

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

Jéssica Bandeira Duarte

Bacharelada em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília

jessicaduarte3@hotmail.com

(61) 98133-8657

José Lúcio Tozetti Fernandes

Doutor em Ciências Contabilidade pela Universidade de Brasília

Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília

luciotozetti@unb.br

RESUMO

Na teoria da dependência de recursos, as organizações estabelecem alianças estratégicas como forma de garantir e manter controle sobre os insumos necessários às atividades organizacionais. Uma forma dessas alianças seria as conexões políticas, na qual as empresas financiariam campanhas eleitorais como forma de garantir apoio político para alcançar seus objetivos. Assim, as eleições podem ser determinante para o futuro da economia nacional, dado que mudanças na política podem influenciar não apenas os consumidores, mas também as empresas e, por isso, é natural que as eleições sejam consideradas como um fator adicional de impacto na volatilidade do mercado de capitais. O estudo teve por objetivo verificar a relação entre as conexões políticas das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e seu comportamento no mercado de ações. Das 155 empresas analisadas, 33 apresentaram conexão política e constatou-se que mais de metade do total recebido por todos os candidatos foram doados candidata do Partido dos Trabalhadores. A partir da análise gráfica e do teste de igualdade de média não foi verificado diferença no retorno, risco e liquidez das ações de empresas doadoras e não doadoras. No caso das empresas doadoras, foi observado diferença estatisticamente significativa no retorno e liquidez das ações nos momentos Antes vs. Depois e Durante vs. Depois das doações.

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

Área temática do evento: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

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

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

Neste sentido, as empresas estabelecem vínculos com o governo numa tentativa de amenizar os custos gerados pela dependência externa, de modo a favorecer o seu controle do

ambiente (BREY, 2011), e buscam a formação de alianças estratégicas para se manterem competitivas. Tornando a teoria da dependência dos recursos fundamental para explicar o fato das organizações buscarem se conectar politicamente, já que dessa forma elas podem evitar dependências e controle externo, ao mesmo tempo em que buscam deter autonomia em suas ações.

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

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

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

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

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

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

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

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

O estudo está dividido em cinco seções. Na primeira seção, a introdução trata do problema de pesquisa e sua respectiva contextualização, dos objetivos gerais e específicos e da justificativa. A segunda seção abordará a fundamentação teórica em que será tratada a discussão sobre as conexões políticas e o desempenho das empresas. A terceira seção exibirá a metodologia em que o trabalho se baseou para responder ao problema de pesquisa. A quarta

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

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da dependência de recursos

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

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

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

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

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

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

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

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

A segunda possibilidade é quando existe a intenção de manipular a conjuntura existente. As organizações podem criar demandas para os produtos ou entrar em acordo com outras organizações com o objetivo de regular a concorrência, legal ou ilegalmente. Bem

como, utilizar-se de processos políticos para assegurar aprovação de tarifas e quotas para limitar a concorrência de estabelecimentos estrangeiros. Por último, a terceira maneira se baseia no fato de que as condições ambientais particulares são percebidas e avaliadas de maneira diferente por diferentes pessoas, cada ator organizacional define a realidade baseado em sua própria história e valores, ou seja, o cenário é percebido, interpretado e avaliado de forma diferente, por cada indivíduo (Child, 1972, *apud* Aldrich; Pfeffer, 1976).

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

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

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

2.2 Conexões políticas

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

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

O objetivo dos estudos sobre conexões políticas e investigar como isso ocorre na perspectiva das empresas que dependem de recurso, e que, para lográ-lo, procuram aumentar os vínculos com políticos, a fim de facilitar o alcance de seus objetivos, utilizando-se de um dos interesses dos políticos, que seria o financiamento das campanhas eleitorais. A origem dessas conexões no Brasil datam de 1930, quando empresários reuniram-se para apoiar a campanha eleitoral do candidato a presidência Getúlio Vargas (BAZUCHI, 2013).

No Brasil, esse tipo de ligação é um mecanismo poderoso para influenciar os tomadores de decisões governamentais. Embora o desenvolvimento econômico e as reformas da democracia tenham tornado o processo de interação mais transparente, ainda existe grande influência do paternalismo, do nepotismo, do patrocínio e de outros mecanismos informais. Por exemplo, no setor agrícola, as multinacionais brasileiras, como produtores de suco de frutas, álcool ou cana-de-açúcar, historicamente têm relacionamentos íntimos que facilitam o

acesso às autoridades. Esta é uma estratégia informal individual que é difícil de copiar e pode levar a retornos potencialmente elevados (BAZUCHI, 2013).

