do conselho de administração são politicamente conectados, possuem maior conhecimento e expertise, reduzindo, portanto, as chances de detecção, ou, mesmo caso sejam detectadas, diminuindo a força das sanções regulamentares, mesmo em empresas como as aqui analisadas, que são consideradas sob forte monitoramento do mercado.

Assim, as relações observadas na presente pesquisa representam indícios empíricos para a existência de conflitos de agência em empresas politicamente conectadas, já que, em função da facilidade e privilégio junto ao governo, inclusive com direito a acesso ao crédito e aos empréstimos bancários em instituições públicas, além de eventual benefício fiscal e flexibilização em possíveis sanções (BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016; BOUBAKRI; MANSI; SAFFAR, 2013), podem ser criadas oportunidades para práticas de manipulações, dentre elas as estratégias de gerenciamento de resultados, que escondem a verdade sobre os ganhos e, potencialmente, tem efeitos negativos sobre os interesses das partes interessadas (KAN; MIHRET; MUTTAKIN, 2016). Assim, os mecanismos de controle inerentes ao conselho de administração buscam dar uma maior proteção aos acionistas e evitar ou reduzir possíveis conflitos de interesses (CAMILO; MARCON; MELLO, 2012).

Entretanto, ao se replicar as modelagens considerando os setores de atividades e os níveis de práticas de gerenciamento de resultados, pelo ponto de corte de cada quartil, observa-se que as relações das variáveis tendem a variar em função do setor e do nível de agressividade das práticas de manipulação de resultados. Desse modo, apesar de a literatura e os resultados gerais da presente pesquisa confirmarem o efeito positivo das conexões políticas sobre as práticas de manipulação de resultados, além da tendência dos mecanismos de controle específicos do conselho de administração, inibirem a prática de gerenciamento de resultados, mesmo em empresas politicamente conectadas, tais análises devem ser feitas com cautela, considerando diversas características específicas das empresas.

4.1 Síntese dos resultados

Essa subseção apresenta uma síntese dos principais resultados encontrados a partir dos testes estatísticos realizados (Quadro 4), assim como a verificação das hipóteses do estudo (Quadro 5).

O Quadro 4 apresenta os testes utilizados, bem como o alinhamento com os objetivos propostos e seus principais resultados.

Quadro 4 – Objetivos, testes estatísticos e resultados

Objetivo	Teste estatístico	Principais resultados
Verificar se as características do conselho de administração das empresas variam de acordo com as conexões políticas	Estatística descritiva e teste de diferença de média	<p>Observou-se que, em média, as empresas não preferem melhorar os resultados com <i>accruals</i> positivos; a manipulação por atividades operacionais, apesar de também negativa, parece ter menor incidência considerando os volumes da manipulação das atividades operacionais agregada. Em relação às métricas de conexões políticas, observou-se alta variabilidade das despesas com <i>Lobbying</i> e do <i>background</i> político do conselho de administração nas empresas da amostra.</p> <p>Verificou-se a existência de diferenças estatisticamente significantes das características do conselho de administração em função do <i>Lobbying</i> corporativo e do <i>background</i> político do CA e do CEO.</p>
Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos <i>accruals</i> das empresas	Regressão linear múltipla	Observou-se influência positiva e significativa do <i>Lobbying</i> corporativo no gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> .
Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nas atividades operacionais das empresas	Regressão linear múltipla	Identificou-se influência positiva e significativa do <i>Lobbying</i> corporativo e do <i>background</i> político do CA no gerenciamento de resultados por atividades operacionais.
Analisar comparativamente a relação das conexões políticas com o gerenciamento baseado nos <i>accruals</i> e o gerenciamento das atividades operacionais em função das características do conselho de administração das empresas	Regressão linear múltipla	<p>Ao analisar o gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>, observa-se que características individuais do conselho de administração, como tamanho e participação feminina no CA, bem como a interação da independência do CA com o <i>Lobbying</i>, tendem a reduzir tal prática de gerenciamento.</p> <p>Considerando como variável dependente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, observa-se que a participação feminina no CA quando analisada isoladamente e a interação do tamanho do CA com o <i>Lobbying</i> corporativo afetam negativamente essa prática de gerenciamento.</p> <p>Observa-se também que métricas de conexões políticas, como o <i>Lobbying</i> e o <i>background</i> político do CA, que individualmente afetam as práticas de gerenciamento de resultados, quando interagidas com algumas características do órgão já não possuem mais tal efeito.</p>

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

Esses resultados apresentados no Quadro 4 contribuíram para a verificação das quatro hipóteses levantadas no estudo. O Quadro 5 apresenta as hipóteses de pesquisa e seus resultados.

Quadro 5 – Hipóteses de pesquisa

Hipótese	Variável	Relação observada	Verificação
H1a: As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento por <i>accruals</i> .	<i>Lobbying</i> corporativo	Positiva	Não rejeitada
	<i>Background</i> político do CA	Não significativa	Rejeitada
	<i>Background</i> político do CEO	Não significativa	Rejeitada
H1b: As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento das atividades operacionais.	<i>Lobbying</i> corporativo	Positiva	Não rejeitada
	<i>Background</i> político do CA	Positiva	Não rejeitada
	<i>Background</i> político do CEO	Não significativa	Rejeitada
H2a: A associação positiva entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos <i>accruals</i> é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração	<i>Lobbying</i> corporativo	Positiva	-
	<i>Background</i> político do CA	Negativa	-
	<i>Background</i> político do CEO	Não significativa	-
	Tamanho do CA Participação feminina no CA	Negativa	-
	Independência do CA Expertise do CA Dualidade de funções do CEO	Não significativa	-
	IND_CA*LOBBY	Negativa	Não rejeitada
	EXP_CA*BACK_POL_CA	Positiva	Rejeitada
	TAM_CA*LOBBY EXP_CA*LOBBY FEM_CA X LOBBY DUA_CEO*LOBBY TAM_CA*BACK_POL_CEO IND_CA*BACK_POL_CEO EXP_CA*BACK_POL_CEO FEM_CA*BACK_POL_CEO DUA_CEO*BACK_POL_CEO TAM_CA*BACK_POL_CA IND_CA*BACK_POL_CA FEM_CA*BACK_POL_CA DUA_CEO*BACK_POL_CA	Não significativa	Rejeitada
	<i>Lobbying</i> corporativo	Positiva	-
	<i>Background</i> político do CA	Não significativa	-
<i>Background</i> político do CEO	Não significativa	-	
Participação feminina no CA	Negativa	-	
Tamanho do CA Independência do CA Expertise do CA Dualidade de funções do CEO	Não significativa	-	
TAM_CA*LOBBY	Negativa	Não rejeitada	
EXP_CA*LOBBY IND_CA*BACK_POL_CA	Positiva	Rejeitada	
IND_CA*LOBBY FEM_CA X LOBBY DUA_CEO*LOBBY TAM_CA*BACK_POL_CEO	Não significativa	Rejeitada	

	IND_CA*BACK_POL_CEO EXP_CA*BACK_POL_CEO FEM_CA*BACK_POL_CEO DUA_CEO*BACK_POL_CEO TAM_CA*BACK_POL_CA EXP_CA*BACK_POL_CA FEM_CA*BACK_POL_CA DUA_CEO*BACK_POL_CA		
--	--	--	--

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

Com base no Quadro 5, cabe destacar que em relação às hipóteses levantadas, a rejeição ou não das hipóteses varia em função da variável em análise, uma vez que os construtos em estudo e suas relações foram analisadas sob a perspectiva de várias *proxies*.

Findo à análise dos resultados, verifica-se que esta seção atendeu o objetivo geral e os objetivos específicos da pesquisa, assim como examinou as suas hipóteses. A seguir, são apresentadas as considerações finais.

