



**UnB**



**UFPB**



**UFRN**

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE – UFRN  
Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**

**JOÃO MARCELO ALVES MACÊDO**

**CONEXÕES POLÍTICAS E DESEMPENHO:  
um estudo da mutualidade entre políticos, governo e bancos em operação no Brasil**

**JOÃO PESSOA – PB  
2017**

**JOÃO MARCELO ALVES MACÊDO**

**CONEXÕES POLÍTICAS E DESEMPENHO:  
um estudo da mutualidade entre políticos, governo e bancos em operação no Brasil**

Tese apresentada ao Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Márcio André Veras Machado.

M141c Macêdo, João Marcelo Alves.

Conexões políticas e desempenho : um estudo da mutualidade entre políticos, governo e bancos em operação no Brasil / João Marcelo Alves Macêdo. - João Pessoa, 2017.

132 f. : il.

Orientação: Márcio André Veras Machado.

Tese (Doutorado) - UFPB/CCSA.

1. Ciência política - Brasil. 2. Capitalismo de Estado.  
3. Política e governo. 4. Conexões políticas. I.  
Machado, Márcio André Veras. II. Título.

UFPB/BC



**RELATÓRIO DE DEFESA DE TESE**  
**DOCTORADO - (Reformulação)**

Universidade de Brasília - UnB  
Decanato de Pós-Graduação - DPG  
Secretaria de Administração Acadêmica - SAA

**1 - Identificação do Aluno**

Nome João Marcelo Alves Macêdo		Matrícula 13/0002496
Curso Ciências Contábeis		
Área de Concentração Mensuração Contábil	Código 9016	Departamento CCA

**2 - Sessão de Defesa de Tese**

Título  
Conexões políticas e desempenho: um estudo da mutualidade entre políticos, governo e bancos em operação no Brasil

**3 - Comissão Examinadora**

Nome	Função	Assinatura
MÁRCIO ANDRÉ VERAS MACHADO (Doutor)	Membro Externo vinculado ao programa (Presidente) Universidade Federal da Paraíba	
OTAVIO RIBEIRO DE MEDEIROS (Doutor)	Membro Interno vinculado ao programa Depto de Ciências Contábeis e Atuariais	
ADRIANO LEAL BRUNI (Doutor)	Membro Externo não vinculado ao programa Universidade Federal da Bahia	
JOSETE FLORENCIO DOS SANTOS (Doutor)	Membro Externo não vinculado ao programa Universidade Federal de Pernambuco	
VINICIO DE SOUZA E ALMEIDA (Doutor)	Membro Externo não vinculado ao programa Universidade Federal do Rio Grande do Norte	
ALDO LEONARDO CUNHA CALLADO (Doutor)	Membro Externo vinculado ao programa (Suplente) Universidade Federal da Paraíba	

**4 - Resultado**

A Comissão Examinadora, em 21/02/2017 após exame da Defesa de Tese arguição do candidato, decidiu:

Pela aprovação da Tese
  Pela aprovação da Tese com revisão de forma, indicando o prazo de até 30 dias para apresentação definitiva do trabalho revisado.

Pela reprovação da Tese
  Pela reformulação da Tese, indicando o prazo de 6 meses para nova versão.

**Preencher somente em caso de reformulação:**

- O aluno apresentou a reformulação e a Tese foi aprovada.
- O aluno apresentou a reformulação e a Tese foi reprovada.
- O aluno não apresentou a reformulação.

Autenticação  
Presidente da Comissão Examinadora

9, 10, 17  
Data

Assinatura/Carimbo

Autenticação  
Coordenador do Curso

  /  /    
Data

Assinatura/Carimbo

Ciente  
Aluno

09, 10, 17  
Data

Assinatura/Aluno

Este relatório não é conclusivo e não tem efeitos legais sem a aprovação do Decanato de Pesquisa e Pós-graduação da Universidade de Brasília.

**Aprovação do Decanato de Pesquisa e Pós-Graduação**

Decisão:

Homologar

  /  /    
Data

Assinatura do Decano

*À minha mãe, à minha esposa e às minhas filhas.  
Com carinho.*

## AGRADECIMENTOS

A **DEUS**, pois, com sua infinita misericórdia, suportou-nos até aqui.

À minha mãe, Andiará, pois, sem ela, sem sua ajuda, oração, força, carinho e, principalmente, seu exemplo de mãe batalhadora e que nunca deixou as adversidades lhe vencerem, nada seria possível.

À minha esposa, Taiane Kaline, sustentáculo em todos os momentos, virtuosa e sensível. Às minhas filhas, Maria Klara e Maria Luiza, pois, mesmo sem entender, suportaram minha ausência nestes últimos anos.

À minha família, por sempre acreditar em mim. Em especial, à minha tia Niolanda e ao meu tio Marcone, que neste período, depositaram confiança em mim, sempre. A Tia Divanira pelo apoio e dedicação, especialmente na revisão gramatical e semântica desta tese.

A Seu Neto e Dona Ana (sogro e sogra), por acreditarem e me darem força nesta caminhada.

À Universidade Federal da Paraíba, em especial, aos colegas do Departamento de Ciências Sociais Aplicadas e do Centro de Ciências Aplicadas e Educação.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Márcio André Veras Machado, pela compreensão, ensinamentos e norte nos momentos mais complexos do desenvolvimento de minha pesquisa.

Ao professor Otávio Ribeiro de Medeiros, PhD, pelo ensinamento como professor e pelas contribuições desde a entrevista de minha seleção, participando ativamente de meu projeto e, conseqüentemente, da tese.

Aos colaboradores do Instituto UFPB de Desenvolvimento da Paraíba, os quais, durante esses anos, estiveram ao meu lado para que esta missão fosse cumprida. Em especial, a Luiz Renato (*in memoriam*), Ignácio Tavares, Carlos Gadelha, Ana Braga, Lidiane Romano, Paulo Sérgio, Osiran Lima, Janilde Guedes, Jardel Bezerra, Aluisio Carvalho, André Aguiar, Gutemberg Cardoso e Rommel Freire.

Aos colaboradores da Prefeitura Universitária pelo apoio nos momentos que estive ausente para conclusão desse trabalho.

À Magnífica Reitora, Profa. Margareth Diniz, e a todos que fazem a Administração Central da UFPB, pelo carinho e ensinamentos durante esta caminhada.

Aos amigos Jefferson Silva, Edvaldo Filho, Diogo Silva e Caio Wallace, pela parceria no desenvolvimento dos sistemas necessários à construção da base de dados.

À minha amiga Rossana Guerra, pela força e apoio.

Ao meu amigo Prof. Jorge Lopes e à minha amiga Profa. Marcleide, que tanto me ajudaram, sempre nos bastidores.

Aos professores do Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB/UFPB/UFRN: Prof. Jorge Katsumi, Prof. Cesar Tibúrcio, Prof. Otávio Medeiros, Prof. Edilson Paulo, Prof. Wenner Gláucio, Prof. Paulo Roberto, Prof. Ivan Gartner, Prof. Dionísio, Prof. Matias-Pereira, Prof. Paulo Lustosa e Prof. Paulo Aguiar, que me acolheram no programa e me ensinaram a ser um pesquisador.

Ao Amigo Antônio Sobrinho Júnior pelo apoio, nos momentos mais difíceis.

Aos colegas de turma: Luiz Felipe, Vinicius, Dimas, Giovanni, Anderson, Edmilson, Tatiane, Gilmara e Isabel, pelos momentos vividos, pelo aprendizado e, especialmente, pela amizade sincera e fraternal.

Ao Sr. Nonato, pela acolhida no Colina.

Aos funcionários das Secretarias do Programa: Inez, Rodolfo, Iva, Wilma e Ridan, muito obrigado pelo apoio.

Ao Prof. Fábio Moraes da Costa, pela contribuição no Consórcio Doutoral da AnpCont 2015.

Aos professores Vinício Almeida, Otávio Medeiros, Adriano Bruni e Joséte Florêncio, pelas contribuições.

A todos que, de alguma forma, contribuíram para que eu chegasse até aqui.

Minha gratidão.

“O fruto do amor é o serviço,  
e o fruto do serviço é a PAZ.”

(Madre Tereza de Calcutá)

## RESUMO

Da relação entre políticos, empresas e governo, surgem as conexões políticas, identificadas de diversas formas, dentre as quais, por meio da presença de um político ou ex-político nos sistemas de gestão e governança, pela doação às campanhas políticas e por meio do “acionista governo” presente no quadro acionário das organizações. As conexões políticas emergem do capitalismo de Estado, ou seja, quando o Estado se faz presente na economia de forma marcante, atuando como investidor e regulador. Oscilações frequentes marcam a indústria bancária brasileira, até a década de 1990, quando a redução drástica da inflação e reorganização do sistema financeiro nacional era um mercado incerto. Em 2017, têm-se os bancos cumprindo uma função estabilizadora do mercado, com regulação de perto do Bacen e com mecanismos de proteção e monitoramento ativo. Aos bancos cabe a função de executores de diversas políticas econômicas e, com sua função de alocação de fundos, eles promovem a distribuição e a política macro de dinamização e democratização do acesso ao crédito, por meio da intermediação financeira. Aos políticos atribui-se a busca por poder, influência e recursos. O Estado tem a função de regulador, executada pelo governo “de plantão”, fator propício para a mutualidade entre os atores, políticos, bancos e governo. Nesse sentido, o presente estudo vislumbrou essa influência do governo na indústria, resultando na seguinte questão norteadora: **qual o impacto da mutualidade entre bancos e governo, por meio das conexões políticas, no desempenho dos bancos em operação no Brasil?** Utilizou-se o método dedutivo, numa perspectiva teórico-empírica, com utilização de modelos econométricos de dados em painel com o software *Stata*® 12 SE. O período de análise foi bianual para a variável conexão política, envolvendo sete pleitos eleitorais, de 2002 a 2014, e sua influência persistiu em até cinco períodos semestrais após a eleição. Sendo assim, este estudo contribuiu no aspecto teórico/empírico da formulação de períodos de influência, determinando o espaço temporal em que se percebeu o impacto da conexão. Identificou que 71% dos bancos em funcionamento no país mantiveram algum vínculo de conexão política por doação durante o período estudado. Demonstrou a estrutura da mutualidade da relação políticos/bancos/governo e o interesse de cada um. Ao final, concluiu que a conexão política impacta o desempenho, medido pelas *proxies* retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e eficiência dos custos, com efeito intertemporal, persistindo nos períodos posteriores à eleição e desmembrado, especialmente, conexão por doação, que também influencia desempenho.

**Palavras-chave:** Mutualidade. Bancos. Conexão política. Capitalismo de laços. Capitalismo de Estado.

## ABSTRACT

Political connections arise from of the relationship between politicians, companies and government. These are identified in a variety of ways, including through the presence of a politician and/or ex-politician in the management and governance systems, donation to political campaigns and through the "government shareholder" present in the organization's shareholder structure. The Political Connections emerge from State Capitalism, that is, when the State becomes present in the economy in an outstanding way, acting as investor and regulator. The Brazilian banking industry is marked by frequent oscillations, until the decade of 1990 when drastic reduction of inflation, and reorganization of the national financial system, was an uncertain market. In 2017, it has the banks fulfilling a stabilizing function of the market, closely regulated by the Bacen and with mechanisms of protection and active monitoring. Banks are responsible for executing various economic policies and their role of fund allocation, promote the distribution and the macro policy of dynamization and democratization of access to credit through financial intermediation. Politicians are assigned the search for power, influence and resources. The state has the role of regulator, executed by the government "on call", a propitious factor for mutuality among actors, politicians, banks and government. In this sense, the present study envisions this influence of the government in the industry, resulting in the guiding question of this research: **what is the impact of the mutuality between banks and government, through the political connections, in the performance of the banks in operation in Brazil?** Using the deductive method, in a theoretical-empirical perspective, using econometric models of panel data with *Stata*® 12 SE software. The period of analysis is biannual for the political connection variable involving seven electoral suits from 2002 to 2014, and its influence persists in up to five semester's periods after the election. Thus, this study contributes in the theoretical / empirical aspect of the formulation of periods of influence, determining the time space in which the impact of the connection will be perceived. It identifies that 71% of the banks in operation in the country maintained some connection of political connection by donation during the studied period. It shows the structure of the mutuality of the relationship politicians / banks / government and the interest of each one. In the end, it concludes that the political connection impacts performance, measured by the ROE proxy and Cost Efficiency, with the intertemporal effect, persisting in the periods after the election and dismembered, especially, connection by donation that influences also performance.

**Keywords:** Mutuality. Banks. Political connection. Capitalism of ties. State capitalism.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Mapa mental da tese	35
Figura 2 – Crescimento anual nominal do crédito doméstico – por controle e por pessoa	42
Figura 3 – Retorno sobre o patrimônio líquido anual	43
Figura 4 – Distribuição por estados das sedes dos bancos	77

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Dimensões e exemplos da <i>Corporate Political Activity</i>	41
Quadro 2 – Bancos privatizados no período pós-1990	43
Quadro 3 – Modelos e períodos da história político-econômica do Brasil	46
Quadro 4 – Conexões políticas e o caso brasileiro	56
Quadro 5 – Principais evidências empíricas que suportam o estudo	60
Quadro 6 – Definição dos itens observados para os polos/perfis	67
Quadro 7 – Descrição das variáveis – ex-político exercendo cargo nos sistemas de governança e gestão dessas organizações	68
Quadro 8 – Descrição das variáveis – periodicidade dos processos eleitorais brasileiros	69
Quadro 9 – Descrição das variáveis dependentes	70
Quadro 10 – Descrição da variável independente	71
Quadro 11 – Descrição das variáveis de controle	72
Quadro 12 – Descrição das variáveis instrumentais	95

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição bianual da amostra dos bancos estudados e sua influência	66
Tabela 2 – Total de bancos autorizados a funcionar no país	77
Tabela 3 – Distribuição geográfica, separando-se entre capital e interior as sedes dos bancos autorizados a funcionar no país	78
Tabela 4 – Situação operacional dos bancos no país em março de 2015	78
Tabela 5 – Natureza jurídica da amostra dos bancos em operação no país por ano de eleição	79
Tabela 6 – Segmento da amostra dos bancos em operação no país por ano de eleição	80
Tabela 7 – Doação dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido	81
Tabela 8 – Doação dos sócios dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido	82
Tabela 9 – Doação dos membros dos sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido	83
Tabela 10 – Bancos envolvidos e quantidade de doações por tipo de campanha	83
Tabela 11 – Participação do “acionista governo” nos bancos em operação no Brasil no período de 2002 a 2014	84
Tabela 12 – Participação de candidatos em 1994 e 1998 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil	84
Tabela 13 – Participação de candidatos em 2002 e 2004 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil	85
Tabela 14 – Participação de candidatos em 2006 e 2008 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil	86
Tabela 15 – Participação de candidatos em 2010, 2012 e 2014 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil	87
Tabela 16 – Participação de funcionários de carreira civis/militares nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil	88
Tabela 17 – Polos da conexão política dos bancos em operação no Brasil no período de 2002 a 2014	89
Tabela 18 – Estatística descritiva da amostra	91
Tabela 19 – Teste de raiz unitária das variáveis	93

Tabela 20 – Resultados dos testes de diagnóstico do painel nos diversos períodos e variável ROE	94
Tabela 21 – Matriz de correlação para definição das VIs com <i>Conexdummy</i>	96
Tabela 22 – Resultados das estimações dos modelos desempenho ROE/conexão <i>dummy</i>	98
Tabela 23 – Resultados dos testes de diagnóstico do painel nos diversos períodos e variável eficiência dos custos	99
Tabela 24 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho Eficiência de custos/conexão <i>dummy</i>	100
Tabela 25 – Resumo dos períodos com estimação significativa dos modelos desempenho/conexão <i>dummy</i>	101
Tabela 26 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N1 – presença	104
Tabela 27 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N2 – doação	104
Tabela 28 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N3 – propriedade	105
Tabela 29 – Matriz de correlação para definição da VI com ROE/conexão desmembrada	106
Tabela 30 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão <i>dummy</i> N1 – presença	108
Tabela 31 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão <i>dummy</i> N2 – doação	109
Tabela 32 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão <i>dummy</i> N3 – propriedade	110
Tabela 33 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N1 – presença	111
Tabela 34 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N2 – doação	112
Tabela 35 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em <i>dummy</i> N3 – propriedade	112
Tabela 36 – Matriz de correlação para definição da VI ef. custos/conexão desmembrada	113
Tabela 37 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão <i>dummy</i> N1 – presença	115

Tabela 38 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão <i>dummy</i> N2 – doação	116
Tabela 39 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão <i>dummy</i> N3 – propriedade	117

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

a.a. – ao ano

ADF – Dickey-Fuller Aumentado

ADR – *American Depositary Receipt*

Art. – Artigo

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Bacen – Banco Central do Brasil

BEP – Banco do Estado do Piauí S.A.

Besc – Banco do Estado de Santa Catarina S.A.

BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BP – *Breusch-Pagan*

Brics – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

CAR – Retorno Anormal Acumulado

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CEO – *Chief Executive Officer*

CLAS – Classificação Política

CNPJ – Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica

Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Cosif – Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CPA – *Corporate Political Activity*

CPF – Cadastro de Pessoa Física

CPPCC – *National Committee of the Chinese People's Political Consultative Conference*

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DID – Diferenças nas Diferenças

EA – Efeitos Aleatórios

EF – Efeitos Fixos

EFNL – Empresas Familiares Não Listadas

EUA – Estados Unidos da América

FIL – Filiação Partidária

FIV – Fator de Inflação da Variância

GB – Grande Bancos

GC – Governança Corporativa

GMM – Método de Momentos Generalizado  
GMM-SYS – *System Generalized Method of Moments*  
GOC – *Government-Owned Corporation*  
IAN – Informações Anuais  
IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
IF – Instituições Financeiras  
IND – Indicação da Empresa sem Conhecimento da Conexão  
INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor  
IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados  
IRPJ – Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica  
JSX – Bolsa de Jacarta  
Lajida – Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.  
LL – Lucro Líquido  
LOAT – Retorno do Lucro Operacional Sobre o Ativo Total  
MQO – Mínimos Quadrados Ordinários  
NPC – *National People's Congress*  
OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.  
OLS – *Ordinary Least Squares*  
p.p. – Pontos percentuais  
PAC – *Political Action Committee*  
PB – Pequenos Bancos  
PCLD – Provisões para Crédito de Liquidação Duvidosa  
PConex – Polos de Conexões Políticas  
PIB – Produto Interno Bruto  
PND – Programa Nacional de Desestatização  
POLS – *Pooled Ordinary Least Square*  
Proes – Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária  
ROA – *Return On Assets* (Retorno sobre os Ativos)  
ROE – *Return On Equity* (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)  
RSPL – Retorno sobre o Patrimônio Líquido  
S&P – *Standard & Poor's*  
SFI – Sistema Financeiro Internacional  
SFN – Sistema Financeiro Nacional

SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais

SOE – *State-Owned Enterprise*

SPE – Setor Produtivo Estatal

STF – Supremo Tribunal Federal

TSE – Tribunal Superior Eleitoral

VI – Variável Instrumental

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>21</b>
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO, JUSTIFICATIVA E PROBLEMA DE PESQUISA	21
1.2	OBJETIVOS	29
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo geral</b>	<b>29</b>
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos específicos</b>	<b>29</b>
1.3	TESE PROPOSTA: ORIGINALIDADE E JUSTIFICATIVA	29
1.4	ESTRUTURA DO ESTUDO	36
<b>2</b>	<b>REVISÃO DA LITERATURA</b>	<b>38</b>
2.1	CONEXÕES POLÍTICAS	38
2.2	BANCOS NO BRASIL E NO MUNDO	41
2.3	ORIGEM POLÍTICO-IDEOLÓGICA DA RELAÇÃO EMPRESAS-GOVERNO	44
2.4	PATRIMONIALISMO	47
2.5	REGULAÇÃO, SUAS TEORIAS E INDÚSTRIA BANCÁRIA	48
2.6	FINANCIAMENTO DAS CAMPANHAS POLÍTICAS	51
2.7	EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS	53
2.8	HIPÓTESE DO ESTUDO	62
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b>	<b>65</b>
3.1	DADOS UTILIZADOS NA PESQUISA	65
3.2	PERFIL DOS BANCOS BRASILEIROS EM RELAÇÃO ÀS CONEXÕES POLÍTICAS	67
3.3	MODELO ECONOMÉTRICO E SUAS VARIÁVEIS	70
<b>3.3.1</b>	<b>Variáveis dependentes e independentes</b>	<b>70</b>
<b>3.3.2</b>	<b>Variáveis de controle</b>	<b>72</b>
<b>3.3.3</b>	<b>Modelos econométricos</b>	<b>72</b>
3.3.3.1	Desempenho influenciado por conexão política	72
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS</b>	<b>76</b>
4.1	DADOS HISTÓRICOS DE TODOS OS BANCOS JÁ AUTORIZADOS A FUNCIONAR NO PAÍS	76
4.2	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA AMOSTRA	79
4.3	DOAÇÕES PARA CAMPANHAS POLÍTICAS	80

4.3.1	Direcionadores das doações às campanhas políticas no Brasil no período de 2002 a 2014	80
4.3.2	Polos/perfis dos bancos no Brasil em relação à conexão política	88
4.4	TESTES ECONOMÉTRICOS	90
4.4.1	Análise exploratória dos dados	91
4.4.2	Diagnóstico e estimações do painel: influência das conexões políticas no desempenho	94
4.4.3	Diagnóstico e Estimações do painel: a influência das conexões políticas ( <i>proxies</i> desmembradas em doação, presença e propriedade) no desempenho	103
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	118
	REFERÊNCIAS	122

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO, JUSTIFICATIVA E PROBLEMA DE PESQUISA

As empresas públicas<sup>1</sup> ou aquelas que o governo detém participação vêm se tornando protagonistas no mercado de capitais, tendo despertado interesse em pesquisadores como objeto de estudo, principalmente no que se refere aos novos modelos de capitalismo de Estado, como também por sua presença marcante nesse ambiente (HALL; SOSKICE, 2001). Numa visão global, o Estado, como indutor da economia por meio da propriedade estatal, influencia demasiadamente os mercados. As empresas sob o controle do governo, no mundo, representam um quinto do total do valor de mercado das ações negociadas em bolsa. No Brasil, esse número varia entre 30% e 40%; na China, corresponde a 60% da capitalização (MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014b). Na China, apesar de ser um país de regime totalitário, as decisões econômicas seguem a lógica de mercado, denotando uma postura agressiva pelo governo nas ações empresariais, sendo estas permeadas pelo viés capitalista (MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014b).

Musacchio e Lazzarini (2014a, p. 10) definem o capitalismo de Estado como: “[...] a influência difusa do governo na economia, seja mediante participação acionária minoritária ou majoritária nas empresas, seja por meio do fornecimento de crédito subsidiado ou de outros privilégios a negócios privados”. Sob essa égide, verifica-se que o modelo de capitalismo referendava a razão de a economia brasileira, durante anos, haver sido alicerçada na capacidade estatal de investimento. Encontram-se, de um lado, as indústrias do chamado Setor Produtivo Estatal (SPE), como indutoras do desenvolvimento e da modernização na infraestrutura com grandes obras, a exemplo de portos, rodovias e aeroportos. Do outro lado, o setor bancário público, não muito diferente, disponibilizando linhas de crédito para financiamento das empresas em geral, de grandes projetos e das privatizações ocorridas nas décadas de 1980 e 1990, que visavam à redução da influência estatal e o fortalecimento do setor empresarial nacional.

Após o período de privatizações, que durou até o início dos anos 2000, surgiu um momento de transição, em que cresceu o número de empresas que possuíam contratos com o governo e integravam sistemas antes puramente governamentais. Essas instituições, não tendo restrição explícita, nem pelo regulador ou mesmo legislativa, se relacionavam de formas

---

<sup>1</sup> Identificadas na literatura internacional como *government-owned corporation* (GOC) ou *state-owned enterprise*.

diversas com o governo por meio de laços como: (a) presença do “acionista governo<sup>2</sup>”; (b) participação indireta na estrutura de propriedade<sup>3</sup>; (c) indicação de agentes políticos, membros do governo ou aqueles intimamente ligados a eles, para exercer os cargos nos sistemas de governança e gestão dessas organizações; e, inclusive, (d) doação para campanhas políticas (FACCIO, 2006; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; LAZZARINI, 2011; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012; MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014a). Com o advento dessa gestão, moldada com empresas privatizadas, que agora terão uma postura empresarial e almejam lucro, ocorreu um período de incompatibilidades, uma vez que o governo e as empresas têm objetivos distintos, naquelas em que a participação estatal continuou, mas de forma minoritária, a busca por objetivos congruentes era primordial e dava sinais de um capitalismo diferente.

Esse modelo existente de capitalismo resulta na indefinição entre o que é público e o que é privado, sendo esse comportamento equivocado classificado na literatura como patrimonialismo (MARTINS, 2007). Para Faoro (2001, p. 865), existe um “capitalismo politicamente orientado”, que resulta de um patrimonialismo originado na construção do Estado brasileiro, evidenciado desde a colonização portuguesa. Esse modelo, chamado de capitalismo político ou pré-capitalismo, deu lugar ao que se alicerça na “liberdade do indivíduo”. Liberdade que o dotou de capacidade e autonomia para executar as operações que lhe forem convenientes, como as “[...] de negociar, de contratar, de gerir a propriedade sob a garantia das instituições” (FAORO, 2001, p. 865). Dessa forma, conduzem os negócios públicos como se fossem privados, emergindo um anacronismo (FAORO, 2001).

Quando o Estado atua no mercado, ele pode participar de diversas maneiras<sup>4</sup>; os exemplos mais latentes são sua atuação como acionista investidor, por meio de propriedade estatal, e como autoridade reguladora, ditando as regras do mercado e dos setores, aos quais se vinculam as empresas (TANJI, 2013). No que se refere à postura de acionista investidor, o Estado busca o direcionamento de estratégias empresariais com sutileza, porém impregnadas de viés político. Entretanto, quando ele atua como regulador, reveste suas decisões com a

---

<sup>2</sup> Quando o governo detém uma participação acionária direta no quadro social de uma empresa (BREY et al., 2014).

<sup>3</sup> Mediante uma subsidiária, por meio da estrutura de propriedade piramidal. Por exemplo, quando o governo tem uma coligada ou controlada e esta, por sua vez, é sócia de outra empresa, ou mesmo em casos em que esse sócio é um fundo de pensão ou até uma sociedade de economia mista.

<sup>4</sup> Segundo Tanji (2013, p. 11), o Estado participa do mercado de capitais brasileiro como: “autoridade reguladora; acionista controlador de companhia aberta; sociedade de economia mista emissora de valores mobiliários; originador de ativos subjacentes a valores mobiliários; integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, por exemplo, bancos de investimento e corretoras sob controle estatal; cotista de fundo de investimento; entidade patrocinadora de fundos de pensão, os quais são relevantes investidores institucionais neste mercado.”

responsabilidade da gestão da política pública, ou seja, promovendo o bem-estar social. Em consequência desse cenário, diversas questões integram a literatura em finanças, sendo tratadas por meio do espectro da governança corporativa.

Berle e Means (1932), em seu estudo seminal para governança corporativa, buscavam compreender a estrutura de propriedade das grandes empresas estadunidenses, avaliando o impacto no desempenho e no valor dos possíveis conflitos de interesse em um ambiente de controle pulverizado. Ainda em seus achados, os autores encontram indícios de que a separação entre propriedade e controle nas organizações, com uma estrutura de propriedade dispersa em pequenos acionistas, leva o controle a ser concentrado nas mãos dos gestores das corporações. Nesse contexto, Jensen e Meckling (1976) criaram a teoria da estrutura de propriedade da firma, centrando-se na definição de como ocorrem os conflitos que envolvem o principal (proprietário da organização) e o agente (dirigente que, por sua delegação, executa a gestão da organização), chamados de conflitos de agência. No que se refere à separação entre propriedade e controle, idealizaram um novo conceito de custos de agência e o que é a firma, reduzindo a uma personagem contratual (JENSEN; MECKLING, 1976).

O trabalho de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) complementa a ideia sobre governança, pois os autores analisaram as estruturas de propriedade de grandes corporações ao redor do mundo, inclusive em instituições financeiras, e evidenciaram que poucas dessas empresas são amplamente pulverizadas, fato que ocorre apenas em economias com alta proteção aos acionistas, indo de encontro com o tipo de propriedade descrita nos estudos de Berle e Means (1932). Ainda no contexto da governança corporativa, mais especificamente na estrutura de propriedade, Thomsen e Pedersen (2000) avaliaram o impacto desta sobre o desempenho econômico das empresas europeias e, dentre outras descobertas, introduziram os efeitos da identidade de grandes proprietários, a exemplo de famílias, bancos, investidores institucionais, governo e outras empresas, encontrando implicações importantes para a estratégia e para o desempenho corporativo. Os autores verificaram que a identidade do proprietário vem sendo negligenciada, mesmo podendo influenciar na decisão dos gestores e nas suas estratégias em relação às metas de lucro, dividendos, estrutura de capital e taxas de crescimento.

Os bancos, dentro do contexto da economia e do mercado, são instrumentos utilizados pelos governos na execução da política econômica (FERNANDES JÚNIOR, 2006; DENARDIN, 2007). Fernandes Júnior (2006) e Denardin (2007) demonstram, ainda, que essas instituições são responsáveis pela intermediação financeira, captam recursos junto a unidades econômicas superavitárias e os repassam às entidades deficitárias mediante contratos e

cobrança de *spread*, tornando-se, assim, meios fundamentais para as estratégias do setor público, pois executam importantes funções econômicas. Sabe-se, também, que a oferta de recursos, no montante adequado e financiando projetos ineficientes, auxilia na promoção do bem-estar social, estabilizando o acesso ao crédito e gerando uma atmosfera favorável ao agrupamento político atual (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002). Dessa forma, caso as instituições bancárias sejam influenciadas pela propriedade estatal ou mesmo por outras ligações e conexões políticas, por vezes, elas poderão atuar de acordo com os interesses do executivo.

Por atuarem em um ambiente altamente regulado, onde a esfera federal é protagonista<sup>5</sup>, os bancos, no que se refere à estrutura regulatória, necessitam mantê-la estável e, sempre que possível, orientada pela lógica do mercado. Nessa postura, a indústria afasta instabilidades e outros fatores, possivelmente motivadores de turbulências. Mesmo assim, vez por outra, o governo termina integrando em simbiose o setor privado, pois alguns contratos entre essas instituições bancárias e os tomadores de empréstimo preveem que, em caso de *default*, estes serão convertidos em ações para o órgão que forneceu o capital – caso recente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com a JBS<sup>6</sup>, em que a empresa passou a ter o governo como seu novo acionista, após não pagamento de empréstimos.

As conexões políticas<sup>7</sup> são os vínculos pelos quais se relacionam, no caso específico, bancos e governo, podendo ser, também, outros tipos de entidades ou instituições. A conexão é identificada pela presença de políticos e ex-políticos nos sistemas de governança e gestão dos bancos, pela estrutura de propriedade contendo o “acionista governo” e pelas doações dos agentes, quer sejam pessoas jurídicas ou físicas, para campanhas políticas. Na literatura, as conexões políticas são apontadas, segundo Fisman (2001), como fontes de financiamento capazes de suprir quedas na geração de receitas de entidades e, como tal, merecem ser entendidas e compreendidas em suas relações e condições de existência. A origem do debate concentra-se no relacionamento de acionistas ou membros da alta administração da entidade com o governo (FACCIO, 2006; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012).

Lawton, Mcguire e Rajwan (2013) relacionam diversos achados sobre a atividade política das corporações, apontando que alguns cenários políticos vêm tendo sua capacidade de

---

<sup>5</sup> Vide Resolução do Banco Central do Brasil (Bacen) nº 4.122/2012 (BRASIL, 2012).

<sup>6</sup> Para mais informações, vide Landim e Inhesta (2011).

<sup>7</sup> Nesta tese, tratam-se as conexões políticas como a presença do “acionista governo” no quadro societário da empresa, a presença de um político ou ex-político nos conselhos ou alta gestão dos bancos e quando há doações dos bancos ou seus vinculados para campanhas políticas.

gerar e sustentar vantagens subestimadas, como a criação e preservação da vantagem competitiva nas empresas, meta dos gestores estratégicos<sup>8</sup>, os quais são levados a incentivar a *Corporate Political Activity* (CPA)<sup>9</sup>. Na prática, a CPA pode ser capaz de explicar o desempenho de uma empresa em cenários políticos que, ao olhar comum, são adversos. Em muitos casos, organizações de diversos ramos, envolvidas com a CPA, influenciam os governos, ao invés de serem influenciadas. Ainda segundo os autores, essas organizações são utilizadas como meios de influência aos governos mediante contribuições para campanhas eleitorais, *lobby* direto, membros do governo em conselhos de empresas, acordos voluntários, corrupção e *Political Action Committees* (PACs)<sup>10</sup> (LAWTON; MCGUIRE; RAJWAN, 2013).

Na prática, Lawton, Mcguire e Rajwan (2013) alertam que, da mesma forma que as empresas pretendem influenciar, podem também ser influenciadas. Assim, como os bancos são uma ferramenta importante na execução desse processo, por meio da política de crédito por eles adotada, podem integrar empresas, sem que seja dado destaque ao aumento dessas posições acionárias decorrentes da conversibilidade de debêntures. Para entender as influências sofridas pelos bancos, faz-se necessário avaliar sua estrutura de propriedade, sendo que o controle acionário nela pulverizado é incomum, uma vez que os direitos de fluxos de caixa são bem menores do que o poder que os acionistas controladores exercem sobre as empresas, em especial pelo uso de pirâmides e participação na gestão (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999).

Esta tese milita na avaliação do sistema de mutualidade, integrado pelos bancos, governo e políticos para obtenção de benefícios recíprocos. De um lado, acredita-se que os bancos buscam se beneficiar de três formas: (a) controlando o sistema regulatório, induzindo as decisões para que sejam alinhadas com os interesses do mercado; (b) recebendo vantagens na qualidade de instituição conectada; e (c) com outros privilégios governamentais para essa indústria. Por outro lado, o governo detém neles atores dispostos a executar uma estratégia geradora de benefícios, ou seja, bem-estar econômico e social, que possibilitam retornos no campo político. Já os políticos buscam apoio financeiro e poder dentro da estrutura de gestão e governança dos bancos. Os indutores desse sistema integrado são relacionados à presença e ao volume.

La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002) asseveram que a propriedade estatal dos bancos é potencializada quando há baixos níveis de rendimento *per capita*, sistemas financeiros

---

<sup>8</sup> Tradução livre de “*strategic managers*” na citação de Lawton, Mcguire e Rajwan (2013, p. 86) “*The creation and preservation of competitive advantage is a core challenge for all strategic managers, but political arenas are often underestimated as a means of creating and sustaining advantage.*”

<sup>9</sup> Tradução livre: atividade política corporativa.

<sup>10</sup> Tradução livre: comitês de ação política.

atrasados, governos intervencionistas e ineficientes e fracos sistemas jurídicos, sem efetiva proteção aos direitos de propriedade. Nesse cenário, há espaços propícios para a presença de relações recíprocas, a partir de instituições conectadas politicamente com governos e políticos. Esse sistema de mutualidade ganha contornos quando se avalia a proximidade de relacionamento entre instituições, em especial em ambientes regulados, como o caso dos bancos. O Brasil optou, após o processo de privatizações, pelo modelo de agências reguladoras, já preconizado na Constituição Federal de 1988, que em seu art. 174 diz: “Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado” (BRASIL, 1988). No ambiente regulatório, o Estado direciona e estabelece limites para atuação empresarial.

O sistema regulatório que os bancos buscam dominar, por meio dessas relações de mutualidade, pode ter claramente as conexões políticas como *links*. Um prisma para análise do sistema regulatório nacional é fundamental, e sua composição integra a base conceitual das teorias da regulação. Essas teses que envolvem regulação dão conta desse paradigma e, em muitos momentos, traduzem vieses dessa relação entre público interessado na regulação e governo. Para Cardoso et al. (2009), as concepções teóricas ancoradas no interesse público, associadas ao papel do estado em promover o bem-estar e tomar suas decisões considerando a coletividade, deveriam auxiliar na manutenção da posição estatal. No entanto, em alguns momentos, essa decisão adquire contornos preconizados pela teoria da captura, que contrapõe a do interesse público, ao detectar que o norteador do regulador foram os pressupostos da propriedade privada, denotando que houve captura por esses interesses difusos aos da coletividade (CARDOSO et al., 2009).

Segundo Dinç (2005), a propriedade estatal assume um papel preponderante no volume de crédito ofertado, especialmente no mercado fora dos Estados Unidos da América (EUA), sobretudo nos países classificados como mercados emergentes, onde durante os anos eleitorais o nível de empréstimos cresce em bancos estatais. Nesse tipo de banco, acontece um aumento de 11% da carteira total de empréstimos, ou seja, cerca de 0,5% do produto interno bruto (PIB) para países medianos por eleição (DINÇ, 2005). Reforçando essa hipótese, argumenta-se que a ligação política dos bancos influencia fortemente o volume de empréstimos e as áreas prioritárias para seu recebimento (HASAN et al., 2014; YANG; LIAN; LIU, 2012). Em mercados classificados como emergentes, especialmente nos anos eleitorais, os bancos estatais aumentam seus empréstimos em relação aos bancos privados. Assim, sabe-se que o volume de crédito é, de fato, afetado pelas conexões políticas, uma vez que, por meio dessas conexões,

empresas têm acesso ao crédito facilitado no mercado bancário, existindo diferenças no padrão de crédito entre as instituições (HASAN et al., 2014; YANG; LIAN; LIU, 2012).