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

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

Quadro 1: Tipos de conexões políticas

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

Fonte: Macedo, Silva e Machado (2015)

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

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

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

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

Parte dos estudos entende que essa relação entre firma e governo pode ser benéfica para a empresa (FACCIO, 2006; FACCIO, 2010; CAMILO *et al*, 2012). Porém, existem alguns autores na direção contrária, afirmando que o custo das conexões políticas pode ser maior que o retorno, tornando a iniciativa desvantajosa (FAN *et al*, 2007; BOUBAKRI *et al*, 2008).

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

estabelecidas (BERTRAND *et al.*, 2007).

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

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

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

2.3 Interações entre conexões políticas e mercado de capitais

O mercado de capitais, diferentemente dos fundos de investimento de renda fixa, apresenta uma volatilidade maior, o que acontece devido à incerteza na performance das empresas, bem como do cenário macroeconômico durante determinado período (PADULA, 2016). Normalmente, espera-se uma repercussão no mercado financeiro após o resultado de uma eleição e dependendo do tamanho da empresa e de seu potencial de crescimento, a força do impacto desse acontecimento no valor da ação poderá ser maior ou menor. Alguns estudos mostram de que forma a política e as conexões por meio dela podem influenciar o comportamento desse mercado.

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

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

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

Bialkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008) testaram se as eleições nacionais, em países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), tem o poder de induzir maior volatilidade do mercado de ações. Ademais, verificou-se que a variação do índice de retorno pode facilmente dobrar durante a semana próxima a eleição, demonstrando que os investidores estão surpreendidos com o resultado da eleição. Fatores

como uma estreita margem de vitória, a ausência de leis de voto obrigatório ou a mudança na orientação política do governo contribuem significativamente para a magnitude do choque eleitoral.

Utilizando dados de 1900 a 2008, Chien, Mayer e Wang (2014) examinaram as relações entre o retorno do mercado após cada dia de eleição e o desempenho econômico durante o período presidencial nos Estados Unidos. Através de um quadro teórico da economia política, os autores verificaram como a reação de Wall Street a uma eleição presidencial pode atuar como uma medida preditiva do desempenho econômico futuro. A análise mostrou que o movimento de mercado pós-eleitoral foi progressivamente mais preciso na previsão do crescimento futuro do Produto Interno Bruto (PIB).

Com base na literatura, pode-se observar que as eleições são um evento político de grande importância, podendo ser determinante para o futuro da economia. Mudanças na política podem influenciar não apenas os consumidores, como também as empresas. Por isso, é natural que as eleições sejam consideradas como um fator adicional de impacto no comportamento do mercado de capitais.

3 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

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

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

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

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

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

Onde:

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

In - corresponde ao logaritmo natural;

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

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

O risco foi calculado pelo coeficiente beta (β), medida B. O indicador do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado determina o incremento necessário no retorno de um ativo de forma a remunerar adequadamente seu risco sistemático

(NETO, 2003). Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), o beta mede a sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado, observando a equação 2:

$$E(R_J) = K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) \quad (2)$$

Onde:

$E(R_J) = K_E$: Corresponde a taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo (custo de capital próprio);

R_F : Corresponde a taxa de retorno de ativos livres de risco;

β : O coeficiente beta representa a medida do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado;

R_M : Corresponde a rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado.

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

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

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

Onde:

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

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

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

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

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Conexões políticas das empresas pesquisadas