5 CONCLUSÕES

A proposta de dissertar acerca da influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados emerge de diversos fatores, podendo-se destacar: (i) as atividades políticas corporativas são um fenômeno generalizado, complexo e que necessitam de um maior aprofundamento da literatura sobre os seus efeitos (AHMED; DUELLMAN; GRADY, 2018; BRAAM et al., 2015); (ii) as conexões políticas, como uma estratégia capaz de gerar conflitos de agência entre principal e agente, podem estar associadas a uma maior discricionariedade na formação dos resultados (BARAC; VUCO; SODAN, 2017; BARRICK; BROWN; ALEXANDER, 2016); (iii) evidências teóricas sobre o fato de as empresas politicamente conectadas serem menos transparentes e possuírem uma maior assimetria de informações entre os gestores e os acionistas e demais participantes do mercado (BRAAM et al., 2015); e (iv) ausência de estudos que analisam empiricamente como os mecanismos de controles, especialmente o conselho de administração, afetam as práticas de manipulação das informações contábeis nos cenários empresariais com conexões políticas, apesar de a literatura já discutir que a atividade política corporativa é um reflexo do problema de agência existente em uma empresa.

O estudo foi desenvolvido com a proposta de responder ao seguinte questionamento: Qual a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados? O objetivo geral do estudo residiu em avaliar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados. Para propiciar o alcance do objetivo geral, bem como contribuir para que o questionamento de pesquisa seja respondido, foram apontados os seguintes objetivos específicos: (i) Verificar se as características do conselho de administração das empresas variam de acordo com as conexões políticas; (ii) Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* das empresas; (iii) Investigar a relação entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nas atividades operacionais das empresas; (iv) Analisar comparativamente a relação das conexões políticas com o gerenciamento baseado nos *accruals* e o gerenciamento das atividades operacionais em função dos mecanismos de controle das empresas inerentes ao seu conselho de administração.

A partir da problemática do estudo, realizou-se o desenvolvimento da revisão de literatura, de modo a verificar a intensidade da relevância e robustez de se examinar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados, considerando, para tanto, o gerenciamento de resultados por *accruals* e o

gerenciamento de resultados por atividades operacionais. A partir dessa construção revisional do estudo foram estabelecidas as hipóteses de estudo: (H1a) As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento baseado por *accruals*; (H1b) As conexões políticas estão relacionadas positivamente com o gerenciamento das atividades operacionais; (H2a) A associação positiva entre as conexões políticas e o gerenciamento baseado nos *accruals* é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração; (H2b) A associação positiva entre as atividades conexões políticas e o gerenciamento das atividades operacionais é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração.

Para a consecução dos objetivos construídos, realizou-se um estudo nas companhias pertencentes ao índice de mercado de ações S&P 500, não financeiras, que possuem o patrimônio líquido positivo e que evidenciam as informações necessárias para o cálculo das *proxies* de gerenciamento baseado nos *accruals*, gerenciamento baseado nas atividades operacionais, características do conselho de administração e variáveis de controle, durante os seis anos em análise (2015 a 2020), totalizando um universo amostral de 259 empresas.

As conexões políticas foram mensuradas a partir de três *proxies*: o *Lobbying* corporativo; o *background* político do conselho de administração; e a o *background* político do CEO. O gerenciamento de resultados foi operacionalizado a partir de duas perspectivas: o gerenciamento de resultados por *accruals*, a partir do modelo de Jones Modificado (1995); o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, identificado através da combinação, em métrica agregada, do nível anormal das variáveis despesas discricionárias, nível de produção e fluxo de caixa operacional. Para avaliar o papel moderador do conselho de administração na relação das conexões políticas com as práticas de manipulação de resultados, foram considerados as seguintes características: tamanho do conselho de administração; independência do conselho de administração; expertise do conselho de administração; participação feminina no conselho de administração; e dualidade de funções do CEO. Ainda, como variáveis de controle para as variáveis dependentes de gerenciamento de resultados, foram definidas as seguintes *proxies*: endividamento, rentabilidade sobre o ativo; *market-to-book* e remuneração do CEO.

Para cada objetivo específico foram realizados tratamentos específicos de análise de dados, entretanto, inicialmente, procedeu-se com a análise descritivo-qualitativa, a fim de caracterizar o perfil das empresas que compõem a amostra em relação às variáveis em análise. Para o primeiro objetivo específico, verificar se as características do conselho de administração

das empresas variam de acordo com as conexões políticas, utilizou-se o teste de diferença de médias para amostras independente T de Student. Quando aos demais objetivos, utilizou-se a técnica estatística multivariada de regressão linear múltipla. E, ainda, para complementar os resultados da regressão linear múltipla, foram realizados testes de regressão linear múltipla a partir dos setores e dos quartis.

Com a análise descritivo-qualitativa, verificou-se que, em média, as empresas não preferem melhorar os resultados com *accruals* positivos, ou até mesmo, queiram piorar, com *accruals* negativos e, a manipulação por atividades operacionais, apesar de também negativa, parece ter menor incidência considerando os volumes da manipulação das atividades operacionais agregada. Em relação às métricas de conexões políticas, pode-se observar uma alta variabilidade das despesas com *Lobbying* e do *background* político do conselho de administração nas empresas da amostra.

Em relação às características do conselho de administração, o tamanho do conselho de administração teve uma média de dez membros por conselho, com cerca de 84% dos conselhos formados por membros independentes, em torno de 67% dos conselhos de administração são compostos por membros que possuem uma formação em alguma área de gestão e apenas 22% dos membros dos conselhos de administração são do sexo feminino. Por sua vez, observa-se que os setores serviços de telecomunicação, cuidados de saúde, consumo discricionário, materiais e industrial foram os que apresentaram a maior quantidade de CEOs com *background* político e os setores energia, materiais, industrial e cuidados de saúde são os que, em mais de 50% das empresas, o CEO também assume a função de presidente do conselho de administração.

Em relação ao primeiro objetivo específico, dentre os principais resultados, observa-se a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas que praticaram e as que não praticaram *Lobbying* corporativo, as com maior e as com menor *background* político do CA no que tange ao tamanho, expertise do conselho de administração, dualidade de funções do CEO, participação feminina no CA. Por sua vez, observa-se a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas que possuem e as que não possuem um CEO com *background* político, no que tange ao tamanho, independência, expertise do conselho de administração e dualidade de funções do CEO.

Em relação ao segundo objetivo específico, observou-se influência positiva e significativa do *Lobbying* corporativo no gerenciamento de resultados por *accruals*. Por sua vez, em relação ao terceiro objetivo específico, identificou-se que, além do *Lobbying*

corporativo afetar positivamente o gerenciamento de resultados por atividades operacionais, este também é impactado positivamente pelo *background* político do conselho de administração.

Por sua vez, no que tange ao quarto objetivo específico, ao inserir as características do conselho de administração na regressão, individualmente e interagidos com as métricas de conexão política, identificou-se influência positiva do *lobbying* corporativo nas duas estratégias de gerenciamento de resultados estudadas, e influência negativa do *background* político do conselho de administração no gerenciamento de resultados por *accruals*. Em relação às características do conselho de administração individualmente, observa-se que o tamanho e a participação feminina no CA tendem a influenciar negativamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, enquanto o gerenciamento de resultados por atividades operacionais foi influenciado, de forma negativa, apenas pela participação feminina no CA. Quando as características do conselho de administração foram interagidas com as métricas de conexão política, observa-se que variáveis que individualmente afetavam as métricas de gerenciamento de resultados, já não mais as afetavam.

Por sua vez, os resultados encontrados quando os modelos foram rodados considerando o setor de atuação e o nível de gerenciamento de resultados, considerando para tanto o ponto de corte de cada quartil, indicam que práticas empresariais como o gerenciamento de resultados e a atividade política corporativa são complexas, afetadas por diversas características da organização, além de se interrelacionarem entre si, devendo, portanto, as análises serem feitas com cautela.

Desse modo, os resultados do estudo – considerando o levantamento das hipóteses – não permitem a rejeição das hipóteses H1a e H1b, de que as conexões políticas afetam positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais, ao considerar as métricas de *Lobbying* corporativo para a H1a e de *Lobbying* corporativo e do *background* político do CA para a H1b, respectivamente, tendo em vista o impacto positivo dessas variáveis de conexão política nas variáveis dependentes dos modelos.