Outro exemplo desse vínculo relacional ocorre entre membros dos sistemas de governança ou de gestão, em especial os *Chief Executive Officers* (CEOs) e candidatos a cargos eletivos e governos já eleitos. Aslan e Grinstein (2012) afirmaram que, por meio dos CEOs e outros membros desses sistemas, as empresas acessam benefícios diferenciados, concedidos em resposta ao apoio dado a um candidato vitorioso, bem como esses participantes usufruem de recompensas pecuniárias suntuosas como bônus ao apoio prestado. A relação da doação do CEO para campanhas políticas estabelece associações destas com a métrica da remuneração do cargo. Para Aslan e Grinstein (2012), as redes políticas formadas estão positivamente relacionadas com os níveis de remuneração e, negativamente, com a sensibilidade da remuneração por desempenho. Seus resultados, em particular, evidenciam que os retornos das redes políticas de um CEO representam 6% do seu salário e 9% de sua remuneração total. Indicam, ainda, um aumento do desvio padrão nas medidas de redes políticas, estando estas associadas a uma queda na sensibilidade da remuneração por desempenho, igual a, aproximadamente, 17% da média da amostra. Destaca-se, ainda, a importância de se avaliar a estratégia de conexões políticas da organização, uma vez que esta pode influenciar todo o sistema. No entanto, essa vertente não foi abrangida por esse estudo.

Em países onde o capitalismo teve um desenvolvimento baixo e atrasado, o papel das empresas estatais é fundamental para fomentar o desenvolvimento local e aumentar os investimentos em setores que não são atrativos para a iniciativa privada, tonando-se o meio mais direto de intervenção estatal na economia (RATTNER, 1984). Musacchio e Lazzarini (2014a) afirmam que, no entusiasmo governista, mais fortemente, a partir de 2008, durante o governo do Presidente Luis Inácio “Lula” da Silva, empresas brasileiras foram apoiadas para se tornar “campeãs nacionais”. Essa estratégia visava a fortalecer a imagem empresarial do país. Os autores elencam que o governo passou a fomentar essas organizações, quer seja por participações minoritárias do “acionista governo”, quer seja pela necessidade de apoiar empresas de capital fechado ou com alta concentração, mediante financiamentos em bancos de desenvolvimento, especialmente o BNDES. São exemplos: (a) a JBS, que avançou pelo mundo com aquisições da *Swift & Co* e da *Pilgrim’s Pride*; (b) a Oi, que adquiriu a Brasil Telecom e, posteriormente, já em dificuldades, fundiu-se com a Portugal Telecom; e (c) a Totvs é exceção, expandiu-se, tornou-se uma grande empresa do setor de *software*, mas cumpriu seus contratos com o banco (NAPOLITANO; VILARDAGA, 2013; MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014a).

No Brasil, diversos autores (CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; LAZZARINI, 2011; BREY et al., 2011; BREY et al., 2014; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012; MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014b) demonstraram a influência das conexões políticas sobre as empresas em geral. No caso específico, devido à importância da indústria bancária, sua capilaridade e o potencial influenciador dentro da conjuntura econômica fez com que a presente tese se dedicasse ao estudo de sua influência nos bancos. As relações decorrentes desses laços, quando direcionadas, podem ocasionar uma relação de mutualidade, em que do lado do governo se busca bem-estar econômico e social, com dividendos políticos, enquanto que do lado dos bancos se empenha pelo controle da regulação bancária e da maximização do retorno financeiro.

Sabe-se que essa relação recíproca é, em princípio, orientada para ganhos coletivos de membros e entidades institucionais ou não institucionais, ocasionando, ainda, disfunções no comportamento do sistema financeiro e, em última instância, crises que, quando confirmadas, poderiam acarretar um colapso do sistema financeiro. Ademais, o Brasil vive ciclos eleitorais bienais, dessa forma, ao se sair de um pleito, já se prepara para o próximo, e assim sucessivamente. Mesmo alternando entre eleições municipais e eleições estaduais/federais, apreende-se, da dinâmica eleitoral, uma transferência de polos constantes. Outro item que referenda a vinculação, quase que anual, é o fato de diversos prazos do calendário eleitoral serem transcorridos no ano anterior ao da eleição, ou seja, o chamado período pré-eleitoral, a exemplo da apuração do limite de renda para aferir o limite da doação, o domicílio eleitoral, dentre outros. Tais fatos forçam que se construam com antecedência as alianças e sejam traçados os planos para o pleito vindouro.

Diante dos fatos elencados, pretende-se obter resposta para a seguinte questão de pesquisa: **qual o impacto da mutualidade entre bancos e governo, identificada por meio das conexões políticas, no desempenho dos bancos em operação no Brasil?**

Esta pesquisa examina a existência de mutualidade entre bancos e governo, por meio das conexões políticas e suas relações com o desempenho, nos pleitos eleitorais de 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012 a 2014. As conexões políticas, laços característicos dessa ação relacional, são identificadas de diversas formas. Nesta tese, consideram-se três maneiras de conexão política: (a) presença de um político ou ex-político no sistema de governança ou de gestão; (b) presença do “acionista governo” ou seus agentes na estrutura de propriedade, conforme registros no Bacen; e (c) por meio de doação para campanhas políticas feitas por pessoas físicas e jurídicas membros integrantes dos sistemas de governança, gestão ou propriedade.

Este estudo sustenta a tese de que os bancos, o governo e os políticos mantêm uma relação de mutualidade, e faz a análise delimitando-se aos períodos eleitorais de 2002 a 2014, com a avaliação dessa relação recíproca pelo prisma da conexão política, com influência no desempenho persistindo em até seis períodos semestrais, detalhados a saber: o contemporâneo ao pleito, chamado de período ( $t$ ); e os cinco posteriores ao da eleição ( $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ ,  $t+4$  e  $t+5$ ).

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta tese é analisar a mutualidade entre bancos, governo e políticos, identificados por meio das conexões políticas, e seu impacto no desempenho dos bancos em operação no Brasil.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Construir o perfil de mutualidade entre bancos, políticos e governo, caracterizado pelas conexões políticas dos bancos em operação no país, relacionados com os pleitos eleitorais de 2002 a 2014.
- Analisar, a partir do perfil de conexão política, o desempenho dos bancos em operação no país.
- Avaliar a extensão do impacto das conexões políticas nos períodos subsequentes ao ano eleitoral, investigando sua persistência em até seis períodos ao da eleição ( $t$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ ,  $t+4$  e  $t+5$ ).

## 1.3 TESE PROPOSTA: ORIGINALIDADE E JUSTIFICATIVA

Decorrente da relação de mutualidade advogada por esta tese, emerge a tentativa de manutenção do *status quo* e do controle da regulação bancária, com foco na maximização do lucro e atingimento do bem-estar econômico e social, gerando possíveis benefícios políticos para os atores envolvidos. Essas ações relacionais são, em princípio, orientadas para ganhos coletivos, institucionais ou não institucionais, sendo a ligação dos integrantes identificada por meio da conexão política, influenciando, assim, o desempenho dos bancos em operação no país,

especialmente no que se refere ao acesso e ao volume das operações que inicialmente se refletem como motivadoras e maximizadoras dos resultados, mas que são inspirados no seu direcionamento e aplicação pelos objetivos da mutualidade.

Este trabalho tem como foco o segmento bancário, uma vez que este desempenha papel de destaque na economia (BOUBAKRI et al., 2005), pela intermediação financeira, podendo vir a ser aproveitado para execução de um papel político. A escolha desse segmento deve-se, ainda, à baixa incidência de estudos e à possibilidade de evidenciar relações pouco exploradas.

Essa relação de mutualidade interliga os atores, conforme descrito na Figura 1 (página 35), que estrutura um mapa mental, ou seja, a expressão gráfica do modelo teórico proposto pela tese. Seu ponto de partida é a identificação de uma relação estreita entre políticos, governo e empresas, sejam estas financeiras ou não (LAZZARINI, 2011). Essa relação se confirma, quer seja pela estrutura de propriedade, por intermédio da participação do “acionista governo” no mercado de ações, quer seja pela estrutura de gestão e governança das organizações, que apresentam membros conectados em diversos níveis, ou mesmo pela doação para campanhas políticas (FACCIO, 2006; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012).

São importantes as investigações que detectem comportamento dessa indústria, pois a atuação dos bancos dentro de uma economia resulta em movimentos importantes no tocante ao financiamento de projetos de diversos tamanhos para a população em geral (LEVINE, 2006), fazendo com que a influência de critérios políticos governamentais se torne instrumento de políticas públicas e, assim, proporcione alterações de cenários. Levine (2006) afirma, ainda, que as decisões de investimento dos bancos impactam diretamente o crescimento e a estabilidade de um país. No processo de crescimento econômico, os bancos desempenham um papel ímpar, pois detêm a tarefa da intermediação e, a partir de sua estrutura de propriedade, tornam-se uma variável importante nesse contexto para os países terem meios de interferência usando esses agentes (LEVINE, 2006).

Musacchio e Lazzarini (2014a) apontaram o caso dos chamados campeões nacionais, ou seja, empresas escolhidas para ser destaque, as quais, com a forte participação do governo em seu financiamento, atingiram espaços que em momentos anteriores eram quase impossíveis. No entanto, surgem aspectos, como as doações para campanhas políticas e a presença de políticos ou ex-políticos nas estruturas de gestão e governança, que revelam relações permeadas de interesses atrelados ao benefício eleitoral. Musacchio e Lazzarini (2014a) ainda levantaram essa tendência nos bancos de fomento, a exemplo do BNDES, bem como a ação direta do

governo, como acionista majoritário ou minoritário, reforçando a presença do que eles chamam de capitalismo de Estado.

Os estudos de Khwaja e Mian (2005), Li et al. (2008) e Claessens, Feijen e Laeven (2008) evidenciaram o poder que as conexões políticas exercem, identificando que o financiamento bancário doméstico é mais fácil de se manipular por meio do poder coercitivo dos agentes políticos conectados. Richter (2010) afirma, ainda, que conexões políticas também melhoraram o acesso ao exterior e o financiamento de capitais próprios, demonstrando que o fator motivador para o crédito não é a coerção exercida pela conexão em si, mas a presunção de um menor prêmio pelo risco. Tais alternativas denotam a importância de se tentar interpretar o mercado bancário interno. Brandão e Coelho (2016, p. 118) afirmam que “no Brasil, a emissão de dívida bancária ainda compreende importante fonte de financiamento externo das empresas, o que aumenta a relevância do setor bancário para o desenvolvimento da economia”, demonstrando a importância do setor.

Nos estudos de Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Brey et al. (2014), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) e Musacchio e Lazzarini (2014b), fica evidenciado que empresas em geral, quando conectadas politicamente, têm sua gestão influenciada pela presença de políticos ou ex-políticos no sistema de gestão e governança ou mesmo pelo fato de serem conectadas. Essas conexões políticas têm o governo e os políticos como facilitadores da atividade por meio de *lobby*, auxiliando as empresas a enfrentar momentos econômicos adversos.

No que se refere às instituições financeiras, em especial aos bancos, carecem de indagações que os explorem, uma vez que essa indústria é caracterizada por informações dispersas ou de acesso restrito e, no caso brasileiro, a maior parte é de bancos constituídos como sociedade anônima de capital fechado, no entanto, apenas 27 são sociedade anônima de capital aberto com ações listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Acredita-se, também, que isso ocorre porque eles lidam com uma indústria bastante regulada e com dinâmica diferente dos demais setores, tendo, assim, a importância como objeto de estudo.

Quando a crise financeira em 2008 começou, o governo brasileiro vinha atuando na economia por meio de ações pontuais, visando a promover uma recuperação rápida, a exemplo da redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para a linha branca. No primeiro semestre de 2012, fatos marcantes influenciaram a mudança na política de juros adotada pelos bancos brasileiros, iniciando um movimento que resultou na redução drástica das taxas praticadas à época. Esse movimento reducionista teve seu impulso com os bancos estatais, os

quais, pela política de mercado, obrigaram os bancos privados a reverem as taxas por eles praticadas (SAFATLE, 2012; SAFATLE; SIMÃO, 2012; MARCHESINI, 2012).

O desenvolvimento do mercado acionário é uma alternativa de financiamento das empresas que necessitam de fundos, porém esse mercado precisa de evolução. Com aumento da liquidez, forma-se poupança eficaz, aproximando os detentores de recursos dos que necessitam destes, mesmo sendo destoantes seus objetivos, uma vez que, os tomadores têm interesse de curto prazo e os poupadores de longo prazo, ou seja, almejam investimentos produtivos (GUERRA, 2002). Para Klein (1971), deve-se atender de maneira satisfatória esses dois grupos, tomadores e poupadores, tornando os bancos “firmas maximizadoras de lucro” com igualdade da receita marginal dos ativos com o custo marginal das obrigações.

Há casos em que a rentabilidade atrai investidores, devendo haver, todavia, um esforço da gestão bancária para que a maximização dos retornos seja perene e consistente, produzindo, assim, o efeito necessário. Nessa linha, Dantas et al. (2011) apontam que os bancos têm um nível diferenciado de rentabilidade, sendo acusados, em alguns casos, de “exagerar” na cobrança de taxas e tarifas para prestação dos serviços bancários. Entretanto, os representantes do setor rebatem tal argumento, afirmando que o montante tarifário praticado é procedente “[...] da carga tributária, do risco de inadimplência e do custo administrativo de se manter um sistema financeiro integrado e automatizado e que as forças de mercado corrigiriam eventuais distorções” (DANTAS et al., 2011, p. 6).

A participação do Estado pode influenciar negativamente a eficiência econômica, uma vez que alimenta a “mão espoliadora”, conforme Shleifer e Vishny (1997). Particularmente no ambiente brasileiro, motivo deste estudo, grande parte das organizações oriundas do controle estatal pode, ainda, ter o Estado com participações minoritárias, mas que, por meio da privatização, foram para o controle privado. Nesses casos, se não sofrerem transformações de gestão e governança, poderão vir a ter desempenho abaixo da média de mercado (MEGGINSON; NETTER, 2001; MEGGINSON, 2003).

No caso bancário, as privatizações dos bancos estatais destacaram-se, surgindo bancos que, recém-privatizados, precisaram adotar padrões de eficiência e novas frentes de trabalho para se manterem no mercado. Hersch, Kemme e Netter (1997) observaram que as empresas cujos proprietários tinham experiência de negócios ou eram ex-membros da *nomenklatura*<sup>11</sup>, possuindo assim conexões políticas, poderiam obter empréstimos bancários com mais facilidade do que as demais empresas.

---

<sup>11</sup> Um membro do ex-Estado ou oficial do Partido Comunista na antiga União Soviética (HERSCH; KEMME; NETTER, 1997, p. 80).

Teórica e empiricamente, este trabalho vem preencher a lacuna indicada nos estudos brasileiros, especialmente as de Brey et al. (2014), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al (2013) e Musacchio e Lazzarini (2014b), que não trabalharam com instituições financeiras, sendo esta uma das inovações desta tese. Em sua contribuição teórica, ela fornece subsídios para o entendimento do fenômeno da mutualidade na relação políticos/governo/bancos. Esse fenômeno apoia-se nas conexões políticas, militando em três frentes: (a) no papel exercido por membros do sistema de governança e gestão conectados politicamente; (b) nos *links* de conexão por doação para campanhas políticas; e (c) na presença do “acionista governo” na estrutura de propriedade ou das demais instituições que o representam, a exemplo de fundos de pensão, bancos de desenvolvimento e *holdings*. A indústria bancária é altamente regulada, sendo permeada por mecanismos e entidades de supervisão e controle, que são importantes na prevenção de risco sistêmico e outros aos quais o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e Sistema Financeiro Internacional (SFI) são suscetíveis.

Neste estudo, são debatidas as conexões políticas como sendo meio para a relação recíproca de geração de benefícios para políticos, governo e bancos. As atividades relacionais dos integrantes dos sistemas de gestão e governança das entidades são investigadas por meio dos pressupostos teóricos da governança corporativa, da regulação e da teoria da dependência de recursos. A maneira como se relacionam os integrantes dos sistemas de gestão e governança são pontos importantes das conexões políticas, com capacidade de influenciar na *performance* dos bancos, analisadas pelo prisma teórico das áreas de Finanças, Estratégia, Contabilidade, Economia e Estatística.

Esta investigação analisa tais atividades, demonstrando a atuação dos bancos e seu relacionamento com o ambiente externo, apresentando, assim, quando estão conectados politicamente. Com foco na análise da mutualidade, transcendendo o monitoramento do agente, conforme inicialmente proposto pela teoria da agência, chega-se aos sistemas de gestão e governança, verificando-se seus papéis, especialmente junto à construção de estratégias e a sua influência na *performance* do banco.

Adicionalmente, a relevância desta pesquisa complementa-se pela necessidade de se analisar variáveis que complementam a explicação do comportamento do desempenho das instituições financeiras, especialmente aqueles bancos que não são de capital aberto e que, em alguns casos, podem levar o sistema financeiro a um colapso, vindo a prejudicar diversas instituições. Nessa linha, Dinç (2005) aponta três grandes problemas da influência política nos bancos, que potencializam a necessidade de estudo e avaliação: (a) assimetria de informação, dificultando o entendimento sobre a qualidade dos empréstimos e facilidades em disfarçar a

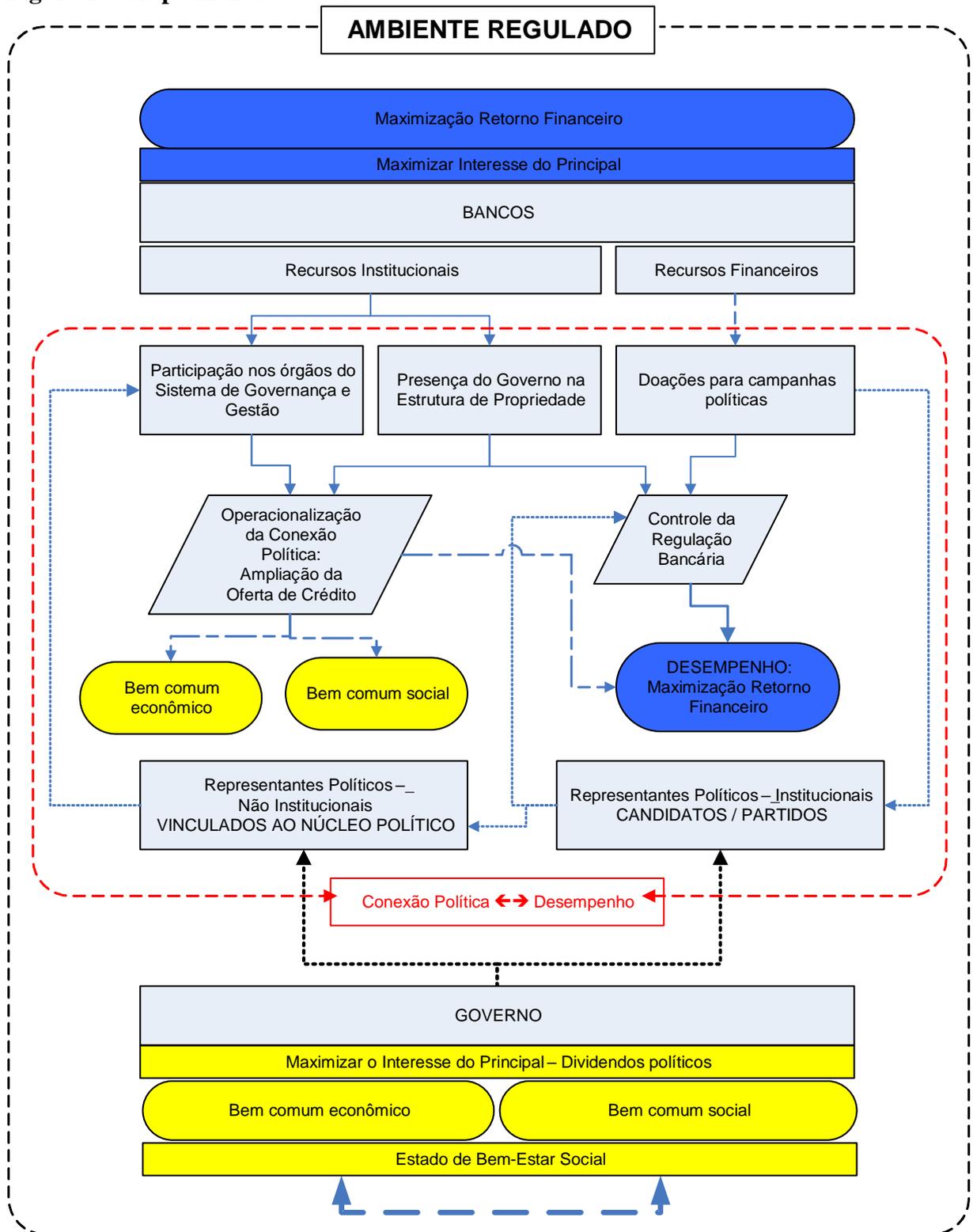
motivação política; (b) custos de empréstimos obscuros, sendo postergados até seu vencimento; e (c) capilaridade da influência bancária na economia, bem além de outras empresas que estão restritas aos seus setores, potencializando a canalização de fundos.

No que se refere à contribuição teórica, esta tese indica nuances do processo de relacionamento entre os políticos, bancos e o governo, em especial, estabelecendo como se comportam tais relações, como são estreitos os laços conectivos dessas organizações e como esse impacto é refletido no desempenho na indústria bancária. Avança, ainda, no que se refere a uma avaliação além da governança corporativa e da teoria da agência, especialmente no estudo do *background* dos membros dos sistemas de gestão e governança, como estes são permeados de vieses de representação e conectividade, bem como na relação da identidade dos proprietários da instituição financeira.

Pretende-se, especificamente, explicar o poder do viés político em membros dos conselhos e da diretoria, para o funcionamento desses órgãos, assinalando relações e possíveis formas de ocorrência. Dessa forma, pretende-se provar que, na busca de dividendos políticos, os membros conectados agiriam em todos os bancos, não só os estatais, os quais, por natureza, já são instrumentos de política de governo. Do ponto de vista prático, o monitoramento dessa provável influência poderia resultar na estruturação de mecanismos regulatórios capazes de evitar a exposição do SFN a riscos advindos da conexão política, como também os resultados empíricos podem ser úteis às investigações sobre a tomada de decisão de investimento conectado politicamente (MACEDO; SILVA; MACHADO, 2015).

Por fim, como resultado desta tese, fomenta-se o debate acerca da possível adequação do arcabouço regulatório de maneira a evidenciar quando há exposição política da organização e o nível dessa ingerência, contribuindo, assim, de maneira prática e teórica para a temática da mutualidade entre bancos, políticos e governo, por meio das conexões políticas no país. No âmbito das ações práticas, indica-se a necessidade de padronização de identificação da pessoa física por meio do Cadastro de Pessoa Física (CPF), como forma de facilitar o cruzamento de dados oriundos de diversas bases, a exemplo do Bacen e Tribunal Superior Eleitoral (TSE). Este trabalho antecipa-se e já atua na avaliação da sistemática de doação adotada com o advento da Resolução TSE nº 23.463, de 15 de dezembro de 2015, que dispõe sobre a arrecadação e os gastos de recursos por partidos políticos e candidatos e sobre a prestação de contas nas eleições de 2016, ou seja, restringindo o rol de doadores para campanhas políticas, deixando apenas os partidos políticos, por meio do fundo partidário, e as pessoas físicas que auferiram renda no ano calendário anterior à realização do pleito.

Figura 1 – Mapa mental da tese



Fonte: Elaboração própria.

A Figura 1 remete ao desenho teórico que embasa esta tese. Primeiramente, o sistema que hora se desenha é complexo e envolve a mutualidade, obedecendo, ainda, algumas premissas teóricas e situacionais. Dessa forma, entende-se como base a relação de

contratualização, quer pública ou privada, e que assim se busca intrinsecamente maximizar o interesse do principal (sociedade ou acionista). Como o ambiente da indústria bancária é altamente regulado, a maximização dos benefícios financeiros do principal passa pelo controle da regulação ditada pelo governo, como, também, pelo alinhamento de interesses. Já do lado do governo, utiliza-se da ação dos bancos para prover parte do bem-estar social, ou seja, bem comum econômico, com ampliação da oferta de crédito, e a atuação sobre o controle da regulação não pode ser explícita ou moeda de troca entre as partes.

Nesse sentido, os bancos dispõem das suas estruturas de governança (conselho de administração, diretoria e outras) como meio para serem utilizados, com relativa liberdade, na condução das políticas ditadas pelos principais, alocando, inclusive, representantes não institucionais do governo que poderiam vir a ser influenciados pelos representantes institucionais e conduzir essas instituições do sistema bancário para aprovação de políticas de crédito mais favoráveis, ajudando, assim, o governo a alcançar seus interesses, a exemplo do bem comum econômico por oferta de crédito mais favorável. Outra premissa admitida pelo modelo teórico é de que o segmento bancário pode utilizar-se do provimento de recursos financeiros diretos (doação para campanhas políticas) a representantes não institucionais do governo para alinhar seus interesses na busca pelo controle da regulação. E estes representantes políticos institucionais e não institucionais podem ser conduzidos a agir em prol do benefício do setor bancário, controlando a regulação para o segmento, com vistas à ampliação do retorno financeiro do principal (acionistas dos bancos).

#### 1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

Esta tese está estruturada em cinco capítulos. Neste primeiro capítulo, encontra-se a introdução. No segundo, revisão da literatura, evidências empíricas e hipóteses. No terceiro, as estratégias metodológicas. No quarto, apresentação dos dados e das estimativas dos modelos executados, juntamente com as evidências empíricas relacionadas à conexão política e aos bancos, além de todos os resultados obtidos na análise empírica. Por fim, apresentam-se, no quinto capítulo, considerações finais, limitações do estudo e sugestões para futuras pesquisas, seguidas das referências.

Detalhadamente, apresentou-se, no primeiro capítulo, a contextualização do estudo, acompanhada das pistas teóricas e metodológicas que levaram à consecução deste estudo. Evidenciou-se o problema de pesquisa e os objetivos da tese, com a justificativa e a originalidade delineada com a exposição de sua amplitude e desenhada conforme mapa mental.

No segundo capítulo, apresenta-se a revisão da literatura, onde são abordados temas como conexões políticas, governança corporativa, CPA, SFN e o comportamento dos bancos no Brasil e no mundo. Discorre-se, ainda, sobre o sistema político e sua relação com as empresas, patrimonialismo e mutualidade, influenciando na política regulatória do governo. Expõe-se, também, as evidências empíricas que sustentam esta investigação, delineando, assim, após percorrer esse arcabouço teórico e empírico, a hipótese balizadora da investigação.

No terceiro capítulo evidenciam-se as escolhas metodológicas, os meios e os modelos econométricos pelos quais se buscou responder a cada uma das hipóteses levantadas na pesquisa, atendendo aos objetivos específicos e ao objetivo geral. Nessa parte do trabalho, serão apresentadas as variáveis estudadas, demonstrando seu papel, quer seja diretamente como variável ou como *proxy* de um índice, detendo-se especificamente na sua descrição, na maneira como foi calculada, em seu comportamento e onde se ampara teórica e procedimentalmente.

No quarto capítulo são expostos os dados e discutidos os resultados do estudo, iniciando-se por uma contextualização histórica, com base nos resultados da pesquisa, mostrando o comportamento dos bancos autorizados a funcionar no país, passando pela estatística descritiva da amostra e chegando ao demonstrativo do envolvimento mútuo dos bancos, dos políticos e do governo. Detalha-se a gênese das doações para campanhas, demonstrando como elas se comportam e quais os direcionadores de suas ligações, finalizando a seção com os polos/perfis dos bancos conectados em operação no país. Outra seção desse capítulo se dedica a discutir os testes e descobertas econométricas, especialmente no que se refere ao desempenho.

Por fim, serão apresentadas as considerações finais e as conclusões do estudo, demonstrando, ainda, as limitações e as oportunidades para novas pesquisas.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo encontra-se subdividido em sete partes articuladas entre si, com o objetivo de apresentar, de acordo com o caminho teórico percorrido, conceitos, constructos e evidências que embasam e se fazem necessárias para o entendimento do fenômeno da mutualidade entre bancos, governo e políticos.

Primeiramente, o capítulo abrange várias vertentes das conexões políticas, em especial aquelas intimamente ligadas à governança corporativa, capitalismo de laços e suas consequências, criação de campeões nacionais e CPA.

Compõem, também, o percurso teórico percorrido, aspectos da literatura sobre bancos e seu papel no SFN, sua vinculação com o sistema político, tratando de aspectos vinculados à permanência de grupos políticos e ciclos eleitorais. Integram a revisão temas como o patrimonialismo e a regulação, fatores-chave para o entendimento do fenômeno das conexões políticas e a mutualidade entre bancos, governo e políticos. Ao final do capítulo, apresentam-se as evidências empíricas relacionadas às conexões políticas e, por fim, chegam-se às hipóteses que norteiam o estudo.

### 2.1 CONEXÕES POLÍTICAS

As conexões políticas ocorrem a partir da relação entre pessoas, empresas, políticos e governos, de diversas formas, dentre as quais: (a) do ponto de vista das pessoas, por conselheiros, diretores e membros da alta direção com *background* político ou relações estreitas com políticos, gerando o *interlocking* político; (b) já do ponto de vista das empresas, quando estas têm uma postura política e praticam doações a campanhas de políticos, ou no momento em que existe participação acionária, direta ou indireta, do chamado “acionista governo” e seus agentes (FACCIO, 2006; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012).

Faccio (2006) cita que esses fatores são de relações diretas, quando acontecem associações das estruturas de governança e gestão com: (a) um membro do parlamento; (b) um ministro ou o chefe de Estado; e (c) intimamente com um alto funcionário do governo. Referindo-se aos fatores de relacionamento indireto, Claessens, Feijen e Laeven (2008), Boubakri, Cosset e Saffar (2008) e Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) apontam: (a) presença de político, ex-político ou membro do governo nos sistemas de gestão e governança das empresas; (b) doações financeiras pela empresa ou pelos membros da alta administração ou

estrutura de governança para campanhas políticas; e (c) participação do “acionista governo” nas empresas, quer seja de forma direta ou indireta.

Para Aslan e Grinstein (2012), empresas conectadas podem obter incentivos e outras benesses, a partir das suas conexões políticas, assim como seus CEOs que apoiaram um candidato vitorioso podem vir a usufruir de recompensas pecuniárias, como aumentos, decorrentes da vitória do político apoiado por ele. Porém, Sapienza (2004) e Dinç (2005), ao tratarem dos efeitos das ligações políticas dos bancos, encontraram forte influência no volume de empréstimos e nas áreas prioritárias para recebimento deles. No que se refere à propriedade bancária estatal, quando esta acontece em mercados emergentes, potencializa o aumento do volume de crédito em relação aos bancos privados. Já em anos eleitorais, o aumento chega até 11% da carteira total de empréstimos para bancos estatais ou de economia mista (SAPIENZA, 2004; DINÇ, 2005).

Segundo Wu, Wu e Rui (2012), o mercado vem atribuindo valor pelas conexões políticas às organizações, no entanto, essa medida está condicionada à estrutura de propriedade que se verifica. Logo, atribuem-se pesos distintos para as estatais e para as privadas que mantêm conexões, sendo que as últimas estão propensas a receber um maior valor. Os autores alertam para outro tipo de conexão, a do CEO ou *board*, que tem seu valor diluído quando se trata de uma empresa estatal. No entanto, para a empresa privada, a possibilidade de benefícios faz com que o valor seja atribuído de maneira personificada (WU; WU; RUI, 2012).

Lazzarini (2011, p. 3) chama de capitalismo de laços o:

[...] emaranhado de contratos, alianças e estratégias de apoio gravitando em torno de interesses políticos e econômicos, [...] modelo assentado no uso das relações para explorar oportunidades de mercado ou para influenciar determinadas decisões de interesse.

Para Lazzarini (2011), apesar dos casos seguirem a mesma metodologia mundial, o brasileiro foi potencializado por: (a) altos níveis de interferência do governo na economia; (b) implantação do modelo neoliberal, com redução do aparelho estatal por meio de desestatização e privatização; e (c) presença nas empresas do “acionista governo”.

Em 2012, ocorreu no Brasil mais um episódio da influência do governo no mercado, ocasião em que a decisão política era mudar o panorama econômico, visando a promover o consumo e a aceleração da economia, por meio do acesso facilitado ao crédito e da maior liquidez do mercado, promovendo, assim, a retomada do crescimento. Dessa forma, foram convidados os presidentes do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e, mais tarde, do

Banco do Nordeste do Brasil, para discutir o assunto. O jornal Valor Econômico noticiou reuniões dos presidentes e diretores desses bancos com o Ministro da Fazenda para tratarem da temática da redução do *spread* bancário (SAFATLE, 2012; SAFATLE; SIMÃO, 2012; MARCHESINI, 2012). O acesso preferencial ao financiamento, no Brasil, é destaque, tendo em vista o país estar entre aqueles com a maior taxa de juros e o menor grau de intermediação financeira do mundo. Além disso, entre os maiores bancos, estão os de propriedade governamental, sendo que uma parte do financiamento externo é prorrogada por bancos de desenvolvimento estatais, com os políticos influenciando mais facilmente os financiamentos (CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008).

O conselho de administração é um instrumento consistente na identificação de conexões políticas, averiguadas previamente pela literatura, já que estarão agindo visando a maximizar resultados e atingir as metas organizacionais (FAMA; JENSEN, 1983; AGRAWAL; KNOEBER, 2001; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; SUN; XU; ZHOU, 2011; WANG, 2015).

Uma linha adicional de debate é a CPA, apresentada por Lux, Crook e Leap (2012), que definem esta linha como a combinação de negócios e política por parte das empresas, aumentando o potencial dos retornos, porém envolvendo riscos que podem trazer prejuízos quanto ao desempenho. Há possibilidade de se mitigar o risco, no entanto, pode haver conflitos com algum dos *stakeholders* da empresa (LUX; CROOK; LEAP, 2012). Alguns cenários políticos são subestimados quanto à capacidade de criar e sustentar vantagens. Como essa é a meta dos gestores estratégicos, eles terminam por incentivar a CPA, uma vez que ela pode explicar o desempenho da empresa em momentos adversos (LAWTON; MCGUIRE; RAJWAN, 2013). Para Lawton, Mcguire e Rajwan (2013), as empresas pretendem influenciar o cenário político e ser influenciadas, sendo que isso se dá mediante contribuições para campanhas eleitorais, *lobby* direto, membros do governo em conselhos de empresas, acordos voluntários, comitês de ação política, inclusive, em alguns dos casos, por meio de corrupção.

Segundo Baysinger (1984), os objetivos da *Business Political Activity*<sup>12</sup> são: (a) ganhar favores monetários e anticoncorrenciais especiais do governo — gerenciamento/vantagem de domínio; (b) gerir a turbulência do ambiente criada por ameaças governamentais, buscando legitimar as metas e os objetivos organizacionais (defesa de domínio); e (c) gerenciar ameaças semelhantes aos métodos pelos quais as organizações geram os seus objetivos e propósitos (manutenção de domínio).

---

<sup>12</sup> Tradução livre: atividade política de negócios, nesta tese tratada como sinônimo da CPA.

Lux, Crook e Leap (2012) apontam quatro dimensões da CPA e fornecem exemplos, conforme Quadro 1:

**Quadro 1 – Dimensões e exemplos da *Corporate Political Activity***

<b>Dimensão</b>	<b>Descrição</b>
Apropriação	Os EUA, a cada ano, desembolsam trilhões de dólares para ajudar empresas a gerar receitas e lucros, que ocorrem por meio de subsídios, subvenções, contratos, taxas fiscais favoráveis e financiamento abaixo do mercado.
Manutenção política	Em busca da manutenção do <i>status quo</i> , as organizações mantêm estruturas de <i>lobby</i> , identificando possíveis ameaças ou danos em potencial decorrentes de novas leis. Dessa forma, monitoram os projetos em tramitação, dos quais apenas 6% viram lei.
Mudança política	Esforços buscando as alterações na legislação que visem a beneficiar o negócio, como na década de 1990, com as gestões políticas de Walt Disney para alterar a lei de <i>copyright</i> .
Criação política	Na criação de legislação, é a CPA que impõe o maior risco, mas oferece o maior retorno potencial. Sendo a mais arriscada, pode prejudicar a imagem da organização envolvida.

**Fonte:** Adaptado de Lux, Crook e Leap (2012).

Aslan e Grinstein (2011, 2012) se dedicaram ao papel de estudar o impacto de contribuições de empresas para campanhas políticas e das conexões políticas na remuneração dos CEOs e dos membros dos sistemas de gestão e governança. Segundo os autores, as empresas conectadas possuem condições de obter recursos diferenciados, quer sejam por meio de incentivos ou outros benefícios dos *links* que dispõem (ASLAN; GRINSTEIN, 2011). Os autores designam, também, os benefícios acessados pelos CEOs que apoiaram um candidato que venha a ser vitorioso, podendo usufruir de recompensas pecuniárias, e quando é confirmada a vitória essas recompensas aumentam consideravelmente (ASLAN; GRINSTEIN, 2012). Quando se analisa a relação da doação do CEO para campanhas políticas, verifica-se que as contribuições realizadas aos políticos que vencem as eleições têm um impacto positivo e significativamente maior nos níveis de remuneração, e um impacto negativo e maior sobre a sensibilidade do CEO a receber remunerações baseadas no desempenho (ASLAN; GRINSTEIN, 2012). Aslan e Grinstein (2011) sugerem grandes benefícios aos acionistas das conexões políticas dos CEOs com custos diretos relativamente baixos.