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

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

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

Tabela 1 - Valor doado por empresa – 2014

Empresa	Valor (R\$)	Proporção (%)
JBS S/A	R\$ 112.017.691,06	73,3200%
BANCO BTG PACTUAL S/A	R\$ 11.531.033,92	7,5475%
BRASKEM S/A	R\$ 6.168.678,67	4,0376%
HYPERMARCAS S/A	R\$ 5.000.000,00	3,2727%
BRF S/A	R\$ 4.503.913,65	2,9480%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A	R\$ 2.699.670,36	1,7670%
BANCO SANTANDER S/A	R\$ 2.066.190,70	1,3524%
EMBRAER S/A	R\$ 1.356.000,00	0,8876%
MULTIPLAN EMPREENDIMENTO IMOBILIARIO S/A	R\$ 1.239.350,39	0,8112%
SAFRA LEASING S/A ARRENDAMENTO MERCANTIL	R\$ 1.214.735,95	0,7951%
MINERVA S/A	R\$ 799.869,24	0,5235%
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	R\$ 517.215,09	0,3385%
BRADESCO LEASING S/A ARRENDAMENTO MERCANTIL	R\$ 505.000,00	0,3305%
JSL S/A	R\$ 500.000,00	0,3273%
GAFISA S/A	R\$ 399.620,00	0,2616%
KLABIN S/A	R\$ 348.819,03	0,2283%
SÃO MARTINHO S/A	R\$ 347.543,33	0,2275%
BANCO ABC BRASIL S/A	R\$ 344.990,00	0,2258%
ROSSI RESIDENCIAL S/A	R\$ 300.000,00	0,1964%
PDG REALTY S/A	R\$ 200.000,00	0,1309%
SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	R\$ 200.000,00	0,1309%
VALLOUREC TUBOS DO BRASIL S/A	R\$ 100.000,00	0,0655%
MARCOPOLO S/A	R\$ 100.000,00	0,0655%
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	R\$ 98.017,30	0,0642%
APERAM INOX AMERICA DO SUL S.A	R\$ 84.000,00	0,0550%
CELULOSE IRANI SA	R\$ 50.000,00	0,0327%
RANDON SA IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	R\$ 30.000,00	0,0196%
AGRALE SA	R\$ 20.000,00	0,0131%
EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S/A - FARMÁCIA PAGUE MENOS	R\$ 20.000,00	0,0131%
MAGNESITA REFRATÁRIOS	R\$ 9.000,00	0,0059%
METALURGICA RIOSULENSE SA	R\$ 5.000,00	0,0033%
USIMINAS S/A	R\$ 2.500,00	0,0016%
DURATEX S/A	R\$ 400,00	0,0003%
Total	R\$ 152.779.238,69	100,0000%

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

Tabela 2 - Valor doado por candidato – 2014

Candidato	Valor	Proporção
------------------	--------------	------------------

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

4.2 Análise gráfica

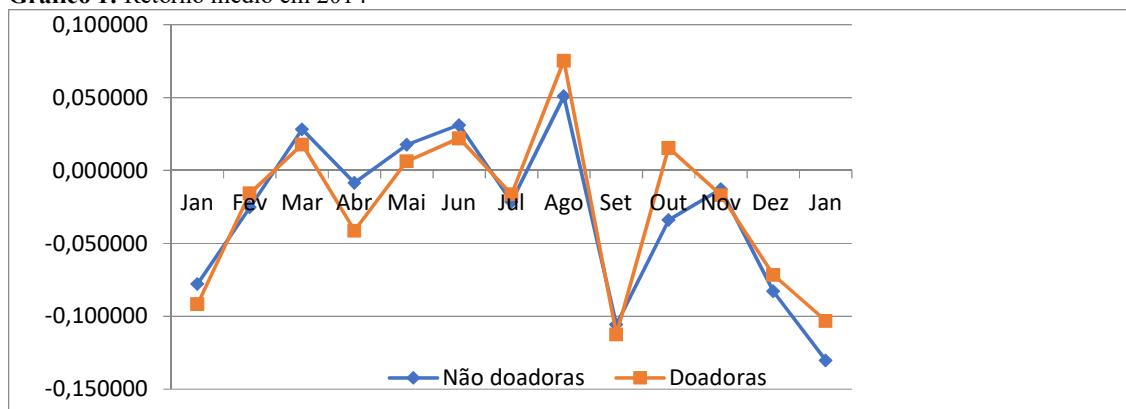
Na análise a seguir, foi feito um comparativo entre as médias das empresas doadoras (D) e não doadoras (ND), tendo em vista cada um dos parâmetros observados durante o ano eleitoral.