De forma similar, as hipóteses H2a e H2b – que aduzem que a associação positiva entre as atividades conexões políticas e o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades operacionais é mais fraca para as empresas dependendo das características do conselho de administração –, também não podem ser rejeitadas, quando se analisa a interação da independência do CA com o *Lobbying* corporativo, quando a variável dependente é o

gerenciamento por *accruals*, e o tamanho do CA interagido com o *Lobbying* quando a variável dependente é o gerenciamento por atividades operacionais.

Diante do exposto, o objetivo geral do estudo – avaliar a influência do conselho de administração na relação entre as conexões políticas e a manipulação de resultados – foi atendido, constatando-se que, de fato, há indícios de que os construtos estão relacionados dependentemente.

Sob a perspectiva teórica, vale ressaltar que os achados da presente pesquisa confirmam os prognósticos da Teoria da Agência. Conforme a literatura, a influência política é uma reflexão do problema de agência (ARIFIN; HASAN; KABIR, 2019), estando os gestores de companhias politicamente conectadas em melhor posição para atuar de forma mais oportunista (BRAAM *et al.*, 2015), o que pode afetar a qualidade dos ganhos reportados.

A análise de parâmetros de mecanismos de controle, sob a ótica do conselho de administração, sobre as práticas de gerenciamento de resultados em função das conexões políticas traz um melhor entendimento sobre os conflitos de agência em tais empresas. O desenvolvimento dessa pesquisa, a partir da identificação desta lacuna, torna-se relevante, já que pode proporcionar o avanço do conhecimento sobre o tema, com fundamentação na Teoria da Agência.

Desse modo, os resultados da presente pesquisa fornecem contribuições para: a literatura, ao evidenciar empiricamente como as características do conselho de administração atuam sobre as práticas de gerenciamento de resultados no contexto das conexões políticas; as empresas, ao fornecer conclusões acerca do ambiente e de características específicas das organizações que devem ser consideradas para se deliberar sobre a inserção dos mecanismos de controle, especificamente do conselho de administração, e sobre a prática de conexões políticas e gerenciamento de resultados; e os investidores, ao apresentar novas variáveis que devem ser analisadas, e de forma cautelosa, quando no processo de tomada de decisão sobre o investimento em empresas politicamente ligadas.

Contudo, há de se considerar que tais resultados e conclusões tiveram como subsídio uma análise feita com dados do período de 2015 a 2020, de empresas com características específicas, tais como empresas listadas na S&P 500, não financeiras, que apresentaram o patrimônio líquido positivo e que evidenciaram as informações necessárias para o cálculo das variáveis em estudo. Assim, destaca-se que, além de empresas listadas na S&P 500, várias empresas foram excluídas desse espectro amostral por não atenderem aos requisitos informacionais, ou critérios de definição da amostra.

Ademais, ressalta-se que as análises das conexões políticas foram feitas apenas no cenário norte-americano, desconsiderando que as empresas da amostra podem possuir conexões políticas com governos de outros países. Essa característica se constitui como uma limitação do estudo, embora pesquisas como essa, em que se analisa métricas como o *Lobbying* corporativo, só são possíveis em ambientes com as conexões políticas reguladas, além das demais limitações de qualquer variável a nível país (código legal, cultura nacional etc.). Assim, ao focar apenas no cenário norte-americano, este estudo supera algumas das críticas aos estudos entre países.

Por fim, para pesquisas futuras, sugere-se: (i) ampliar o período de análise do estudo, para que seja possível realizar uma análise confirmatória dos reflexos dos mecanismos de controle sobre a prática de gerenciamento de resultados em empresas politicamente conectadas; (ii) ampliar a amostra para todas as empresas listadas em bolsas norte-americanas; (iii) sugere-se analisar a posição política da empresa frente às variáveis aqui analisadas; (iv) investigar e comparar se os achados se alteram em ambientes institucionais distintos; (v) utilizar métricas distintas para as manipulações que podem ocorrer na gestão, tais como *tax avoidance* e evasão fiscal; e (iv) utilizar outros tipos de mecanismos de controle.

REFERÊNCIAS

- ABDUL RAHMAN, R.; ALI, F. Board, Audit committee, Culture and Earnings Management: Malaysian Evidence. **Managerial Auditing Journal**, v. 21, n. 7, p. 783-804, 2006.
- ABDULLAH, S. N. The Causes of Gender Diversity in Malaysian Large Firms. **Journal of Management & Governance**, v. 18, p. 1137–1159, 2014.
- ABED, S.; AL-ATTAR, A.; SUWAIDAN, M. Corporate Governance and Earnings Management: Jordanian Evidence. **International Business Research**, v. 5, n. 1, p. 216-226, 2012.
- AGGARWAL, R. K.; MESCHKE, F.; WANG, T. Y. Corporate Political Donations: Investment or Agency? **Business and Politics**, v. 14, n. 1, p. 1-38, 2012.
- AHMED, A. S.; DUELLMAN, S.; GRADY, M. Lobby corporativo, proteção política e gestão de resultados. 2018. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=3219428>>
- ALLEN, A.; FRANCIS, B. B.; WU, Q.; ZHAO, Y. Analyst coverage and corporate tax aggressiveness. **Journal of Banking and Finance**, v. 73, n. 1, p. 84-98, 2016.
- ALVES, S. CEO duality, earnings quality and board Independence. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. ahead-of-print, 2021.
- AMINAH, C.; SARI, Y. Y. The Influence of Company Size, Fixed Asset Intensity, Leverage, Profitability, and Political Connection To Tax Avoidance. **AFEBI Accounting Review**, v. 2, n. 2, p. 30-44, 2017.
- ARIFIN, T.; HASAN, I.; KABIR, R. Does it cost to be politically connected? An examination of the grabbing hand hypothesis using corporate taxes. 2019. **Working Paper**. Retirado de: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3389381>
- ASLAN, H.; GRNSTEIN, Y. Political Contributions and CEO Pay. 2012. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=1570175>>
- AYGUN, M.; SULEYMAN, I.; SAYIM, M. The Effects of Corporate Ownership Structure and Board Size on Earnings Management: Evidence from Turkey. **International Journal of Business and Management**, v. 9, n. 12, p. 123-132, 2014.
- AZEEZ, H. A. R.; SUKOHARSONO, E. G.; ROEKHUDIN, G.; ANDAYANI, W. The impact of board characteristics on earnings management in the international oil and gas corporations. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 23, n. 1, 2019.
- BADERTSCHER, B. A. Overvaluation and choice of alternative earnings management mechanisms. **The Accounting Review**, v. 86, n. 5, p. 1491–1518, 2011.
- BAGNOLO, M.; WATTS, S. G. The effect of relative performance Evolution on earnings management: a game-theoretic approach. **Journal of accounting and public policy**, v. 19, n. 4-5, p. 377-397, 2000.

BAILA, C. A. **Corporate Governance como estratégia política das empresas: o caso BES**. 2015. 69f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Europeia - Laureate International Universities, Lisboa, 2015.

BAIMAN, S. Agency research in managerial accounting: a second look. **Accounting, Organizations and Society**, v. 15, n. 4, p. 341-371, 1990.

BAIRA, U.; CADEZ, S. The Impact of Corporate Governance Quality on Earnings Management: Evidence from European Companies Cross-listed in the US. **Australian Accounting Review**, v. 00, n. 00, 2017.

BARAC, Z. A.; VUKO, T.; SODAN, S. What can auditors tell us about accounting manipulations? **Managerial Auditing Journal**, v. 32, n. 8, p. 788-809, 2017.

BARRICK, J. A.; BROWN, J. L.; ALEXANDER, R. M. Tax Corporate Political Activity: A Literature Review. 2016. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2841803>>

BATTA, G.; HEREDIA, R.S.; WEIDENMIER, M. Political connections and accounting quality under high expropriation risk. **European Accounting Review**, v. 23, p. 485-517, 2014.