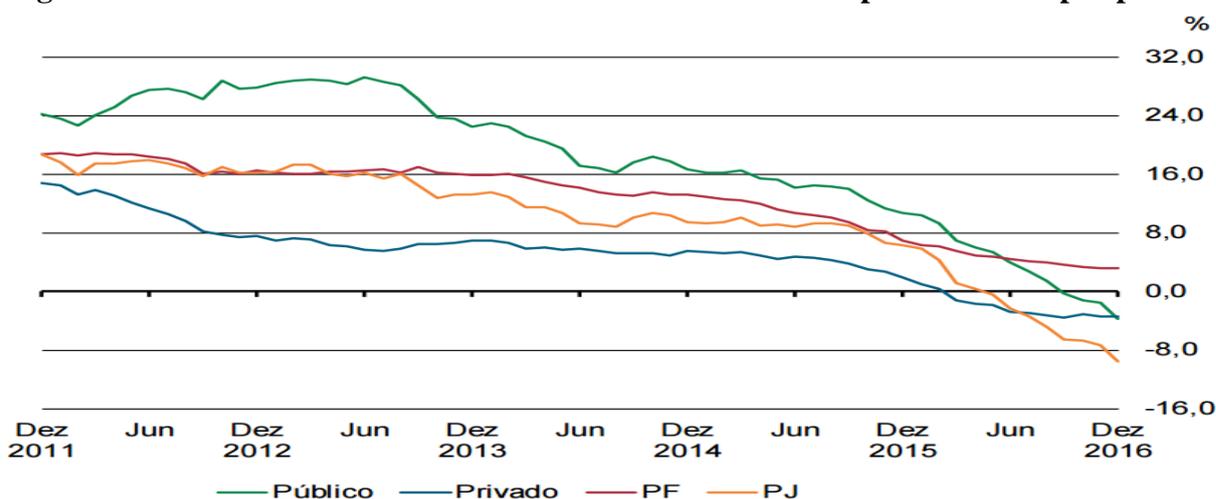
## 2.2 BANCOS NO BRASIL E NO MUNDO

A indústria bancária é fortemente regulada (BRANDÃO; COELHO, 2013; SILVA, 2014), mas essa figura intermediária na qual ela se transforma tem reconhecidamente impregnados em seu sistema falhas de mercado e assimetria de informações. Nessa linha de raciocínio, tais políticas regulatórias desenvolvem a função de manutenção da estabilidade financeira, promoção da eficiência econômica e preservação da concorrência. Sob o argumento

da competição, verifica-se que a não pacificação teórica e empírica do caso leva à maior necessidade de monitoramento, visto que estaria mais susceptível ao risco de crédito, redução do *spread* e instabilidade do sistema (SILVA, 2014).

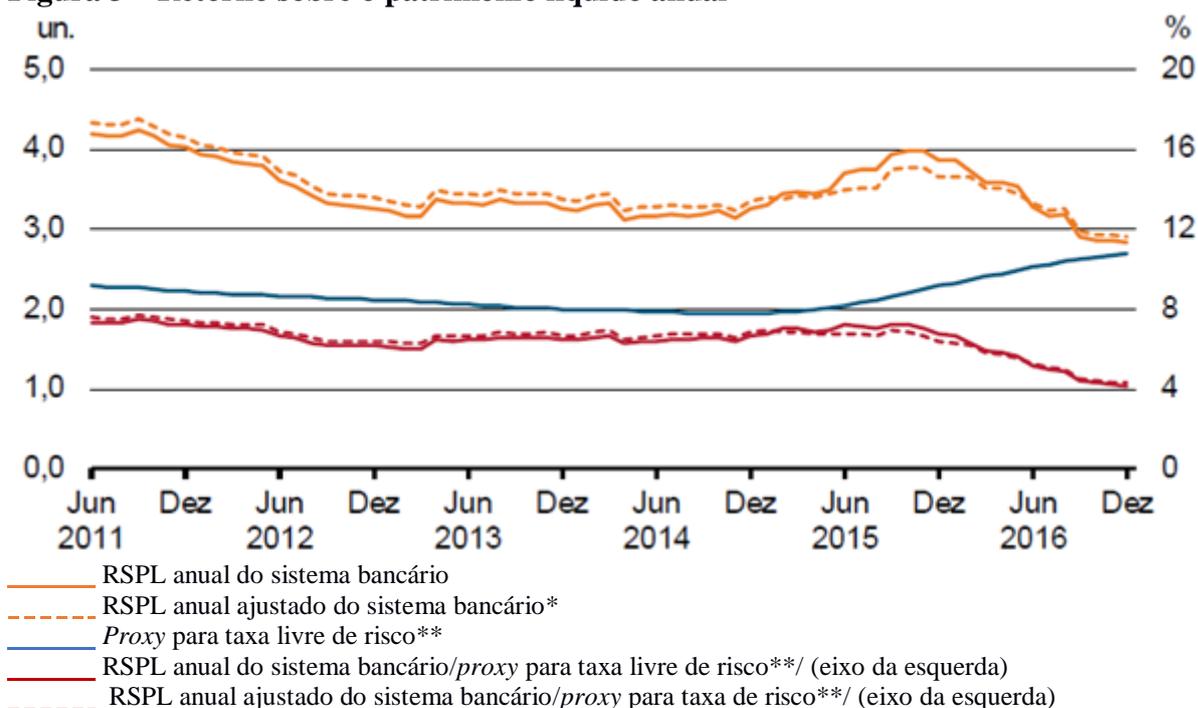
No país, dois indicadores da atividade bancária são: o crédito e a rentabilidade. O Relatório de Estabilidade Financeira do Bacen (março/2017) indicia que o estoque das operações de crédito concedidas pelo setor bancário sofre retração no curto prazo, haja vista seu crescimento negativo, tendo como possível razão a redução do endividamento empresarial. A carteira de pessoa física manteve seu crescimento, no entanto, a de pessoa jurídica amargou um crescimento negativo. Os bancos públicos tiveram uma variação na carteira de crédito doméstico, em 2016, de 39,7%, perante 171,6% de 2015; já os privados, -25,5%, contra 51,1%, isto em termos percentuais. Os números aqui apresentados marcam que os bancos privados sofreram desaceleração nesse período, com ritmo de crescimento negativo, quando comparados com os públicos e com o seu desempenho no ano de 2016, conforme Figura 2:

**Figura 2 – Crescimento anual nominal do crédito doméstico – por controle e por pessoa**



Fonte: Brasil (2017).

Com a desaceleração do estoque de crédito doméstico e a materialização dos riscos do ambiente econômico recessivo, o sistema bancário manteve a trajetória de queda na rentabilidade no segundo semestre de 2016, atingindo 11,4% a.a. em dezembro de 2016, o que representa uma queda do retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) de 1,7 p.p. em relação ao semestre anterior. Esses números demonstram que a indústria bancária deve estar em constante monitoramento e dá sinais de recuperação para 2017, tendo estabilizado efeitos de menores custos de captação, melhoria de margem e controle mais eficiente de despesas administrativas, conforme se verifica na Figura 3:

**Figura 3 – Retorno sobre o patrimônio líquido anual**

\* Desconsidera resultados não recorrentes.

\*\* Para efeito da comparação com o RSPL, utilizou-se, como *proxy* para taxa livre de risco, a média anual da Selic acumulada nos últimos 36 meses, multiplica por 0,85, para minimizar efeitos tributários. O prazo de 36 meses foi definido com base no prazo médio da carteira de crédito, principal fonte de receita do sistema bancário.

Fonte: Brasil (2017).

Debate-se sobre a migração do público para o privado por meio da privatização. No Brasil, privatizaram-se 13 bancos entre 1997 a 2005 (Quadro 2). Porém, para Bonin, Hasan e Wechtel (2004), apenas a privatização não é suficiente para aumentar a eficiência do banco, mesmo que no banco público não exista ou não seja adequado o incentivo para o resultado.

**Quadro 2 – Bancos privatizados no período pós-1990**

	Banco	Data leilão	Preço total (R\$)	Adquirente
1	Banco Banerj S.A.*	26.06.1997	311,000 milhões	Itaú
2	Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. – Credireal	07.08.1997	134,200 milhões	BCN/Bradesco
3	Banco Meridional do Brasil S.A.	04.12.1997	311,000 milhões	Banco Bozano
4	Banco do Estado de Minas Gerais S.A. – Bemge	14.09.1998	603,060 milhões	Itaú
5	Banco do Estado de Pernambuco S.A. – Bandepe	17.11.1998	183,000 milhões	ABN/Amro
6	Banco do Estado da Bahia S.A. – Baneb	22.06.1999	267,800 milhões	Bradesco
7	Banco do Estado do Paraná S.A. – Banestado	17.10.2000	1.799,260 milhões	Itaú
8	Banco do Estado São Paulo S.A. – Banespa	20.11.2000	7.160,920 milhões	Santander
9	Banco do Estado da Paraíba S.A. – Paraiban	08.11.2001	79,140 milhões	ABN Amro Real
10	Banco do Estado de Goiás S.A. – BEG	04.12.2001	680,850 milhões	Itaú
11	Banco do Estado do Amazonas S.A. – BEA	24.01.2002	192,540 milhões	Bradesco
12	Banco do Estado do Maranhão S.A. – BEM	10.02.2004	82,061 milhões	Bradesco
13	Banco do Estado do Ceará S.A. – BEC	21.12.2005	700,000 milhões	Bradesco

\* Ex-Banerj DTVM S.A., que havia assumido anteriormente as operações bancárias e a rede de agências do Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A., por meio de processo de cisão parcial.

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados de Brasil (2004), Nakagawa (2005) e Brasil (2011).

Dando continuidade a esse debate sobre o processo de privatização do banco, fato que possivelmente influenciaria quando uma nova gestão assumisse, Williams e Nguyen (2005) reforçam que, na Ásia, após períodos caracterizados pela desregulamentação financeira, crise e programas de reestruturação bancária, foram implementados programas de privatização, ampliando a propriedade estrangeira. Os autores afirmam, ainda, que razões econômicas referendam a privatização dos bancos e a revogação da propriedade estatal.

Por outro lado, é marcante a presença do “acionista governo” no mercado de capitais brasileiro, em especial no setor bancário, exercendo influência no modelo de capitalismo econômico em que o país se encontra atualmente. Destinando esforços na concessão de crédito, encontra-se com prejuízo na geração de produtos.

Já no plano internacional, evidências empíricas indicam para a influência das conexões políticas nos bancos, que ocorre no nível de crédito ofertado no mercado, na taxa de juros cobrada de empresas conectadas, na estrutura de atração dos depósitos e no período em que estas ocorrem, uma vez que esses bancos politicamente conectados têm capacidade maior de atraí-los (SAPIENZA, 2004; LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002; BOUBAKRI et al., 2005; DINÇ, 2005; ONDER; OZYILDIRIM, 2011; YANG; LIAN; LIU, 2012; HASAN et al., 2014; HOUSTON et al., 2014; LASHITTEW, 2014, TSAPIN; TSAPIN, 2014; NYS; TARAZI; TRINUGROHO, 2015).

O Bacen, além de regular e supervisionar a estrutura de propriedade dos bancos, promove o acompanhamento sistemático das ações da instituição. Desse processo de acompanhamento resulta a restrição das práticas de governança corporativa e das escolhas dos gestores no que se refere ao desempenho bancário (BRANDÃO; COELHO, 2013). A Resolução Bacen nº 4.122/2012 foi criada para disciplinar requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias, dando condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições financeiras (BRASIL, 2012).

### 2.3 ORIGEM POLÍTICO-IDEOLÓGICA DA RELAÇÃO EMPRESAS-GOVERNO

Neste contexto da relação entre empresas e governos, é necessário entender a lógica da ação política, sua extensão histórica e a abrangência de sua atuação. Primeiramente, a figura do Estado empresário refere-se a uma estrutura de análise centrada na teoria da escolha racional, por meio da qual se dá a invasão do “homem econômico”. Um dos estudiosos que utilizaram tal argumento foi Adam Smith, ao adotar os desenhos da lógica econômica para explicar a ação

política. Sua definição centra-se na explicação do comportamento social e político por meio de uma teoria sociológica, assumindo que as pessoas agem de forma racional (BAERT, 1997).

Segundo Baert (1997), os indivíduos agem de maneira intencional, dessa forma, a escolha racional se torna um subconjunto de explicações intencionais. Para tentar explicar suas ações ou mesmo dar sentido a elas, os indivíduos as revestem de referências, finalidades e objetivos. Delas resultam as explicações dessa escolha, sendo subconjunto das explicações intencionais, dotando-as de racionalidade, agindo e interagindo, objetivando maximizar a satisfação e minimizar os custos. Sendo assim, confirma-se a “premissa da conectividade” e a “função de utilidade”, que são, respectivamente, a capacidade de ordenar as alternativas e atribuir-lhes uma numeração, de acordo com disposição de preferências (BAERT, 1997).

Seguindo o raciocínio apresentado por Baert (1997), que corrobora o que foi dito por Downs (1957) com relação à premissa de que políticos agem racionalmente, motivados por desejos pessoais, os políticos aliam a busca por renda, prestígio e poder ao ocuparem cargos públicos. Para obterem as vantagens pessoais, é necessário que sejam eleitos, portanto, as ações dos políticos visam à maximização do apoio, sendo orientadas para o aumento dos dividendos eleitorais. Orchard e Stretton (1997) afirmam que a maioria dos teóricos explicam o comportamento dos políticos tendo como motivação principal ou única o autobenefício material, e não pelos benefícios apresentados referentes à coletividade.

O Brasil, revestindo-se do Estado empresário, aliou movimentos políticos, ao viés econômico. Dessas opções históricas, estruturou-se o capitalismo de Estado, definido como “[...] a influência difusa do governo na economia, seja mediante participação acionária minoritária ou majoritária das empresas, seja por meio do fornecimento de crédito subsidiado ou de outros privilégios a negócios privados” (MUSACCHIO; LAZZARINI, 2015, p. 10). Sob essa égide, verifica-se que o modelo referendava o porquê de a economia brasileira, durante anos, ter se alicerçado na capacidade estatal de investimento. Mas, antes dessas configurações, o país, por meio das empresas públicas, era o maior indutor da economia.

O movimento das privatizações visava à redução da influência estatal e o fortalecimento do setor empresarial nacional. O Brasil, desde o fim dos governos militares, constatava que tinha um setor estatal pesado, com sua capacidade de investimento estagnada, possuindo baixa *expertise* para gerir entidades demasiadamente complexas, necessitando de uma gestão orientada para obter resultado. Para a resolução dos problemas elencados acima, o país iniciou o programa de desestatização (ALMEIDA; SILVA, 1996).

Sallum Junior (2003) afirma que, na década de 1980, iniciou-se o processo de transição política, que se acentuou com a crise de Estado de 1983-1984, finalizando com o término do

primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso. O autor ainda demonstra que o Estado moderadamente liberal e alinhado com a democracia representativa caracteriza um novo padrão de estabilidade e a liberalização econômica (SALLUM JUNIOR, 2003). Entretanto, os entendimentos desse contexto são marcados pela transnacionalização do capitalismo<sup>13</sup> e pela democratização da sociedade brasileira (SALLUM JUNIOR, 2003). Esse modelo neoliberal-conservador, vivenciado nos anos de 1990 e que contrapõe aquele adotado anteriormente (MATIAS-PEREIRA, 2005), foi o norteador das mudanças no modo de o Estado se comportar perante o mercado. O país vivenciava uma dependência estatal assustadora, pois decisões de caráter econômico-financeiro dependiam, de forma acentuada, da interferência planejada do Estado (IANNI, 1973).

A transição do período dominado pelo modelo desenvolvimentista para o modelo neoliberal apresenta características marcantes. Boito Junior (2007, p. 63) evidencia as seguintes:

- a) Redução do ritmo do crescimento econômico;
- b) Declínio do papel do Estado como empresário e provedor de serviços;
- c) Mudança de planejamento, com o desaparecimento da prioridade do crescimento e do desenvolvimento industrial,
- d) Desnacionalização da economia ampliada; e
- e) Redução dos direitos sociais e trabalhistas<sup>14</sup>.

Fazendo um demonstrativo do período de 1930 até os dias atuais, pode-se entender um pouco dessas transições, como evidenciado no Quadro 3:

**Quadro 3 – Modelos e períodos da história político-econômica do Brasil**

Período	Modelo	Viés/fase
(1930-1964)	Desenvolvimentista	Nacional reformista
(1964-1985)	Desenvolvimentista	Pró-monopolista da ditadura militar
(1985-1989)	Transição democrática	Liberal-democrático
(1990-2002)	Neoliberal	Liberal-democrático
(2003-2010)	Novo desenvolvimentismo	Popular
(2011-2015)	Social desenvolvimentismo	Popular

**Fonte:** Adaptado de Boito Junior (2007), Codato (2005), Oliva (2010), Bastos (2012) e Brasil (2013).

Os pilares neoliberais encontravam-se claramente nos governos de Collor (1990-1992), Itamar Franco (1992-1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), uma vez que permanecia a hegemonia do grande capital financeiro internacional, junto a quem, os grandes bancos brasileiros funcionavam como burguesia compradora. Já o governo de Lula (2003-2010)

<sup>13</sup> Desencadeada pela globalização financeira (SALLUM JUNIOR, 2003).

<sup>14</sup> Maior do que aqueles que sofreram durante a fase ditatorial-militar do modelo desenvolvimentista (BOITO JUNIOR, 2007).

promoveu a ascensão política da grande burguesia brasileira, com a manutenção das relações do empresariado com o Estado, ancorando-se na agenda do “novo desenvolvimentismo” com viés popular e atuação articulada nos três eixos: o social, o democrático e o nacional (BOITO JUNIOR, 2007; OLIVA, 2010; BASTOS, 2012).

Nessa linha, Pinheiro (2006, p. 157) afirma que:

[...] o PT não abraçou o ideário neoliberal por completo e de uma vez por todas. Foi abraçando aos poucos e envergonhado e, à medida que abraçava, amenizava seu discurso classista até subordiná-lo completamente aos interesses do capital; sobretudo, substituindo a organização política de base pela de aparelhos meritocráticos os mais diversos: aí incluídos o próprio partido, os sindicatos, institutos, ONGs etc.

No espectro das mudanças, a agenda social-desenvolvimentista, mais fortemente desenvolvida no governo Dilma (2011-2016), tem como dever dar conta de ações substanciais na condução de políticas públicas para setores de desenvolvimento nacional e atração de investimentos externos naqueles de produção global, distinguindo, assim, os prioritários do aporte público dos que necessitam de mecanismos de fortalecimento externo (BRASIL, 2013). Todas essas conjunturas vão interferir na forma de relacionamento entre empresas e governo, denotando a participação cada vez maior do que se conhece como capitalismo de Estado (MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014).

## 2.4 PATRIMONIALISMO

Entender um pouco da origem do Estado brasileiro é remontar a lógica da construção das instituições e, em especial, daquilo que norteia a prática administrativa do ente público nacional. Martins (2007), resumidamente, aponta que essa origem advém do Estado português, uma vez que o Brasil Colônia importou o modelo oriundo da monarquia instalada na metrópole. O autor afirma, ainda, que esse período brasileiro pode ser classificado como patrimonialismo, refletindo a falta de separação entre o que é público e o que é privado.

Para Faoro (2001, p. 865), existe um “capitalismo politicamente orientado” resultado de um patrimonialismo. Esse modelo capitalista dará lugar a uma forma alicerçada na “liberdade do indivíduo”, que o dota de capacidade e autonomia para executar as operações que lhe forem convenientes, quais sejam: “[...] de gerir a propriedade sob a garantia das instituições”. Dessa forma, conduzem os negócios públicos como se privados fossem (FAORO, 2001, p. 865).

Outra constatação é verificar de que os valores referentes à chamada *etos* patrimonialista, que a caracterizam, permearam diversas tentativas de avanços na gestão pública brasileira ao longo do tempo (MARTINS, 2007). Carregam consigo valores, atitudes e meios pelos quais lidam com a coisa pública. Essa base burocrática deu espaço a sistemas falhos e que prejudicaram a ação governamental. Oliveira e Lima (2015, p. 7) demonstram a origem dessa concepção burocrática:

O estamento burocrático tinha tido sua origem no que Weber denominava de “patrimonialismo”, uma forma de dominação política tradicional típica de sistemas centralizados que, na ausência de um contrapeso de descentralização política, evoluiria para formas modernas de patrimonialismo burocrático-autoritário, em contraposição às formas de dominação racional-legal que predominaram nos países capitalistas da Europa Ocidental.

Partindo dessa constatação, percebe-se que a administração pública brasileira, constituída de modelos difusos, age de maneira redundante sob o ponto de vista da ação empresarial, tomando decisões que não levam em consideração o bem-estar coletivo, mas que maximizam o benefício para a pessoa envolvida. Nesse sentido, surge outra forma de capitalismo, que tem orientação política e é atrelada à vontade de poucos, conforme afirma Brito (2015, p. 50-51):

Daí o surgimento de uma **outra forma de capitalismo, o politicamente orientado**. Neste plano, a forma é importante porque é justamente ela que a diferencia do capitalismo industrial: *a acumulação é levada a cabo de modo distinto*. Não estamos longe da teorização weberiana sobre as diferenças entre as economias voltadas para o “consumo” e aquelas voltadas para o “lucro”. A primeira seria orientada para a satisfação das necessidades de um Estado, ou de um grupo etc. Sua base de sustentação é o rentismo e o patrimônio. Já a segunda seria voltada para as possibilidades de ganho no intercâmbio econômico, e daí sua ênfase na calculabilidade. Como se pode imaginar, **o patrimonialismo** seria mais próximo da economia voltada para o “consumo”, **pois é voltado para a renda daqueles que exercem o poder político**. (grifo nosso).

Essa postura patrimonialista referente aos conselhos e à diretoria dos bancos que se encontram ligados pelas diversas conexões políticas resulta na necessidade de gerar rendas àqueles que exercem esse poder político, resultando em ações articuladas que almejam a permanência no poder e a sustentação das ações governamentais, que denotam o *Welfare State*.

## 2.5 REGULAÇÃO, SUAS TEORIAS E INDÚSTRIA BANCÁRIA

A regulação significa definição de regras por parte do governo, ou seja, definição do padrão de intervenção do governo no mercado, conhecido, também, como regulação econômica

(POSNER, 1974). Entretanto, Cardoso et al. (2009) afirmam que se tem negligenciado o cerne do processo de regulação, destinando-se pouca ênfase às razões dos procedimentos. Essa ação intervencionista propõe a delimitação daquilo que os atores do mercado podem ocupar, os impostos e todas as demais regras/restrições dessa atuação.

Krueger (1974) aponta para outra vertente, a do *rent-seeking*, em que as restrições governamentais<sup>15</sup>, quando se tem uma economia orientada para o mercado, geram competição por rendas e resultam em desvirtuações como suborno, corrupção, contrabando e mercados negros. Por outro lado, Posner (1974) apresenta as duas diferentes teorias econômicas da regulação, quais sejam: teoria do interesse público e teoria da captura, duas vertentes de como acontece o processo de regulação exercido pelo ente público dentro de certos mercados. Na concepção seminal de Posner (1974), o contraponto entre as duas teorias é a origem diferente, a denominada do interesse público nasce vinculada à concepção dos “economistas da geração passada”, e a teoria da captura alicerçada na “atual geração de advogados”, tendo o viés de olhar diverso sobre a coisa pública, reunindo, assim, inúmeras correntes de teóricos.

Posner (1974) argumenta que a teoria do interesse público, além da origem divergente da teoria da captura, encontra incongruências na base conceitual, podendo-se apontar que a regulação, no olhar dessa teoria, é a solução aos problemas apresentados pelo público, e auxilia no processo de ajuste das imperfeições do mercado para o interesse do maior número de indivíduos. Portanto, o arcabouço que norteia essa teoria sustenta que o Estado tem como obrigação precípua o atingimento do bem-estar social (POSNER, 1974). O autor demonstra que, nesta perspectiva, existem duas premissas para a regulação ocorrer, são elas: (a) as imperfeições que permeiam o mercado, demonstrando sua fragilidade e ineficiência; e (b) o custo quase zero da regulação governamental. Some-se a isso o propósito de direcionar os mercados ao interesse público, mesmo que vá de encontro com a proposta de outras teorias que não consideram a regulação, a partir dos preceitos do interesse público (POSNER, 1974).

Cardoso et al. (2009) corroboram explicitando que a teoria do interesse público se responsabiliza, com base na visão clássica da regulação, de zelar pelo interesse público. Exemplificam, ainda que o Estado, na qualidade de regulador, tem o dever de zelar pela integridade e igualdade de oportunidades e da competição de mercado, principalmente, no que tange aos consumidores, justificando, especialmente, o combate às situações com monopólios naturais e externalidades negativas, pois, o mercado autorregulando-se, não atingiria o objetivo mais difuso e macro da sociedade. Para Beaver (1998), os interesses do regulador e da sociedade

---

<sup>15</sup> São exemplos: monopólios, subsídios, estabelecimento de quotas, benefícios tributários e taxações diversas.

são alinhados, uma vez que o primeiro é o Estado, e a sociedade deve receber essa proteção dele, consolidando-se o alinhamento.

O oposto à teoria do interesse público é a teoria da captura, e em muitos casos concretos pesquisas empíricas evidenciaram que a regulação decidiu pró-empresas e não a favor da sociedade, sendo assim, demonstram que prevaleceu o interesse individual e não o coletivo (CARDOSO et al., 2009). Posner (1974) afirma que a teoria da captura segue duas concepções: (a) uma marxista, ancorada na visão de que os capitalistas permeavam e controlavam todas as instituições e, dessa forma, exerciam esse poder sobre o processo de regulação; e (b) outra derivada da ciência política, ressaltando a importância dos grupos de interesse na formação da política pública, para o autor, as agências reguladoras são dominadas pelas indústrias reguladas. Para Beaver (1998), os regulados são os verdadeiros beneficiários da regulação e não a sociedade ou mesmo os grupos de interesse.

Por outro lado, a agência reguladora mantém uma relação estreita e sem justificativa com a empresa regulada, “por uma metáfora da conquista e, certamente, o processo regulatório é mais bem visto como o resultado de negociações implícitas (às vezes explícitas) entre a agência e as empresas reguladas” (POSNER, 1974, p. 21). O autor ainda questiona a validade dos indícios, uma vez que, para ele, não corresponde a todo o processo de captura que ocorre durante grande parte ou mesmo toda existência da agência reguladora. Nesse sentido, ele elenca que os interesses promovidos são frequentemente dos grupos de clientes e não das empresas reguladas, porém, sabe-se, com reconhecidas ações empíricas, que existem fatos em que a captura existe (POSNER, 1974). Na opinião de Tavares et al (2013), a indústria demanda por regulação e, para conseguir seus objetivos de controlar a regulação, ela faz *lobby*, capturando os legisladores, a agência reguladora e outros atores desse processo.

De acordo com Canuto e Lima (1999), no que se refere à indústria bancária, o marco regulatório prevê dois aspectos basilares: (a) as redes de segurança financeira, ou seja, aquela segurança oriunda de seguros de depósitos, aplicações financeiras para geração de lastro e empréstimos, como situação de última instância; e (b) sistemas de supervisão e regulação, em geral desenvolvidos pelos bancos centrais e agências reguladoras. O primeiro aspecto corresponde a situações de prevenção de diversas situações, como também de falhas e risco sistêmico. Já o segundo revela a relação da indústria com seus reguladores (CANUTO; LIMA, 1999).

Mais especificamente à regulação nacional, ela transita nos aspectos do sistema financeiro internacional, ou seja, nos acordos de Basileia, por exemplo, e no aspecto sistêmico nacional, em especial o atrelado aos direcionadores de desenvolvimento e crédito, fatores básicos nessas definições (VERRONE, 2007). Um dos aspectos regulatórios mais verificados

na supervisão do sistema diz respeito ao montante empregado de capital, visando a manter equacionado e prevenir risco sistêmico (ARAÚJO; JORGE NETO; LINHARES, 2008). Ao debaterem sobre a meta de capitalização, Araújo, Jorge Neto e Linhares (2008, p. 460) apontam que:

Com este fim, supõe-se que os bancos possuem uma meta de capitalização e que esta meta está relacionada às oportunidades de ganhos, onde o grau de retorno sobre o patrimônio afeta negativamente as decisões acerca do montante de capital escolhido, com o tamanho do banco, com as exigências regulatórias, com o grau de risco do banco e com o fato de o banco participar de um conglomerado e ter passado por processo de fusão.

As exigências regulatórias permeiam as decisões dos bancos, sendo, assim, considerados uma das indústrias mais reguladas. Niyama et al. (2011, p. 128) caracterizam a regulação como “resposta pontual” às questões corporativas que interferem diretamente no social, sendo, portanto, responsável por repercussões de “ordem legal, prática e acadêmica”.

## 2.6 FINANCIAMENTO DAS CAMPANHAS POLÍTICAS

A relação existente entre dinheiro e política é complexa, a história e a experiência comparada demonstram o quanto é fundamental essa análise, visto que pode vir a afetar drasticamente a qualidade e a estabilidade democrática de uma nação (ZOVATTO, 2005). Tal situação está intrinsecamente vinculada ao financiamento das campanhas políticas no país.

O financiamento de campanhas eleitorais no Brasil ocorre de duas fontes: pública e privada. No que se refere ao financiamento público de campanhas, está ligado ao horário gratuito nos sistemas de rádio e televisão e por meio do fundo partidário. Já o financiamento privado é feito por meio de doações diretamente para candidatos, comitês financeiros e partidos políticos<sup>16</sup>. De acordo com a Lei nº 5.682/1971, chamada de Lei Orgânica dos Partidos Políticos, as doações de empresas eram proibidas, essa lei vigorou até 1995, quando ocorreram os escândalos que envolveram a eleição presidencial de Fernando Collor de Melo, especificamente com doações ilegais para a campanha eleitoral. Posteriormente, vieram as Leis nºs 9.096/1995 e a 9.504/1997, que liberavam a doação de pessoas jurídicas e definiram os limites e parâmetros.

É proibida a doação de entidades que mantêm relação estrita com o governo ou mesmo usufruem de benefícios legais, conforme art. 24 da Lei nº 9.504/1997:

---

<sup>16</sup> Os partidos políticos passaram a receber doações, a partir do pleito de 2010, podendo, assim, arrecadar e repassar para suas bases nos estados e municípios, conforme Resolução TSE nº 23.217, de 2 de março de 2010.

Art. 24 É vedado, a partido e candidato, receber direta ou indiretamente doação em dinheiro ou estimável em dinheiro, inclusive por meio de publicidade de qualquer espécie, procedente de:

- I – entidade ou governo estrangeiro;
- II – órgão da administração pública direta e indireta ou fundação mantida com recursos provenientes do Poder Público;
- III – concessionário ou permissionário de serviço público;
- IV – entidade de direito privado que receba, na condição de beneficiária, contribuição compulsória em virtude de disposição legal;
- V – entidade de utilidade pública;
- VI – entidade de classe ou sindical;
- VII – pessoa jurídica sem fins lucrativos que receba recursos do exterior.
- VIII – entidades beneficentes e religiosas;
- IX – entidades esportivas;
- X – organizações não-governamentais que recebam recursos públicos;
- XI – organizações da sociedade civil de interesse público (BRASIL, 1997).

Os candidatos poderão utilizar de seus recursos próprios para financiar sua campanha, ou mesmo buscar doações de pessoas físicas. O art. 23 da Lei nº 9.504/1997 estabelece que pessoas físicas podem fazer doações em dinheiro ou estimáveis em dinheiro para campanhas eleitorais, obedecido o disposto na referida lei. E essa doação será limitada a até 10% dos rendimentos brutos auferidos no ano anterior à eleição, conforme § 1º do art. 23 (BRASIL, 1997).

Com o advento dessa legislação, no pleito eleitoral de 1996 até 2014, podia haver doações de pessoa jurídica, e essa doação era limitada a 2% do seu faturamento bruto anual, conforme resoluções publicadas pelo TSE normatizando as doações, por exemplo, a Resolução TSE nº 23.406/2014. Ressalta-se que, desde 2010, foram adicionadas doações aos partidos políticos, conforme Resolução TSE nº 23.217/2010. Em 2015, com a minirreforma eleitoral, Lei nº 13.165/2015, ficou proibida a doação de pessoa jurídica, porém a doação em bens passou a ser de no máximo R\$ 80.000,00 (BRASIL, 2015).

Existe, também, a parte do financiamento público, relacionada à gratuidade e à compensação do valor referente ao horário para propaganda eleitoral no rádio e na televisão, amparada no art. 99 da Lei nº 9.504/1997, que afirma: “As emissoras de rádio e televisão terão direito a compensação fiscal pela cedência do horário gratuito previsto nesta Lei” (BRASIL, 1997), e no art. 1º do Decreto nº 7.791/2012, que afirma que a essas empresas é facultado o direito de efetuar a compensação fiscal de que trata o parágrafo único do art. 52 da Lei nº 9.096/1995, e o art. 99 da Lei nº 9.504/1997, na apuração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), inclusive da base de cálculo dos recolhimentos mensais previstos na legislação fiscal, e da base de cálculo do lucro presumido.

## 2.7 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Partindo-se das evidências de que existe influência, a partir da política, em questões empresariais no Brasil, busca-se entender como se dá a relação da política *versus* questões empresariais no cenário brasileiro, tendo o comportamento internacional como parâmetro para tal análise. Agrawal e Knoeber (2001), primeiramente, afirmam que, quando uma empresa tem, em seu quadro de diretores, personagens externos que possuem experiência em política e legislação, eles desempenham um papel político, tornando-se mais importantes nos conselhos de empresas para as quais a política é mais importante.

A importância mencionada por Agrawal e Knoeber (2001) ocorre mais latente em empresas industriais que possuem suas vendas ligadas extremamente ao governo, às exportações, tendo muitas questões vinculadas com *lobbies*, por exemplo, como ocorreu na década de 1990, para empresas do setor elétrico. No entanto, nas organizações em que o ambiente possui uma maior regulamentação, esse perfil de gestor conectado é preterido em detrimento daquele capaz de gerir e assimilar o arcabouço regulatório. Nos dois casos, o tamanho da organização não altera o padrão. Por fim, Agrawal e Knoeber (2001) analisaram a suscetibilidade das questões de gênero no que se refere à conexão política, encontrando que o feminino estaria mais suscetível a um *background* político; entretanto, apesar de ocorrer crescimento de sua participação, não houve vinculação.

Choi e Zhou (2001) analisaram a relação entre os membros do Partido Comunista e os empresários na China e como a política de Estado a influenciavam. Os autores chegaram à conclusão de que a legitimação estatal do negócio privado levou a alcançar espaços importantes no quesito reconhecimento e validação do poder político do partido, bem como do poder econômico dos empresários, este simbolicamente validando a relação pessoal.

Ainda para Choi e Zhou (2001), em mercados em desenvolvimento, o lucro empresarial influencia positivamente a participação de empresas com o Estado, estimulando a formação de uma coalizão entre quadros políticos e empresários. O caso chinês demonstra os limites do modelo de desenvolvimento liderado pelo Estado. A pesquisa se desenvolveu em todo o país, em 1993, contando com uma amostra de 1.440 empresários.

Fisman (2001) aponta que as conexões políticas são capazes de desempenhar papel importante nas economias de maior destaque e volume, tornando-se, assim, uma saída para muitas firmas. No período da crise asiática de 1997, a economia da Indonésia entrou em colapso, e o debate sobre esse fenômeno centrou-se no papel das conexões políticas em

direcionar os investimentos. Em vez de ter investimento produtivo, o capital investidor buscava sempre rentabilidade.

Nesse sentido, Fisman (2001) estima que essas conexões impactavam o valor das empresas. A avaliação levou em conta dados da Bolsa de Jacarta (JSX), as afiliações dos seus grupos confirmaram a dependência política desse subconjunto de empresas e a relação desses eventos com a saúde de Suharto, presidente à época, que faleceu em 2008 (INDONÉSIA, 2008). Descobriu-se uma interdependência entre a saúde do imperador e o comportamento dessas empresas na bolsa, uma vez que essas ligações ocorriam sempre com a interferência de seus filhos (FISMAN, 2001). A conexão política é medida pelo Índice de Dependência de Suharto, que foi desenvolvido em 1995 pelo Grupo Castle, uma empresa líder de consultoria econômica em Jacarta, confirmando-se, assim, a importância das conexões políticas na Indonésia, com o estudo sugerindo que essa situação pode expandir-se para as economias de destaque no mundo (FISMAN, 2001).

Faccio (2006) desenvolveu uma pesquisa descritivo-exploratória, utilizando 20.202 empresas de capital aberto em 47 países, encontrando indícios de conexão política em 35 delas. Os resultados, apesar de não avaliarem as doações e os pagamentos das empresas aos políticos, sugerem que, na presença desse tipo de indício de conexão política, a relação se torna mais durável. O autor reforça que a regulamentação mais rigorosa de conflitos de interesse é limitante das ditas conexões. Países mais corruptos, com restrições a investimentos no exterior e sistemas mais transparentes (maior acesso a informações econômicas), são mais propícios ao aparecimento das conexões políticas. Empresas que mantinham essas conexões representavam, em 2006, 7,72% da capitalização de mercado de ações do mundo e, em países, como a Rússia, chegava a 86,75% (FACCIO, 2006).