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

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

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

Gráfico 1: Retorno médio em 2014



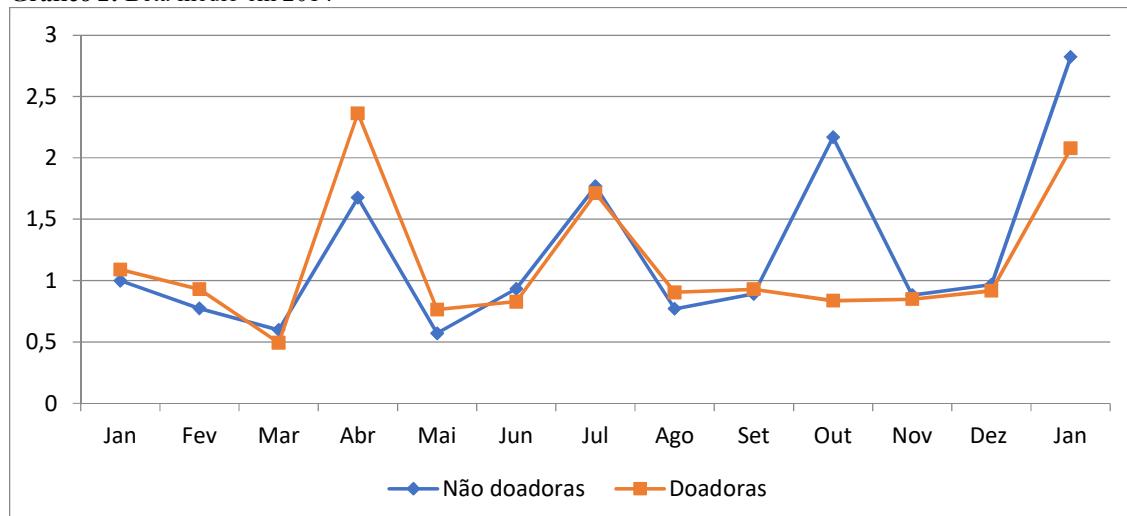
O Gráfico 2 mostra a flutuação do coeficiente Beta, é possível perceber que com exceção do mês de outubro, onde as empresas não doadoras apresentaram um risco mais elevado, o indicador apresenta praticamente o mesmo comportamento durante o período observado. Ademais, as firmas que apresentam conexão política apresentaram risco mais elevado em metade do tempo estudado, o que aconteceu nos meses de janeiro, fevereiro, abril, maio, agosto e setembro.

Associando com o calendário eleitoral, esse mês coincide com a data de divulgação do resultado da eleição, e sendo o beta uma medida relacionada à sensibilidade de um título a

movimentos da carteira de mercado, a situação encontrada pode indicar que o fato da empresa possuir uma conexão política interfere no comportamento do mercado. Até mesmo porque o risco médio das empresas doadoras permaneceu praticamente inalterado entre os meses de agosto e dezembro.

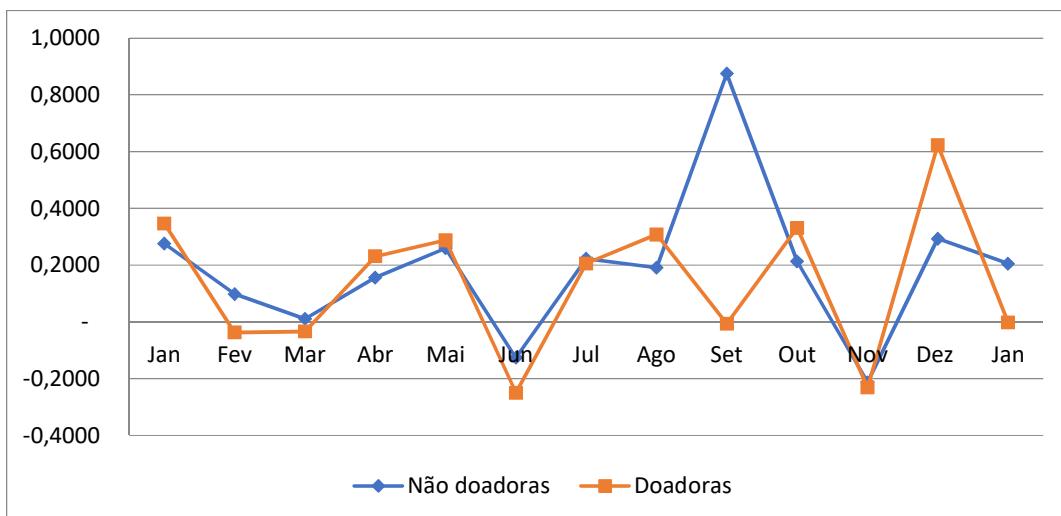
O gráfico 3 mostra a variação na negociação dos títulos no ano de 2014, a importância desse índice está associada à liquidez e a negociabilidade de uma ação. Houve uma evolução praticamente idêntica nesse intervalo para os dois grupos de empresas, exceto no mês de setembro, quando é encontrada a maior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

Gráfico 2: Beta médio em 2014



Novamente, as empresas doadoras possuem maior variação em seis dos intervalos analisados, sendo eles, janeiro, abril, maio, agosto, outubro e dezembro. A baixa liquidez de títulos indica relativa dificuldade de converter o ativo em dinheiro, ao observar o desenvolvimento desse parâmetro e associá-lo aos acontecimentos no país na época estudada, nota-se que no mês seguinte ao resultado da eleição houve dificuldade na negociação dos títulos, provavelmente relacionada à incerteza política no momento.