BAUMGARTNER, F. R.; BERRY, J. M.; HOJNACKI, M.; KIMBALL, D. C.; LEECH, B. L. **Lobbying and policy change: Who wins, who loses and why**. Chicago, IL: University of Chicago Press, 2009.

BEASLEY, M. S. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 443-465, 1996.

BEATTY, A.; HARRIS, D. G. The Effects of Taxes, Agency Costs and Information Asymmetry on Earnings Management: A Comparison of Public and Private Firms. **Review of Accounting Studies**, v. 4, n. 1, p. 299-326, 1999.

BEBCHUK, L. A.; JACKSON, R. J. Shining light on corporate political spending. **The Georgetown Law Journal**, v. 101, n. 1, p. 923-967, 2013.

BE'DARD, J.; CHTOUROU, S.M.; COURTEAU, L. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 23, n. 2, p. 13-35, 2004.

BHAGWAT, Y.; WARREN, N. L.; WATSON, G. F. Corporate Sociopolitical Activism and Firm Value. **Journal of Marketing**, v. 84, n. 5, 2020.

BLAU, B. M.; BROUGH, T. J.; THOMAS, D. W. Corporate lobbying, political connections, and the bailout of banks. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 8, p. 3007-3017, 2013.

BLEIBTREU, C.; KÖNIGSGRUBER, R.; LANZI, T. Financial reporting and corporate political connections: An analytical model of interactions. 2021. **Working Paper**. Retirado de: <<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106904>>

BLOOMBERG. **Quote - SPX:IND S&P 500 Index**. 2020. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/quote/SPX:IND>>. Acesso em 20 abr. 2020.

BORGHESI, R.; CHANG, K. The determinants of effective corporate lobbying. **Journal of Economics and Finance**, v. 39, n. 3, p. 606-624, 2014.

BOUBAKRI, N.; MANSI, S.; SAFFAR, W. Political institutions, connectedness, and corporate risk-taking. **Journal of International Business Studies**, v. 44, n. 3, p. 195–215, 2013.

BOWMAN, R. G.; NAVISSI, F.; BURGESS, R. C. Regulatory threats and political vulnerability. **The Journal of Financial Research**, v. 23, n. 4, p. 411-420, 2000.

BRAAM, G.; NANDY, M.; WEITZEL, U.; LODH, S. Accrual-based and real earnings management and political connections. **The International Journal of Accounting**, v. 50, n. 2, p. 11-141, 2015.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Microcontrato futuro de S&P 500**. 2021. Retirado de: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/microcontrato-futuro-de-s-p-500.htm . Acesso: 13 de set. 2021

BREY, N. K; CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 1, p. 98-124, 2014.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BROWN, J.; DRAKE, K.; WELLMAN, L. The benefits of a relational approach to corporate political activity: Evidence from political contributions to tax policymakers. **The journal of American Taxation Association**, v. 37, n. 1, p. 69-102, 2015.

BURTON, F. G.; WILKS, T. J.; ZIMBELMAN, M. F. The impact of audit penalty distributions on the detection and frequency of fraudulent reporting. **Review of Accounting Studies**, v. 16, p. 843–865, 2011.

BUSHEE, B.; MILLER, G. Investor relations, firm visibility, and investor following. 2007. **Working Paper**. Retirado de: <<http://ssrn.com/abstract=643223>>

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics Using Stata**. Texas: Stata Press, 2010.

CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; MELO, R. B. Conexões Políticas e Desempenho: um Estudo das Firms Listadas na BM&FBovespa. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 6, p. 784-805, 2012.

CAO, Z.; FERNANDO, G. D.; TRIPATHY, A.; UPADHYAY, A. The economics of corporate lobbying. **Journal of Corporate Finance**, v. 49, p. 54–80, 2018.

CASTRO, L. A. M.; CAMPOS, S. S. S.; COSTA, L. S. Estrutura do Conselho de Administração: Uma Análise da Implementação das Práticas de Governança Corporativa nas Empresas Classificadas no ISE. XLIV ENCONTRO DA ANPAD - EnANPAD 2020 – evento online. **Anais...**2020.

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. P.; DING, Y.; KIM, C. F. 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, T.; LI, C. Does Information Asymmetry Affect Corporate Tax Aggressiveness? **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 00, n. 00, p. 1-29, 2017.

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, X.; LIAO, J. Politically connected CEOs and earnings management: evidence from China. **Journal of the Asia Pacific Economy**, v. 21, n. 3, p. 397-417, 2016.

COATES, J.C. Corporate politics, governance, and value before and after Citizens United. **Journal of Empirical Legal Studies**, v. 9, n. 4, p. 657–696, 2012.

COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 757–787, 2008.

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 2-19, 2010.

CONYON, M. J.; HE, L. Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. **Journal of Business Research**, v. 79, p. 198-211, 2017.

COOPER, M. J.; H. GULEN, H.; OVTCHINNIKOV, A. V. Corporate political contributions and stock returns. **Journal of Finance**, v. 65, n. 2, p. 687–724, 2010.

COSTA, F. C. FILHO; DE LUCA, M. M. M.; GÓIS, A. D; LIMA, G. A. S. F. Gerenciamento de resultados: O impacto do ciclo de vida organizacional e da adoção das IFRS. **Anais...Seminários de Administração, SemeAd, São Paulo**, 21, 2018.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JÚNIOR, N. C. A. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

- DAHAN, N. M.; HADANI, M.; SCHULER, D. A. The Governance Challenges of Corporate Political Activity. **Business & Society**, v. 52, n. 3, p.365-387, 2013.
- DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economic**, v. 18, p. 3-42, 1994.
- DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. M. Understanding earnings quality: a review of proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.
- DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relation between earnings and cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p. 133-168, 1998.
- DELLIS, K.; SONDERMANN, D. Lobbying in Europe: new firm-level evidence. **European Central Bank Working Papers**, n. 2071, p. 1-28, 2017.
- DIAS, W. B.; MACEDO, M. A. S.; CRUZ, C. F. Conexões Políticas e Qualidade da Informação Contábil: Uma Análise Sob o Enfoque do Gerenciamento de Resultados. Curitiba, 2018. **Anais...Rio de Janeiro, ANPAD**, 2018.
- DING, R.; LI, J.; WU, Z. Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. **Journal of Business Research**, v. 83, p. 138-150, 2018.
- DING, S.; JIA, C.; WILSON, C.; WU, Z. Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 45, n. 2, p. 407-434, 2014.
- DUCHIN, R.; SOSYURA, D. The politics of government investment. **Journal of Financial Economics**, v. 106, n. 1, p. 24-48, 2012.
- EBAID, I. S. Internal audit function: an exploratory study from Egyptian listed firms. **International Journal of Law and Management**, v. 53, n. 2, p. 108-128, 2011.
- EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, Briarcliff Manor, v. 14, n. 4, p. 522-550, 1989.
- ENOMOTO, M.; KIMURA, F.; YAMAGUCHI, T. Accrual based and real earnings management: an international comparison for investor protection. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 3, p. 183-198, 2015.
- FACCIO, M. Politically Connected Firms. **American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.
- 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. Discussion of “Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness”. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 1, p. 115-120, 2016.

FACCIO, M.; MASULIS, R. W.; MCCONNELL, J. J. Political connections and corporate bailouts. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 6, p. 2597-2635, 2006.

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law & Economics**, v. 26, p. 301-25, 1983.

FAN, J. P. H.; WONG, T. J.; ZHANG, T. Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. **Journal of Financial Economics**, v. 84, n. 2, p. 330-357, 2007.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

FELLA, H. N. **Pengaruh Women On Board Dan Political Connection terhadap Nilai Perusahaan**. 2020. 109. Tese. Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Dan Ekonomika – Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2020.

FERNANDES, M.; NOVAES, W. The government as a large shareholder: Impact on corporate governance. 2017. **Working Paper**. Retirado de: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18389/TD%20458_CEQEF%2040_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

FIGUEIREDO, J. M.; RICHTER, B. K. Advancing the empirical research on lobbying. **Annual Review of Political Science**, v. 17, p. 163-185, 2014.