Bortolotti e Faccio (2009) apontam que, em países da Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE), mesmo após a privatização, 62,4% mantiveram-se sobre o controle do governo. Essa manutenção não tem viés no sistema jurídico, mas sim nas regras eleitorais proporcionais com um sistema centralizado de autoridade política (BORTOLOTTI; FACCIO, 2009). Já Boubakri, Cosset e Saffar (2008) trabalharam com 41 países, sendo 27 em desenvolvimento e 14 desenvolvidos, num total de 245 empresas privatizadas, no período de 1980 a 2002, encontrando 87 empresas que tinham um político ou um ex-político em seu conselho de administração. A característica dessas empresas é que elas eram integradas às grandes cidades e com alto nível de alavancagem, atuando nos setores regulados (BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008). Boubakri, Cosset e Saffar (2008) afirmam, ainda, que as conexões políticas se relacionam positivamente com a propriedade

residual do governo e negativamente com a propriedade estrangeira, no caso de empresas privatizadas.

Claessens, Feijen e Laeven (2008) trabalharam com conexões políticas, a partir das doações para campanhas políticas brasileiras, constatando que as doações para campanhas de deputados federais vencedores nas eleições de 1998 e 2002 resultaram em retornos mais elevados para as empresas, com aumento do preço de suas ações no mercado. Essa evidência sugere que a doação gera uma base específica para empresa. Os autores utilizaram painel de efeitos fixos, mitigando o risco de distorção por eventuais características omitidas. No estudo, comprovou-se que as empresas tiveram um incremento substancial nos financiamentos bancários em relação a um grupo de controle pós-eleições, tornando-se essa prática um importante canal pelo qual as conexões políticas operam. Finalmente, Claessens, Feijen e Laeven (2008) estimaram o custo da *rent-seeking* de, aproximadamente, 0,2% do PIB/ano, no decorrer dos dois ciclos eleitorais.

As conexões políticas podem estimular variações no valor da firma perante o mercado. Dessa forma, se depender da direção percebida pelo mercado, elas resultam em atribuição de valor para a firma (WU, 2011; DINÇ, 2005; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012). Em contrapartida a esse debate, outros estudos apontam para a existência de uma relação positiva das empresas conectadas e seu valor. Nesse cenário, os custos da manutenção de tais conexões atuam como limitadores dessa relação benéfica, com os países asiáticos exemplificando esse contexto (BREY ET AL, 2011; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008).

O Brasil vem ganhando destaque no campo de estudo da pesquisa sobre conexões políticas, em que os pesquisadores veem a possibilidade de fazer comparações, visto que é um país em desenvolvimento, figurando no grupo político de cooperação formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). As conexões assumem inúmeros nichos e formas, dentre as quais se destacam: (a) doações para campanhas políticas (SAMUELS, 2001; BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON; ALBERTON, 2008; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008); (b) membros do conselho de administração conectados (ECCO, 2010; CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012); (c) estrutura de propriedade (LAZZARINI; MUSACCHIO, 2010).

Também se estudou o caso brasileiro em outros aspectos, conforme descrito no Quadro 4. O primeiro estudo é de 2012, de Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), os quais evidenciaram que o valor da firma cresce dado ao nível de conectividade; eles se basearam na teoria da dependência de recursos. Já Martins et al. (2013) buscaram entender como acontece a relação da conexão política e a estrutura de capital das empresas, apontando que a alavancagem

é reduzida dada a presença do governo como acionista. Ainda no ano de 2013, Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013) investigaram se a conexão política tem afetado os grupos empresariais brasileiros, partindo do pressuposto de que há diversificação desses grupos, com forte influência na estratégia empresarial. Brey et al. (2014) analisaram a propriedade nas empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa), evidenciando que a propriedade é concentrada e o governo atua em uma parcela de cerca de 13,71%. Por fim, têm-se dois estudos: o de Sena et al. (2016), que apresenta influência positiva das doações na constituição dos ativos intangíveis; e o de Macedo, Silva e Machado (2015), que indica a predominância de um público apolítico e sem influência da imagem de políticos para validação de conexões.

**Quadro 4 – Conexões políticas e o caso brasileiro** (continua)

Ano	Autor(es)	Descrição do estudo	Dados/Metodologia	Conclusão
2012	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello	Investigou a relação do desempenho com as conexões políticas, que foram avaliadas pela <i>proxy</i> de: (a) doação à campanha política; (b) contratação de membros com <i>background</i> em política para compor a administração (diretoria e conselho); e (c) <i>board interlocking</i> .	Baseado em um estudo longitudinal, estruturado de acordo com os mandatos presidenciais, compreendendo o período de análise de 1998 a 2009, composto por firmas não financeiras listadas na BM&FBovespa. Valeu-se de teste de hipóteses a partir de modelo multivariado de dados em painel com efeitos fixos, considerando a firma e o tempo.	A conectividade com o ambiente político importa em aumento de valor da firma, medidos pelo Q de Tobin (modelos 1 e 2) e <i>market-to-book</i> (modelos 3 e 4).
2013	Martins et al.	Investigou a influência do governo na estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto. Utiliza conexões políticas por meio da participação acionária e ex-políticos membros do <i>board</i> das empresas.	Os dados foram obtidos por meio de fontes de dados secundários: Economática® e INFOinvest®. Para a análise dos dados, utilizou-se a técnica de dados em painel com a ferramenta <i>Stata/SE</i> ®, com o modelo de EF e EA. A estrutura de capital foi avaliada por EndTotal, EndCurto e EndLongo.	Há uma diminuição da alavancagem quando o governo participa no controle da firma e um aumento quando é detectado um ex-político no conselho da organização.
2013	Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon	Avaliou a participação da conexão política nos grupos empresariais brasileiros. Essa abordagem de economia política aponta explicações para a diversificação dos grupos empresariais no país.	A partir do anuário Valor Grandes Grupos, foram 760 observações de 95 grupos empresariais em 8 anos no Brasil. O modelo empregou regressão com efeitos fixos. Doações empresariais às campanhas eleitorais foram a <i>proxy</i> de conexões políticas para testar a abordagem da economia política frente à abordagem <i>mainstream</i> de custos de transação.	Há forte evidência para colocar a abordagem da economia política como uma explicação alternativa plausível à diversificação dos grupos empresariais brasileiros. Esses resultados demonstram a evidência das questões políticas na estratégia corporativa da forma organizacional preferida para empresas diversificadas no Brasil.

**Quadro 4 – Conexões políticas e o caso brasileiro (conclusão)**

Ano	Autor(es)	Descrição do estudo	Dados/Metodologia	Conclusão
2014	Brey et al.	Baseou-se na estratégia de política corporativa e analisou as conexões políticas em estruturas de propriedade, com participação societária do governo nas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa.	O período estudado foi de 1999 a 2010 e explorou a posição acionária direta (acionista governo) e a indireta (fundos de pensão de empresas públicas e estatais), contidas na Economática® e na INFOinvest® e nos Relatórios de Informações Anuais (IAN), disponíveis na Comissão de Valores Imobiliários (CVM) e na BM&FBovespa. Sendo elaborada uma análise descritiva explorando as estruturas de propriedade no que concerne à sua concentração e à presença do governo como acionista.	Há uma propriedade concentrada onde o majoritário, em média, possui 62,77% do capital votante e 49,78 do capital total das empresas. A propriedade governamental foi de 13,71% das empresas abertas negociadas na BM&FBovespa, sendo que, nos últimos 12 anos, possuiu, em média, 49,72% das ações com direito a voto e 39,01% do total de ações de cada empresa.
2016	Sena et al	Verificou se a conexão política influenciava nos ativos intangíveis. A conexão política resulta em valorização de ações, acesso preferencial a financiamentos bancários e adoção de padrão de risco alto. Todas essas ações são respaldadas pela presença ativa do governo.	O período analisado foi de 2003 a 2013, com firmas brasileiras listadas na BM&FBovespa e que tiveram doações para campanhas políticas e investimento em ativo intangível, com dados da Economática® e do TSE, usando modelos de regressão por meio da técnica de dados em painel e o método de efeitos fixos, para controlar o efeito das variáveis não observáveis, com um método complementar de “diferenças nas diferenças” (DID).	Denota-se uma forte influência positiva das doações às campanhas eleitorais nos ativos intangíveis das empresas, apresentando relações estatísticas significantes e com grande poder explicativo.
2015	Macedo, Silva e Machado	Avaliou a percepção de investidores quando a decisão é de investir em empresas que tenham conexões políticas. O estudo assumiu que, após a descoberta explícita das conexões políticas, os investidores que fossem avessos iriam se desfazer dessas posições acionárias, bem como que essas conexões seriam ainda identificadas por meio de imagens e outros pontos.	O método utilizado foi o indutivo, mediante uma abordagem quase-experimental, em que os respondentes recebiam novas informações e eram questionados sobre a manutenção da empresa no portfólio. Em um total de 408 respondentes, sendo a amostra com 308 respostas. Utilizou-se para análise uma regressão logística, com os testes de Hosmer e Lemeshow e de Count R <sup>2</sup> e, complementarmente, tabulações cruzadas de dados característicos dos respondentes.	Há um público apolítico predominante, tendo as variáveis: (a) classificação política (CLAS); (b) filiação partidária (FIL); e (c) indicação da empresa sem conhecimento da conexão (IND), sendo significativas a 10% para o modelo. A conexão política não é percebida pelas imagens de interações de políticos e empresários.

Fonte: Elaboração própria.

Denota-se a importância da indústria bancária em algumas evidências, com descobertas demonstrando que as conexões políticas atuam com um maior financiamento bancário, enquanto outras demonstram a importância da oferta de crédito nesse cenário. Avaliam-se, porém, tais acontecimentos em conjunturas diversas, dentre elas, nos períodos de crise, como a

da Ásia Oriental (1997-1999). Bongini, Claessens e Ferri (2001), com base em uma análise de 283 instituições financeiras da Indonésia, Coreia, Malásia, Filipinas e Tailândia, apontaram que 120 delas necessitaram de socorro e 38 foram fechadas, bem como suas “conexões” com os grupos industriais ou famílias influentes, aumentando a probabilidade desse perigo potencializado por uma supervisão condescendente.

La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002) investigaram a propriedade estatal dos bancos ao redor do mundo e constataram que a posse governamental é grande e generalizada, com maximização em países com baixos níveis de rendimento *per capita*, sistemas financeiros atrasados, governos intervencionistas e ineficientes e fraca proteção dos direitos de propriedade. O aumento da posse governamental está diretamente associado ao mais lento desenvolvimento financeiro subsequente e ao crescimento reduzido da renda e da produtividade *per capita*. Em 1995, aproximadamente 42% do capital dos dez maiores bancos eram do governo (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002).

Para o estudo de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002), foram utilizados 92 países, a partir das bases *Polk's World Banking Profiles* (1997) e *Thomson Bank Directory* (1996), sendo, ainda, complementado com dados da *Europa World Yearbook* (1995), *Bankers' Almanac* (1977) e *Euromoney Bank Register* (1996). Os autores concluíram que a intensidade das associações negativas não é reduzida no ambiente menos desenvolvido. As evidências mostram que a propriedade governamental dos bancos está ligada ao menor crescimento da renda *per capita* e mais intimamente nos aspectos de aumento da produtividade ao invés de outros fatores conexos, porém as regressões que analisaram crescimento não alegaram causalidade conclusiva. Os resultados discordam da indicação teórica, assim, as propriedades estatais não são benéficas para um desenvolvimento posterior, sendo também verdadeira a proposição de indicação política no processo de alocação de recursos com conseqüente redução da eficiência (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002).

O efeito da propriedade bancária estatal nos empréstimos foi demonstrado por Sapienza (2004), que comparou as taxas de juros entre bancos estatais e privados na Itália a partir de um conjunto de informações de operações de crédito em empresas com características idênticas. O autor encontrou que os bancos públicos cobram taxas mais baixas, mesmo quando as empresas têm capacidade de fazer um empréstimo (SAPIENZA, 2004). Com esse atributo, os bancos públicos direcionam créditos para áreas em dificuldades ou que necessitem de fomento e grandes empresas. Ao final, o autor concluiu que o crédito bancário é afetado pelos resultados eleitorais do partido afiliado ao banco, em especial com interferência, visando à redução das taxas ao mínimo permitido (SAPIENZA, 2004).

Dinç (2005) confirmou o aumento do volume de empréstimos dos bancos públicos em relação aos bancos privados, complementando ser maior em anos eleitorais. Ele controlou essa análise para efeitos macroeconômicos institucionais dos países, sendo peculiar à indústria bancária, e, adicionalmente, avaliou essa perspectiva para ciclos eleitorais, sendo aproximadamente 11% de incremento para carteira total de empréstimos de um banco público, ou em torno de 0,5% do PIB de um país mediano por eleição, para cada banco estatal.

Como parte do período encampado pelas análises é influenciada pelos movimentos privatizadores, avaliou-se essa relação, em especial, com a presença dos novos proprietários. Boubakri et al. (2005) examinaram o desempenho pós-privatização em 81 bancos de 22 países em desenvolvimento. Sabe-se, ainda, que, tendo-se presente uma propriedade estatal residual, tal posição poderá vir a impactar as decisões, mesmo após cedência do controle.

Boubakri et al. (2005) sugerem, ainda, que os bancos privatizados possuem baixa eficiência econômica e solvabilidade, quando comparados aos que continuam sob o controle estatal. Após a privatização, existem melhorias que, se dependerem do proprietário, podem piorar. Os autores encontraram, também, que, quanto maior o tempo de privatização, melhor será o resultado, tendo em vista que existirá melhora na eficiência econômica e na exposição ao risco de crédito; e, no período imediatamente, após a privatização, a propriedade de grupos industriais locais potencializa o risco de crédito e de taxa de juros. Por fim, para Boubakri et al. (2005), o controle exercido por grupos industriais locais e investidores estrangeiros maximiza a eficiência econômica, bem como o desempenho pós-privatização que é explicado pelas configurações macroeconômicas e institucionais em vigor no país.

Contrastando os dois perfis de crédito, Micco e Panizza (2006) revelam que os créditos ofertados por bancos públicos ao longo do ciclo de negócios estão menos sensíveis a choques macroeconômicos do que os dos bancos privados. Os autores sugerem, também, que a política de crédito do banco estatal está correlacionada aos benefícios que os governos pretendem adotar. Um exemplo é a estabilidade de crédito, que, pela internalização, torna-se função objetivo desses bancos. Os bancos públicos desfrutam de uma captação mais tranquila em virtude da aparente estabilidade e segurança, sendo que com menor intensidade, ciclicidade e falta de incentivo no ambiente organizacional governamental. A última propositura baseia-se na premissa de Dinç (2005) de que o político promove a concessão de empréstimos almejando maximizar seu potencial eleitoral (MICCO; PANIZZA, 2006).

Richter (2009) afirma que, além do acesso ao crédito doméstico, as conexões políticas propiciam acesso ao financiamento no exterior. Elas são bem presentes em países com baixa proteção aos acionistas, sendo que as conexões não promovem coerção para a concessão de

crédito ou ampliação deste, mas sim, incentivam o incremento do volume pela redução do prêmio de risco. O autor afirma que, quando há interação entre as conexões políticas e proteção à propriedade, o sinal passa invertido e essa torna-se destaque no que se refere aos direitos de propriedade (RICHTER, 2009).

Para Houston et al. (2014), Hasan et al. (2014) e Yang, Lian e Liu (2012), o volume de empréstimos bancários sofre grande impacto das conexões políticas. Os mercados emergentes são os mais afetados com os bancos públicos, pressionando o mercado visando à redução da taxa, conforme aconteceu no Brasil em 2012. Houston et al. (2014) delinearão uma pesquisa com empresas do *Standard & Poor's* (S&P) 500, no período entre 2003-2008, constatando que o custo dos empréstimos bancários é significativamente menor para as empresas que têm conselheiros com vínculos políticos. Hasan et al. (2014), ao avaliarem essas ligações na Polônia, numa época pós-comunista, observaram que elas influenciam o acesso ao financiamento bancário com esse valor aumentando durante a crise financeira. Yang, Lian e Liu (2012) combinaram a base das conexões políticas e do ambiente institucional para avaliar a aquisição de empréstimos bancários por empresas, buscando aferir a existência de impacto no valor da firma e dos débitos bancários, a partir da governança corporativa.

**Quadro 5 – Principais evidências empíricas que suportam o estudo** (continua)

Autores	País de estudo	Variável dependente	Desenvolvimento/método econométrico	Link com este estudo
Sapienza (2004)	Itália	Taxa de juros como a relação entre o pagamento trimestral (juros mais taxas) pago pela empresa ao banco para seu saldo médio trimestral, subtraída a taxa básica de juros. Taxa de juros cobrada para empresa $i$ pelo banco $k$ no tempo $t$ , menos a taxa básica de juros no tempo $t$ .	Análise discriminante linear, regressão múltipla com efeitos fixos para ano e resultado.	Indicativo das taxas de juros.
Dinç (2005)	36 países, sendo 19 em desenvolvimento e 17 desenvolvidos	Varição dos empréstimos normalizada pelo Ativo Total do ano anterior.	MQO com painel, tendo banco com efeitos fixos independentemente de ser privado ou público.	Variáveis macroeconômicas para controle e variação dos empréstimos.
Claessens, Feijen e Laeven (2008)	Brasil	Retorno Anormal Acumulado (CAR) em percentagem; crescimento na alavancagem bancária; alavancagem bancária de curto prazo; na alavancagem bancária de longo prazo; bem como em Outros Passivos/Ativos Totais; Passivos/Ativos Totais; da despesa de juros de vendas; do Ativo Imobilizado/Ativo Total; da garantia para Ativos Totais; Capex ao total de Ativos; Retorno sobre Ativos; $Q$ de Tobin inicial.	MQO com painel desbalanceado e abordagem agrupada	Indicativo do acesso ao crédito bancário a partir das empresas conectadas.

**Quadro 5 – Principais evidências empíricas que suportam o estudo (conclusão)**

<b>Autores</b>	<b>País de estudo</b>	<b>Variável dependente</b>	<b>Desenvolvimento/ método econométrico</b>	<b>Link com este estudo</b>
Boubakri, Cosset e Saffar (2008)	41 países, sendo 27 em desenvolvimento e 14 desenvolvidos.	<i>Board</i> ou conselho fiscal conectado	Logit	Presença de político ou ex-político no <i>board</i> .
Bortolotti e Faccio (2009)	Países da OCDE	Direito a voto do Estado e <i>golden shares</i>	1ª parte: análise descritiva baseando-se na propriedade dos grupos (Estado, família, corporação amplamente difundida, instituições financeiras, diversos e participações cruzadas); 2ª parte: <i>Probit</i> das duas <i>proxies</i> .	Participação acionária, mesmo após privatização.
Aslan e Grinstein (2011)	EUA	Log salário, log remuneração total ou log sensibilidade do CEO – para remuneração por desempenho.	Painel <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS), erro padrão robusto de White (1982), efeitos fixos para firma e indústria.	Remuneração do CEO é sensível à doação para campanhas políticas.
Yang, Lian e Liu (2012)	China	Débito bancário representando pela razão das Dívidas Totais/Ativo Total.	Equações em três estágios e mínimos quadrados	Indicativo da influência das conexões políticas nos empréstimos bancários.
Houston et al. (2014)	EUA	Logaritmo natural do <i>spread</i> do empréstimo.	MCO, <i>Probit</i> e teve a construção de variáveis instrumentais.	Indicativo do efeito sobre o volume dos empréstimos e o vínculo político de conselheiros.
Hasan et al. (2014)	Polônia	Razão dos passivos de longo prazo/passivo total.	<i>System Generalized Method of Moments</i> (GMM-SYS)	Indicação do efeito da corrente política, direita ou esquerda, uma vez que a Polônia deixava o período comunista.
Canyon, He e Zhou (2015)	China	Desempenho (Retorno Anormal e Retorno Anormal Acumulado) e Remuneração do CEO (medidas pela Remuneração Total e pelo plano de incentivos (aumento de riqueza para o CEO mediante pagamento baseado em ações relativizado pelo número de ações ordinárias).	<i>Probit</i> de efeitos marginais com erros padrões robustos.	Remuneração do CEO e desempenho.
Ding et al. (2015)	China	Log natural da remuneração anual do <i>board</i> e variação da remuneração anual do <i>board</i> como <i>proxy</i> de sensibilidade de remuneração por desempenho.	OLS	Variação de remuneração e remuneração total do <i>board</i> .

Fonte: Elaboração própria.

Resumem-se as constatações empíricas internacionais que suportam este estudo no Quadro 5, de onde se pode apreender, na primeira parte, que Sapienza (2004) dedicou-se à taxa de juros na Itália, já Dinç (2005) estudou a variação dos empréstimos, fazendo o *link* com a influência da conexão. Já Claessens, Feijen e Laeven (2008) avaliaram o *cumulative abnormal return* (CAR),<sup>17</sup> juntamente com outros indicadores objetivando verificar acesso ao crédito por empresas conectadas, ao passo que Boubakri, Cosset e Saffar (2008) dedicaram-se às conexões do *board* e do conselho fiscal. Bortolotti e Faccio (2009), por sua vez, percorreram as evidências, atuando na perspectiva do voto do “acionista governo” e sua relação com as *golden shares*<sup>18</sup>.

Continuando o Quadro 5, as evidências percorreram estratégias distintas, a exemplo do Aslan e Grinstein (2011), que se detiveram à relação da remuneração dos CEOs e *Board* com as conexões políticas. Para Yang, Lian e Liu (2012), o objetivo era aferir a interferência das conexões nos empréstimos bancários. Houston et al. (2014) militaram também no quesito empréstimos, avaliando pelo *spread* o efeito de conselheiros conectados no volume ofertado, enquanto Hasan et al. (2014) estudaram o efeito das duas correntes políticas dominantes. O tema remuneração voltou forte em 2015, com dois estudos: o de Conyon, He e Zhou (2015) e o de Ding et al. (2015), que avaliaram o mercado chinês, respectivamente, sob a perspectiva do desempenho frente à remuneração do CEO e variação da remuneração da diretoria e dos conselhos.

## 2.8 HIPÓTESE DO ESTUDO

Os estudos de Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Brey et al. (2014), Musacchio e Lazzarini (2014), Sena et al (2016) e Macedo, Silva e Machado (2015) são relacionados com o caso brasileiro, analisando as conexões políticas sob vários prismas e enfoques empresariais, categorizando as indústrias e evocando, especialmente, o mercado de capitais. No entanto, a esta tese se dedica ao estudo das instituições financeiras, especificamente bancos em operação no país, avaliando a mutualidade entre bancos, governo e políticos e a influência das conexões políticas, uma vez que essa indústria não fora antes estudada sob tal perspectiva.

---

<sup>17</sup> Tradução Livre: Retorno Anormal Acumulado.

<sup>18</sup> Um tipo de ação que dá ao seu acionista o poder de veto sobre as mudanças no contrato da companhia (INVESTOPEDIA, 2017).

Baseando-se nas evidências teóricas e empíricas, listadas nas seções anteriores, especialmente complementando a lacuna existente nos estudos dos autores acima, considerando-se evidências da vertente política dos bancos e relacionando-a, do ponto de vista da mutualidade, com o desempenho, tem-se uma relação pouco usual e cristalina com efeitos difusos e que merecem ser avaliados no aspecto sistêmico e de regulação, pois apresentam evidentes riscos ao SFN e à supervisão e fiscalização do Bacen.

A relação apontada nesse contexto resulta em ganhos recíprocos envolvendo bancos, governo e políticos, quando sua vinculação é identificada por meio das conexões políticas. Essa mutualidade pode levar as instituições a decidirem, face seu nível de conexão, por situações que visem à manutenção da conexão e à redução dos benefícios aos não conectados, dando maior ênfase aos novos padrões de remuneração para os sistemas de governança e gestão, doações às campanhas políticas, entre outros benefícios. No limite, os grupos conectados esperam que essa mutualidade se transforme em resultado, visto que promove o ganho pelo volume, porém gera, concomitantemente, uma maior exposição ao risco.

Historicamente, desde os estudos de Berle e Means (1932), debate-se a influência da propriedade no desempenho e no valor da empresa. Para Jensen e Meckling (1976), as firmas são influenciadas para atenderem às condições marginais e, assim, sacrificam o interesse comum em detrimento do individual. Já La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) contestaram a capacidade de inferência dos achados de Berle e Means (1932) e apontaram outras causas para que esse fenômeno acontecesse, dentre as quais pode-se elencar: economias com alta proteção aos acionistas e natureza do sistema jurídico.

No mesmo sentido, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002), em trabalho voltado aos bancos, mostram que alguns itens são potencializadores da propriedade governamental no setor bancário mundial, a exemplo: (a) rendimento *per capita* baixo; (b) alta intervenção estatal; (c) sistema jurídico deficiente; e (d) baixa proteção aos direitos de propriedade. Os autores ainda avaliam a possibilidade de o governo alocar recursos às áreas desprovidas quando detém a propriedade e, assim, induzir o desenvolvimento, ao contrário dos bancos privados, que almejam os lucros (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002).

Para Sapienza (2004) e Dinç (2005), no mesmo tempo em que promovem ações prioritárias dos governos, os bancos conectados ainda auxiliam na canalização de recursos que podem vir a desaguar nas campanhas políticas, alavancando e perpetuando os projetos políticos do governo. Eles indicam que, nos mercados emergentes, o volume de empréstimos sofre um aumento no período eleitoral e, assim, demonstram que o comportamento das instituições bancárias sofre fortes influências dos partidos em que são filiados.

Dessa forma, emerge a hipótese desta investigação:

**H<sub>1</sub> – A mutualidade entre bancos, governo e políticos, identificada por meio das conexões políticas, impacta o desempenho dos bancos em operação no Brasil, persistindo em até 6 períodos posteriores a identificação da conexão.**

A legislação eleitoral, especificamente, os artigos 19 e 25 da Resolução TSE nº 23.406/2014, estabeleceu que as doações e contribuições obedecerão aos seguintes limites: (a) para pessoa física, 10% dos rendimentos brutos auferidos no ano anterior à eleição; (b) para pessoas jurídicas, 2% do faturamento bruto do ano anterior ao da eleição; e (c) o candidato poderá utilizar até 50% do seu patrimônio informado à Receita Federal, relativo ao exercício anterior ao pleito, na sua campanha (BRASIL, 2014).

No entanto, existe uma exceção quando se fala de doações estimáveis em dinheiro, ou seja, aquelas de natureza econômica, relativas à utilização de bens móveis ou imóveis de propriedade do doador, as quais não podiam ultrapassar R\$ 50.000,00<sup>19</sup> e não entram no cômputo desse limite de 10% dos rendimentos brutos auferidos no ano anterior à eleição, conforme § 7º do art. 23 da Lei nº 9.504/1997 (BRASIL, 1997).

Com a chamada minirreforma eleitoral, consubstanciada na Lei nº 13.165/2015, foram vedadas as doações por pessoa jurídica, desde a eleição que aconteceu em 2016. Como fontes de recursos para campanhas eleitorais, permanecem apenas o fundo partidário, recursos próprios dos candidatos ou doações de pessoas físicas, conforme a nova redação dada ao art. 20 da Lei nº 9.504/1997.

---

<sup>19</sup> Esse limite foi incluído pela Lei nº 12.034/2009 e alterado para R\$ 80.000,00 pela Lei nº 13.165/2015.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo, apresenta-se o desenho metodológico utilizado para consecução do objetivo precípua. Caracteriza-se a pesquisa, demonstram-se as escolhas metodológicas, descrevem-se os modelos, as variáveis e as técnicas estatísticas empregadas na análise de dados e no estudo do objeto proposto. No primeiro momento, apresenta-se como foi executada a etapa de mineração dos dados, compondo, assim, a massa de informações para análise. Dando continuidade, demonstra-se sobre como foi caracterizado o perfil dos bancos brasileiros em relação às conexões políticas, e, por fim, descreve-se as escolhas econométricas visando estruturar como ocorram as estimações dos modelos de regressão com dados em painel para avaliação do impacto das conexões políticas no desempenho.

#### 3.1 DADOS UTILIZADOS NA PESQUISA

O conjunto de dados estudados foram obtidos com base nas informações de duas diferentes fontes, Bacen e Dados.gov.br, conforme descrito a seguir. Estes dados compõem um banco de dados construído exclusivamente para este fim:

a) Dados do Bacen:

1. Por meio da ferramenta “Fale Conosco”, foram obtidas informações, de natureza histórica e cadastral, dos bancos autorizados a funcionar no país, contendo, atualizadas até março de 2015:
  - i. Dados cadastrais dos bancos (nome, natureza jurídica, tipo de instituição, situação, auditor independente, conglomerado e se é nacional/estrangeiro);
  - ii. Composição anual dos conselhos de administração, fiscal e diretoria (nome, CPF, data da eleição, prazo do mandato e função); e
  - iii. Dados de estrutura de propriedade e maiores acionistas.
2. Dados abertos disponíveis no sítio eletrônico do Bacen, referentes às informações contábeis financeiras, notadamente balancetes apresentados pelas instituições ao Bacen, no período de 2002 a 2017. A partir desses balancetes foram apurados os resultados, levantando o balanço para cada instituição, em intervalos de 6 meses, nos períodos de influência, até 2 anos e 6 meses após a eleição;
3. Informações macroeconômicas e de atividade bancária, a exemplo do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e da Inflação, medidas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

(IBGE), obtidos no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) v 2.1 – Módulo Público até 2017;

- b) Informações coletadas do Portal Brasileiro de Dados Abertos mantido pelo Governo brasileiro (disponível em: <http://dados.gov.br>), ora remetidos para o próprio portal, ora para o portal do TSE, referentes às prestações de contas apresentadas à Justiça Eleitoral brasileira por partidos, coligações e candidatos nos pleitos de 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012 e 2014.

A população do deste estudo está restrita aos bancos em funcionamento, sendo definida de acordo com o total de balancetes enviados e disponibilizados no sitio eletrônico do Bacen, atestando que essas entidades estavam em funcionamento, por meio do sistema de transferências de arquivos. Este arquivo segue o *layout* padrão, definido em conformidade com o Comunicado Bacen nº 20.467/2011 e restringe-se à divulgação no nível de detalhe dos documentos previstos no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif). Os dados têm frequência semestral, coincidindo com o levantamento de balanços, durante o período de 2002 a 2017. A apuração de balanços projetados, neste estudo, baseia-se na observação do arcabouço legislativo e das regras contábeis, estabelecendo o início nos períodos das eleições e o fim, na persistência do efeito de influência posterior de até 6 períodos semestrais, conforme descrito na Tabela 1:

**Tabela 1 – Distribuição bianual da amostra dos bancos estudados e sua influência**

Ano do pleito eleitoral	População	Amostra	% da amostra	Intervalo da influência
2002	194	179	92,27%	2003 – 2005
2004	188	176	93,62%	2005 – 2007
2006	179	172	96,09%	2007 – 2009
2008	179	173	96,65%	2009 – 2011
2010	178	173	97,19%	2011 – 2013
2012	181	178	98,34%	2013 – 2015
2014	173	172	99,42%	2015 – 2017

**Fonte:** Elaboração própria, a partir de dados da pesquisa.

Os bancos que compuseram a amostra são comerciais, múltiplos, de desenvolvimento e as caixas econômicas federal e estaduais. Os dados são de ocorrência diversa, ou seja, os referentes às prestações de contas seguem os ciclos eleitorais, os dados de desempenho seguem a frequência mensal e compõem o montante semestral. Como há ocorrência de dados faltantes, utiliza-se um painel de dados não balanceado.

Após a coleta, fez-se a inserção de todo o conjunto de informações oriundas dessa massa de dados, no Sistema de Banco de Dados: *Microsoft SQL Server 2014*<sup>®</sup>, visando promover um tratamento adequado. Dessa forma, criou-se uma rotina para importar, agrupar e tratar esses dados, tabelas e demais informações, referentes às informações financeiras e de balanços, no período de estudo que contempla os sete períodos eleitorais de 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012 e 2014 e de sua influência no desempenho em até 6 períodos ( $t$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ ,  $t+4$  e  $t+5$ ) especificamente, em dados financeiros, balancetes e de gestão, de maneira a facilitar o cruzamento das informações.

### 3.2 PERFIL DOS BANCOS BRASILEIROS EM RELAÇÃO ÀS CONEXÕES POLÍTICAS

Primeiramente, constrói-se o perfil dos bancos a partir da amostra. Identificando-se os perfis tomando por base: (a) presença de um político ou ex-político nos sistemas de gestão e de governança do banco; (b) existência do “acionista governo” ou seus agentes na estrutura de propriedade, de acordo com os registros no Bacen; e (c) pela doação para campanhas políticas feitas pelos integrantes da diretoria ou conselhos, pelos próprios bancos ou pelos seus sócios.

Com a classificação em polos/perfis, identifica-se quais os bancos que têm conexões políticas, dado as diversas tipologias de laços, denotando a estreita vinculação entre o governo, os políticos e a indústria bancária brasileira. Essa categorização não representa uma hierarquização entre as tipologias, uma vez que não há referências na literatura que embasem tal estruturação. No entanto, no que se refere à estratificação gradual de poder desses laços e quanto cada um deles pode vir a influenciar o banco, foram estabelecidos nessa pesquisa níveis diferenciados, em especial, pela reincidência, ou seja, pela ocorrência de laços simultâneos. No Quadro 6 são descritos os itens observados para vinculação aos polos/perfis:

**Quadro 6 – Definição dos itens observados para os polos/perfis**

Polo/perfil	Nomenclatura	Descrição
0	Não conectado	Não encontrado quaisquer dos laços indicativos de conexão política estudados na presente tese.
1	Conectado nível 1	Conectado via estrutura de governança: presença de um político ou ex-político nos sistemas de gestão e governança da empresa.
2	Conectado nível 2	Conectado via doação para campanha política dos bancos, membros dos sistemas de governança e gestão ou pelos sócios dos bancos (pessoa física ou jurídica).
3	Conectado nível 3	Conectado via estrutura de propriedade: posição acionária do governo, suas subsidiárias ou fundos de pensão (estatais e empresas públicas).
4	Conectado nível 4	Conectado via, pelo menos, dois dos laços disponíveis: estrutura de propriedade, governança ou doação para campanha eleitoral.
5	Conectado nível 5	Conectado via estrutura de propriedade, presença de políticos e ex-políticos nos sistemas de governança e gestão ou doação para campanha eleitoral.

Fonte: Elaboração própria.

Os níveis 4 e 5 avaliam a combinação de laços conectivos. Tal premissa sustenta-se, uma vez que foi preciso avaliar relações mais complexas do ponto de vista operacional. Buscou-se, averiguar nesse momento a combinação de pelo menos dois laços de conexão, estabelecendo o nível 4, como também o nível 5, resultante da presença dos três tipos de laços de conexão política estudados nessa tese e que pode vir a interferir na política administrativa da organização. A avaliação por esses dois outros polos leva a entender que, em diversos casos, a conexão ocorre não apenas por um simples acaso.

A classificação depende da identificação de laços, os quais são apresentados e descritos em sua completude, do que se considera conexão política, em cada uma de suas formas observadas:

#### a) Conexão política pela estrutura de governança

Mapearam-se quais membros da estrutura de governança dos bancos são conectados politicamente. Esse detalhamento permitiu que fossem verificadas as relações personificadas entre o governo e os conselheiros/diretores capazes de gerar alterações na política operacional e financeira dos bancos. As evidências empíricas que sustentam essa avaliação são: Brey et al. (2011), Brey et al. (2014), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) e Dinç (2005).

Inicialmente, verificou-se a existência de conexão política, por meio da candidatura a cargo eletivo de algum dos membros dos sistemas de governança e gestão dessas organizações. Avaliou-se, com isso, a presença de políticos e ex-políticos nos conselhos e na diretoria executiva, de acordo com o Quadro 7.

**Quadro 7 – Descrição das variáveis – ex-político exercendo cargo nos sistemas de governança e gestão dessas organizações**

Tipo	Descrição	Comportamento da variável	Base teórica
Membro conectado direto	Membro dos sistemas de governança e gestão que foi candidato a cargo eletivo nos anos entre 1994 e 2014	Binária 0 (ausente) ou 1 (presente)	Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Dinç (2005), Brey et al. (2014).
Diretor conectado direto	Diretor que foi candidato a cargo eletivo nos anos entre 1994 e 2014	Binária 0 (ausente) ou 1 (presente)	Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Dinç (2005), Brey et al. (2014).

Fonte: Elaboração própria.

A partir desse item, apresentaram-se as possibilidades de conexão política dos integrantes desses dois sistemas e, por meio dele, demonstrou-se seu relacionamento com o governo ou qualquer outra instância política. Não se avaliou o filiado a partidos, pois a filiação no Brasil é a condição necessária para ser candidato, e não se tem registro de filiados sem

exercer a vida pública. Dessa forma, buscou-se avaliar aquele que já havia sido confirmado como político.

### **b) Conexão política identificada por meio da estrutura de propriedade**

Nesta dimensão, buscou-se caracterizar e descobrir se os bancos possuem conexão por intermédio do “acionista governo”. Avaliaram-se as posições acionárias pertencentes a todas as esferas de governo, demais entidades públicas, bancos, bancos de desenvolvimento, *holdings* públicas e fundos de pensão (de empresas estatais e outras). A presença do “acionista governo” revela a conexão, conforme apontam La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Brey et al. (2014), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) e Dinç (2005).

A participação do governo ou dos seus agentes como acionistas na estrutura de propriedade do banco, propiciam indícios de vinculação e direcionamento das ações estratégicas do banco a partir daquelas norteadas pelo governo. No caso em tela, utilizam-se os dados do cadastro do Bacen, para separar a propriedade estatal das demais formas de propriedade, promovendo a qualificação dos proprietários.