Gráfico 3: Variação na negociação dos títulos em 2014



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

4.3 Conexão política e o mercado de capitais

Com o objetivo de avaliar a igualdade entre as médias dos dois grupos (Doadoras e Não Doadoras) das medidas consideradas, primeiramente realizou-se o teste de Shapiro-Wilk para verificar se os dados se distribuem segundo uma Normal. A tabela 3 apresenta os resultados do teste de normalidade dos dados para as amostras de empresas doadoras e não doadoras. Analisando os p-valores e considerando-se um nível de significância de 5%, isto é, um α igual 0,05, pode-se concluir que, para todas as variáveis, existem evidências para se rejeitar a hipótese de normalidade dos dados das variáveis das empresas não-doadoras (p-valor $< \alpha$).

Para as variáveis das empresas doadoras, a maioria das variáveis apresenta distribuição normal dos dados ($p\text{-valor} > \alpha$). Apenas as variáveis retorno depois do período das doações (R_{dep}) e liquidez antes e depois das doações (L_{antes} e L_{dep} , respectivamente) não apresentaram distribuição normal dos dados. Dessa forma, como todas as variáveis da amostras de empresas não doadoras não segue uma distribuição dos dados foi utilizado o teste de médias não paramétrico de Mann-Whitney para verificar a igualdade das médias entre empresas doadoras e não doadoras.

Tabela 3: Teste de Shapiro-Wilk

Variável	Empresas Não Doadoras		Empresas Doadoras	
	Estatística do teste	p-valor	Estatística do teste	p-valor
R_{antes}	0,96643	0,001781	0,96755	0,7743
R_{doac}	0,83292	<0,0001	0,96541	0,7342
R_{dep}	0,91559	<0,0001	0,87898	0,03061
B_{antes}	0,91488	<0,0001	0,95877	0,6085
B_{doac}	0,88808	<0,0001	0,97848	0,942
B_{dep}	0,89855	<0,0001	0,94079	0,3277
L_{antes}	0,74778	<0,0001	0,50722	<0,0001
L_{doac}	0,2043	<0,0001	0,93297	0,2439
L_{dep}	0,77508	<0,0001	0,81413	0,00319

Legenda: $R_{\text{antes}} =$ Retorno médio antes das doações; $R_{\text{doac}} =$ Retorno médio durante as doações; $R_{\text{dep}} =$ Retorno médio depois das doações; $B_{\text{antes}} =$ Risco

médio antes das doações; B_{doac} = Risco médio durante as doações; R_{dep} = Risco médio depois das doações; L_{antes} = Liquidez média antes das doações; L_{doac} = Liquidez média durante as doações; L_{dep} = Liquidez média depois das doações.

O resultado do teste de médias para a variável retorno antes (R_{antes}), durante (R_{doac}) e depois (R_{dep}) do período das doações mostra que não existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias da medida R entre as empresas doadoras e não doadoras, tendo em vista a significância estatística do teste foi maior que 0,05, conforme apresentado na tabela 4. Ou seja, o retorno das ações das empresas doadoras e não doadoras não foi diferente nos períodos antes, durante e depois do período das doações.

Tabela 4: Teste Mann-Whitney para o retorno das ações das empresas doadoras e não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
R_{antes}	1.431	0,1396
R_{doac}	962	0,227
R_{dep}	1.171	0,9909

Legenda: R_{antes} = Retorno médio antes das doações; R_{doac} = Retorno médio durante as doações; R_{dep} = Retorno médio depois das doações.

Similarmente, para a variável designadora do risco das ações das empresas, verifica-se que não existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias da medida B entre empresas doadoras e não doadoras ($p\text{-valor} > 0,05$), conforme mostra a tabela 5. Logo, não há diferença relacionada ao risco quando comparados os dois grupos.