FILATOTCHEV, I.; NAKAJIMA, C. Internal and External Corporate Governance: An Interface between an Organization and its Environment. **British journal of management**, V. 21, N. 3, P. 591-606, 2010.

FINKELSTEIN, S.; PETERAF, M. A. Managerial activities: A missing link in managerial discretion theory. **Strategic**

FISMAN, R. Estimating the value of political connections. **The American Economic Review**, v. 91, n. 4, p. 1095-1102, 2001.

FRANCIS, B. B.; HASAN, I.; SUN, X.; WU, Q. CEO Political Preference and Corporate Tax Sheltering. **Journal of Corporate Finance**, v. 33, p. 37-53, 2016.

FURTADO, L. L.; SOUZA, J. A. S.; SARLO NETO, A. Gerenciamento de resultados contábeis à luz das diferenças entre o lucro contábil e tributário (book-tax differences): uma análise de dados em painel balanceado. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 1, p. 115-135, 2016.

GAO, J.; GAO, B.; WANG, X. Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, p. 66-80, 2017.

GARCIA, J. L. The Influence of Corporate Social Responsibility on Lobbying Effectiveness: Evidence from Effective Tax Rates. 2016. **Working paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2745506>>

GOLDMAN, E.; ROCHOLL, J.; SO, J. Do politically connected boards affect firm value? **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 6, p. 2331–2360, 2009.

GOLDMAN, E.; ROCHOLL, J.; SO, J. Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. **Review of Finance**, v. 17, p. 1617-1648, 2013.

GRAHAM, J.; HARVEY, R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005.

GRAHAM, J. R.; LI, S.; QIU, J. Managerial Attributes and Executive Compensation. **The Review of Financial Studies**, v. 25, n. 1, p. 144-186, 2012.

GROSSMAN, G.; HELPMAN, E. Protection for sale. **American Economic Review**, v. 84, n. 2, p. 833–850, 1994.

GUILI, A. D.; KOSTOVESKY, L. Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. **Journal of Financial Economics**, v. 111, p. 158-180, 2014.

GUNNY, A. K. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

GUSMÃO, I. B.; COLAUTO, R. D. Influência da expertise do conselho de administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais. Foz do Iguaçu, 2020. **Anais...São Paulo**, ANPCONT, 2020.

HADANI, M.; BONARDI, J. P.; DAHAN, N. M. Corporate political activity, public policy uncertainty, and firm outcomes: A meta-analysis. **Strategic Organization**, v. 15, n. 3, 2017.

HADANI, M.; SCHULER, D. A. In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 165–181, 2012.

HAIR JÚNIOR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HANIFFA, R.; HUBAID, M. Corporate governance structure and performance of Malaysian Listed companies. **Journal of business finance and accounting**, v. 133, n. 7-8, p. 1034-1062, 2006.

HART, D. M. **Political theory of the firm**. In COEN, D.; WILSON, G. E. Oxford handbook of business and government. Oxford: Oxford University Press, 2010.

- HANNY, R.; NIANDARI, N. Tax Avoidance Practice: Political Connection, Firm Characteristics and Audit Quality Test at Banking Industry in Indonesia. **International Journal of Business Management and Economic Research (IJBMER)**, v. 9, n. 3, 2018.
- HAY, J.; SHLEIFER, A. Private Enforcement of Public Laws: A Theory of Legal Reform. **The American Economic Review**, v. 88, n. 2, p. 398-406, 1998.
- HART, D. "Business" is not an interest group: On the study of companies in American national politics. **Annual Review of Political Science**, v. 7, p. 47-69, 2004.
- HARYMAWAN, I.; NOWLAND, J. E. Political connections and earnings quality: how do connected firms respond to changes in political stability and government effectiveness? **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 24, n. 4, p. 339-356, 2016.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizon**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.
- HILLMAN, A. Politicians on the Board of Directors: Do Connections Affect The Bottom Line? **Journal of Management**, v. 31, n. 3, p. 464-481, 2005.
- HOSEINI, M.; SAFARI, M. G.; VALIYAN, H. Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. **International Journal of Social Economics**, v. 46, n. 2, p. 199-212, 2018.
- HOW, J.; VERHOEVEN, P.; WAHAB, E. A. A. Institutional investors, political connections and analyst following in Malaysia. **Economic Modelling**, v. 43, p. 158-167, 2014.
- HUMPHRIES, C. Corporations, PACs and the strategic link between contributions and lobbying activities. **The Western Political Quarterly**, v. 44, n. 2, p. 353-372, 1991.
- HUTCHINSON, M. R.; PERCY, M.; ERKURTOGLU. An investigation of the association between corporate governance, earnings management and the effect of governance reforms. **Accounting Research Journal**, v. 21, n. 3, p. 239-262, 2008.
- JACOB, G.; LI, J.; LIU, M. Financial distress, political affiliation and earnings management: the case of politically affiliated private firms. **The European Journal of Finance**, v. 25, n. 6, p. 508-523, 2016.
- JENNINGS, R.; KARTAPANIS, A.; YU, Y. Do political connections induce more or less opportunistic financial reporting? Evidence from close elections involving SEC-influential politicians. **Contemporary Accounting Research**, v. 38, p. 1177-1203, 2021.
- JENSEN, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. **American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JEON, J. Q.; LEE, C.; NASSER, T.; VIA, M. T. Multiple Lead Underwriter IPOs and Firm

Visibility. **Journal of Corporate Finance**, v. 32, p. 128-149, 2015.

JERMIAS, J.; GANI, L. The impact of board capital and board characteristics on firm performance. **The British Accounting Review**, v. 46, n. 2, p. 135-153, 2014.

JIA, W.; FU, G.; LI, Z. Executive Payment, Political Connection and Earnings Management—An Empirical Research Based on the A-share Public Board Listed Companies in China. 2019. **Working Paper**. Retirado de: <<https://www.dpi-proceedings.com/index.php/dtem/article/view/29361>>

JO, H.; HARJOTO, M. A. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 106, p. 53-72, 2012.

JOHNSON, S. G.; SCHNATTERLY, K.; HILL, A. D. Board composition beyond independence: social capital, human capital and demographics. **Journal of Management**, v. 39, n. 1, p. 232–262, 2013.

JONES, M. **Creative accounting, Fraud and International Accounting Standards**. Wiley & Sons, 2011.

KHAN, A.; MIHRET, D. G.; MUTTAKIN, M. B. Corporate political connections, agency costs and audit quality. **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 24, n. 4, p. 357-374, 2016.

KHALIL, M.; HARIANTO, S.; GUNNY, Y. Do Political Connections Reduce Earnings Management? **Working Paper**. 2022. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=4012676>>

KEIM, G. D. Managing business political activities in the USA: Bridging between theory and practice. **Journal of Public Affairs**, v. 1, n. 4, p. 362-375, 2001.

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.

KIM, J. B.; SHON, B. C. Real Earnings Management and Cost of Capital. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 6, p. 518-543, 2013.

KIM, F. C.; ZHANG, L. Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 1, p. 78-114, 2016.

KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 375-400, 2002.

KOENKER, R. Quantile regression for longitudinal data. **Journal of Multivariate Analysis**, v. 91, n. 1, p. 74-89, 2004.

KONG, X.; RADHAKRISHNAN, S.; TSANG, A. Corporate Lobbying, Visibility and Accounting Conservatism. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 44, n. 5-6, p. 527-557, 2017.

KOUKI, M.; ELKHALDI, A.; ATRI, H.; SOUID, S. Does Corporate Governance Constrain Earnings Management? Evidence from U.S. Firms. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, v. 35, n. 1, 2011.

KOPROWSKI, S.; KREIN, V.; MAZZIONI, S.; MAGRO, C. B. Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. **Revista de Administração de Empresas**, v. 61, n. 2, 2021.