### **c) Conexão política por meio das doações às campanhas políticas nos pleitos eleitorais ocorridos no período de 2002 a 2014**

Segundo as evidências encontradas por Samuels (2001), Faccio (2006), Claessens, Feijen e Laeven (2008) e Bandeira-de-Mello, Marcon e Alberton (2008), as empresas conectadas doam para as campanhas políticas e, após a vitória, poderão vir a receber mais contratos graças à conexão política. Em alguns casos, essa percepção incremental de possibilidade de retorno é tão cristalina que é percebida por meio de incremento no valor de mercado das ações, pois essas doações são precificadas pelo mercado (CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008). Nesse sentido, o Quadro 8 apresenta o resumo das campanhas políticas ocorridas no período.

**Quadro 8 – Descrição das variáveis – periodicidade dos processos eleitorais brasileiros**

<b>Ano</b>	<b>Cargo</b>	<b>Período da eleição</b>
2002	Federais/estaduais/distrital	1º turno: 06/10/2002; 2º turno: 27/10/2002
2004	Municipais	1º turno: 03/10/2004; 2º turno: 31/10/2004
2006	Federais/estaduais/distrital	1º turno: 01/10/2006; 2º turno: 29/10/2006
2008	Municipais	1º turno: 05/10/2008; 2º turno: 26/10/2008
2010	Federais/estaduais/distrital	1º turno: 03/10/2010; 2º turno: 31/10/2010
2012	Municipais	1º turno: 07/10/2012; 2º turno: 28/10/2012
2014	Federais/estaduais/distrital	1º turno: 05/10/2014; 2º turno: 26/10/2014

**Fonte:** Elaboração própria, a partir de dados da pesquisa.

### 3.3 MODELO ECONOMÉTRICO E SUAS VARIÁVEIS

Neste tópico, apresentam-se os modelos, as variáveis e as demais informações que embasaram a construção da análise econométrica do conjunto de dados desta tese.

#### 3.3.1 Variáveis dependentes e independentes

O Quadro 9 apresenta a construção das variáveis dependentes, objeto deste estudo, apuradas com base nos balancetes que os bancos encaminharam ao Bacen, obedecendo à normativa de apresentação das informações e seguindo a estrutura do Cosif. Levantam-se os saldos necessários, simulando-se o fechamento de um balanço baseado no encerramento de contas e apuração de resultado para cada um dos períodos predefinidos com lapso temporal de seis meses, coincidindo com o fechamento semestral e com a auditoria para publicação dos balanços, conforme normatização do Bacen.

Pretende-se relacionar o desempenho das instituições, por meio de algumas *proxies*, com as conexões políticas, evidenciando-se o efeito delas. Buscou-se controlar os incentivos naturais ao crescimento dos bancos, isolando-se o possível efeito da conexão política nesse contexto, conforme vê-se na Tabela 11.

**Quadro 9 – Descrição das variáveis dependentes**

Variável	Descrição	Expressão algébrica <sup>(a)</sup>	Referência teórica e procedimental
Y1 ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido – índice que indica a capacidade da empresa em crescer a partir de seu patrimônio.	$ROE = [(70000009 \text{ contas de resultado credoras})_{i,t} - (80000006 \text{ Contas de resultado devedoras})_{i,t}] / [(60000002 \text{ Patrimônio líquido})_{i,t}]$	Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) e Boubakri, Cosset, Saffar (2008).
Y2 Eficiência dos Custos	Relação entre as despesas operacionais (administrativas, com pessoal e tributárias) com o ativo total, apresentando a proporção de custos por ativo.	$EFCUSTOS = [(81000005 \text{ Despesas operacionais})_{i,t}] / [(10000007 \text{ Circulante e realizável a longo prazo})_{i,t} + (20000004 \text{ Permanente})_{i,t}]$	Demirgüç-Kunt; Huizinga (1999), Borges (2010) e Brandão, Coelho (2013).

**Nota:** (a) descrevem-se as contas utilizadas para gerar as variáveis, segundo o Cosif, realizando-se operações matemáticas entre as colunas.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir de dados da pesquisa.

Para as variáveis listadas em todo o estudo, conforme proposto por Maddala e Wu (1999), realizou-se o teste Fisher baseado no de Dickey-Fuller Aumentado (ADF), para verificação de existência de raiz unitária, e os resultados serão apresentados na Tabela 19. O exame, quando detectada a ausência de raiz unitária, indica que a variável se estrutura em um processo estacionário, ou seja, não cresce tendendo a infinito e se concentra em torno da média,

sendo possível sua permanência no modelo. Em adição ao teste acima, utiliza-se a abordagem proposta por Levin, Lin e Chu (2002), de maneira complementar, para se analisar a incidência de raiz unitária nas variáveis para dados em painel.

As estimações ocorreram por meio do *software* estatístico *Stata 12 SE*<sup>®</sup>. A variável independente englobará a natureza da conexão política, que foi estabelecida conforme os laços de conexão política identificados nos bancos (Quadro 10), alternando modelos distintos para cada forma de mensuração da variável conexão política.

A variável conexão política tem sua ocorrência bianual, e foi mensurada em cada um dos anos de eleições, no período que compreendeu 2002 a 2014, resultando, portanto, sete momentos de observação dessa variável.

**Quadro 10 – Descrição da variável independente**

<b>Tipo</b>	<b>Sinal esperado</b>	<b>Descrição</b>	<b>Referência teórica e procedimental</b>
Conexão <i>Dummy</i> Geral	(+)	Indica se houve conexão política identificada. Variável <i>Dummy</i> . Assume (1) na presença e (0) na ausência da conexão política.	Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Brey et al. (2014), Musacchio e Lazzarini (2014a), Musacchio e Lazzarini (2014b) e Sena et al (2016).
Conexão <i>Dummy</i> Nível 1 <i>ConexPresença</i>	(+)	Indica o nível de conexão política identificada. Assume (0) se não conectado e (1) se conectado via estrutura de governança: presença de um ex-político no <i>board</i> ou diretoria da empresa.	Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Brey et al. (2014), Musacchio e Lazzarini (2014b), Musacchio e Lazzarini (2014a) e Sena et al (2016).
Conexão <i>Dummy</i> Nível 2 <i>ConexDoação</i>	(-)	Indica o nível de conexão política identificada. Assume (0) se não conectado e (1) se conectado via doação para campanha (pessoa física ou jurídica).	Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Brey et al. (2014), Musacchio e Lazzarini (2014b), Musacchio e Lazzarini (2014a) e Sena et al (2016).
Conexão <i>Dummy</i> Nível 3 <i>ConexPropriedade</i>	(+)	Indica o nível de conexão política identificada. Assume (0) se não conectado e (1) se conectado via estrutura de propriedade: posição acionária do governo, suas subsidiárias ou fundos de pensão (estatais e empresas públicas).	Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008), Lazzarini (2011), Brey et al. (2011), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Brey et al. (2014), Musacchio e Lazzarini (2014b), Musacchio e Lazzarini (2014a) e Sena et al (2016).

**Fonte:** Elaboração própria.

### 3.3.2 Variáveis de controle

Foram utilizadas no modelo variáveis de controle, conforme Quadro 11, objetivando isolar o efeito geral, que, porventura, influenciam o modelo econométrico. No caso em tela, propôs-se a utilização de variáveis representativas da empresa, da indústria bancária e de características macroeconômicas, pois se tem uma expectativa de que elas interferem no comportamento da indústria bancária como um todo.

**Quadro 11 – Descrição das variáveis de controle**

Tipo	Sinal esperado	Expressão algébrica*	Descrição	Referência teórica e procedimental
X1 Tamanho	(+)	$TAM = \text{Log}[(10000007 \text{ Circulante e realizável a longo prazo})_{i,t} + (20000004 \text{ Permanente})_{i,t}]$	Indica controle para efeito da diferença de escala referente ao tamanho do banco, definida como Logaritmo do Ativo Total e sendo calculado a partir dos balancetes Bacen.	Delis e Kouretas (2011), Baselga-Pascual, Trujillo-Ponce e Cardone-Riportella (2015) e Tabak, Gomes e Medeiros Junior (2015).
X2 Alavancagem	(-)	$Alav = [(40000008 \text{ Circulante e exigível a longo prazo})_{i,t} + (50000005 \text{ Resultado de Exercícios futuros})_{i,t}] / [(10000007 \text{ Circulante e realizável a longo prazo})_{i,t} + (20000004 \text{ Permanente})_{i,t}]$	Calculado a partir dos balancetes Bacen Razão da dívida (Passivo Circulante e Exigível + Resultados de Exercícios Futuros) por Ativo Total, demonstrando a exposição do banco utilizando recursos de terceiros.	Boubakri, Cosset e Saffar (2008).
X3 Crescimento econômico	(+)	Já calculado diretamente na base e deflacionado.	Taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado com base em moeda local constante (WORLD BANK GROUP, 2017).	Delis e Kouretas (2011), Singh, Gómez-Puig e Sosvilla-Rivero (2015) e Baselga-Pascual, Trujillo-Ponce e Cardone-Riportella (2015).

\* Descrevem-se as contas utilizadas para gerar as variáveis, segundo o Cosif, realizando-se operações matemáticas entre as colunas.

Fonte: Elaboração própria.

### 3.3.3 Modelos econométricos

#### 3.3.3.1 Desempenho influenciado por conexão política

O teste empírico desenvolvido é suportado pela literatura, que estabelece desempenho como variável dependente do modelo. As *proxies* representativas do desempenho operacional e financeiro integraram o modelo testado como variáveis dependentes. Executaram-se as análises por meio da estimação dos modelos com análise de regressão múltipla.

A Equação 1 representa o modelo com a variável desempenho, representativa da relação linear, em que o desempenho dos bancos é explicado por suas conexões políticas e pelas variáveis de controle.

$$Desemp_{i,t+N} = \alpha + \beta_1 Conex_{i,t} + \beta_2 Tamanho_{i,t} + \beta_3 Alav_{i,t} + \beta_4 CresPIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

A variável desempenho assume duas variações, correspondente a *proxies* para se mensurar o desempenho, cabendo-lhes ser meios pelos quais se chega a avaliar o comportamento e a capacidade dessas variáveis. A primeira variável que se utiliza é a de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), conforme Equação 1.1.

$$ROE_{i,t+N} = \alpha + \beta_1 Conex_{i,t} + \beta_2 Tamanho_{i,t} + \beta_3 Alav_{i,t} + \beta_4 CresPIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

Em que:

$N$  = informa que se trabalhou com períodos diferentes, pois, teoricamente, suporta-se que o laço da conexão política de hoje surtirá efeito nos próximos períodos. Dessa forma, o modelo descrito pela Equação 1 aponta um relacionamento encadeado de ações que produzem resultados em tempos diferentes. Em alguns casos, sabe-se que a maturação das relações políticas ocorre, em diversos casos, em períodos subsequentes à conexão. Nessa linha de pensamento, este estudo se adequa a essa realidade produzida pela própria legislação eleitoral, que define o mês de outubro para realizar as eleições, com posse e efetivo exercício do cargo pelo vencedor no mês de janeiro do ano subsequente. Partindo-se desse fato, espera-se que o efeito da conexão no desempenho dos bancos ocorra nos períodos após o evento eleitoral. Portanto, conforme se pode observar na Equação 1, espera-se que a conexão política exerça influência no desempenho dos bancos nos trimestres posteriores ao período eleitoral, período de análise do desempenho.

$Conex_{i,t}$  = variável de interesse, observada de quatro formas, sendo uma *proxy* geral de conexão política e três desagregadas, quais sejam:

- a)  $ConexDummyGeral_{i,t}$  = variável *dummy* geral, indicando se é conectado ou não conectado, em que se atribuiu 1 para os bancos que tiveram qualquer uma das três formas de conexão estudadas presente, quais sejam: (a) um político ou ex-político no sistema de gestão ou governança; (b) que realizaram doações para campanhas políticas, e (c) participação acionária do governo, sendo que, para os demais bancos em que não foram identificados esses laços, atribuiu-se 0;

- b)  $ConexPresença_{i,t}$  = *proxy* de conexão, representada pela participação de políticos ou ex-político na diretoria ou nos conselhos do banco, para tanto, atribui-se 1 para os bancos que possuíam participação de político ou ex-político nos sistemas de gestão ou governança e 0 para os demais;
- c)  $ConexDoação_{i,t}$  = *proxy* de conexão, representada pelas doações para campanhas eleitorais, em que se atribuiu 1 para os bancos que realizaram doações e 0 para os demais; e
- d)  $ConexPropriedade_{i,t}$  = *proxy* de conexão, representada pela participação do governo e entes relacionados no quadro acionário dos bancos, em que se atribuiu 1 para os bancos que possuíam participação do governo em seu quadro acionário e 0 para os demais.

$Tamanho_{i,t}$  = Variável de controle que visa a identificar se o tamanho do banco influencia o comportamento das demais variáveis, dando-se pelo logaritmo dos ativos totais.

$Alav_{i,t}$  = Refere-se à alavancagem e demonstra a exposição do banco utilizando recursos de terceiros.

$CresPIB_{i,t}$  = Como *proxy* para crescimento econômico, utilizou-se o percentual de crescimento do PIB a preços de mercado, como forma de avaliar a economia, isolando o possível efeito, caso a economia cresça e, assim, todos os bancos também cresceriam.

Para estimar a Equação 1.1, utilizou-se o modelo conforme o diagnóstico do painel de dados. Nesse método, verifica-se a adequação do conjunto de dados aos seguintes modelos: (a) *Pooled Ordinary Least Square* (POLS), conhecido como dados empilhados utilizando a regressão em mínimos quadrados ordinários (MQO); (b) dados em painel com efeitos fixos (EF); (c) dados em painel com efeitos aleatórios (EA); e (d) Método de Momentos Generalizado (GMM), estimação robusta para o problema da endogeneidade. A justificativa para a utilização do diagnóstico reside na forma pela qual o painel de dados foi configurado, isto é, o conjunto de dados é naturalmente desbalanceado, devido à ausência de informações ao longo do período de análise, à descontinuidade de instituições e à ocorrência de reestruturação societária.

A Equação 1.1 recebe como variável de interesse a conexão política, ela se comporta como uma variável *dummy* geral, ou seja, avalia quem é conectado, assumindo o valor de 1, e quem não o é, assumindo o valor 0, como variável independente. Incluíram-se nessa estimação as chamadas variáveis de controle, para avaliar se relação capturada permanece ao longo dos períodos.

Após a estimação, buscou-se testar variações da Equação 1, escolhendo-se outra medida de desempenho e de eficiência operacional, conforme descrito no Quadro 9, se lista, a variável Eficiência dos custos, conforme equação 1.2:

$$EfCustos_{i,t+N} = \alpha + \beta_1 Conex_{i,t} + \beta_2 Tamanho_{i,t} + \beta_3 Alav_{i,t} + \beta_4 CresPIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo, são apresentados e analisados os dados da pesquisa empírica, descritos em quatro etapas, a saber: (a) estatística descritiva, dados históricos e dados da amostra estudada; (b) doações para campanhas políticas, sendo estas divididas em direcionadores das doações e polos/perfis dos bancos em relação à doação; e (c) testes econométricos, analisando-se conexões políticas e desempenho, conexões políticas;

Atendendo aos objetivos deste trabalho, a análise e apresentação dos dados foram estruturadas por tópicos, evidenciando os resultados obtidos com as estimativas e técnicas estatísticas.

No item 4.1, quando das estatísticas descritivas, a etapa visa à qualificação dos dados, no que se refere aos dados históricos dos bancos. Já na segunda etapa, inicia-se a apresentação da estatística descritiva da amostra, fazendo referência à população e, em especial, um panorama dos dados em sua completude.

Após essa caracterização, opta-se por esmiuçar a gênese da conexão política, avaliando-se as doações e dados acerca da interação dos bancos, governo e políticos, investigando-se as conexões políticas do grupo. Aborda-se, ainda, no tópico 4.3.2, a construção do perfil dos bancos em operação no Brasil, focando-se o perfil de vinculação às conexões políticas, denotados pelos laços conectivos encontrados na pesquisa.

Por fim, apresenta-se a modelagem dos testes econométricos, apoiados na metodologia dos dados em painel, focando-se nos modelos que avaliam a influência da conexão no desempenho e na eficiência operacional.

### 4.1 DADOS HISTÓRICOS DE TODOS OS BANCOS JÁ AUTORIZADOS A FUNCIONAR NO PAÍS

Ao longo da história do SFN, em especial, dos bancos no Brasil, por meio do Bacen, já foram autorizados a funcionar no país um total de 402 bancos. Esses bancos estão subdivididos em categorias, conforme Tabela 2. Sabe-se que grande parte dos bancos optou por se enquadrar como banco múltiplo, correspondendo a um total de 65,9%. Essa categoria criada pela Resolução Bacen nº 1.524/1988 representa uma grande parcela da indústria, pois a referida resolução previu a autorização para que processos de fusão, incorporação, cisão, transformação ou constituição direta pudesse resultar numa nova entidade, sendo obrigatório que o banco

tenha, pelo menos, duas carteiras e uma delas obrigatoriamente: ou comercial ou de investimento ou de desenvolvimento, com a última exclusivamente para bancos públicos.

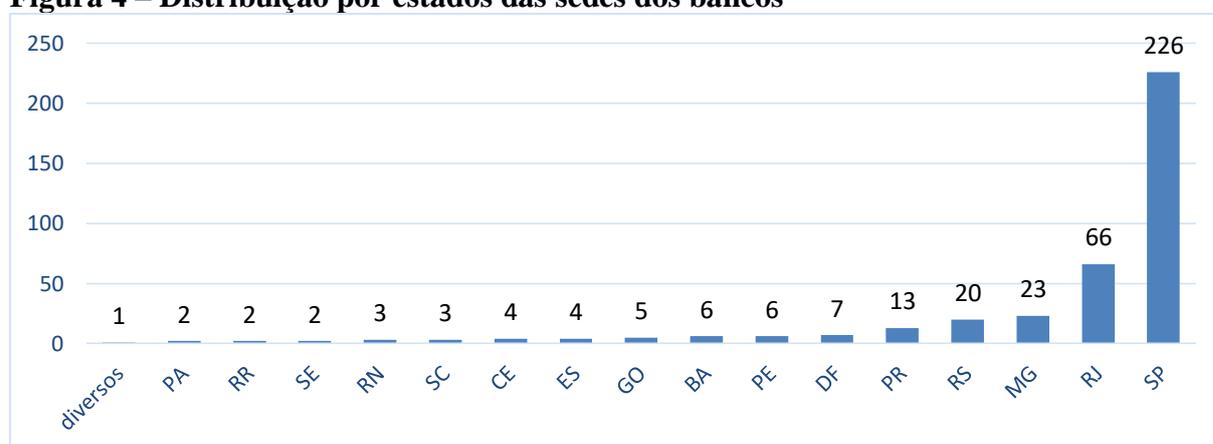
**Tabela 2 – Total de bancos autorizados a funcionar no país**

Bancos	Quantidade	Percentual
Banco Comercial	53	13,2
Banco Comercial Cooperativo	1	0,2
Banco Comercial Estrangeiro	12	3,0
Banco de Câmbio	3	0,7
Banco de Desenvolvimento – Estadual	11	2,7
Banco de Desenvolvimento – Federal (BNDES)	1	0,2
Banco de Investimentos	50	12,4
Banco Múltiplo	265	65,9
Banco Múltiplo Cooperativo	1	0,2
Caixa Econômica Estadual	4	1,0
Caixa Econômica Federal	1	0,2
<b>Total</b>	<b>402</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa, a partir de Brasil (2017).

Adicionalmente, nessa perspectiva, avaliou-se a distribuição geográfica dos bancos considerando-se os estados brasileiros. Esse parâmetro analisou onde o banco, quando da sua constituição, foi sediado. Sabe-se que a estrutura de decisão nas instituições bancárias é por demais hierarquizada e centralizada, ou seja, das sedes emanam as estratégias para o comportamento frente aos negócios, especialmente, as diretrizes do ambiente macro. Tais condutas orientam, inclusive, as doações às campanhas políticas e a estratégia de relacionamento com órgãos e entidades dos governos. De acordo com a Figura 4, historicamente, a dispersão dos bancos circunda o centro-sul, predominando na região Sudeste:

**Figura 4 – Distribuição por estados das sedes dos bancos**



\* Diversos agrupa os estados do AC, AL, AM, AP, MA, MS, MT, PB, PI e RO.

Fonte: Dados da pesquisa, a partir de Brasil (2017).

A Figura 4 apresenta que, ao longo da história, os bancos se concentraram nos estados do Sul e Sudeste, e assim se dividiam: São Paulo com 226 bancos, Rio de Janeiro com 66, Minas Gerais com 23, Rio Grande do Sul com 20 e Paraná com 13. Isso denota que o estado de São Paulo, sozinho, responde por 56,2% da localização geográfica das sedes dos bancos no país. Observando-se os municípios, a capital São Paulo responde por 196 dos 226 instalados no estado. Nos demais estados, a concentração é semelhante ou maior, a exemplo de Belo Horizonte, que reúne 86,9%, Porto Alegre 90% e Curitiba 100%.

Em relação à localização das sedes bancárias, separando-as entre capital e interior, verificou-se que 90,5% estão localizadas nas capitais, estando, assim, próximos dos grandes centros, enquanto apenas 9,5% estão em cidades do interior, conforme se vê na Tabela 3.

**Tabela 3 – Distribuição geográfica, separando-se entre capital e interior as sedes dos bancos autorizados a funcionar no país**

Localização	Quantidade	Percentual
Capital	364	90,5
Interior	38	9,5
<b>Total</b>	<b>402</b>	<b>100,0</b>

**Fonte:** Dados da pesquisa, a partir de Brasil (2017).

Por fim, nesta primeira etapa, avaliou-se, ainda, a situação operacional das entidades constituídas, conforme Tabela 4, verificando-se que grande parte já encerrou suas atividades (cerca de 49%). A última privatização do sistema ocorreu em 21.12.2005, e foi a do Banco do Estado do Ceará, adquirido pelo Bradesco, conforme apresentado, anteriormente, no Quadro 2 (página 43). Após o período de privatização, 42 bancos encerraram suas atividades, percebendo-se que essa reorganização ocorre, frequentemente, sendo acarretada pela dinâmica da indústria bancária nacional, em que a mais recente descontinuidade de operações no país foi a do HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, em 2015. Frente ao processo de aperfeiçoamento de mercado, ao longo da história do segmento, foram 197 instituições canceladas/encerradas, tendo, ainda hoje, outras com situação pré-encerramento, a saber: liquidação ordinária, liquidação extrajudicial, paralisada e regime especial encerrado, em conformidade com dados apresentados na Tabela 4.

**Tabela 4 – Situação operacional dos bancos no país em março de 2015**

Situação	Frequência	Percentual
Cancelada/Encerrada	197	49
Em Liquidação Ordinária	15	3,7
Autorizada em Atividade	174	43,3
Em Liquidação Extrajudicial	12	3,0
Paralisada	1	0,2
Regime Especial Encerrado	3	0,7
<b>Total</b>	<b>402</b>	<b>100,0</b>

**Fonte:** Dados da pesquisa, a partir de Brasil (2017).

#### 4.2 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA AMOSTRA

A primeira avaliação é relativa à natureza jurídica da amostra estudada, dividindo-a no espectro bianual de realização dos pleitos eleitorais, conforme Tabela 5. Nesse sentido, apreende-se o fluxo migratório entre as naturezas e a reorganização presente na indústria bancária brasileira, fruto de uma dinâmica do mercado e das fusões, privatizações e reorganizações societárias ocorridas ao logo do período estudado.

Em 2002, tinham-se 180 bancos em operação, já em 2014 esse número chegou a 173. Algumas categorias se mantiveram inalteradas, a exemplo as de empresa pública e de autarquia, sendo, respectivamente, 3 e 1 em funcionamento ao longo do tempo. Na categoria de sociedade de economia mista aberta, as duas instituições que encerraram suas atividades por terem sido incorporadas foram: Banco do Estado do Piauí S.A. (BEP) e Banco do Estado de Santa Catarina S.A. (Besc). O BEP, em 2000, passou para o controle do governo federal, após entrar em dificuldades, como ocorreu em 1997, quando foi socorrido pelo Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária (Proes) (SALVIANO JUNIOR, 2004). A opção por incorporar, diferentemente do que havia sido tratado desde o Governador “Mão Santa” até o ano de 2001, surgiu com a definição do Sr. Antônio Gustavo Matos do Vale, que em 01.07.2004 decidiu revogar o Edital de Abertura do Processo, de 20.02.2002, o Edital Programa Nacional de Desestatização (PND) nº 2002/004, de 31.10.2002, e o Comunicado Relevante nº 1/2002/BEP, de 05.12.2002 (SALVIANO JUNIOR, 2004; BACEN, 2004). Essa opção foi finalizada em 01.12.2008, quando foi incorporado pelo Banco do Brasil.

A segunda instituição também foi incorporada pelo Banco do Brasil, o Besc, na assembleia de 30.09.2008, teve aprovada sua incorporação, sendo resultado da articulação conjunta dos governos federal e estadual e do Banco do Brasil. Segundo informações constantes do histórico da operação, essa alternativa visava a assegurar a estabilidade financeira e patrimonial do Besc, afastando a probabilidade de privatização, fato que produzia um distanciamento dos anseios da população catarinense (DOCA, 2008; BRASIL, 2017).

**Tabela 5 – Natureza jurídica da amostra dos bancos em operação no país por ano de eleição**

Natureza jurídica	Ano						
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Sociedade anônima de capital fechado	141	137	135	138	140	146	140
Sociedade anônima de capital aberto	18	18	17	17	16	15	15
Empresa pública	3	3	3	3	3	3	3
Sociedade de economia mista aberta	10	10	10	8	8	8	8
Autarquia	1	1	1	1	1	1	1
Filial, sucursal ou ag. de empresa sed. no exterior	7	7	6	6	6	6	6
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 6 apresenta a amostra segregada em segmentos de atuação dos bancos em operação no país e demonstra seu comportamento ao longo dos períodos do ciclo eleitoral brasileiro, que alterna eleições municipais, estaduais e nacionais. Sendo assim, houve oscilação pelo período estudado nos bancos múltiplos, nos comerciais, no de câmbio, no comercial estrangeiro e no de investimento. Já os de desenvolvimento, a Caixa Econômica Federal, o comercial e o múltiplo cooperativo não tiveram mudanças. Essas variações são ocasionadas por movimentos de privatização que se estenderam até o ano de 2005, reorganizações societárias, em especial as fusões e incorporações, que são típicas da indústria bancária.

**Tabela 6 – Segmento da amostra dos bancos em operação no país por ano de eleição**

Segmento	Ano						
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Banco Múltiplo	141	140	137	139	135	137	130
Banco de Investimentos	16	13	12	12	13	14	14
Banco Comercial	9	9	10	9	11	13	13
Banco de Desenvolvimento	3	3	3	3	3	3	3
Caixa Econômica Federal	1	1	1	1	1	1	1
Banco Comercial Cooperativo	1	1	1	1	1	1	1
Banco de Câmbio	–	–	–	–	2	2	3
BNDES	1	1	1	1	1	1	1
Banco Comercial Estrangeiro	7	7	6	6	6	6	6
Banco Múltiplo Cooperativo	1	1	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

#### 4.3 DOAÇÕES PARA CAMPANHAS POLÍTICAS

O presente tópico retrata a construção do perfil dos bancos em funcionamento no país, em relação às suas doações às campanhas eleitorais. Analisaram-se os pleitos de 2002 a 2014. Avaliou-se, conforme se apresenta nos dois próximos tópicos, a gênese da doação, sabendo-se que esta pode envolver três atores no processo de arrecadação de fundos para financiamento da máquina política. Do ponto de vista da doação para o arrecadador, as modalidades que se formam como pontos de análise deste estudo são: (a) doação dos bancos diretamente; (b) doação dos sócios dos bancos; e (c) doação dos membros dos conselhos de gestão e governança, ou diretores – que serão analisadas nas figuras e tabelas subsequentes.

##### 4.3.1 Direcionadores das doações às campanhas políticas no Brasil no período de 2002 a 2014

Constata-se, a partir dos dados apresentados na Tabela 7, que, no decorrer dos pleitos, houve uma redução do número de bancos que optaram por fazerem doações. Percebe-se que,

aliado a essa redução, cresceu em paralelo o número de escândalos, envolvendo a classe política, com a entrada em vigor da Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/2011), que regulamenta o direito constitucional de acesso às informações públicas e cria mecanismos que possibilitam, a qualquer pessoa, física ou jurídica, sem necessidade de apresentar motivo, o recebimento de informações públicas dos órgãos e entidades, caso estas já não estejam divulgadas.

Tudo isso resultou numa maior transparência, sendo disponibilizados dados relativos às doações e aos gastos de campanhas, discriminando os doadores, o montante e em que se aplicaram os respectivos gastos por arrecadador, aumentando a amplitude das informações, resultando, assim, na identificação de associação e mutualidade entre bancos, políticos e governo, por meio das correntes partidárias ou candidatos a cargos eletivos.

O ano de 2002 teve, especificamente, 32 bancos que fizeram doação para candidatos e outros 11 para comitê financeiro, com o número caindo, respectivamente, na campanha de 2014, para 12 e 6. Enquanto aquelas destinadas aos partidos políticos, que começara em 2010, iniciaram com 15 e chegaram a apenas 7, como mostra a Tabela 7. Nesse mesmo período, motivados pela necessidade de uma reforma política, novos rumos foram discutidos pela sociedade e o congresso. Mesmo sem o avanço necessário para a modernização do arcabouço legislativo, o TSE, por meio da interpretação, implementou algumas ações pontuais. No pós-eleições de 2014, confirmaram-se diversas inovações. Outro fator que marcou o mesmo nicho temporal foram as turbulências políticas vividas no país, segundo as denúncias frutos de ações de corrupção, caixa dois e outros possíveis crimes eleitorais e de gestão.

**Tabela 7 – Doação dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido**

Descrição	Quantidade													
	2002	%	2004	%	2006	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
<b>Candidato</b>														
Não doou	148	82,22	157	89,20	152	88,37	154	89,02	153	87,93	161	89,94	161	93,06
Doou	32	17,78	19	10,80	20	11,63	19	10,98	21	12,07	18	10,06	12	6,94
<b>Comitê financeiro</b>														
Não doou	169	93,89	160	90,91	156	90,70	160	92,49	158	90,80	175	97,77	167	96,53
Doou	11	6,11	16	9,09	16	9,30	13	7,51	16	9,20	4	2,23	6	3,47
<b>Partido</b>														
Não doou	–	–	–	–	–	–	–	–	159	91,38	167	93,30	166	95,95
Doou	–	–	–	–	–	–	–	–	15	8,62	12	6,70	7	4,05
<b>Total</b>	<b>43</b>		<b>35</b>		<b>36</b>		<b>32</b>		<b>52</b>		<b>34</b>		<b>25</b>	

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A compilação feita na Tabela 8, relacionada às doações dos membros dos sistemas de governança e gestão com os três meios arrecadadores ao longo de cada campanha, indica que

estas envolvem um número maior de instituições, denotando que os *links* são ampliados, pois a relação fica personificada. Em 2002, foram 93 bancos envolvidos para candidatos, em 2010 chegou-se a 65 e, por fim, em 2014 foram 47 as doações dos membros dos sistemas de governança e gestão para os candidatos. Quando o arrecadador é o comitê financeiro, em 2002, esse número inicia com 55 bancos doadores e chega em 2014 com 30, enquanto as doações para o partido iniciaram em 2010 no patamar de 48 bancos com sócios doando e chegou em 2014 com 29.

O Brasil realiza eleição a cada dois anos e intercala a destinação de cargos, sendo que, nos anos de 2004, 2008 e 2012, realizam-se as eleições municipais, e nos de 2002, 2006, 2010 e 2014 as federais e estaduais. Esse fator corrobora a queda de envolvimento nos anos em que ocorreram eleições municipais, uma vez que, em tese, elas pouco afetam o ambiente bancário, regulado pela União Federal. Já em termos totais, no decorrer dos anos, houve oscilações, com picos em 2006 e 2010, em que o acumulado anual chegou a 162 doações dos sócios dos bancos em 2010, como é observado na Tabela 8.

**Tabela 8 – Doação dos sócios dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido**

Descrição	Quantidade													
	2002	%	2004	%	2006	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
<b>Candidato</b>														
Não doou	87	48,33	102	57,95	98	56,98	109	63,01	109	62,64	120	67,04	126	72,83
Doou	93	51,67	74	42,05	74	43,02	64	36,99	65	37,36	59	32,96	47	27,17
<b>Comitê financeiro</b>														
Não doou	125	69,44	114	64,77	106	61,63	111	64,16	125	71,84	153	85,47	143	82,66
Doou	55	30,56	62	35,23	66	38,37	62	35,84	49	28,16	26	14,53	30	17,34
<b>Partido</b>														
Não doou	–	–	–	–	–	–	–	–	126	72,41	146	81,56	144	83,24
Doou	–	–	–	–	–	–	–	–	48	27,59	33	18,44	29	16,76
<b>Total</b>	<b>148</b>		<b>136</b>		<b>140</b>		<b>126</b>		<b>162</b>		<b>118</b>		<b>106</b>	

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A respeito das doações dos membros dos sistemas de gestão e governança dos bancos para campanhas políticas, analisando-se o conjunto das doações para os três tipos de receptores (candidato, comitê financeiro e partido), ocorreram oscilações, com picos registrados em 2006 e 2010, em que o acumulado anual chegou a 98 e 103 doações, respectivamente, conforme pode ser visto na Tabela 9. Ressalta-se, ainda, que esse tipo de doação seguiu o padrão, ou seja, com destaque para doações em anos de eleições estaduais/federais e para as doações destinadas aos comitês financeiros.

**Tabela 9 – Doação dos membros dos sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no país por ano de eleição para candidato, comitê financeiro e partido**

Descrição	Quantidade													
	2002	%	2004	%	2006	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
<b>Candidato</b>														
Não doou	167	92,78	155	88,07	139	80,81	152	87,86	149	85,63	168	93,85	152	87,86
Doou	13	7,22	21	11,93	33	19,19	21	12,14	25	14,37	11	6,15	21	12,14
<b>Comitê financeiro</b>														
Não doou	142	78,89	125	71,02	107	62,21	127	73,41	113	64,94	132	73,74	117	67,63
Doou	38	21,11	51	28,98	65	37,79	46	26,59	61	35,06	47	26,26	56	32,37
<b>Partido</b>														
Não doou	–	–	–	–	–	–	–	–	157	90,23	173	96,65	168	97,11
Doou	–	–	–	–	–	–	–	–	17	9,77	6	3,35	5	2,89
<b>Total</b>	<b>51</b>		<b>72</b>		<b>98</b>		<b>67</b>		<b>103</b>		<b>64</b>		<b>82</b>	

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 10 apresenta o quantitativo de bancos com envolvimento em doações para campanhas políticas. Essa análise denota que a campanha municipal atrai uma quantidade menor de envolvimento. Em se tratando de instituições envolvidas, a redução em números absolutos é de 25 bancos, ao longo do período estudado. Todas as situações tiveram redução, quando se compara uma eleição federal/estadual e no próximo biênio vem uma eleição municipal.

**Tabela 10 – Bancos envolvidos e quantidade de doações por tipo de campanha**

Bancos envolvidos	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	Total
	Fed./Est.	Mun.	Fed./Est.	Mun.	Fed./Est.	Mun.	Fed./Est.	
Não doou	37	50	36	53	49	67	55	347
Doou	143	126	136	120	125	112	118	880
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 11 apresenta a participação do “acionista governo” durante o período de 2002 a 2014 nos bancos no Brasil. Salienta-se que, para obtenção de tais informações, considerou-se cada ano eleitoral, bem como 160 entidades que assumiram o perfil do “acionista governo”, dentre as quais, podem-se elencar as próprias entidades e empresas públicas, sociedades de economia mista e planos de pensão, vinculados a patrocinadores públicos, que detêm o poder de indicação de pessoas para administrá-los. Dessa forma, essa presença oscila de 14 bancos em 2002, a 9 em 2014.

Quando se analisam os dados anteriores a esse período, visto que houve inúmeras privatizações até meados de 2005, esse número chega à casa dos 39 bancos com atuação do chamado “acionista governo”, demonstrando que o governo, em suas diversas esferas, já deteve uma grande participação nesse mercado. Essa posição proporcionava-lhe a capacidade de intervir na indústria bancária, ou mesmo realizar, por meio desses bancos, certas operações privativas daqueles agentes.

**Tabela 11 – Participação do “acionista governo” nos bancos em operação no Brasil no período de 2002 a 2014**

Participação do governo	Ano						
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Não	166	163	161	162	165	170	164
Sim	14	13	11	11	9	9	9
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Outro dado avaliado no levantamento de dados foi a atuação de ex-político na gestão dos bancos, diretoria e conselho, bem como conjuntamente em todos os sistemas de gestão e governança. Para isso, fizeram-se cruzamentos dos dados dos membros estatutários dos bancos com o cadastro dos candidatos, e os resultados, referenciando os candidatos nos anos de 1994 e 1998, são demonstrados na Tabela 12.