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

Variável	Estatística do teste	p-valor
B_{antes}	973	0,2521
B_{doac}	1.354	0,3
B_{dep}	1.250	0,6593

Legenda: B_{antes} = Risco médio antes das doações; B_{doac} = Risco médio durante as doações; B_{dep} = Risco médio depois das doações.

Para a liquidez das ações das empresas doadoras e não doadoras também observa-se comportamento semelhante no resultado do teste de médias, significando que não há diferença estatisticamente significativa em relação à liquidez das ações dos dois grupos antes, durante e após o período das doações, tendo em vista que o p-valor dos testes foi maior que de 0,05, conforme apresentado na tabela 6.

Tabela 6: Teste Mann-Whitney para a liquidez das ações das empresas doadoras e não doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
L_{antes}	1.342	0,3332
L_{doac}	1.146	0,8771
L_{dep}	1.004	0,3332

Legenda: L_{antes} = Liquidez média antes das doações; L_{doac} = Liquidez média durante as doações; L_{dep} = Liquidez média depois das doações.

Os testes de médias também foram utilizados para verificar se o retorno, o risco e a liquidez das empresas doadoras foi diferente nos períodos antes, durante e depois das doações. Embora a maioria dessas variáveis não apresentarem distribuição normal (conforme

apresentado na tabela 3), o teste de igualdade de médias de Mann-Whitney foi utilizado para as variáveis retorno e liquidez, as quais pelo menos em um momento (antes, durante ou depois das doações) os dados não se distribuíam conforme uma normal. O teste t de *student* foi utilizado para a variável risco, que apresenta dados com distribuição normal em todos os momentos.

Assim, para a variável retorno das empresas doadoras, verifica-se que não existem evidências para rejeitar a igualdade entre as médias da medida R antes e durante o período das doações, pois o teste não foi estatisticamente significativo (*p*-valor > 0,05), conforme apresentado na tabela 7. Contudo, existem evidências para rejeitar a hipótese de igualdade das médias entre antes vs. depois e durante vs. depois das doações (*p*-valor < 0,05), ou seja, o retorno das ações das empresas doadoras foi diferente nos períodos antes e durante o período das doações quando comparado com o retorno após as doações.

Tabela 7: Teste Mann-Whitney para o retorno das empresas doadoras

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

Para a variável risco das empresas doadoras, os resultados do teste T mostram evidências para rejeitar a hipótese de igualdade entre as médias da medida B entre todos os momentos, pois os valores do *p*-valor foi menor do que 0,05 em todos os testes com a combinações de momentos das doações, conforme observado na tabela 8. Isto indica que o risco das ações das empresas doadoras não alterou antes, durante e depois das nos períodos

Tabela 8: Teste T para o risco das empresas doadoras

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

O teste para igualdade de médias para a variável liquidez das ações empresas doadoras mostra, conforme apresentado na tabela 9, uma diferença estatisticamente significante entre a média antes em comparação com a média da liquidez durante o período das doações (*p*-valor<0,05). Já para a comparação das médias dos momentos Antes vs. Depois e Durante vs. Depois não rejeitaram a hipótese de igualdade das médias.

Tabela 9: Teste Mann-Whitney para a liquidez das empresas doadoras

Variável	Estatística do teste	p-valor
Antes x Durante	46	0,000408
Antes x Depois	149	0,8919
Durante x Depois	88	0,05293

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo verificar a relação entre as conexões políticas das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e seu comportamento no mercado de ações. Considerando a teoria da dependência de recursos, as organizações estabelecem alianças estratégicas como forma de garantir e manter controle sobre os insumos necessários

às atividades organizacionais. Uma forma dessas alianças seria as conexões políticas, na qual as empresas financiariam campanhas eleitorais como forma de garantir apoio político para alcançar seus objetivos. Assim, as eleições pode ser determinante para o futuro da economia nacional, dado que mudanças na política podem influenciar não apenas os consumidores, mas também as empresas e, por isso, é natural que as eleições sejam consideradas como um fator adicional de impacto na volatilidade do mercado de capitais.

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

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

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

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

Além disso, é importante ressaltar que o estudo levou em conta apenas as doações oficiais de campanha como medida de conexão política, porém não se pode descartar o peso de alternativas, como a participação de políticos no conselho de administração ou na diretoria-executiva, membros da empresa que possuem alguma relação de parentesco com políticos, ou a presença do governo como acionista, que também podem ser classificadas como conexão política. Sendo assim, a diversidade das formas de conexões políticas aparece como uma das limitações deste trabalho.

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

REFERÊNCIAS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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