LEMMA, T.; NEGASH, M.; MLILO, M. Determinants of earnings management: Evidence from around the world. 2013. **Working paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2370926>>

LI, J. J.; ZHOU, K. Z.; SHAO, A. T. Competitive position, managerial ties, and profitability of foreign firms in China: An interactive perspective. **Journal of International Business Studies**, v. 40, n. 3, p. 339–352, 2008.

LIANG, H.; HENNEBOOG, L. Corporate donations and shareholder value. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 33, n. 2, p. 278–316, 2017.

LIN, W. L. Is Corporate Political Activity an Investment or Agency? An Application of System GMM Approach. **Administrative Sciences**, v. 9, n. 5, 2019.

LIN, W. L.; HO, J. A.; SAMBASIVAN, M. Impact of Corporate Political Activity on the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Dynamic Panel Data Approach. **Sustainability**, v. 11, n. 1, 2018.

LIN, K. Z.; MILLS, L. F.; ZHANG, G.; LI, Y. Do Political Connections Weaken Tax Enforcement Effectiveness? **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 4, p. 1941-1972, 2018.

LIU, C.; WANG, J.; XIAO, D.; LIANG, Q. Forecasting S&P 500 Stock Index Using Statistical Learning Models. **Open Journal of Statistics**, v. 6, p. 1067-1075, 2016.

LO, K. Earnings Management and Earnings Quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, p. 350-357, 2008.

LOCKHART, G. B.; UNLU, E. Does corporate lobbying activity provide useful information to credit markets? **Journal of Corporate Finance**, v. 50, p. 128-157, 2018.

MAAMA, H.; MKHIZE, M. Integration of non-financial information into corporate reporting: a theoretical perspective. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 24, n. 2, 2020.

MAHARDHIKA, T.; FITRIANA, V. Does political connection and conservatism influence earnings management? **Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)**, v. 3, n. 3, p. 53- 66, 2019.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATHUR, I.; SINGH, M. Corporate political strategies. **Accounting and Finance**, v. 51, n. 1, p. 252-277, 2011.

MILLER, G. S. Discussion of What Determines Corporate Transparency. **Journal of Accounting Research**, v. 42, p. 253-268, 2004.

MILLS, L. F.; NUTTER, S. E.; SCHWAB, C. M. The effect of political sensitivity and bargaining power on taxes: Evidence from federal contractors. **The Accounting Review**, v. 88, n. 3, p. 977-1005, 2012.

MINNICK, K.; NOGA, T. Do corporate governance characteristics influence tax management? **Journal of Corporate Finance**. v. 16, n. 5, p. 703-18, 2010.

MOHAMMED, N. F.; AHMED, K.; JI, X. D. Accounting conservatism, corporate governance and political connections. **Asian Review of Accounting**, v. 25, n. 2, 2017.

NASCIMENTO, A. F. M. **Análise do comportamento discricionário do gestor sob a ótica da teoria do prospecto e do excesso de confiança**. 2020. 133f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, 2020.

NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, A. M. G.; RODRIGUES, J. M. Algumas reflexões sobre contabilidade criativa e as normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 1, p. 69-87, 2015.

NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE). **Listings directory**. 2020. Disponível em: <https://www.nyse.com/listings_directory/stock>. Acesso em 30 abr. 2020.

NYBERG, D. Corporations, Politics, and Democracy: Corporate political activities as political corruption. **Organization Theory**, v. 2, n. 1, p. 1-24, 2021.

OMOYE, A. S.; ERIKI, P. O. Corporate Governance Determinants of Earnings Management: Evidence from Nigerian Quoted Companies. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, v. 5, n. 23, 2014.

OTHMAN, Z. Earnings manipulations in politically influenced firms. **Corporate Ownership & Control**, v. 15, n. 1, p. 65-71. 2017.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **10 Principles for Transparency and Integrity in Lobbying**. 2013. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corruption/ethics/Lobbying-Brochure.pdf>>. Acesso em 20 abr. 2020.

OPEN SECRETS. **Influence & Lobbying**. 2020. Disponível em: <<http://www.opensecrets.org>>. Acesso em 10 abr. 2020.

PANDA, B.; LEEPSA, N. M. Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. **Indian Journal of Corporate Governance**, v. 10, n. 1, 2017.

PARENTE, P. H. N. **Conexão política, incentivos e gerenciamento de percepções no Brasil**. 2019. 149f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, 2019.

PASTOR, L.; VERONESI, P. Political uncertainty and risk premia. **Journal of Financial Economics**, v. 110, n. 3, p. 520–545, 2013.

PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, n. 2, p. 218-229, 1972.

PINHEIRO, B. G.; DE LUCA, M. M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 22, n. 2, p. 394-418, 2016.

PRIHARTA, A.; RAHAYU, D. P. Determinants of Earnings Management and its Implications on the Integrity of the Financial Statements. **International Conference on Economics, Management, and Accounting (ICEMA)**, p. 974-995, 2019.

PROENÇA, C.; AUGUSTO, M.; MURTEIRA, J. Political connections and banking performance: the moderating effect of gender diversity. **Corporate Governance**, v. 20, n. 6, p. 1001–1028, 2020.

REIS, E. M.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX – Índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014.

REIS, E. M.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, V. G. Evitar Divulgar Perdas: Um Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 26, n. 69, p. 247-260, 2015.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S.; WANDERLEY, J. C. V.; CORREIA, L. M.; PERES, M. H. M. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2009.

RICHTER, B. K.; SAMPHANTHARAK, K.; TIMMONS, J. F. Lobbying and taxes. **American Journal of Political Science**, v. 53, n. 4, p. 893–909, 2009.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

ROZANSKI, A. **Corporate Political Activity, CEO Hubris, and Earnings Management**. 2017. 25f. Dissertação - Chancellor's Honors Program Projects, University of Tennessee, Tennessee, 2017.

SADIQ, M.; OTHMAN, Z. Earnings manipulations in politically influenced firms. **Corporate Ownership & Control**, v. 15, n. 1, p. 65-71, 2017.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, M. P. B. **Metodologia de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SANTOS, Bruno Ramos. Modelos de regressão quantílica. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-Graduação em Matemática e Estatística, USP, São Paulo, 2012.

SAONA, P.; MURO, L. Firm- and Country-Level Attributes as Determinants of Earnings Management: An Analysis for Latin American Firms. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 54, n. 12, 2018.

SARLO NETO, A. **A relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2009.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Company Filings**. 2020. Disponível em: < <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>>. Acesso em 25 abr. 2020.

SENA, T. S.; LANA, J.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. A influência da conexão política nos ativos intangíveis. **Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, v. 3, n. 1, p. 32-51, 2016.

SHAIKH, R.; FEI, G.; SHAIQUE, M.; NAZIR, M. R. Control-Enhancing Mechanisms and Earnings Management: Empirical Evidence from Pakistan. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 12, n. 3, 2019.

SHEN, C. H.; LIN, C. Y.; WANG, Y. C. Do strong corporate governance firms still require political connection, and vice versa? **International Review of Economics and Finance**, v. 39, p. 107-120, 2015.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, AL.; CUNHA, P. R.; PAULO, E. Trade-off das estratégias de gerenciamento de resultados por accruals e decisões reais: perspectiva do dark tetrad de executivos. Foz do Iguaçu, 2020. **Anais...São Paulo, ANPCONT**, 2020.

SILVA, V. C.; MELO, M. R.; SILVA JÚNIOR, A.; DUMER, M. C. R. Efeitos de diferentes dimensões de governança corporativa no gerenciamento de resultados de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. Belo Horizonte, 2017. **Anais...São Paulo, ANPCONT**, 2017.

SIREGAR, S. V.; UTAMA, S. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. **The International Journal of Accounting**, v. 43, n. 1, p. 1-27, 2008.

SKAIFE, H. A.; VEENMAN, D.; WERNERM, T. Corporate Lobbying and CEO Pay. 2013. **Working paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2340501>>

SNYDER JÚNIOR, J. M. Long-term investing in politicians; or, give early, give often. **Journal of Law and Economics**, v. 35, n. 1, p. 15-44, 1992.