**Tabela 12 – Participação de candidatos em 1994 e 1998 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil**

Ano	Descrição da participação	Ano							Total	
		2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014		
1994	Conselhos	Não	173	169	165	166	167	170	164	1.174
		Sim	7	7	7	7	7	9	9	53
	<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	
	Diretoria	Não	169	165	161	162	163	168	162	1.150
		Sim	11	11	11	11	11	11	11	77
	<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	
Sistemas gestão e governança	Não	167	163	159	160	161	164	158	1.132	
	Sim	13	13	13	13	13	15	15	95	
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>		
1998	Conselhos	Não	167	164	160	162	163	168	162	1.146
		Sim	13	12	12	11	11	11	11	81
	<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	
	Diretoria	Não	161	157	153	155	156	159	152	1.093
		Sim	19	19	19	18	18	20	21	134
	<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	
Sistemas gestão e governança	Não	156	153	149	152	153	156	149	1.068	
	Sim	24	23	23	21	21	23	24	159	
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>		

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Na Tabela 12, verifica-se a presença de um candidato que concorreu nos pleitos de 1994 e 1998 nos conselhos, na diretoria ou nos sistemas gestão e governança dos bancos no país, no período de 2002 a 2014. Os dados revelam que, relacionado aos que foram candidatos no ano de 1994, nos conselhos, começou com 7 participações em 2002 e esse número chegou a 9, nos anos de 2012 e 2014. Na diretoria, esse número manteve-se em 11 participações durante todo o período estudado. E quando se avaliam os dois sistemas, começa em 13 e chega a 15 bancos com participação de ex-candidatos. Já quando são analisados os candidatos em 1998, esse

número se apresenta mais expressivo, variando de 13 a 11 entre 2002 e 2014. Esses dados reforçam o indício teórico de vinculação política, por meio da gestão conectada, a atividade de políticos e ex-políticos o que deixa claro o laço da conexão política.

Verifica-se, ainda, os demais anos relacionados aos políticos e ex-políticos, a cada período eleitoral, avaliando-se sua relação e o envolvimento desses atores com as instituições bancárias. Essa avaliação utilizou o relatório do TSE com os candidatos de cada pleito e a presença deles nos sistemas gestão e governança e na diretoria dos bancos. A Tabela 13 representa os candidatos em 2002 e 2004, demonstrando, conforme já verificado, a aderência maior de políticos e ex-políticos na esfera federal, ou seja, aqueles oriundos da eleição de 2002. Quando se verificam os números, 104 bancos ao longo do período estudado tiveram políticos ou ex-políticos que foram candidatos em 2002 em seus conselhos; quando se analisa apenas a diretoria, esse número chega a 68; e os dois juntos afetam 123 bancos.

Quando se avalia a presença dos políticos e ex-políticos candidatos em 2004, nos sistemas de governança e gestão dos bancos nos demais anos, denota-se a redução da participação de políticos da esfera municipal, quando se trata de diretoria e da análise do geral, havendo apenas um acréscimo no que se refere à sua atuação na diretoria, conforme se vê na Tabela 13.

**Tabela 13 – Participação de candidatos em 2002 e 2004 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil**

Ano	Descrição da participação		Ano						Total	
			2002	2004	2006	2008	2010	2012		2014
2002	Conselhos	Não	165	161	157	158	159	165	158	1.123
		Sim	15	15	15	15	15	14	15	104
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	169	166	162	163	165	170	164	1.159
		Sim	11	10	10	10	9	9	9	68
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2004	Conselhos	Não	170	166	163	165	168	173	167	1.172
		Sim	10	10	9	8	6	6	6	55
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	168	165	161	162	165	170	164	1.155
		Sim	12	11	11	11	9	9	9	72
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
Sistemas gestão e governança	Não	164	161	158	160	164	169	163	1.139	
	Sim	16	15	14	13	10	10	10	88	
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Já a Tabela 14 apresenta a mesma expectativa de relação, porém dos políticos e ex-políticos candidatos em 2006 e 2008, revelando que há um distanciamento ano a ano. Dessa forma, os candidatos em 2006 estiveram menos presentes nos bancos do que no ano de 2002, em redução na ordem de 49,04%, enquanto na participação da diretoria houve um incremento de 13,24% e quando se avaliou o conjunto dos sistemas de gestão e governança, a redução ficou em 22,76%. No entanto, em 2008, houve um crescimento da presença nos conselhos, na ordem de 103,64%, e quando se observam os sistemas de governança e gestão o crescimento foi de 51,14%. Porém, especificamente relacionado à diretoria, houve uma redução, que chegou a 19,44%.

**Tabela 14 – Participação de candidatos em 2006 e 2008 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil**

Ano	Descrição da participação		Ano							Total
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	
2006	Conselhos	Não	166	162	158	159	159	163	157	1.174
		Sim	14	14	14	14	15	16	16	53
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	167	164	160	161	162	167	162	1.150
		Sim	13	12	12	12	12	12	11	77
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Sistemas gestão e governança	Não	161	158	154	155	156	160	155	1.132
		Sim	19	18	18	18	18	19	18	95
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	
2008	Conselhos	Não	164	160	156	159	158	162	156	1.115
		Sim	16	16	16	14	16	17	17	112
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	171	167	163	166	166	171	165	1.169
		Sim	9	9	9	7	8	8	8	58
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Sistemas gestão e governança	Não	161	157	153	156	155	159	153	1.094
		Sim	19	19	19	17	19	20	20	133
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>	

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 15 concatena os anos de 2010, 2012 e 2014. Na avaliação 2006/2010, houve um incremento da ordem de 69,81% para os conselhos e uma redução para diretoria de 29,87%. Quando a avaliação é da eleição municipal, comparando-se 2008/2012, houve redução para conselhos e, no geral, dos dois sistemas, porém incremento para a diretoria da ordem de 6,9%. Por fim, ao examinar o ano de 2014 e compará-lo com 2010, constatou-se um crescimento de todas as formas de participação, chegando à diretoria com um crescimento da ordem de 25,93%.

**Tabela 15 – Participação de candidatos em 2010, 2012 e 2014 nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil**

Ano	Descrição da participação		Ano						Total	
			2002	2004	2006	2008	2010	2012		2014
2010	Conselhos	Não	168	164	160	161	161	165	158	1.137
		Sim	12	12	12	12	13	14	15	90
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	171	168	164	165	167	172	166	1.173
		Sim	9	8	8	8	7	7	7	54
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2010	Sistemas gestão e governança	Não	164	161	157	158	159	163	156	1.118
		Sim	16	15	15	15	15	16	17	109
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2012	Conselhos	Não	167	163	159	161	160	164	158	1.132
		Sim	13	13	13	12	14	15	15	95
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	171	167	163	165	165	170	164	1.165
		Sim	9	9	9	8	9	9	9	62
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2012	Sistemas gestão e governança	Não	167	163	159	161	160	164	158	1.132
		Sim	13	13	13	12	14	15	15	95
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2014	Conselhos	Não	165	161	157	158	159	162	155	1.117
		Sim	15	15	15	15	15	17	18	110
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
	Diretoria	Não	169	166	162	163	165	170	164	1.159
		Sim	11	10	10	10	9	9	9	68
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
2014	Sistemas gestão e governança	Não	161	158	154	155	157	160	153	1.098
		Sim	19	18	18	18	17	19	20	129
	<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Verifica-se como *link* da participação política uma das formas de compensação dos insucessos eleitorais dos aliados partidários. Decorrente da busca por moralização dessa relação, foi aprovada e sancionada a Lei nº 13.303/2016, conhecida como Lei de Responsabilidade das Estatais, novas regras para nomeação de diretores e conselheiros de estatais.

A participação de políticos nos sistemas de gestão e governança é consistente com os achados de Boubakri, Cosset e Saffar (2008), em especial pela natureza de sistema jurídico brasileiro, com empresas recentemente privatizadas, muitas com participação residual do governo. Já a relação de doação dos membros desses sistemas de gestão e governança é consistente com as constatações de Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012).

A Tabela 16 demonstra a atuação de funcionários e ex-funcionários de carreira civis/militares nos sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no país nesse período. Essa participação é quase que constante ao longo dos anos, oscilando do menor, que é a atuação em cargos de gestão, enquanto os de governança revelam um número significativo. Quando se

tratam os dois grupos juntos, constata-se um número de 20,29% do total de bancos, ao se somar todos os registros do período.

**Tabela 16 – Participação de funcionários de carreira civis/militares nos conselhos, direção e sistemas de gestão e governança dos bancos em operação no Brasil**

Descrição da participação		Ano						Total	
		2002	2004	2006	2008	2010	2012		2014
Conselhos	Não	152	149	145	145	146	150	144	1.031
	Sim	28	27	27	28	28	29	29	196
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
Diretoria	Não	155	152	148	149	149	153	147	1.053
	Sim	25	24	24	24	25	26	26	174
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>
Sistemas gestão e governança	Não	145	142	138	138	138	141	136	978
	Sim	35	34	34	35	36	38	37	249
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>173</b>	<b>1.227</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

#### 4.3.2 Polos/perfis dos bancos no Brasil em relação à conexão política

Neste tópico, aborda-se a construção do perfil dos bancos em operação no Brasil no que se relaciona à conexão política. De acordo com o levantamento teórico realizado, construíram-se seis polos, a saber: polo 0 – não conectado; polo 1 – conectado via estrutura de governança, presença de um ex-político nos sistemas de governança e gestão da empresa; polo 2 – conectado via doação para campanha (pessoa física ou jurídica); polo 3 – conectado via estrutura de propriedade, posição acionária do governo, suas subsidiárias ou fundos de pensão (estatais e empresas públicas); polo 4 – conectado via, pelo menos, dois dos laços disponíveis, estrutura de propriedade, governança ou doação para campanha eleitoral; e polo 5 – estrutura de propriedade, governança e doação para campanha eleitoral.

Essa configuração deu subsídios para avaliação das conexões políticas. A conexão política 1 foi analisada pela estrutura de governança dos bancos, tendo as seguintes linhas de investigação: (a) conexão política do membro do conselho (sistema de governança); e (b) conexão política da diretoria (sistema de gestão). A conexão política 2 se deteve em analisar as doações às campanhas políticas no período de 2002 a 2014, com as investigações na perspectiva de doações para campanhas feitas pelos conselheiros, diretores, bancos ou seus sócios. Na conexão política 3, nominou-se aquela existente por meio da estrutura de propriedade dos bancos brasileiros que participam do governo, suas subsidiárias e as demais formas de presença, mesmo que indireta, tendo o governo ou uma empresa representativa dele como sócio dos bancos.

**Tabela 17 – Polos da conexão política dos bancos em operação no Brasil no período de 2002 a 2014**

Descrição		Ano														Total	%
		2002	%	2004	%	2006	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%		
Não conectado	Não	162	90,00	155	88,07	155	90,12	138	79,77	147	84,48	133	74,30	134	77,46	1024	83,46
	Sim	18	10,00	21	11,93	17	9,88	35	20,23	27	15,52	46	25,70	39	22,54	203	16,54
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>
Conectado nível 1 – presença de ex-político	Não	161	89,44	161	91,48	154	89,53	156	90,17	159	91,38	161	89,94	153	88,44	1105	90,06
	Sim	19	10,56	15	8,52	18	10,47	17	9,83	15	8,62	18	10,06	20	11,56	122	9,94
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>
Conectado nível 2 – doação para campanhas	Não	71	39,44	73	41,48	64	37,21	77	44,51	65	37,36	90	50,28	81	46,82	521	42,46
	Sim	109	60,56	103	58,52	108	62,79	96	55,49	109	62,64	89	49,72	92	53,18	706	57,54
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>
Conectado nível 3 – estrutura de propriedade	Não	166	92,22	163	92,61	161	93,60	162	93,64	165	94,83	170	94,97	164	94,80	1151	93,81
	Sim	14	7,78	13	7,39	11	6,40	11	6,36	9	5,17	9	5,03	9	5,20	76	6,19
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>
Conectado nível 4 – combinação de pelo menos duas formas de conexão	Não	167	92,78	152	86,36	161	93,60	162	93,64	165	94,83	166	92,74	163	94,22	1136	92,58
	Sim	13	7,22	24	13,64	11	6,40	11	6,36	9	5,17	13	7,26	10	5,78	91	7,42
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>
Conectado nível 5 – combinação de pelo menos três formas de conexão	Não	173	96,11	176	100,00	165	95,93	170	98,27	169	97,13	175	97,77	170	98,27	1198	97,64
	Sim	7	3,89	–	–	7	4,07	3	1,73	5	2,87	4	2,23	3	1,73	29	2,36
<b>Total</b>		<b>180</b>	<b>100,00</b>	<b>176</b>	<b>100,00</b>	<b>172</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>174</b>	<b>100,00</b>	<b>179</b>	<b>100,00</b>	<b>173</b>	<b>100,00</b>	<b>1227</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 17 demonstra que a maior incidência de vínculo político é relativa à doação para campanhas políticas. Observa-se que, ao longo de todo o período estudado, 706 são vinculados apenas pela doação, isso representa altos índices relacionados a essa modalidade de conexão política. Em 2006 houve o maior pico, com o envolvimento de 62,79% da amostra, enquanto em 2012 houve 49,72%, revelando indícios de que a campanha federal/estadual promove maior interesse dos financiadores, em detrimento da municipal.

No mercado como um todo, a propriedade estatal, ou seja, a presença do “acionista governo”, é relativamente baixa; porém, quando se avalia a presença exclusiva do vínculo da propriedade, esse patamar é de, no máximo, 7,78% em 2002 e mínimo de 5,03% em 2012. Na classificação, são contemplados os níveis que combinam pelo menos duas ou até as três formas de conexão, e estes reúnem 91 vínculos ao longo do período estudado da amostra, tendo no polo 4 a amplitude que varia de 5,17% até 13,64%, e no polo 5 variando entre 0% e 4,07%, promovendo, assim, uma ampliação da base de conexão que, em termos gerais, ultrapassa os 70%.

A Tabela 17 mostra que aproximadamente 20% de toda a amostra estudada ano a ano, no período que compreende os pleitos de 2002 a 2014, têm laço de conexão política. A média de 16,54% bancos ao longo de todo o período estudado que não mantiveram qualquer tipo de conexão política, demonstra, quando se analisa banco a banco, que a conexão está presente na maioria dos que compõem o sistema bancário brasileiro. O polo não conectado tem amplitude de 9,88%, em 2006, a 25,7%, em 2012, dessa forma, a não conexão é bem maior quando a eleição é municipal e é bem menor quando o pleito se refere a eleições estaduais e federais.

Os vínculos aqui apontados denotam a possibilidade de os bancos integrarem uma rede, sendo, assim, consistente com os achados de Claessens, Feijen e Laeven (2008), quando eles estabeleceram um vínculo entre financiamento de campanha e favores políticos no nível da empresa, em especial atestando um aumento da alavancagem bancária, que estaria intimamente ligada à indústria do estudo. Mostra-se, também, congruente com a linha investigativa de Boubakri, Cosset e Saffar (2008) e Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), especialmente no que se refere às doações e aos atores e meios onde melhor se desenvolve essa prática, perfeitamente visível no caso brasileiro.

#### 4.4 TESTES ECONOMETRÍCOS

Esta seção dedica-se à apresentação das formulações econométricas e à análise dos dados coletados e suas inter-relações, de forma a atingir os objetivos específicos e dar subsídios para as considerações e conclusões que se encontram no próximo capítulo.

Na primeira parte da seção, apresentam-se a estatística descritiva e os testes de diagnóstico do painel, visando à escolha do melhor estimador do painel, ou seja, entre os quatro tipos de estimação: (a) POLS; (b) painel com EF; (c) painel com EA e (d) GMM.

Na segunda parte, estimam-se as regressões conforme diagnóstico apresentado acima, efetuando-se os testes de robustez do modelo, visando a correções de possíveis erros. Na evidenciação dos resultados desses modelos, são formuladas ligações entre os constructos teóricos e os resultados empíricos, como maneira de expor as trilhas para as conclusões do estudo.

#### 4.4.1 Análise exploratória dos dados

A Tabela 18 apresenta as estatísticas descritivas de todas as variáveis estudadas na pesquisa. Considerando-se a amostra, observa-se que a variável ROE teve média negativa, e tal fato decorre de haver bancos com prejuízo, demonstrado pela variação negativa da conta estudada. Esses bancos que estão com prejuízo líquido evidenciam um número negativo para a conta Lucro/Prejuízo Líquido e isso promove resultados negativos. Existe, ainda, principalmente ao se analisar os valores mínimos, um número considerável dos que estão posicionados como negativos, denotando a amplitude da amostra.

**Tabela 18 – Estatística descritiva da amostra**

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Min	Max
<b>Painel A – Variáveis dependentes</b>					
ROE <sub>t</sub>	1.223	-0.00419	1.401951	-480.7480	53.838
ROE <sub>t+1</sub>	1.209	0.04117	0.159635	-0.8081	2.509
ROE <sub>t+2</sub>	1.193	0.04436	0.221050	-26.3940	4.077
ROE <sub>t+3</sub>	1.187	0.04537	0.144478	-18.2340	16.987
ROE <sub>t+4</sub>	1.168	-0.01622	1.425787	-480.7480	17.006
ROE <sub>t+5</sub>	1.156	0.03354	0.131354	-0.7719	14.022
Ef. Custos <sub>t</sub>	1.223	0.25347	0.554060	0.0010	110.115
Ef. Custos <sub>t+1</sub>	1.209	0.20940	0.370980	0.0001	64.906
Ef. Custos <sub>t+2</sub>	1.193	0.22373	0.497780	0.0013	149.607
Ef. Custos <sub>t+3</sub>	1.187	0.18775	0.251760	0.0001	35.455
Ef. Custos <sub>t+4</sub>	1.168	0.21725	0.472200	0.0012	110.115
Ef. Custos <sub>t+5</sub>	1.156	0.16451	0.224860	0.0001	31.719
<b>Painel B – Variável independente (interesse)</b>					
Conexão <i>dummy</i>	1.223	.0858545	.2802636	0	1
Conex <i>dummy</i> N1 presença	1223	.0997547	.2997952	0	1
Conex <i>dummy</i> N2 doação	1223	.5780867	.4940669	0	1
Conex <i>dummy</i> N3 propriedade	1223	.0621423	.2415125	0	1
<b>Painel C – Variáveis de controle</b>					
Tam <sub>t</sub>	1.223	2.573.279	2.250.006	2.081.958	3.246.352
Alavancagem <sub>t</sub>	1.223	.6956529	.3082169	.007	48.085
Crescimento PIB <sup>(a)</sup>	1.223	.2437995	.4513172	-.2432207	1.209.911

**Nota:** (a) a variável foi deflacionada.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Os dados deste estudo compõem um painel desbalanceado, em que as observações bianuais oscilam na faixa mínima e máxima, respectivamente, de 1.156 e 1.223 itens, a depender da variável. A amplitude temporal abrangida pelo estudo refere-se aos anos de 2002 até 2014, uma vez que se analisou a influência da conexão política, por eleições. Verifica-se, ainda, a persistência em até cinco períodos semestrais após o pleito eleitoral de influência, utilizando-se semestres devido à regra da indústria bancária de apresentação dos balanços auditados nesse prazo. Os certames eleitorais objetos da pesquisa são os de 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012 e 2014.

Observa-se, ainda, da Tabela 18, que o ROE oscilou, com a incidência, inclusive, de valores negativos, apresentando números iguais para os períodos referentes ao encerramento de anos financeiros, ou seja, o mês de dezembro, que equivalem a  $t$  e  $t+4$ . A amplitude dos números dessa variável chega ao máximo de 6.574%, reforçando a ideia de que a indústria bancária operando no país é bem heterogênea, apresentando, aproximadamente, 180 instituições.

No tocante às variáveis independentes, estas reúnem a variável de interesse e as de controle. A variável de interesse do estudo é a Conexão Política, medida em *dummy* geral, assumindo um (1) quando existe a conexão política em qualquer uma de suas formas, ou seja, presença de um ex-político no *board* ou diretoria da empresa, doação para campanha (pessoa física ou jurídica) ou posição acionária do governo, suas subsidiárias ou fundos de pensão (estatais e empresas públicas); e zero (0) quando não existe. Já as de controle são: tamanho, dado pelo logaritmo natural do ativo total; alavancagem; e crescimento do PIB deflacionado.

Entende-se que, numa economia, certos fatores influenciam um setor, e o caso dos bancos torna-se bem representativo de bons momentos econômicos, quer seja pelo volume, quer seja pelo acesso ampliado. Dessa forma, as variáveis de controle assumem o papel de mitigar esse efeito no modelo geral, no tamanho, na influência, no volume de operações e no grau de participação de uma empresa no mercado; já alavancagem retrata como os atores do segmento o veem, e principalmente a capacidade que o banco tem de atração de recursos; por fim, crescimento do PIB deflacionado mostra a variação entre os números do PIB para o país e depois retirando-se a influência da inflação na variável, visando a controlar a influência do crescimento econômico na indústria bancária.

Testaram-se todas as variáveis para incidência de raiz unitária, com testes para painéis desbalanceados, segundo Maddala e Wu (1999), como maneira de se ver o comportamento da variável ao longo do tempo e detectar possível não estacionariedade. Esse teste se baseia no de Fisher, usando-se o teste de ADF. Adicionalmente, utilizou-se o teste de Levin, Lin e Chu (2002) indicado para painel, como forma de verificar a decisão de existência de raiz unitária.

**Tabela 19 – Teste de raiz unitária das variáveis**

Variáveis	Teste Fisher por meio do ADF <sup>(a)</sup>		Levin, Lin & Chu (2002) <sup>(b)</sup>		Decisão
	Estatística	Prob.	Estatística	Prob.	
<b>Painel A – Variáveis dependentes</b>					
ROE <sub>t</sub>	Chi2(378) = 1847.9455	0.0000	-111.1510	0.0000	I(0)
ROE <sub>t+1</sub>	Chi2(374) = 1528.4907	0.0000	-150.0870	0.0000	I(0)
ROE <sub>t+2</sub>	Chi2(370) = 1402.0793	0.0000	-292.8890	0.0000	I(0)
ROE <sub>t+3</sub>	Chi2(366) = 1352.8710	0.0000	-58.5607	0.0000	I(0)
ROE <sub>t+4</sub>	Chi2(360) = 1447.2079	0.0000	-44.6879	0.0000	I(0)
ROE <sub>t+5</sub>	Chi2(352) = 1270.6155	0.0000	-38.1217	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t</sub>	Chi2(378) = 2068.6329	0.0000	-197.3150	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t+1</sub>	Chi2(374) = 1667.1993	0.0000	-80.5395	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t+2</sub>	Chi2(370) = 807.3597	0.0000	-23.2731	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t+3</sub>	Chi2(366) = 1098.7832	0.0000	-43.7153	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t+4</sub>	Chi2(360) = 1003.5840	0.0000	-90.9717	0.0000	I(0)
Ef. Custos <sub>t+5</sub>	Chi2(352) = 1548.2317	0.0000	-40.3220	0.0000	I(0)
<b>Painel B – Variável independente (interesse)</b>					
Conexão <i>dummy</i>	Não se aplica <sup>(c)</sup>				
<i>Conexdummy</i> N1 presença	Não se aplica <sup>(c)</sup>				
<i>Conexdummy</i> N2 doação	Não se aplica <sup>(c)</sup>				
<i>Conexdummy</i> N3 propriedade	Não se aplica <sup>(c)</sup>				
<b>Painel C – Variáveis de controle</b>					
Tam <sub>t</sub>	Chi2(378) = 1251.4890	0.0000	-28.6108	0.0000	I(0)
Alavancagem <sub>t</sub>	Chi2(378) = 1107.9527	0.0000	-36.6916	0.0000	I(0)
Crescimento PIB	Chi2(378) = 1433.0104	0.0000	-726.8080	0.0000	I(0)

**Nota:** (a) teste para detecção de raízes unitárias nas variáveis com base em Maddala e Wu (1999), para painéis desbalanceados; (b) teste de verificação complementar de existência de raiz unitária, por Levin, Lin e Chu (2002). (c) não se aplica por serem variáveis *dummies*, ou seja, categóricas, onde não há a incidência de raiz unitária.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Pode-se verificar os resultados dos dois testes na Tabela 19, na qual se observa que a estacionariedade foi testada para todas as variáveis, com exceção das contínuas, ou seja, aquelas descritas no painel B – variável dependente (interesse), uma vez que estas foram construídas na metodologia *dummy* e, por isso, a elas não se aplicam a incidência de raiz unitária. No entanto, para as demais, executaram-se os testes, especificamente nos painéis A e C, que, respectivamente, são variáveis dependentes e variáveis de controle. Mesmo existindo indícios de não estacionariedade para a variável tamanho, medida pelo logaritmo do ativo total<sup>20</sup>, após os testes, verificou-se que ela é estacionária e, caso não fosse, não haveria maiores consequências, pois o problema de a raiz unitária gerar regressões espúrias ocorre quando há variáveis não estacionárias em ambos os lados do modelo, o que não ocorre. No caso em tela, por ocasião dos testes de propostos por Maddala e Wu (1999) e por Levin, Lin e Chu (2002), não há raiz unitária para qualquer das variáveis aqui apresentadas.

<sup>20</sup> Expressão algébrica decorrente dos códigos de contas COSIF TAM = Log[(10000007 Circulante e realizável a longo prazo)<sub>i,t</sub> + (20000004 Permanente)<sub>i,t</sub>]

#### 4.4.2 Diagnóstico e estimações do painel: influência das conexões políticas no desempenho

Esta seção dedica-se à apresentação dos resultados da estimação dos modelos propostos. Para que essa metodologia alcance os resultados não viesados, utiliza-se, primeiramente, testes de diagnóstico do painel, visando a estabelecer a melhor metodologia dado ajustamento dos testes aos dados; posteriormente, chega-se aos parâmetros da estimação, a partir da técnica definida, promovendo, assim, caso sejam necessárias, as correções de erros por meio de estimação robusta.

A Tabela 20 apresenta os resultados dos testes de diagnóstico do painel para variável dependente ROE, no decorrer dos períodos de tempo estudados. Apreende-se dos dados que houve um maior ajustamento aos modelos de dados em painel com EF, especificamente para o tempo  $t+1$ ,  $t+4$  e  $t+5$ , seguido do modelo empilhado com MQO, que foi validado em  $t$  e  $t+2$ , e, por fim,  $t+3$  adequou-se ao modelo de dados em painel com EA. Com base na decisão resultante dos testes, executam-se as estimações das regressões, obedecendo à diretriz para cada um dos modelos/períodos. Entretanto, por haver fortes evidências de que as variáveis de desempenho, a exemplo de ROE e as de endividamento e alavancagem, são endógenas, estimou-se o modelo no tempo  $t$  por GMM, para a variável dependente  $ROE_t$ . Confirma-se a endogeneidade, devido às constatações teóricas e empíricas de Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Tabela 20 – Resultados dos testes de diagnóstico do painel nos diversos períodos e variável ROE**

Teste	Tempo					
	$ROE_t$	$ROE_{t+1}$	$ROE_{t+2}$	$ROE_{t+3}$	$ROE_{t+4}$	$ROE_{t+5}$
Chow	$F(223, 995) = 0.94$ (0.7125)	$F(220, 984) = 2.07$ (0.0000)***	$F(219, 969) = 1.27$ (0.0106)**	$F(218, 964) = 1.62$ (0.0000)***	$F(213, 950) = 1.21$ (0.0319)**	$F(210, 941) = 2.24$ (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (1.0000)	$\text{chibar2}(01) = 42.59$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (1.0000)	$\text{chibar2}(01) = 12.94$ (0.0002)***	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (0.4873)	$\text{chibar2}(01) = 69.23$ (0.0000)***
Hausman para EF x EA	$\text{chi2}(4) = 6.43$ (0.1693)	$\text{chi2}(4) = 11.57$ (0.0209)**	$\text{chi2}(4) = 16.22$ (0.0027)*** <sup>(a)</sup>	$\text{chi2}(4) = 8.58$ (0.0725)	$\text{chi2}(4) = 7.97$ (0.0925)	$\text{chi2}(4) = 32.94$ (0.0000)*** <sup>(a)</sup>
Decisão	Utilizar POLS, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>	Utilizar EF	Utilizar POLS	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EF

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM, pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico de Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

No tocante à estimação do modelo econométrico, analisou-se na perspectiva de a influência temporal persistir por mais de um período, ou seja, que a conexão política iniciada por ocasião da eleição prolonga seu impacto por até 5 semestres subsequentes. O lapso de tempo deve-se ao fato de os bancos levantarem seus balanços a cada 6 meses. Para averiguar a relação entre conexão política e desempenho, fez-se o uso da Equação 1 e todas dela derivadas, conforme metodologia.

As tabelas já apresentadas ao longo da pesquisa e as demais que apresentarão os resultados das estimações dos modelos demonstram os coeficientes estimados e os respectivos *p-valor* e fator de inflação da variância (FIV). Apresentam, ainda, o modelo escolhido ( $R^2$ ), e quando o efeito é aleatório e fixo, evidencia-se o  $R^2$  *within, between e overall*. Complementam os resultados: (a) os testes *F* e Wald, que revelam o ajustamento do modelo; (b) o teste Breusch-Pagan (BP); e (c) o teste Wald modificado, que direciona se há heterocedasticidade. Mostram, ainda, o teste Jarque-Bera, responsável pela evidência da normalidade dos resíduos, o teste de Wooldridge, que se refere à autocorrelação e, por fim, a quantidade de observações, os testes de Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978), referentes à endogeneidade das variáveis, e os testes de Sargan (1958) e Basman (1960), para avaliar a validade dos instrumentos utilizados, bem como o teste de Pagan e Hall (1983), para heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais.

Entretanto, os indícios de endogeneidade propuseram o uso de um estimador robusto para tal problema, então se adotou o GMM com variável instrumental (VI) e testes que visavam a identificar o caso da variável endógena e se os instrumentos eram válidos. As variáveis instrumentais, necessárias à estimação em GMM, foram definidas por *proxies* que estejam altamente correlacionadas com a variável endógena, de acordo com a matriz de correlação exposta na Tabela 21 (GUJARATI; POTER, 2009).

#### Quadro 12 – Descrição das variáveis instrumentais

Variável	Descrição	Expressão algébrica*	Referência teórica
Z1 Tamanho	TAM= Log[(10000007 Circulante e realizável a longo prazo) <sub>i,t</sub> + (20000004 Permanente) <sub>i,t</sub> ]	Indica controle para efeito da diferença de escala referente ao tamanho do banco, definida como Logaritmo do Ativo Total e sendo calculado a partir dos balancetes Bacen.	Delis e Kouretas (2011), Baselga-Pascual, Trujillo-Ponce e Cardone-Riportella (2015) e Tabak, Gomes e Medeiros Junior (2015).
Z2 Spread	Spread bancário. Margem resultante da diferença entre a taxa de operações ativas (receitas de operações de crédito/operações de crédito) e a taxa de operações passivas (despesas com captação/depósitos totais).	SPREAD = [(71100001 Rendas de operações de crédito) <sub>i,t</sub> / (16000001 Operações de crédito) <sub>i,t</sub> ] – [(81100008 Despesas de captação) <sub>i,t</sub> / (41000007 Depósitos) <sub>i,t</sub> ]	Dantas, Medeiros e Capelletto (2012) e Brandão e Coelho (2013).

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da pesquisa.

Considerando-se as relações intrínsecas entre elas, escolheu-se como instrumentos válidos para  $alavancagem_t$  as variáveis  $tamanho_t$  e  $spread_t$ . Tamanho é representado pelo logaritmo do ativo total, enquanto  $spread$  é dado pela margem resultante das operações ativas e operações passivas, conforme descrito no Quadro 12.

A Tabela 21 apresenta a matriz de correlação para definição das variáveis instrumentais quando a variável dependente for  $Conexdummy$ , dela apreende-se que de acordo com o critério de maior correlação tem-se tamanho, que apresenta 0.4333 e temos  $spread$  que remonta a 0.1475, sendo a segunda maior.

**Tabela 21 – Matriz de correlação para definição das VIs com  $Conexdummy$**

Painel A – Variável $ROE_t$						
Variáveis	$ROE_t$	$Conexdummy$	$Tam_t$	$Alav_t$	Cresc. PIB <sub>t</sub>	$Spread_t$
$ROE_t$	1.000					
$Conex\_dummy$	0.0054 (0.8506)	1.000				
$Tam_t$	0.0003 (0.9917)	0.1653 (0.0000)***	1.000			
$Alav_t$	-0.1181 (0.0000)***	0.0196 (0.4931)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	0.0288 (0.3135)	-0.1136 (0.0001)***	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
$Spread_t$	-0.0041 (0.8859)	0.0213 (0.4566)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000
Painel B – Variável Eficiência de custos						
Variáveis	Ef. de custos <sub>t</sub>	$Conexdummy$	$Tam_t$	$Alav_t$	Cresc. PIB <sub>t</sub>	$Spread_t$
Eficiência de custos <sub>t</sub>	1.000					
$Conexdummy$	-0.0489 (0.0874)*	1.000				
$Tam_t$	-0.0132 (0.6441)	0.1653 (0.0000)***	1.000			
$Alav_t$	0.1605 (0.0000)***	0.0196 (0.4931)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	-0.0726 (0.0111)**	-0.1136 (0.0001)***	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
$Spread_t$	-0.0207 (0.4688)	0.0213 (0.4566)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Segundo a Tabela 22, os coeficientes para a variável dependente ROE, estimados primeiramente levando-se em consideração a variável de interesse e as variáveis de controle, visavam a aferir se há relação entre as variáveis de desempenho objeto de estudo e as *proxies* de conexões políticas. Constata-se, em todos os períodos, que não há multicolinearidade, afastada pelos resultados da estatística do FIV, que ficaram limitados ao patamar inferior a 1,40. Dando prosseguimento, estimou-se o modelo GMM para o período de tempo  $t$ , o qual, por sua vez, apresentou significância para conexão política (*dummy*) a 5%, bem como para

alavancagem, tendo como VI tamanho/*spread*, e crescimento do PIB, também sendo significantes, respectivamente a 5% e a 1%. No que se refere aos sinais, apresentaram-se conforme previsto, porém a conexão difere dos demais períodos, sendo positiva, denotando que no primeiro momento poderia mostrar uma boa influência e num segundo momento onerar essa relação.

Após os resultados para o tempo  $t$ , passou-se a investigar os demais períodos de influência. Em concordância com as descobertas de Claessens, Feijen e Laeven (2008), a relação contemporânea da variável interesse com a *proxy* de desempenho é aferida pelo mercado, ou seja, percebe-se que a vinculação da empresa, por meio da conexão política, está precificada. Entretanto, no que se refere ao impacto no desempenho/retorno, em inúmeros casos só ocorre quando se inicia o mandato, ou seja, a partir de janeiro do ano subsequente ao pleito eleitoral. Dessa forma, analisou-se o período  $t+1$ , por meio da Tabela 22, que apresentou todas as variáveis significantes, sendo que tamanho e crescimento a 1%, conexão política (*dummy*) a 5% e alavancagem a 10%. A estimação acima utilizou o modelo de dados em painel com EF, com o erro padrão de Newey-West, robustos para heterocedasticidade e autocorrelação.

O período  $t+2$  foi analisado mediante POLS, apresentando indicação de heterocedasticidade. Para resolução desse viés, foi efetuada a correção com a utilização de erros padrões robustos de White (1980). Dessa forma, são significantes as variáveis tamanho e crescimento do PIB deflacionado. Já em  $t+3$ , a estimação utilizada foi a do modelo de EA, e os resultados se mostraram significantes para conexão política e crescimento do PIB deflacionado a 5%, nesse caso, não houve qualquer correção, pois, o teste de Wooldridge para autocorrelação não indicou essa necessidade.

Em adição, trabalhou-se com  $t+4$  e  $t+5$  para estimar se o período  $t+4$  teve a indicação de erro padrão robusto para heterocedasticidade, porém apenas crescimento do PIB deflacionado foi significativo a 10%. Para o modelo do  $ROE_{t+4}$ , após a estimação, verificou-se que não há adequação desse modelo aos dados, de acordo com a estatística  $F$ , que remontou em  $F(4,1163) = 1.94$  (p-valor = 0.1013). Por fim, estimou-se o período  $t+5$ , o qual apresentou todas as variáveis significantes: conexão e tamanho a 1%, alavancagem a 5% e crescimento do PIB deflacionado a 10%, sendo estimadas por erro padrão de Newey-West robustos.

**Tabela 22 – Resultados das estimações dos modelos desempenho ROE/conexão *dummy***

<b>Painel A – Estimação para períodos <math>t</math>, <math>t+1</math> e <math>t+2</math></b>									
Descrição	ROE $_t$ <sup>(e)</sup>			ROE $_{t+1}$ <sup>(e)</sup>			ROE $_{t+2}$ <sup>(g)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
D. conexão	.1097674	0.027**	1.04	-.01896	0.029**	1.04	-.00285	0.865	1.04
Tamanho	Variável instrumental <sup>(j)</sup> N/A <sup>(f)</sup>			.01038	0.000***	1.34	.01116	0.000***	1.34
Alavancagem	-.1813887	0.080*	1.24	-.03648	0.091*	1.30	-.03067	0.203	1.30
Cresc. PIB	.168179	0.003***	1.02	.04654	0.000***	1.02	.04321	0.000***	1.02
Const	.0274494	0.325		-.2104	0.000***		-.23184	0.000***	
Modelo	GMM			EF			POLS		
R <sup>2</sup>	0.0070			<i>Within</i> = 0.0249 <i>Between</i> = 0.0345 <i>Overall</i> = 0.0003			0.0168		
Teste F/Wald	chi2(3) = 13.81=(0.0032)***			F(4,1204) = 11.82(0.0000)***			F(4,1188) = 10.05(0.0000)***		
Teste BP/PH	0.916 Chi-sq(4)(0.9223) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(1) = 37.59 (0.000)*** <sup>(c)</sup>		
Jarque-Bera	6.5e+07 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+05 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			9.6e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif	N/A <sup>(f)</sup>			2.0e+08 (0.000)*** <sup>(c)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wooldridge	N/A <sup>(d)</sup>			F(1,186) = 6.782 (0.0100)** <sup>(d)</sup>			F(1,184) = 1.462 (0.2281) <sup>(d)</sup>		
Observações	1.223			1.209			1.193		
Durbin ( <i>score</i> )	chi2(1)= 4.66372 (0.0308)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218) = 4.66243 (0.0310)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=0.030911 (0.8604) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basmann	chi2(1)=0.030785 (0.8607) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
<b>Painel B – Estimação para períodos <math>t+3</math>, <math>t+4</math> e <math>t+5</math></b>									
Descrição	ROE $_{t+3}$			ROE $_{t+4}$ <sup>(e)</sup>			ROE $_{t+5}$ <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
D. conexão	-.03265	0.020**	1.04	.04027	0.487	1.05	-.04231	0.000***	1.05
Tamanho	.00617	0.109	1.34	-.00184	0.753	1.36	.00867	0.000***	1.37
Alavancagem	-.01644	0.323	1.30	-.12079	0.161	1.32	-.03574	0.028**	1.32
Cresc. PIB	.019051	0.038**	1.02	.03713	0.051*	1.02	.01796	0.068*	1.02
Const	-.10381	0.415		.10272	0.505		-.16497	0.001***	
Modelo	EA <sup>(h)</sup>			EF			EF		
R <sup>2</sup>	<i>Within</i> = 0.0080 <i>Between</i> = 0.0144 <i>Overall</i> = 0.0122			<i>Within</i> = 0.0058 <i>Between</i> = 0.0001 <i>Overall</i> = 0.0000			<i>Within</i> = 0.0385 <i>Between</i> = 0.0421 <i>Overall</i> = 0.0049		
Teste F/Wald	Wald chi2(4) = 11.83 (0.0187)**			F(4,1163) = 1.94 (0.1013)			F(4,1151) = 10.61(0.0000)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.6e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			5.9e+07 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.5e+04 (0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald modif.	N/A <sup>(f)</sup>			5.2e+09 (0.000)*** <sup>(c)</sup>			7.1e+30(0.000)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	F(1,182) = 2.244 (0.1359) <sup>(d)</sup>			F(1,179) = 0.364 (0.5472) <sup>(d)</sup>			F(1,175) = 1.878 (0.1723) <sup>(d)</sup>		
Observações	1.187			1.168			1.156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se  $H_0$ : indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade da variável de endividamento (alavancagem) em relação a variável desempenho (ROE), conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basmann (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou  $H_0$ : que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 23 demonstra o resultado dos testes para diagnóstico e definição de qual modelo para estimação pode ser utilizado, devido ao conjunto de dados disponível, quando a variável dependente é eficiência dos custos. A formulação feita leva em consideração o estabelecimento de relações entre as variáveis dependente, independente e controle, visando à definição do melhor estimador.

**Tabela 23 – Resultados dos testes de diagnóstico do painel nos diversos períodos e variável eficiência dos custos**

Teste	Tempo					
	Ef. Custos <sub>t</sub>	Ef. Custos <sub>t+1</sub>	Ef. Custos <sub>t+2</sub>	Ef. Custos <sub>t+3</sub>	Ef. Custos <sub>t+4</sub>	Ef. Custos <sub>t+5</sub>
Chow	$F(223, 995) = 2.05$ (0.0000)***	$F(220, 984) = 3.61$ (0.0000)***	$F(219, 969) = 1.67$ (0.0000)***	$F(218, 964) = 6.16$ (0.0000)***	$F(213, 950) = 2.67$ (0.0000)***	$F(210, 941) = 4.51$ (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	$\text{chibar2}(01) = 75.90$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 201.86$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 47.54$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 804.12$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 69.12$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 543.03$ (0.0000)***
Hausman para EF x EA	$\text{chi2}(4) = 47.09$ (0.0000)*** <sup>(a)</sup>	$\text{chi2}(4) = 2.77$ (0.5964)	$\text{chi2}(4) = 11.40$ (0.0225)** <sup>(a)</sup>	$\text{chi2}(4) = 28.49$ (0.0000)***	$\text{chi2}(4) = 7.56$ (0.1092)	$\text{chi2}(4) = 4,68282$ (0,321417)
<b>Decisão</b>	Utilizar POLS, porém se opta por GMM(b)	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EA	Utilizar EA

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM, pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Como se vê na Tabela 23, em três períodos ( $t$ ,  $t+2$  e  $t+3$ ), indicou-se painel de dados com EF, enquanto que para  $t+1$ ,  $t+4$  e  $t+5$  o indicado foi o modelo de painel de dados com EA. Porém, no que se refere ao tempo  $t$ , a partir de um embasamento teórico-empírico, que norteia a decisão de investigação se a variável alavancagem e eficiência dos custos são endógenas e simultâneas, levou-se à escolha para o estimador em GMM (BAKER, 1973; BERGER; DI PATTI, 2006, IAVORSKYI, 2013; GABRIJELCIC; HERMAN; LENARCIC, 2016).

Posteriormente, como se verifica na Tabela 24, apresentam-se os resultados da estimação dos modelos para os seis períodos de tempo da variável eficiência de custos, sendo esta considerada outra *proxy* para desempenho. Os resultados sugerem que o comportamento da variável destoa do conjunto das demais, pois só apresenta significância quando regredida contra a conexão política para os períodos  $t$  e  $t+5$ . Tal situação reforça a relação do custo da conexão e sua complexidade, uma vez que a manutenção de uma estrutura vinculada pode não trazer os benefícios que os controladores/administradores enxergam do processo em toda sua extensão. Verifica-se, ainda, que é consonante à proposição, uma vez que o sinal da variável conexão apresenta comportamento negativo em quatro dos seis períodos.

**Tabela 24 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho Eficiência de custos/conexão dummy**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	Ef. Custos $t$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+1$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+2$ <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
D. conexão	-.111656	0.000***	1.04	-.03231	0.145	1.04	.00854	0.820	1.04
Tamanho	Variável instrumental <sup>(i)</sup> N/A <sup>(f)</sup>			-.0133	0.007***	1.34	-.00503	0.289	1.34
Alavancagem	-.013075	0.879	1.24	.23282	0.000***	1.30	.22316	0.000***	1.30
Cresc. PIB	-.101824	0.000***	1.02	-.05804	0.000***	1.02	-.03124	0.213	1.02
Const	.293851	0.000***		.40832	0.001***		.20478	0.079*	
Modelo	GMM			EA			EF		
				<i>Within</i> = 0.0269			<i>Within</i> = 0.0214		
R <sup>2</sup>	0.0061			<i>Between</i> = 0.0280			<i>Between</i> = 0.0028		
				<i>Overall</i> = 0.0279			<i>Overall</i> = 0.0077		
Teste F/Wald	chi2(3) = 25.86 (0.000)***			F(4,1204)=22.16(0.000)***			F(4,1188)=8.38(0.000)***		
Teste BP/PH	5.678 Chi-sq(4) (0.2245) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.1e+06 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			1.1e+06 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+07(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald modif	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(220)=2.6e+32(0.00)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=161.931(0.00)*** <sup>(d)</sup>			F(1,184)=9.21(0.003)*** <sup>(d)</sup>		
Observações	1.223			1.209			1.193		
Durbin (score)	chi2(1)=13.164 (0.0003)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=13.2528(0.0003)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1) = .218527 (0.6402) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1) = .217673 (0.6408) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	Ef. Custos $t+3$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+4$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+5$		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
D. conexão	.0041058	0.848	1.04	-.04377	0.103	1.05	-.1096676	0.000***	1.05
Tamanho	-.0063871	0.022**	1.34	-.00022	0.969	1.36	-.0021132	0.628	1.37
Alavancagem	.1918728	0.000***	1.30	.17509	0.000***	1.32	.1177744	0.000***	1.32
Cresc. PIB	.0081292	0.558	1.02	.11581	0.001***	1.02	.0396378	0.001***	1.02
Const	.2165245	0.002**		.07641	0.544		.1363463	0.187	
Modelo	EF			EA			EA		
	<i>Within</i> = 0.0482			<i>Within</i> = 0.0461			<i>Within</i> = 0.0580		
R <sup>2</sup>	<i>Between</i> = 0.0228			<i>Between</i> = 0.0055			<i>Between</i> = 0.0646		
	<i>Overall</i> = 0.0299			<i>Overall</i> = 0.0203			<i>Overall</i> = 0.0587		
Teste F/Wald	F(4,1182)=1.46(0.2131)			F(4,1163)=9.52(0.000)***			Wald chi2(4) = 71.34 (0.0000)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	5.9e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			3.7e+06(0.000)*** <sup>(b)</sup>			1.4e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald modif	chi2 (219)=3.1e+38(0.000)*** <sup>(c)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wooldridge	F(1,182) = 3.564(0.0606) <sup>(d)</sup>			F(1,179)=5.266(0.023)*** <sup>(d)</sup>			F(1,175)=0.000(0.9882) <sup>(d)</sup>		
Observações	1.187			1.168			1.156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se  $H_0$ : indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou  $H_0$ : que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Estratificando-se a análise, valida-se a significância de todo o conjunto de variáveis para o período  $t$ , sendo que a 1% estão a *dummy* de conexão e o crescimento do PIB deflacionado. Percebe-se, ainda, um baixo  $R^2$ , ou seja, 0.0061. Por fim, o modelo geral é significativo a 1% pelo teste de Wald. Tais valores decorrem, em certo grau, da amplitude dos dados.

No conjunto dos estimadores, constata-se que tamanho só não foi significativo nos períodos  $t+2$ ,  $t+4$ , e  $t+5$ , no entanto, a variável crescimento do PIB deflacionado não obteve significância estatística em três períodos,  $t$ ,  $t+2$  e  $t+3$ . As estimações seguiram o padrão de robustez dos erros padrão, utilizando a metodologia de estimador de Newey-West, com exceção do período  $t+5$ , em que os testes dos parâmetros não indicaram a necessidade de correção. Testou-se, ainda, a normalidade dos resíduos, conforme preceitua a verificação dos itens que deixam os estimadores enviesados, chegando-se ao resultado de que nenhum dos modelos violou o pressuposto da normalidade dos resíduos.

Outro ponto verificado foi o pressuposto da multicolinearidade. Para analisar esse pressuposto, o estudo valeu-se da estatística FIV, que exemplificam diversas abordagens. Porém a utilizada neste estudo, reporta-se à que se limita a analisá-lo como  $FIV > 5$ , indicando multicolinearidade, e com  $FIV > 10$ , indicando colinearidade, que tende à perfeita. Dessa forma, quanto maior for o FIV, mais problemática será a utilização dessa variável, sendo que o maior dos resultados, no caso específico, é de 1,37.

Assimilou-se, ainda, com base na estatística  $F$  apresentada na Tabela 24, que o período  $t+3$  não tem regressão, uma vez que não foi significativo esse requisito.

Os resultados empíricos desta pesquisa indicam que os bancos da amostra estabelecem conexão por diferentes meios, seja por doação envolvendo o banco, seus sócios ou diretores/conselheiros, por presença de um político ou ex-político nos sistemas de governança e gestão. Eles permitem compreender como a mutualidade se cristaliza. As *proxies* investigadas evidenciam a associação com o desempenho das companhias, em especial para as variáveis ROE e eficiência de custos. A significância por ser vista na Tabela 25.

**Tabela 25 – Resumo dos períodos com estimação significativa dos modelos desempenho/ conexão *dummy***

Ordem	Descrição da variável	Tempo	Sinal	% significância
1	ROE	$t$	(+)	5%
		$t+1$	(-)	5%
		$t+3$	(-)	1%
		$t+5$	(-)	1%
2	Eficiência de custos	$t$	(-)	1%
		$t+5$	(-)	1%

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Os resultados desta pesquisa corroboram os de Ang e Ding (2006), de Borges (2010) e Brandão e Coelho (2013) na escolha da variável de desempenho e em seu comportamento frente às demais como *proxy*. Relacionam-se aos de Iannotta, Nocera e Sironi (2007), uma vez que a propriedade não se mostrou como um laço tão significativo. Também com as constatações de Boubakri, Cosset e Saffar (2008), especificamente a influência no desempenho, e com as de Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), notadamente a presença de membros conectados, dando maior estabilidade ao desempenho. E com as descobertas de Wu, Wu e Rui (2012), para o comportamento do desempenho e da firma com gestores conectados. Isto posto, depreende-se das constatações que essas variáveis e os indícios que levaram à inclusão de outras, em especial quando afirmam que conexão política, estrutura de propriedade com a presença do “acionista governo” e estrutura de governança com membros conectados afetam o desempenho das instituições, no caso em tela, as bancárias.

Em geral, os resultados deste estudo evidenciados nas Tabelas 18 e seguintes, ratificam as evidências de Dinç (2005), Claessens, Feijen e Laeven (2008). Lazzarini (2011); Brey et al. (2011), Brey et al. (2014), Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012), Bandeira-de-Mello (2012), Martins et al. (2013), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), Musacchio e Lazzarini (2014), Sena et al (2016) e Macedo, Silva e Machado (2015), sugerindo a existência de uma relação estreita entre desempenho e conexões políticas, consubstanciando a mutualidade existente neste grupo: governo, políticos e bancos.

Nesta tese, atestam-se os efeitos das conexões políticas no desempenho, medido por ROE e eficiência de custos, sendo indicativo de alerta, especialmente na indústria bancária, que responde por grande parte da política macroeconômica do governo e pode, com isso, sofrer crises cíclicas ou mesmo gerar problemas sistêmicos, dada a natureza do segmento. Revela-se, ainda, que a influência da conexão política é negativa para todos os períodos com significância estatística, apontando para o custo da conexão, frente aos ganhos que não são refletidos diretamente no resultado.

Outras variáveis foram testadas, a saber: lucro líquido, margem financeira, *spread* e risco de crédito, sendo que nenhuma delas apresentou significância estatística, o que fez com que elas fossem excluídas da apresentação final dos dados. Já no que se refere às variáveis rentabilidade média, lucro líquido por receita bruta e ROA, respectivamente, foram significantes apenas em um período, ou seja,  $t+1$ ,  $t+3$  e  $t+5$ , sendo omitidos seus resultados em detalhes nesta pesquisa.

#### 4.4.3 Diagnóstico e estimações do painel: a influência das conexões políticas (*proxies* desmembradas em doação, presença e propriedade) no desempenho

Nesta seção são apresentados os resultados das estimações para a variável Conexão Política desmembrada. Para tanto foram utilizados os três tipos identificáveis neste estudo de conexão. Esses pontos são resultados de relação estreita entre governo, bancos e políticos, que podem vir a gerar mutualidade com os três atores. Foram apontadas as formas como se comportam cada um dos tipos de conexão política e suas relações com a estrutura de desempenho dos bancos em operação no país. A análise aqui evidenciada é semelhante àquela da seção anterior, porém visa identificar o laço conectivo de maior relevância, desmembrando o laço geral em três outros, dado o contexto dos dados.

Com o desmembramento almejou-se demonstrar, de maneira isolada, como cada uma das formas de conexão política se relaciona com o desempenho bancário, auferido pelas variáveis apontadas no estudo. Desses atributos emergem aquelas conexões que possuem maior força, resultando numa significância individual. Os três tipos de conexão política, objeto deste estudo são, a saber: (a) Conexão *dummy* N1 Presença - relacionada a presença de um político ou ex-político nos sistemas de governança e gestão do banco; (b) Conexão *dummy* N2 Doação – conexão política identificada pela existência de doação para campanhas políticas, avaliada do ponto de vista se houve ou não a doação, podendo ter sido efetuada pelo próprio banco, pelos seus sócios e ou membros dos sistemas de gestão e governança; e (c) Conexão *dummy* N3 Propriedade – trata-se da vinculação, a partir da estrutura de propriedade do banco, com a presença do governo, suas subsidiárias e os fundos de pensão.

Primeiramente, identificou-se qual o modelo mais adequado aos dados. Este teste levou em conta o diagnóstico do painel, conforme pode-se analisar na Tabela 26, abaixo. Para decidir-se a melhor opção foram efetuados três testes, o de Chow, comparando EF com POLS, o multiplicador de Lagrange de BP para EA versus POLS e, por fim, o teste de Hausman que auxilia na decisão entre EF e EA. Assim, de acordo com o que já foi explicitado anteriormente, há fortes indícios da endogeneidade das variáveis de desempenho e endividamento, levando a uma mudança da estimação, e visando a obter parâmetros não viesados e consistentes, escolheu-se o método robusto para tal problema, ou seja, o GMM.

**Tabela 26 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em *dummy* N1 – presença**

Teste	Tempo					
	ROE <sub>t</sub>	ROE <sub>t+1</sub>	ROE <sub>t+2</sub>	ROE <sub>t+3</sub>	ROE <sub>t+4</sub>	ROE <sub>t+5</sub>
Chow	$F(223,995) = 0.94$ (0.7158)	$F(220,984) = 2.08$ (0.0000)***	$F(219,969) = 1.26$ (0.0130)**	$F(218,964) = 1.62$ (0.0000)***	$F(213,950) = 1.21$ (0.0331)**	$F(210,941) = 2.28$ (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	chibar2(01) = 0.00 (1.0000)	chibar2(01) = 41.27 (0.0000)***	chibar2(01) = 0.00 (1.0000)	chibar2(01) = 11.50 (0.0003)***	chibar2(01) = 0.00 (0.4874)	chibar2(01) = 64.03 (0.0000)***
Hausman para EFXEA	chi2(4) = 5.63 (0.2287)	chi2(4) = 13.54 (0.0089)***	chi2(4) = 4.96 (0.2913) <sup>(a)</sup>	chi2(4) = 11.89 (0.0182)**	chi2(4) = 7.35 (0.1184)	chi2(4) = 40.65 (0.0000)*** <sup>(a)</sup>
<b>Decisão</b>	Utilizar POLS, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>					
	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM, pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A partir da Tabela 26, pode-se verificar que apenas para a variável ROE<sub>t</sub> os testes indicaram a opção do modelo POLS, e para todos os demais foi verificado que a decisão aponta para EF, porém, devido aos problemas de endogeneidade, optou-se pelo GMM. No entanto, na Tabela 27, analisa-se a decisão para a mesma variável, porém com alteração na variável independente, com a substituição da variável de interesse pela *dummy* N2 – doação, nela se verifica que em três dos períodos estudados foi indicado o modelo de EA,  $t+1$ ,  $t+3$  e  $t+5$ , ao contrário dos  $t+2$  e  $t+4$ , em que o de EF mais se ajustou, e o tempo  $t$ , que foi o modelo em POLS, sendo este desprezado e estimado em GMM, conforme ocorrido com a estimação anterior.

**Tabela 27 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em *dummy* N2 – doação**

Teste	Tempo					
	ROE <sub>t</sub>	ROE <sub>t+1</sub>	ROE <sub>t+2</sub>	ROE <sub>t+3</sub>	ROE <sub>t+4</sub>	ROE <sub>t+5</sub>
Chow	$F(223,995) = 0.94$ (0.7163)	$F(220,984) = 2.06$ (0.0000)***	$F(219,969) = 1.27$ (0.0107)**	$F(218,964) = 1.64$ (0.0000)***	$F(213,950) = 1.20$ (0.0396)**	$F(210,941) = 2.22$ (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	chibar2(01) = 0.00 (1.0000)	chibar2(01) = 38.64 (0.0000)***	chibar2(01) = 0.00 (1.0000)	chibar2(01) = 12.31 (0.0002)***	chibar2(01) = 0.00 (0.4958)	chibar2(01) = 57.13 (0.0000)***
Hausman para EFXEA	chi2(4) = 6.00 (0.1993)	chi2(4) = 11.68 (0.0199)**	chi2(4) = 7.50 (0.1118)	chi2(4) = 12.42 (0.0145)**	chi2(4) = 7.58 (0.1083)	chi2(4) = 33.54 (0.0000)***
<b>Decisão</b>	Utilizar POLS, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>					
	Utilizar EA	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EA

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM, pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Comparou-se ainda, os resultados da terceira forma de conexão política, por meio da estrutura de propriedade. Na Tabela 28, apresentam-se os resultados dos testes de diagnóstico e, estes demonstram uma semelhança desse laço conectivo com a conexão política pela presença de um político ou ex-político como membro dos sistemas de governança e de gestão dos bancos, ou seja, a decisão pós-diagnóstico é idêntica à da Tabela 26, com a variável  $ROE_t$  se moldando a POLS e as demais a EF.

**Tabela 28 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente ROE e conexão desmembrada em *dummy* N3 – propriedade**

Teste	Tempo					
	$ROE_t$	$ROE_{t+1}$	$ROE_{t+2}$	$ROE_{t+3}$	$ROE_{t+4}$	$ROE_{t+5}$
<b>Chow</b>	$F(223,995) = 0.94$ (0.7170)	$F(220,984) = 2.07$ (0.0000)***	$F(219,969) = 1.24$ (0.0171)**	$F(218,964) = 1.62$ (0.0000)***	$F(213,950) = 1.21$ (0.0330)**	$F(210,941) = 2.25$ (0.0000)***
<b>Multiplicador de Lagrange de BP para EA</b>	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (1.0000)	$\text{chibar2}(01) = 41.42$ (0.0000)***	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (1.0000)	$\text{chibar2}(01) = 11.30$ (0.0004)***	$\text{chibar2}(01) = 0.00$ (0.4866)	$\text{chibar2}(01) = 64.07$ (0.0000)***
<b>Hausman para EFxEA</b>	$\text{chi2}(4) = 5.54$ (0.2361)	$\text{chi2}(4) = 11.89$ (0.0182)**	$\text{chi2}(4) = 4.82$ (0.3063) <sup>(a)</sup>	$\text{chi2}(4) = 11.38$ (0.0226)**	$\text{chi2}(4) = 7.22$ (0.1247)	$\text{chi2}(4) = 33.68$ (0.0000)*** <sup>(a)</sup>
<b>Decisão</b>	Utilizar POLS, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM, pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

As variáveis instrumentais foram definidas repetindo-se o método da análise da matriz de correlação das variáveis do estudo, e as *proxies* que possuem mais alta correlação são indicativas de serem os melhores instrumentos (GUJARATI; POTER, 2009). Conforme essa observação, os resultados foram descritos na Tabela 29, sendo novamente escolhidas as variáveis tamanho e *spread* como instrumentos para alavancagem.

**Tabela 29 – Matriz de correlação para definição da VI com ROE/conexão desmembrada**

Painel A – Matriz de correlação para ROE e conexão N1						
Variáveis	ROE <sub>t</sub>	Conexão_N1	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
ROE <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N1	0.0095 (0.7406)	1.000				
Tam <sub>t</sub>	0.0003 (0.9917)	0.0126 (0.6607)	1.000			
Alav <sub>t</sub>	-0.1181 (0.0000)***	-0.0081 (0.7774)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	0.0288 (0.3135)	-0.0028 (0.9232)	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0041 (0.8859)	-0.0182 (0.5240)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000
Painel B – Matriz de correlação para ROE e conexão N2						
Variáveis	ROE <sub>t</sub>	Conexão_N2	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
ROE <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N2	0.0410 (0.1519)	1.000				
Tam <sub>t</sub>	0.0003 (0.9917)	0.3232 (0.0000)***	1.000			
Alav <sub>t</sub>	-0.1181 (0.0000)***	0.0380 (0.1845)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	0.0288 (0.3135)	0.0656 (0.0217)**	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0041 (0.8859)	-0.0584 (0.0413)**	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000
Painel C – Matriz de correlação para ROE e Conexão N3						
Variáveis	ROE <sub>t</sub>	Conexão_N3	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
ROE <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N3	0.0111 (0.6985)	1.000				
Tam <sub>t</sub>	0.0003 (0.9917)	0.1114 (0.0001)***	1.000			
Alav <sub>t</sub>	-0.1181 (0.0000)***	0.0496 (0.0832)*	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	0.0288 (0.3135)	0.0097 (0.7350)	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0041 (0.8859)	-0.0431 (0.1316)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Adicionalmente, verifica-se que o diagnóstico para o período  $t$ , devido aos indícios de endogeneidade das variáveis, opta-se pelo GMM, ao invés de POLS como forma de ter um estimador consistente para o problema. Em  $t+1$  a predominância ficou no modelo de EF, enquanto no  $t+2$  predominou EF, porém discordando do modelo geral que apontava POLS. Já em  $t+3$  a conexão geral e a conexão por doação se moldaram igualmente a EA, divergindo das *dummies* N1 e N3 que foram diagnosticadas para EF. Em  $t+4$  e  $t+5$  foi escolhido EF, apenas com exceção para esse período o da *dummy* n2 – doação que se vinculou a EA.

Após os diagnósticos foram estimadas as regressões com dados em painel e a análise apresentada nas Tabelas 30, 31 e 32, todos referentes às variáveis ROE, e respectivamente nos

diversos tempos e nas três formas de conexão, a saber: presença, doação e propriedade. Esta análise detecta qual o nível de significância estatística da variável de interesse conexão política, em suas três formas distintas e de maneira desmembrada, já descritas anteriormente, frente à variável dependente ROE, observada nos tempos  $t$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ ,  $t+4$  e  $t+5$ , organizados com intervalo temporal de seis meses, sendo significativa em todas as condições de conexão política o período  $t$  e  $t+1$ , especificamente quando a conexão política foi observada por meio da doação.

Nos demais períodos e maneiras pelas quais se observa a conexão política, para a variável ROE não houve significância para conexão política, sendo verificada para as demais variáveis. São apontadas para a conexão por presença a variável tamanho foi significativa em todos com exceção do período  $t$ , em que ela é instrumento, e em  $t+4$ . Quando se examina a conexão por doação, tamanho é significativo em  $t+1$  e  $t+2$ . Já quando a conexão é avaliada pela estrutura de propriedade, ela torna-se semelhante à primeira forma e tamanho só não é significativo para  $t$  e  $t+4$ .

A variável crescimento do PIB deflacionado apresentou significância em todos os períodos quando a conexão foi observável pela presença do ex-político ou do político nos sistemas de gestão e governança do banco. Já quando foi identificada pela doação às campanhas políticas, mostrou-se significativa em  $t$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$  e  $t+5$ , sendo este último com o sinal negativo. No entanto, na *dummy* N3 relativa à propriedade, são destacadas o crescimento do PIB em todos os períodos. O período  $t+5$ , foi o que mais apresentou significância estatística de variáveis, porém não sendo nenhuma delas a conexão política. Essa representação ocorreu quando a conexão foi vista por presença e por propriedade, respectivamente nas Tabelas 30 e 32.

Diante dos dados apresentados conclui-se que a conexão política identificada de maneira em geral influencia o desempenho auferido por ROE nos períodos  $t$ ,  $t+1$ ,  $t+3$  e  $t+5$ , enquanto quando a conexão é determinada de maneira desmembrada, por presença do político ou ex-político, pela doação para campanha política ou pela estrutura de propriedade, teve o período  $t$  significativo e exclusivamente para a conexão por meio da doação o período  $t+1$ . Contudo, quando a conexão é determinada pela presença de um político ou ex-político ou mesmo pela estrutura de propriedade, tendo o acionista governo, não há significância para os demais períodos.

**Tabela 30 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão *dummy* N1 – presença**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	ROE <sub><math>t</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+1</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+2</math></sub> <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexPresença	.08657	0.031**	1.00	-.005896	0.586	1.00	.041448	0.250	1.00
Tamanho	Var. instrumental <sup>(i)</sup>	N/A <sup>(f)</sup>		.009939	0.000***	1.30	.010958	0.000***	1.30
Alavancagem	-.12954	0.188	1.23	-.035268	0.102	1.30	-.029866	0.234	1.30
Cresc. PIB	.15132	0.008***	1.00	.047761	0.000***	1.00	.043445	0.000***	1.00
Const	.00222	0.931		-.201223	0.000***		-.231835	0.000***	
Modelo	GMM			EF			EF		
R <sup>2</sup>	0.0056			<i>within</i> = 0.0245			<i>within</i> = 0.0135		
				<i>between</i> = 0.0422			<i>between</i> = 0.0003		
				<i>overall</i> = 0.0000			<i>overall</i> = 0.0060		
Teste F/Wald	chi2(3) = 14.10 (0.0028)***			F(4,1204)=10.84(0.000)***			F(4,1188)=9.67(0.000)***		
Teste BP/PH	0.811Chi-sq(4) (0.9370) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	6.5e+07 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			9.2e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			chi2(221)=2.8e+31(0.000)*** <sup>(c)</sup>			chi2(220)=1.0e+36(0.000)***		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F( 1, 186) = 6.740(0.0102)** <sup>(d)</sup>			F( 1, 184) =1.071(0.3021)		
Observações	1223			1209			1193		
Durbin ( <i>score</i> )	chi2(1)=4.7955(0.0285)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=4.79 (0.029)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1) = .031418(0.8593) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basmann	chi2(1) = .03129(0.8596) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	ROE <sub><math>t+3</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+4</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+5</math></sub> <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexPresença	-.013772	0.423	1.00	.0472042	0.329	1.00	.0006466	0.946	1.00
Tamanho	.005413	0.019**	1.30	-.0009842	0.836	1.32	.0075689	0.000**	1.32
Alavancagem	.005413	0.445	1.00	-.1232346	0.171	1.31	-.0320655	0.049**	1.32
Cresc. PIB	.021204	0.008***	1.00	.034449	0.035*	1.00	.0207593	0.036**	1.01
Const	-.087876	0.095*		.0818192	0.524		-.1439034	0.003***	
Modelo	EF			EF			EF		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0112			<i>within</i> = 0.0055			<i>within</i> = 0.0363		
	<i>between</i> = 0.0211			<i>between</i> = 0.0001			<i>between</i> = 0.0485		
	<i>overall</i> = 0.0016			<i>overall</i> = 0.0000			<i>overall</i> = 0.0085		
Teste F/Wald	F(4,1182) = 2.97(0.0187)***			F(4,1163)= 1.28(0.2749)			F(4,1151) =3.64(0.0059)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.5e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			5.9e+07(0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.4e+04(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	chi2(219)=3.6e+32(0.00)*** <sup>(c)</sup>			chi2(214)=4.6e+09(0.00)*** <sup>(c)</sup>			chi2(211)=5.8e+30(0.00)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	F(1,182)=2.241(0.1361) <sup>(d)</sup>			F(1,179)=0.360(0.5492) <sup>(d)</sup>			F(1,175)=1.915(0.1682) <sup>(d)</sup>		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se H<sub>0</sub>: indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basmann (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou H<sub>0</sub>: que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

**Tabela 31 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão *dummy* N2 – doação**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	ROE <sub><math>t</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+1</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+2</math></sub> <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexDoação	.1142297	0.000***	1.14	.0178561	0.054*	1.15	.0159821	0.249	1.15
Tamanho	Var. instrumental <sup>(j)</sup>		N/A <sup>(f)</sup>	.0083586	0.000***	1.48	.0096906	0.002***	1.48
Alavancagem	-.0723851	0.051*	1.25	-.0305913	0.170	1.32	-.0264158	0.304	1.32
Cresc. PIB	.0705834	0.000***	1.01	.0459779	0.000***	1.01	.0417595	0.000***	1.01
Const	-.020064	0.268		-.1743017	0.001***		-.2062332	0.002***	
Modelo	GMM			EA <sup>(h)</sup>			EF		
R <sup>2</sup>	0.0058			<i>within</i> = 0.0162 <i>between</i> = 0.0539 <i>overall</i> = 0.0326			<i>within</i> = 0.0130 <i>between</i> = 0.0221 <i>overall</i> = 0.0006		
Teste F/Wald	chi2(3)= 24.87(0.0000)***			F(4,1204)=11.27(0.0000)***			F(4,1188)=9.69(0.0000)***		
Teste BP/PH	2.443Chi-sq(4)(0.6549)			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	6.5e+07(0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+05 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			9.5e+05 (0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(220)=9.9e+35(0.000)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=6.702(0.0104)** <sup>(d)</sup>			F(1,184)=1.418(0.2352) <sup>(d)</sup>		
Observações	1223			1209			1193		
Durbin(score)	chi2(1) =3.265(0.0708) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=3.260(0.0712) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=.00182(0.9660) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1)=.001812(0.9660) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	ROE <sub><math>t+3</math></sub>			ROE <sub><math>t+4</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+5</math></sub>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexDoação	-.0067136	0.516	1.15	.1576739	0.191	1.15	.0152197	0.101	1.15
Tamanho	.0035534	0.199	1.49	-.0146747	0.310	1.50	.0152197	0.525	1.50
Alavancagem	-.0173011	0.385	1.32	-.0844655	0.172	1.34	.0015895	0.488	1,34
Cresc. PIB	.021021	0.018**	1.02	.0185497	0.145	1.01	-.0127296	0.019**	1,01
Const	-.0344198	0.593		3253838	2.893		-.0116636	0.840	
Modelo	EA <sup>(h)</sup>			EF			EA <sup>(h)</sup>		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0048 <i>between</i> = 0.0036 <i>overall</i> = 0.0074			<i>within</i> = 0.0062 <i>between</i> = 0.0002 <i>overall</i> = 0.0004			<i>within</i> = 0.0022 <i>between</i> = 0.0236 <i>overall</i> = 0.0186		
Teste F/Wald	chi2(4) = 6.76(0.1489)			F(4,1163)=1.38(0.2384)			chi2(4)=10.02(0.0400)**		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.6e+05 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			5.9e+07(0.0000)*** <sup>(b)</sup>			2.4e+04(0.0000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			chi2(214)=1.2e+10(0.0000)*** <sup>(c)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wooldridge	F(1,182) = 2.365(0.1258)			F(1,179) = 4.535(0.0346)** <sup>(d)</sup>			F(1,175) = 1.903(0.1695)		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se H<sub>0</sub>: indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou H<sub>0</sub>: que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

**Tabela 32 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável ROE/conexão *dummy* N3 – propriedade**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	ROE <sub><math>t</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+1</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+2</math></sub> <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConPropriedade	.1177849	0.004***	1.01	0.01436	0.508	1.00	0.06161	0.273	1.00
Tamanho	Var. instrumental <sup>(i)</sup>		N/A <sup>(f)</sup>	0.00975	0.000***	1.31	0.01037	0.000***	1.31
Alavancagem	-.1592247	0.067*	1.23	-0.03523	0.102	1.30	-0.03113	0.207	1.30
Cresc. PIB	.1580897	0.002***	1.01	0.04764	0.000***	1.01	0.04273	0.000***	1.01
Const	.0170295	0.484		-0.19792	0.000***		-0.21543	0.001***	
Modelo	GMM			EF			EF		
R <sup>2</sup>	0.0004			<i>within</i> = 0.0242 <i>between</i> = 0.0367 <i>overall</i> = 0.0000			<i>within</i> = 0.0124 <i>between</i> = 0.0009 <i>overall</i> = 0.0079		
Teste F / Wald	chi2(3) = 22.84(0.0000)***			F(4,1204)=10.99(0.0000)***			F(4,1188)=9.71(0.0000)***		
Teste BP/PH	0.779Chi-sq(4)(0.9412) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	6.5e+07 (0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			9.0e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif	N/A <sup>(f)</sup>			chi2(221)=2.6e+08(0.000)*** <sup>(c)</sup>			chi2(220)=6.0e+35(0.000)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=6.780(0.0100)*** <sup>(d)</sup>			F(1,184)=1.484(0.2247)		
Observações	1223			1209			1193		
Durbin (score)	chi2(1)=4.640(0.0312)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=4.64(0.0315)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=.024232(0.8763) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1)=.024134(0.8765) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	ROE <sub><math>t+3</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+4</math></sub> <sup>(e)</sup>			ROE <sub><math>t+5</math></sub> <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConPropriedade	-.02206	0.409	1.01	.07222	0.197	1.01	-.01177	0.575	1.01
Tamanho	.00563	0.018**	1.31	-.00168	0.745	1.33	.00743	0.000***	1.33
Alavancagem	-.01379	0.455	1.30	-.12476	0.172	1.31	-.03215	0.049**	1.32
Cresc. PIB	.02146	0.008***	1.01	.03358	0.035**	1.01	.02061	0.036**	1.01
Const	-.09375	0.085*		.10126	0.474		-.14083	0.003***	
Modelo	EF			EF			EF		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0109 <i>between</i> = 0.0210 <i>overall</i> = 0.0016			<i>within</i> = 0.0056 <i>between</i> = 0.0001 <i>overall</i> = 0.0000			<i>within</i> = 0.0324 <i>between</i> = 0.0450 <i>overall</i> = 0.0091		
Teste F / Wald	F( 4, 1182) = 2.91(0.0205)**			F( 4, 1163) = 1.45(0.2167)			F(4,1151) = 3.62(0.0062)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.5e+05(0.000)*** <sup>(b)</sup>			5.9e+07(0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.4e+04(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	chi2(219)=2.1e+30(0.00)*** <sup>(c)</sup>			chi2(214)=4.7e+09(0.00)*** <sup>(c)</sup>			chi2(211)=5.9e+30(0.00)***		
Wooldridge	F( 1, 182) = 2.230(0.1371) <sup>(d)</sup>			F(1,179)=0.357(0.5511) <sup>(d)</sup>			F(1,175)=1.864(0.1740) <sup>(d)</sup>		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se H<sub>0</sub>: indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou H<sub>0</sub>: que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Analisou-se também outra *proxy* para desempenho, a eficiência dos custos, por meio desta variável retrata-se a representatividade dos desembolsos geradores de receita. Elenca-se, por intermédio da Tabela 33, os testes de diagnóstico do painel para a variável dependente eficiência dos custos e a conexão *dummy* N1 – presença. O resultado propõe a escolha de dois modelos, EF e EA, respectivamente para o tempo  $t$ ,  $t+2$  e  $t+3$  e para  $t+1$ ,  $t+1$ ,  $t+4$  e  $t+5$ . No entanto, a partir da endogeneidade encontrada entre as variáveis de desempenho e endividamento, escolhe-se a estimação por GMM do tempo  $t$  por este método.