SOMENSI, R. REIS, R. L.; ROVER, A. Influência da Governança Corporativa no Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais das Empresas Listadas na B3. São Paulo, 2021. **Anais...São Paulo**, USP, 2021.

SOUSA, E. C.; CRUZ, A. F. Conexões políticas e decisões de retenção de caixa. Foz do Iguaçu, 2020. **Anais...São Paulo**, ANPCONT, 2020.

STAL, E. Internacionalização de empresas brasileiras e o papel da inovação na construção de vantagens competitivas. **Revista de Administração e Inovação**, v. 7, n. 3, p. 120-149, 2010.

SYAMSUDIN, S.; SETIANY, E.; SAJIDAH, S. Gender Diversity and Firm Value: A Study on Board of Public Manufacturing Firms in Indonesia. **Journal Problems and Perspectives in Management**, v. 15, n. 3, p. 276–284, 2017.

TESSEMA, A. The impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 35, p. 1-17, 2019.

UNSAI, O.; HASSAN, M. K.; ZIREK, D. Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 38, n. 3, p. 126-149, 2016.

WAHAB, E. A. A.; ARIFF, A. M.; MARZUKI, M. M.; SANUSI, Z. M. Political connections, corporate governance, and tax aggressiveness in Malaysia. **Asian Review of Accounting**, v. 25, n. 3, 2017.

WALSH, J. P.; SEWARD, J. K. On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. **The Academy of Management Review**, v. 15, p. 421-458, 1990.

WANG, Q. S.; ANDERSON, H.; CHI, J. VC political connections and IPO earnings management. **Emerging Markets Review**, v. 35, p. 148-163, 2018.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: PrenticeHall, 1986.

WAWERU, N. M.; RIRO, G. K. Corporate Governance, Firm Characteristics and Earnings Management in an Emerging Economy. **Journal of Applied Management Accounting**, v. 11, n. 1, 2013.

WONGSUNWAI, W. The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: evidence from venture-backed initial public offerings. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 1, p. 296-324, 2013.

WRIGHT, J. R. Contributions, lobbying, and committee voting in the US House of Representatives. **The American Political Science Review**, v. 84, p. 417-438, 1990.

WU, W.; JOHAN, S. A.; RUI, O. M. Institutional investors, political connections, and the incidence of regulatory enforcement against corporate fraud. **Journal of Business Ethics**, v. 134, p. 709–726, 2016.

YU, F.; YU, X. Corporate Lobbying and Fraud Detection. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 46, n. 6, p. 1865-1891, 2011.

ZANG, A. Evidence on the tradeoff between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675–703, 2012.

ZHANG, J.; MARQUIS, C.; QIAO, K. Do Political Connections Buffer Firms from or Bind Firms to the Government? A Study of Corporate Charitable Donations of Chinese Firms. **Organization Science**, Articles in Advance, p. 1–18, 2016.

ZHOU, H.; ANSAH, S. O.; MAGGINA, A. Board of directors, audit committee, and firm performance: Evidence from Greece. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 31, p. 20-36, 2018.

APÊNDICE A – EMPRESAS DA AMOSTRA

Companhia	Classificação setorial - NYSE
ABBOTT LABORATORIES	Cuidados de saúde
ADVANCED MICRO DEVICES	Tecnologia da informação
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	Materiais
SKYWORKS SOLUTIONS INC	Tecnologia da informação
HESS CORP	Energia
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	Industrial
ANALOG DEVICES INC	Tecnologia da informação
APPLIED MATERIALS INC	Tecnologia da informação
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	Bens de consumo
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Tecnologia da informação
AVERY DENNISON CORP	Materiais
BALL CORP	Materiais
BAXTER INTERNATIONAL INC	Cuidados de saúde
BECTON DICKINSON & CO	Cuidados de saúde
BIO-RAD LABORATORIES INC	Cuidados de saúde
BOEING CO	Industrial
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Cuidados de saúde
BROWN FORMAN CORP	Bens de consumo
CAMPBELL SOUP CO	Bens de consumo
CATERPILLAR INC	Industrial
LUMEN TECHNOLOGIES INC	Serviços de comunicação
CLOROX CO/DE	Bens de consumo
COCA-COLA CO	Bens de consumo
COLGATE-PALMOLIVE CO	Bens de consumo
CONAGRA BRANDS INC	Bens de consumo
CORNING INC	Tecnologia da informação
DOVER CORP	Industrial
ECOLAB INC	Materiais
EMERSON ELECTRIC CO	Industrial
EQUIFAX INC	Industrial
EXXON MOBIL CORP	Energia
FMC CORP	Materiais
GAP INC	Consumo Discricionário
GENERAL MILLS INC	Bens de consumo
HALLIBURTON CO	Energia
HASBRO INC	Consumo Discricionário
HERSHEY CO	Bens de consumo
HORMEL FOODS CORP	Bens de consumo
HUMANA INC	Cuidados de saúde
ILLINOIS TOOL WORKS	Industrial
INTEL CORP	Tecnologia da informação

INTL BUSINESS MACHINES CORP	Tecnologia da informação
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	Materiais
INTL PAPER CO	Materiais
JACOBS ENGINEERING GROUP INC	Industrial
KELLOGG CO	Bens de consumo
KROGER CO	Bens de consumo
LEGGETT & PLATT INC	Consumo Discricionário
LILLY (ELI) & CO	Cuidados de saúde
LOWE'S COS INC	Consumo Discricionário
MCCORMICK & CO INC	Bens de consumo
CVS HEALTH CORP	Cuidados de saúde
3M CO	Industrial
NUCOR CORP	Materiais
PVH CORP	Consumo Discricionário
ROLLINS INC	Industrial
SCHLUMBERGER LTD	Energia
SHERWIN-WILLIAMS CO	Materiais
SMITH (A.O.)	Industrial
SMUCKER (JM) CO	Bens de consumo
SNAP-ON INC	Industrial
SOUTHWEST AIRLINES	Industrial
CHEVRON CORP	Energia
STANLEY BLACK & DECKER INC	Industrial
SYSCO CORP	Bens de consumo
TELEFLEX INC	Cuidados de saúde
TERADYNE INC	Tecnologia da informação
TEXAS INSTRUMENTS INC	Tecnologia da informação
TYSON FOODS INC -CL A	Bens de consumo
UNITED AIRLINES HOLDINGS INC	Industrial
MARATHON OIL CORP	Energia
RAYTHEON TECHNOLOGIES CORP	Industrial
VF CORP	Consumo Discricionário
WALMART INC	Bens de consumo
WEST PHARMACEUTICAL SVSC INC	Cuidados de saúde
WESTERN DIGITAL CORP	Tecnologia da informação
WEYERHAEUSER CO	Imobiliário
WHIRLPOOL CORP	Consumo Discricionário
WILLIAMS COS INC	Energia
TJX COS INC (THE)	Consumo Discricionário
JOHNSON & JOHNSON	Cuidados de saúde
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Industrial
GRAINGER (W W) INC	Industrial
MERCK & CO	Cuidados de saúde
STRYKER CORP	Cuidados de saúde

DANAHER CORP	Cuidados de saúde
CHURCH & DWIGHT INC	Bens de consumo
ROBERT HALF INTL INC	Industrial
AMGEN INC	Cuidados de saúde
KLA CORP	Tecnologia da informação
NIKE INC -CL B	Consumo Discricionário
LAM RESEARCH CORP	Tecnologia da informação
COOPER COS INC (THE)	Cuidados de saúde
ELECTRONIC ARTS INC	Serviços de comunicação
ACTIVISION BLIZZARD INC	Serviços de comunicação
MICRON TECHNOLOGY INC	Tecnologia da informação
CINTAS CORP	Industrial
HUNT (JB) TRANSPRT SVCS INC	Industrial
VERIZON COMMUNICATIONS INC	Serviços de comunicação
AT&T INC	Serviços de comunicação
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	Tecnologia da informação
XILINX INC	Tecnologia da informação
ROSS STORES INC	Consumo Discricionário
EXPEDITORS INTL WASH INC	Industrial
GARTNER INC	Tecnologia da informação
ALTRIA GROUP INC	Bens de consumo
ALASKA AIR GROUP INC	Industrial
AUTODESK INC	Tecnologia da informação
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	Industrial
HENRY (JACK) & ASSOCIATES	Tecnologia da informação
MICROSOFT CORP	Tecnologia da informação
MGM RESORTS INTERNATIONAL	Consumo Discricionário
ADOBE INC	Tecnologia da informação
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	Energia
FISERV INC	Tecnologia da informação
PARAMOUNT GLOBAL	Serviços de comunicação
NEWELL BRANDS INC	Consumo Discricionário
ABIOMED INC	Cuidados de saúde
FASTENAL CO	Industrial
DENTSPLY SIRONA INC	Cuidados de saúde
AMPHENOL CORP	Tecnologia da informação
EOG RESOURCES INC	Energia
WASTE MANAGEMENT INC	Industrial
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	Tecnologia da informação
FREEMPORT-MCMORAN INC	Materiais
IDEX CORP	Industrial
JOHNSON CONTROLS INTL PLC	Industrial
MOHAWK INDUSTRIES INC	Consumo Discricionário
COTERRA ENERGY INC	Energia

CISCO SYSTEMS INC	Tecnologia da informação
HOLOGIC INC	Cuidados de saúde
TYLER TECHNOLOGIES INC	Tecnologia da informação
TRIMBLE INC	Tecnologia da informação
MONSTER BEVERAGE CORP	Bens de consumo
AUTOZONE INC	Consumo Discricionário
AES CORP (THE)	Utilidades
BIOGEN INC	Cuidados de saúde
ZEBRA TECHNOLOGIES CP -CL A	Tecnologia da informação
CITRIX SYSTEMS INC	Tecnologia da informação
GILEAD SCIENCES INC	Cuidados de saúde
ROPER TECHNOLOGIES INC	Industrial
SYNOPSIS INC	Tecnologia da informação
ROYAL CARIBBEAN GROUP	Consumo Discricionário
BOSTON SCIENTIFIC CORP	Cuidados de saúde
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Consumo Discricionário
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	Cuidados de saúde
COPART INC	Industrial
BORGWARNER INC	Consumo Discricionário
COSTCO WHOLESALE CORP	Bens de consumo
EASTMAN CHEMICAL CO	Materiais
ALBEMARLE CORP	Materiais
TRACTOR SUPPLY CO	Consumo Discricionário
LABORATORY CP OF AMER HLDGS	Cuidados de saúde
DAVITA INC	Cuidados de saúde
MCKESSON CORP	Cuidados de saúde
DOLLAR TREE INC	Consumo Discricionário
DARDEN RESTAURANTS INC	Consumo Discricionário
WABTEC CORP	Industrial
RESMED INC	Cuidados de saúde
TAKE-TWO INTERACTIVE SFTWR	Serviços de comunicação
HENRY SCHEIN INC	Cuidados de saúde
DISH NETWORK CORP	Serviços de comunicação
NETAPP INC	Tecnologia da informação
SEALED AIR CORP	Materiais
ANSYS INC	Tecnologia da informação
VERISIGN INC	Tecnologia da informação
AMAZON.COM INC	Consumo Discricionário
IRON MOUNTAIN INC	Imobiliário
NOV INC	Energia
QUEST DIAGNOSTICS INC	Cuidados de saúde
ROCKWELL AUTOMATION	Industrial
SBA COMMUNICATIONS CORP	Imobiliário
VALERO ENERGY CORP	Energia

INTUITIVE SURGICAL INC	Cuidados de saúde
RALPH LAUREN CORP	Consumo Discricionário
METTLER-TOLEDO INTL INC	Cuidados de saúde
AMETEK INC	Industrial
C H ROBINSON WORLDWIDE INC	Industrial
JUNIPER NETWORKS INC	Tecnologia da informação
NVIDIA CORP	Tecnologia da informação
F5 INC	Tecnologia da informação
FEDEX CORP	Industrial
QUANTA SERVICES INC	Industrial
CROWN CASTLE INC	Imobiliário
COGNIZANT TECH SOLUTIONS	Tecnologia da informação
EBAY INC	Consumo Discricionário
NETFLIX INC	Serviços de comunicação
UNITED RENTALS INC	Industrial
BOOKING HOLDINGS INC	Consumo Discricionário
AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Tecnologia da informação
AGILENT TECHNOLOGIES INC	Cuidados de saúde
TELEDYNE TECHNOLOGIES INC	Industrial
ALIGN TECHNOLOGY INC	Cuidados de saúde
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	Cuidados de saúde
EQUINIX INC	Imobiliário
ILLUMINA INC	Cuidados de saúde
IPG PHOTONICS CORP	Tecnologia da informação
TAPESTRY INC	Consumo Discricionário
GARMIN LTD	Consumo Discricionário
NORTHROP GRUMMAN CORP	Industrial
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	Cuidados de saúde
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	Tecnologia da informação
AMERISOURCEBERGEN CORP	Cuidados de saúde
ADVANCE AUTO PARTS INC	Consumo Discricionário
CONOCOPHILLIPS	Energia
NEWMONT CORP	Materiais
CARMAX INC	Consumo Discricionário
WYNN RESORTS LTD	Consumo Discricionário
TRANSDIGM GROUP INC	Industrial
FORTINET INC	Tecnologia da informação
MONOLITHIC POWER SYSTEMS INC	Tecnologia da informação
T-MOBILE US INC	Serviços de comunicação
DOMINO'S PIZZA INC	Consumo Discricionário
LAS VEGAS SANDS CORP	Consumo Discricionário
CELANESE CORP	Materiais
TESLA INC	Consumo Discricionário
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	Materiais

EXPEDIA GROUP INC	Consumo Discricionário
META PLATFORMS INC	Serviços de comunicação
LIVE NATION ENTERTAINMENT	Serviços de comunicação
UNDER ARMOUR INC	Consumo Discricionário
LEIDOS HOLDINGS INC	Industrial
HANESBRANDS INC	Consumo Discricionário
SERVICENOW INC	Tecnologia da informação
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTNS	Tecnologia da informação
TE CONNECTIVITY LTD	Tecnologia da informação
VULCAN MATERIALS CO	Materiais
CDW CORP	Tecnologia da informação
ULTA BEAUTY INC	Consumo Discricionário
TWITTER INC	Serviços de comunicação
WARNER BROS DISCOVERY INC	Serviços de comunicação
VERISK ANALYTICS INC	Industrial
ENPHASE ENERGY INC	Tecnologia da informação
TRANE TECHNOLOGIES PLC	Industrial
GENERAC HOLDINGS INC	Industrial
IQVIA HOLDINGS INC	Cuidados de saúde
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	Materiais
NIELSEN HOLDINGS PLC	Industrial
HUNTINGTON INGALLS IND INC	Industrial
MARATHON PETROLEUM CORP	Energia
NORWEGIAN CRUISE LINE HLDGS	Consumo Discricionário
FORTUNE BRANDS HOME & SECUR	Industrial
APTIV PLC	Consumo Discricionário
XYLEM INC	Industrial
DIAMONDBACK ENERGY INC	Energia
ABBVIE INC	Cuidados de saúde
EATON CORP PLC	Industrial
ZOETIS INC	Cuidados de saúde
NEWS CORP	Serviços de comunicação
ALLEGION PLC	Industrial
IHS MARKIT LTD	Industrial
QORVO INC	Tecnologia da informação
MEDTRONIC PLC	Cuidados de saúde
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	Bens de consumo
ALPHABET INC	Serviços de comunicação
DUPONT DE NEMOURS INC	Materiais
DXC TECHNOLOGY CO	Tecnologia da informação
LINDE PLC	Materiais
BROADCOM INC	Tecnologia da informação