**Tabela 33 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em *dummy* N1 – presença**

Teste	Tempo					
	Ef. Custos <sub><math>t</math></sub>	Ef. Custos <sub><math>t+1</math></sub>	Ef. Custos <sub><math>t+2</math></sub>	Ef. Custos <sub><math>t+3</math></sub>	Ef. Custos <sub><math>t+4</math></sub>	Ef. Custos <sub><math>t+5</math></sub>
<b>Chow</b>	$F(223, 995) = 2.10$ (0.0000)***	$F(220, 984) = 3.60$ (0.0000)***	$F(219, 969) = 1.67$ (0.0000)***	$F(218, 964) = 6.09$ (0.0000)***	$F(213, 950) = 2.67$ (0.0000)***	$F(210, 941) = 4.41$ (0.0000)***
<b>Multiplicador de Lagrange de BP para EA</b>	chibar2(01) = 79.52 (0.0000)***	chibar2(01) = 201.34 (0.0000)***	chibar2(01) = 46.22 (0.0000)***	chibar2(01) = 790.70 (0.0000)***	chibar2(01) = 68.73 (0.0000)***	chibar2(01) = 525.54 (0.0000)***
<b>Hausman para EFXEA</b>	chi2(4) = 44.71 (0.0000)*** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = 2.27 (0.6854)	chi2(4) = 10.76 (0.0294)** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = 13.63 (0.0086)***	chi2(4) = 6.77 (0.1484)	chi2(4) = 3,5323 (0.47298)
<b>Decisão</b>	Utilizar EF, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EA	Utilizar EA

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 34 expressa as decisões por período para o diagnóstico do painel de dados. Ela reflete o ajustamento dos dados, levando em consideração a variável dependente Eficiência dos Custos e a conexão *dummy* N2 – doação, onde são vistos que a escolha dos modelos levou apenas a dois, EF e EA, sendo que o primeiro recebeu uma grande carga e acúmulo de pessoas, passando a ser responsável por quase todos os tempos, com exceção do período  $t+4$ , que optou por um modelo de EA. No tempo  $t$  estima-se com GMM em decorrência da endogeneidade já identificada.

**Tabela 34 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em *dummy* N2 – doação**

Teste	Tempo					
	Ef. Custos <sub>t</sub>	Ef. Custos <sub>t+1</sub>	Ef. Custos <sub>t+2</sub>	Ef. Custos <sub>t+3</sub>	Ef. Custos <sub>t+4</sub>	Ef. Custos <sub>t+5</sub>
Chow	F(223, 995) = 2.05 = (0.0000)***	F(220, 984) = = 3.54 = (0.0000)***	F(219, 969) = 1.64 = (0.0000)***	F(218, 964) = = 5.73 = (0.0000)***	F(213, 950) = 2.57 = (0.0000)***	F(210, 941) = = 4.19 = (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	chibar2(01) = 74.05 (0.0000)***	chibar2(01) = = 189.27 (0.0000)***	chibar2(01) = 42.34 (0.0000)***	chibar2(01) = 714.42 (0.0000)***	chibar2(01) = 61.18 (0.0000)***	chibar2(01) = = 479.48 (0.0000)***
Hausman para EFXEA	chi2(4) = 42.85 (0.0000)*** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = = 4.48 (0.3455)	chi2(4) = =11.45 (0.0219)** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = =4.35 (0.3603) <sup>(a)</sup>	chi2(4) = =7.92 (0.0946)	chi2(4) = 3.95 (0.4133) <sup>(a)</sup>
<b>Decisão</b>	Utilizar EF, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EA	Utilizar EF

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

O diagnóstico do painel de dados, conforme Tabela 35, apresenta que, para os períodos  $t$ ,  $t+2$ ,  $t+3$  e  $t+4$ , a decisão foi a de utilizar o painel com EF, e para os de  $t+1$  e  $t+5$ , painel de dados com EA. No tempo  $t$ , corroborando pelas decisões anteriores, estima-se em GMM. Essa decisão respalda a estimação dos modelos que verificamos nas Tabelas 37, 38 e 39, delineadas para cada uma das formas de conexão política abrangidas por este estudo.

**Tabela 35 – Resultado dos testes de diagnóstico do painel com diversos períodos, variável dependente eficiência dos custos e conexão desmembrada em *dummy* N3 – propriedade**

Teste	Tempo					
	Ef. Custos <sub>t</sub>	Ef. Custos <sub>t+1</sub>	Ef. Custos <sub>t+2</sub>	Ef. Custos <sub>t+3</sub>	Ef. Custos <sub>t+4</sub>	Ef. Custos <sub>t+5</sub>
Chow	F(223, 995) = 2.05 (0.0000)***	F(220, 984) = 3.61 (0.0000)***	F(219, 969) = = 1.67 (0.0000)***	F(218, 964) = = 6.13 (0.0000)***	F(213, 950) = = 2.71 (0.0000)***	F(210, 941) = 4.42 (0.0000)***
Multiplicador de Lagrange de BP para EA	chibar2(01) = 75.31 (0.0000)***	chibar2(01) = = 202.67 (0.0000)***	chibar2(01) = 47.42 (0.0000)***	chibar2(01) = = 802.93 (0.0000)***	chibar2(01) = = 66.94 (0.0000)***	chibar2(01) = 531.01 (0.0000)***
Hausman para EFXEA	chi2(4) = 38.62 (0.0000)*** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = 1.51 (0.8247)	chi2(4) = 9.58 (0.0481)** <sup>(a)</sup>	chi2(4) = 7.83 (0.0980)	chi2(4) = 12.25 (0.0156)**	chi2(4) = 2.76 (0.5990)
<b>Decisão</b>	Utilizar EF, porém se opta por GMM <sup>(b)</sup>	Utilizar EA	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EF	Utilizar EA

\*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a)  $V_b - V_B$  is not positive definite. (b) Mesmo com a decisão estatística sugerindo utilizar a estimação em POLS, optou-se por estimar em GMM pois há indícios de endogeneidade e simultaneidade, com respaldo teórico e empírico Baker (1973), Berger e Di Patti (2006), Iavorskyi (2013) e Gabrijelcic, Herman e Lenarcic (2016).

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

A análise comparativa do diagnóstico dos dados em painel denota que os períodos  $t+2$  e  $t+3$  tiveram o mesmo comportamento, ou seja, o modelo resultante da escolha foi o mesmo, EF para todos. Nos demais períodos houve divergência em três casos, em  $t+1$  e  $t+5$ , quando a conexão era vista por doações às campanhas políticas foi escolhido EF, quando o primeiro definido pela conexão em *dummy* geral indicava EA, e em  $t+4$  para conexão por estrutura de propriedade, onde o escolhido também foi EF e o referente a conexão por *dummy* geral apontava como EA. Para todos, em relação às formas de verificação da conexão e no tempo  $t$ , prefere-se a estimação robusta para endogeneidade, ou seja, GMM.

Para operacionalizar o GMM, é necessária a escolha de uma variável instrumental para substituição daquela que apresenta a endogeneidade, dessa forma, a escolha deu-se em decorrência da correlação entre elas, conforme Tabela 36.

**Tabela 36 – Matriz de correlação para definição da VI ef. custos/conexão desmembrada**

Painel A – Matriz de correlação para eficiência de custos <sub>t</sub> e conexão N1						
Variáveis	Ef. de Custos <sub>t</sub>	Conexão_N1	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
Ef. de Custos <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N1	-0.0267 (0.3501)	1.000				
Tam <sub>t</sub>	-0.0132 (0.6441)	0.0126 (0.6607)	1.000			
Alav <sub>t</sub>	0.1605 (0.0000)***	-0.0081 (0.7774)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	-0.0726 (0.0111)**	-0.0028 (0.9232)	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0207 (0.4688)	-0.0182 (0.5240)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000
Painel B – Matriz de correlação para eficiência de custos <sub>t</sub> e conexão N2						
Variáveis	Ef. de Custos <sub>t</sub>	Conexão_N2	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
Ef. de Custos <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N2	-0.0570 (0.0464)**	1.000				
Tam <sub>t</sub>	-0.0132 (0.6441)	0.3232 (0.0000)***	1.000			
Alav <sub>t</sub>	0.1605 (0.0000)***	0.0380 (0.1845)	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	-0.0726 (0.0111)**	0.0656 (0.0217)**	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0207 (0.4688)	-0.0584 (0.0413)**	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000
Painel C – Matriz de correlação para eficiência de custos <sub>t</sub> e conexão N3						
Variáveis	Ef. de Custos <sub>t</sub>	Conexão_N3	Tam <sub>t</sub>	Alav <sub>t</sub>	Cresc. PIB <sub>t</sub>	Spread <sub>t</sub>
Ef. de Custos <sub>t</sub>	1.000					
Conexão_N3	0.0908 (0.0015)***	1.000				
Tam <sub>t</sub>	-0.0132 (0.6441)	0.1114 (0.0001)***	1.000			
Alav <sub>t</sub>	0.1605 (0.0000)***	0.0496 (0.0832)*	0.4333 (0.0000)***	1.000		
Cresc. PIB <sub>t</sub>	-0.0726 (0.0111)**	0.0097 (0.7350)	-0.0668 (0.0195)**	-0.0109 (0.7028)	1.000	
Spread <sub>t</sub>	-0.0207 (0.4688)	-0.0431 (0.1316)	-0.0455 (0.1118)	0.1475 (0.0000)***	0.0266 (0.3527)	1.000

Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

Dando prosseguimento à análise dos dados, constata-se que nas Tabelas 37, 38 e 39 são apresentados os dados referentes à variável Eficiência de custos para os períodos estudados e em relação às três formas de conexão política, objeto deste trabalho.

A significância estatística, apresentada por essa variável, representativa de desempenho bancário, demonstra que ela sofre influência de acordo com a especificidade do tipo de conexão política; dessa maneira seu comportamento é afetado em consequência da relação entre as despesas e o ativo total. A variável conexão política é significativa para os períodos  $t+1$ ,  $t+2$  e  $t+3$ , quando ela é identificada pela presença de um político ou ex-político nos sistemas de gestão e governança dos bancos. Quando se vê a conexão em função da doação às campanhas políticas, ela possui significância estatística para todos os períodos, e, quando é percebida pela estrutura de propriedade, ou seja, pelo acionista governo, é significativa no tempo  $t$ .

As demais variáveis do estudo também se apresentam bem destacadas, basta verificar que tamanho se apresentou significativa em 7 ocasiões, ou seja, tem um comportamento que para conexão política em *dummy* N1, só não foi significativa em  $t$ ,  $t+2$  e  $t+4$ , já em n2 só ocorreu significância em  $t+4$ , por fim N3, ela voltou a não aparecer em destaque para  $t$ ,  $t+2$  e  $t+4$ , conforme já havia ocorrido em N1. Ao passo que, alavancagem é significativa em todos os períodos e para todas as formas de se perceber a conexão política, com exceção de  $t$ .

Por fim, foi analisada também o Crescimento do PIB deflacionado, cuja variável é responsável pelo sentimento da economia, apontando a direção do sentimento de “euforia econômica” ou de retração, servindo de termômetro para a própria atividade bancária, que em muitos casos, norteia a alocação de recursos e os grandes projetos de captação ou fomento. Decorrente desta premissa, essa variável, reflete-se significativa nos períodos  $t$ ,  $t+1$ ,  $t+4$  e  $t+5$  para conexão por presença. No caso da conexão por doação, só não há significância em  $t+3$  e  $t+4$ , porém quando a conexão se deve ao fato da presença do acionista governo é idêntico ao anterior, ou seja,  $t+3$  e  $t+4$ .

**Tabela 37 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão dummy N1 – presença**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	Ef. Custos $t$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+1$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+2$ <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexPresença	-.04718	0.178	N/A <sup>(f)</sup>	-.05177	0.025**	1.00	-.05745	0.023**	1.00
Tamanho	Variável instrumental <sup>(j)</sup>			-.01398	0.005***	1.30	-.00464	0.287	1.30
Alavancagem	-.05129	0.559	N/A <sup>(f)</sup>	.23424	0.000***	1.30	.22170	0.000***	1.30
Cresc. PIB	-.09389	0.000***	N/A <sup>(f)</sup>	-.05601	0.000***	1.00	-.03187	0.182	1.00
Const	.31394	0.000***	N/A <sup>(f)</sup>	.42589	0.001***		.20260	0.062*	
Modelo	GMM			EA <sup>(h)</sup>			EF		
R <sup>2</sup>	-			<i>within</i> = 0.0270			<i>within</i> = 0.0214		
				<i>between</i> = 0.0309			<i>between</i> = 0.0029		
				<i>overall</i> = 0.0291			<i>overall</i> = 0.0077		
Teste F / Wald	chi2(3) = 20.04(0.0002)***			F(4,1204)=22.02(0.000)***			F(4,1188)=16.57(0.000)***		
Teste BP/PH	5.740Chi-sq(4) (0.2194) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.0e+06 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			1.1e+06 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+07 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(220)=2.6e+32(0.0000)***		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=165.030(0.000)*** <sup>(d)</sup>			F(1,184)=9.351(0.0026)***		
Observações	1223			1209			1193		
Durbin (score)	chi2(1)=15.4361(0.0001)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=11.8199(0.000)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=.184835(0.6673) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1)=.184107(0.6679) <sup>(j)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	Ef. Custos $t+3$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+4$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+5$		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexPresença	-.04623	0.012**	1.00	.06466	0.485	1.00	-.01054	0.640	1.00
Tamanho	-.00614	0.026**	1.30	-.00159	0.752	1.32	-.00761	0.077*	1.32
Alavancagem	.01910	0.000***	1.30	.18016	0.000***	1.31	.13853	0.000***	1.32
Cresc. PIB	.00780	0.572	1.00	11879	0.001***	1.00	.04531	0.000***	1.01
Const	.21605	0.002***		.09659	0.414	1.00	.25272	0.014**	
Modelo	EF			EA			EA		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0452			<i>within</i> = 0.0496			<i>within</i> = 0.0258		
	<i>between</i> = 0.0181			<i>between</i> = 0.0028			<i>between</i> = 0.0540		
	<i>overall</i> = 0.0265			<i>overall</i> = 0.0161			<i>overall</i> = 0.0375		
Teste F / Wald	F(4,1182)= 27.48(0.000)***			F(4,1163)=12.06(0.000)***			Wald_chi2(4)=36.41(0.00)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	9.0e+04 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			3.6e+06 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>			1.3e+05 (0.0000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	chi2(219)=1.5e+34(0.0000)*** <sup>(c)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wooldridge	F(1,182)=2.538(0.1129)			F(1,179)=5.086(0.0253)**			F(1,175)=0.033(0.8563)		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se  $H_0$ : indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou  $H_0$ : que a distribuição é homocedástica.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

**Tabela 38 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão *dummy* N2 – doação**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	Ef. Custos $t$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+1$ <sup>(g)</sup>			Ef. Custos $t+2$ <sup>(g)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexDoação	-.06601	0.031**	1.14	-.09168	0.000***	1.15	-.08274	0.003***	1.15
Tamanho	Var. Instrumental <sup>(l)</sup>	N/A <sup>(f)</sup>		-.00608	0.171	1.48	.00241	0.519	1.48
Alavancagem	.047002	0.638	1.25	.21150	0.000***	1.32	.20158	0.000***	1.32
Cresc. PIB	-.090997	0.000***	1.01	-.04675	0.001***	1.01	-.02332	0.361	1.01
Const	.275819	0.000***		.28387	0.013**		.07514	0.419	
Modelo	GMM			EF			ED		
R <sup>2</sup>	0.0156			<i>within</i> = 0.0315 <i>between</i> = 0.0360 <i>overall</i> = 0.0314			<i>within</i> = 0.0214 <i>between</i> = 0.0031 <i>overall</i> = 0.0079		
Teste <i>F</i> / Wald	chi2(3) = 20.14(0.0002)***			F(4,1204)=22.41(0.0000)***			F(4,1188)=24.16(0.0000)***		
Teste BP/PH	5.853Chi-sq(4)(0.2104) <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	1.1e+06(0.000)*** <sup>(b)</sup>			1.1e+06(0.0000)*** <sup>(b)</sup>			2.2e+07(0.0000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			chi2(221)=3.2e+32(0.0000)***			chi2(220)=3.8e+30(0.0000)***		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=175.823(0.0000)***			F(1,184) =9.264(0.0027)***		
Observações	1223			1209			1193		
Durbin(score)	chi2(1)=11.86(0.0006)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=11.93(0.00)*** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=.509056(0.4755) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1)=.507186(0.4764) <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	Ef. Custos $t+3$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+4$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+5$ <sup>(g)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConexDoação	-.10897	0.000***	1.15	-.12507	0.000***	1.15	-.08593	0.000***	1.15
Tamanho	.00328	0.336	1.49	.00965	0.060*	1.50	-.00032	0.906	1.50
Alavancagem	.16322	0.000***	1.32	.14729	0.000***	1.35	.13625	0.000***	1.34
Cresc. PIB	.01925	0.164	1.02	.13134	0.000***	1.01	.05223	0.013**	1.01
Const	.04801	0.553		-.09438	0.406		.11434	0.069*	
Modelo	EF			EA			EF		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0485 <i>between</i> = 0.0450 <i>overall</i> = 0.0471			<i>within</i> = 0.0456 <i>between</i> = 0.0239 <i>overall</i> = 0.0321			<i>within</i> = 0.0322 <i>between</i> = 0.0993 <i>overall</i> = 0.0614		
Teste <i>F</i> /Wald	F(4,1182)=27.80(0.0000)***			Wald_chi2(4)=50.12(0.0000)***			F(4,1151)=20.12(0.0000)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	8.5e+04(0.0000)*** <sup>(b)</sup>			4.0e+06(0.0000)*** <sup>(b)</sup>			1.3e+05(0.0000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	chi2(219)=3.5e+34(0.0000)***			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(211)=4.5e+33(0.0000)***		
Wooldridge	F(1,182)=2.547(0.1122)			F(1,179)=5.151(0.0244)**			F(1,175)=0.040(0.8414)		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se  $H_0$ : indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou  $H_0$ : que a distribuição é homocedástica. **Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

**Tabela 39 – Resultados das estimações dos modelos de desempenho variável eficiência dos custos /conexão dummy N3 – propriedade**

Painel A – Estimação para períodos $t$ , $t+1$ e $t+2$									
Descrição	Ef. Custos $t$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+1$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+2$ <sup>(e)</sup>		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConPropriedade	.19867	0.067*	1.01	.02407	0.506	1.01	.00106	0.976	1.01
Tamanho	Var. Instrumental		N/A <sup>(f)</sup>	-.0144	0.004***	1.31	-.00483	0.278	1.31
Alavancagem	-.10731	0.308	1.23	.23495	0.000***	1.30	.22251	0.000***	1.30
Cresc. PIB	-.09261	0.000***	1.01	-.05616	0.000***	1.00	-.03182	0.180	1.01
Const	.33732	0.000***		.42949	0.001***		.20100	0.072*	
Modelo	GMM			EA			EF		
R <sup>2</sup>	-			<i>within</i> = 0.0271 <i>between</i> = 0.0274 <i>overall</i> = 0.0279			<i>within</i> = 0.0215 <i>between</i> = 0.0029 <i>overall</i> = 0.0078		
Teste F / Wald	chi2(3)=24.09(0.0000)***			F(4,1204)=22.55(0.00)***			F(4,1188)=17.88(0.000)***		
Teste BP/PH	18.499Chi-sq(4)(0.001)*** <sup>(l)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	9.1e+05(0.0000)*** <sup>(b)</sup>			1.1e+06(0.000)*** <sup>(b)</sup>			2.1e+07(0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			chi2(220)=1.4e+31(0.0000)*** <sup>(c)</sup>		
Wooldridge	N/A <sup>(f)</sup>			F(1,186)=164.7(0.00)*** <sup>(d)</sup>			F(1,184)=9.350(0.003)***		
Observações	1233			1209			1193		
Durbin (score)	chi2(1)= 4.640(0.0312)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wu-Hausman	F(1,1218)=4.638(0.032)** <sup>(i)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Sargan	chi2(1)=.024232(0.8763)			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Basman	chi2(1)=024134(0.8765)			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Painel B – Estimação para períodos $t+3$ , $t+4$ e $t+5$									
Descrição	Ef. Custos $t+3$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+4$ <sup>(e)</sup>			Ef. Custos $t+5$		
	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>	Coef	P-valor	FIV <sup>(a)</sup>
ConPropriedade	-.00365	0.890	1.01	.14993	0.302	1.01	-.00403	0.912	1.01
Tamanho	-.00624	0.023**	1.31	-.00315	0.429	1.33	-.00762	0.078*	1.33
Alavancagem	.19161	0.000***	1.30	.17769	0.000***	1.31	.13845	0.000***	1.32
Cresc. PIB	.00790	0.569	1.01	.11702	0.001***	1.01	.04537	0.000***	1.01
Const	.21368	0.002***		.13622	0.139		.25223	0.014**	
Modelo	EF			EF			EA		
R <sup>2</sup>	<i>within</i> = 0.0456 <i>between</i> = 0.0212 <i>overall</i> = 0.0280			<i>within</i> = 0.0595 <i>between</i> = 0.0037 <i>overall</i> = 0.0188			<i>within</i> = 0.0263 <i>between</i> = 0.0500 <i>overall</i> = 0.0362		
Teste F/Wald	F(4,1182)=28.12(0.000)***			F(4,1163)=12.34(0.000)***			Wald_chi2(4)=36.14(0.00)***		
Teste BP/PH	N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Jarque-Bera	9.0e+04(0.000)*** <sup>(b)</sup>			3.5e+06(0.000)*** <sup>(b)</sup>			1.3e+05 (0.000)*** <sup>(b)</sup>		
Wald Modif.	chi2(219)=3.5e+34(0.00)*** <sup>(c)</sup>			chi2(214)=2.7e+06(0.00)*** <sup>(c)</sup>			N/A <sup>(f)</sup>		
Wooldridge	F(1,182)=2.553(0.1119) <sup>(d)</sup>			F(1,179)=5.135(0.0247)** <sup>(d)</sup>			F(1,175)=0.034(0.8540)		
Observações	1187			1168			1156		

\* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Nota:** (a) rejeitou-se a hipótese de multicolinearidade, uma vez que todas as variáveis apresentaram estatística FIV inferior a 10 (GUJARATI; POTER, 2009); (b) não há consequências maiores a respeito da normalidade dos resíduos pelo teste de Jarque-Bera, bem como, de acordo com o teorema do limite central e considerando-se que foram utilizadas mais de 1.100 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002); (c) rejeitou-se  $H_0$ : indicando que há heterocedasticidade e necessita-se da estimação robusta para esse problema, indicada pela significância do p-valor; (d) com p-valor significativo, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, caso contrário, atesta-se que não há autocorrelação; (e) optou-se, diante dos resultados, pela estimação robusta de regressão com erros padrão Newey-West; (f) N/A = não se aplica; (g) optou-se, diante dos resultados, pela estimação POLS robusta para heterocedasticidade da regressão com erros padrão de White; (h) não se testa heterocedasticidade para este modelo. (i) há endogeneidade no modelo, levando a estimação por GMM, conforme testes Durbin (1954) e Wu-Hausman (WU, 1974; HAUSMAN, 1978); (j) tamanho e *spread* foram utilizadas como variáveis instrumentais e sua validade aferida pelos testes Sargan (1958) e Basman (1960); (l) segundo Pagan e Hall (1983), utilizado para testar heterocedasticidade em estimações com variáveis instrumentais, não se rejeitou  $H_0$ : que a distribuição é homocedástica, exigindo a estimação robusta.

**Fonte:** Elaboração própria, a partir dos dados da pesquisa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento desta tese vislumbrou a avaliação das consequências da relação de mutualidade entre bancos, governo e políticos no desempenho dos bancos. Buscou-se estabelecer, para aqueles bancos em funcionamento no país, qual seu posicionamento perante às conexões políticas, estratificando a amostra e detectando o quanto eles estavam conectados.

Pressupunha-se que o desempenho da indústria bancária era, em parte, influenciado pela vinculação dos bancos a projetos e atividades conectadas. Dessa relação, emerge a mutualidade, sendo esta recíproca e ditada de acordo com os interesses dos atores. Nesse contexto, levantou-se a seguinte hipótese de pesquisa: **A mutualidade entre bancos, governo e políticos, identificada por meio das conexões políticas, impacta o desempenho dos bancos em operação no Brasil, persistindo em até 6 períodos posteriores a identificação da conexão.**

Para avaliar esse panorama, foi definido o perfil da indústria bancária em operação no país em relação à mutualidade, identificada pela conexão política. Constatou-se que, aproximadamente, 71% dos bancos em funcionamento no país, mantiveram algum vínculo de conexão política por doação durante o período estudado. Este laço conectivo é o nível 2 dos polos de conexão e resulta no nível mais forte de envolvimento, dado a doação servir para financiamento das campanhas políticas, ou seja, podendo incentivar de modo a promover consequências no resultado. Como também é aquele que se reverte em uma contraprestação financeira. Os demais níveis já são descritos no texto, seguiram a ordem de ocorrência respectivamente: nível 1 – presença de ex-político, depois, conectado nível 4 – combinação de pelo menos duas formas de conexão, posteriormente o conectado nível 3 – estrutura de propriedade e por último o conectado nível 5 – combinação de pelo menos três formas de conexão.

Essa constatação reforça o entendimento de que o vínculo por doação se diferencia dos demais, em especial, após ser testado desmembrado das demais formas de conexão e persistir sua influência em períodos diversos. Verificou-se que a conexão política se relaciona com significância para as variáveis ROE e Eficiência dos Custos, sendo que, a mais marcante é a de Eficiência dos Custos, onde ela impacta os períodos  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$  e  $t+4$ . Tal descoberta promove um alerta de que esse laço conectivo é o mais importante e o que merece maior atenção por parte dos legisladores e dos estudiosos.

Nesta tese também foram testadas as *proxies* de desempenho: lucro líquido, margem financeira, *spread* e risco de crédito, todas sem significância estatística, enquanto as variáveis

rentabilidade média, lucro líquido por receita bruta e ROA, respectivamente, foram significantes para apenas um dos períodos estudados, sendo baixa sua relevância.

A maior vinculação política ocorre em eleições gerais, aquelas que contemplam cargos estaduais e federais, resultando, assim, em elos de mutualidade, em que existe metaforicamente uma simbiose entre o político e o membro conectado, que se locupleta com o fluxo de caixa oriundo de sua participação nos sistemas de gestão e governança. Porém, ratifica-se que a manutenção de tais alianças resulta em custos e outros aspectos não benéficos ao conjunto dos sócios, especialmente, para os bancos de capital aberto, que possuem sócios minoritários, que em diversas situações podia chegar à expropriação, resultante das doações. Dessa forma, em todas as situações em que foi significativa a conexão política, seu coeficiente foi negativo, impactando, assim, de maneira reversa a medida de desempenho escolhida.

Na tentativa de se regular melhor a doação e a indicação de pessoal nas estatais, duas legislações são apresentadas pela instância pública como resposta ao anacronismo que permeou as últimas décadas, são elas: a Lei nº 13.165/2015 e a Lei nº 13.303/2016, sendo conhecidas, respectivamente, como minirreforma eleitoral e a Lei de Responsabilidade das Estatais. Assim, pode-se concluir que as mudanças ocorridas por ocasião das normatizações eleitorais foram oportunas, na medida em que restringiu, dentre outras iniciativas, a doação para campanhas políticas, mantendo como exceção apenas as pessoas físicas limitadas ao volume de renda auferido no ano anterior, mesmo constatando que existem diversos laços já estabelecidos pela pessoa física no decorrer da história do financiamento de campanhas políticas.

Emerge da minirreforma o impedimento da doação das pessoas jurídicas para campanha, sendo, então, necessária a doação via pessoa física, fato que, em muitos casos, não se verificava, a não ser quando existia uma relação estreita entre os atores políticos. Porém, vê-se uma evolução em 2002, quando esses laços chegaram a 143, e em 2012 caíram para 112. No entanto, em 2014, retomaram o crescimento, chegando a 118 vínculos por meio de doações. Em 2016, novas regras limitaram a doação para campanhas por parte das pessoas físicas, integrantes dos sistemas de gestão e governança, direcionadas a candidatos, comitês ou partidos.

No que se refere à Lei de Responsabilidade das Estatais, esta se mostra mais restritiva e impede que haja vinculação política recente motivada pela indicação de políticos para cargos em estatais. Para as empresas que o governo detém participação, além do que a legislação prevê, é necessário que sejam observadas as regras de governança corporativa, remetendo sempre aos níveis mais elevados dessa prática. Adicionalmente, deve-se observar as regras de transparência e de estruturas de gestão, que são sujeitas a tais normativos inovadores e às práticas de controle

interno. A gestão de riscos ganha reforço para suas ações preventivas, ao passo que o *compliance* integre a gestão estratégica, reportando-se diretamente ao conselho de administração. Por fim, é necessária a formação de uma nova composição para o conselho de administração que melhor represente a pluralidade do interesse público. Deixa-se claro, ainda, que, em havendo acionistas, deve-se primar pela constante proteção aos minoritários e todos os mecanismos que a lei prevê.

Baseando-se nas estimativas econométricas, concluiu-se que conexão política impacta desempenho, em momentos distintos para cada uma das *proxies* utilizadas para aferir desempenho bancário, não se podendo rejeitar a primeira hipótese da pesquisa. No que se refere à maneira pela qual se observa a conexão política, verificou-se que ela é definida como instituição conectada ou não, ou aparece como *dummies* representativas de doação às campanhas e presença do “acionista governo” na estrutura de propriedade, sendo significativas, acompanham os direcionadores do sinal e, dessa forma, são capazes de representar as conexões, sendo a mais marcante a de doação.

Ademais, a relação observada não ficou restrita, prolongou-se em alguns casos nos períodos de influência, ou seja, em até dois anos e meio após a eleição, demonstrando a interferência intertemporal das conexões no desempenho. Essa relação foi verificada quando se segrega a conexão em três maneiras observáveis e para variáveis, com exceção da rentabilidade média, que não se apresentou significativa quando da segregação da variável conexão. Hierarquizando-se as conexões, evidenciou-se que a doação para campanhas, seguida da presença do acionista governo, são as mais significantes. No entanto, a presença de um político ou ex-político como membro estatutário não se reveste da importância estatística necessária para destaque.

A título de limitação, enumera-se a ausência de um banco de dados que contemple bancos. No que se refere à CVM, alguns dados são dispersos, não sendo de fácil acesso ou mesmo vinculados a bases que, por vezes, são descontinuadas ou não promovem a formação de uma série histórica, a exemplo do Formulário de Referência. No que tange à Justiça Eleitoral, algumas vezes, os dados por ela disponibilizados levam em conta apenas o número do título de eleitor, fato que restringe, consideravelmente, a possibilidade de cruzamento de dados e a análise das implicações, quando se comparam com bases financeiras que são agrupadas por CPF e Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ).

O presente estudo militou no âmbito dos bancos, dessa forma, contribuiu prática e teoricamente para o desenvolvimento da temática atual e ainda não estudada para essa indústria. No aspecto prático, colaborou para a transparência, tendo em vista que lidou com dados de

interesse público, uma vez que o governo é acionista de várias organizações, fazendo-se necessária a padronização de informações econômico-financeiras, de caracterização de perfis e outros pontos, em especial, formando uma massa crítica que detalhe dados abertos, que aperfeiçoe a Lei de Acesso à Informação e a Lei Complementar nº 131/2009. Quanto à contribuição teórica, percebe-se que a relação governo e empresas financeiras, especialmente bancos, ganhou um desenho básico e suscitou o aperfeiçoamento dos ditames desse relacionamento. Não cabe a desinformação, pelo contrário, pode-se afirmar com convicção que as vinculações de organizações financeiras com o governo causam impacto.

Do ponto de vista teórico, esta tese contribuiu com a formulação da relação de mutualidade entre bancos, políticos e governo. Estabelecendo seus papéis, suas razões iniciais e, principalmente, a amplitude relacional. Avançou na constatação de que há influência no desempenho, uma vez que perpassou pelo entendimento da maximização do retorno e do papel dos custos imputados pela regulação.

No que se refere a melhorias, uma que seria de grande valia está relacionada aos níveis de acesso, uma vez que aqueles disponíveis pela função consulta “Balancetes” no sítio do Bacen, deveriam contemplar níveis mais analíticos do plano de contas COSIF, além do nível 3. Outra seria a utilização padrão de CPF/CNPJ nos dados da Justiça Eleitoral.

Sugere-se, para novas pesquisas, avaliação de outros métodos estatísticos que auxiliem no processo de mensuração da influência e das relações de mutualidade, visto que se suspeita que as relações entre conexão política e organização ocorrem com partes não lineares. Sugere-se, ainda, a investigação que promova um levantamento do perfil mais detalhado dos membros dos sistemas de gestão e governança dos bancos.

## REFERÊNCIAS

- AGGARWAL, Rajesh K.; SAMWICK, Andrew A. Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: Theory and evidence. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 6, p. 1970-1999, 1999.
- AGRAWAL, Anup; KNOEBER, Charles R. Do Some Outside Directors Play a Political Role? **Journal of Law and Economics**, v. 44, n. 1, p. 179-98, 2001.
- ALMEIDA, Fernando Galvão de; SILVA, Salomão Quadros da. Considerações sobre o Estado Empresário, Lei de Concessões e Reformas Constitucionais no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 30, n. 5, p. 24-50, 1996.
- ANG, James S.; DING, David K. Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 16, n. 1, p. 64-88, 2006.
- ARAÚJO, Luiz Alberto Dávila de; JORGE NETO, Paulo de Melo; LINHARES, Fabrício. Capital, risco e regulação dos bancos no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 38, n. 3, 2008. Disponível em <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/99/1040>> Acesso em: 07 mar. 2017.
- ASLAN, Hadiye; GRINSTEIN, Yaniv. **CEO Compensation and Political Connectedness**. Working Paper, 2012. Disponível em: <[http://www.researchgate.net/publication/228829676\\_CEO\\_Compensation\\_and\\_Political\\_Connectedness](http://www.researchgate.net/publication/228829676_CEO_Compensation_and_Political_Connectedness)>. Acesso em: 26 nov. 2015.
- ASLAN, Hadiye; GRINSTEIN, Yaniv. Political Contributions and CEO Pay. In: AFA 2011 DENVER MEETINGS PAPER, 2011, Denver. **Anais...** Denver: AFA, 2011. Disponível em: <[http://www.researchgate.net/publication/228160641\\_Political\\_Contributions\\_and\\_CEO\\_Pay](http://www.researchgate.net/publication/228160641_Political_Contributions_and_CEO_Pay)>. Acesso em: 26 nov. 2015.
- BAERT, Patrick. Algumas Limitações das Explicações da Escolha Racional na Ciência Política e na Sociologia. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 12, n. 35, 1997.
- BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; MARCON, Rosilene; ALBERTON, Anete. Drivers of Discretionary Firm Donations in Brazil. **BAR – Brazilian Administration Review**, v. 5, n. 4, p. 275-288, 2008.
- BAKER, Samuel H. Risk, leverage and profitability: an industry analysis. **The Review of economics and Statistics**, v. 55, n. 4, p. 503-507, 1973.
- BASELGA-PASCUAL, Laura; TRUJILLO-PONCE, Antonio; CARDONE-RIPORTELLA, Clara. Factors Influencing Bank Risk in Europe: evidence from the financial crisis. **North American Journal of Economics and Finance**, v. 34, p. 138-166, 2015.
- BASMANN, Robert L. On finite sample distributions of generalized classical linear identifiability test statistics. **Journal of the American Statistical Association**, v. 55, n. 292, p. 650-659, 1960.
- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, 2012.

BAYSINGER, Barry D. Domain Maintenance as an Objective of Business Political Activity: an expanded typology. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 248-258, 1984.

BEAVER, William H. **Financial reporting: an accounting revolution**. 3th ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

BERGER, Allen N.; DI PATTI, Emilia Bonaccorsi. Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, n. 4, p. 1065-1102, 2006.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: MacMillan, 1932. Disponível em: <<http://www.unz.org/Pub/BerleAdolf-1932>> Acesso em: 10 Jan 2014.

BOITO JUNIOR, Armando. Estado e Burguesia no Capitalismo Neoliberal. **Revista de Sociologia e Política**, v. 28, p. 57-73, 2007.

BONGINI, Paola; CLAESSENS, Stijn; FERRI, Giovanni. The Political Economy of Distress in East Asian Financial Institutions. **Journal of Financial Services Research**, v. 19, n. 1, p. 5-25, 2001.

BONIN, John P.; HASAN, Iftexhar; WACHTEL, Paul. Privatization Matters: bank efficiency in transition countries. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8, p. 2155-2178, 2005.

BORGES, Bianca Moreira. **Desempenho, governança corporativa e origem de capital dos bancos no Brasil**. 2010. 34 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2010.

BORTOLOTTI, Bernardo; FACCIO, Mara. Government Control of Privatized Firms. **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 8, p. 2907-2939, 2009.

BOUBAKRI, Narjess; COSSET, Jean-Claude, FISCHER, Klaus; GUEDHAMI, Omrane. Privatization and Bank Performance in Developing Countries. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8-9, p. 2015-2041, fev. 2005.

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.

BRANDÃO, Isaac de Freitas; COELHO, Antônio Carlos Dias. Estrutura de propriedade e desempenho em bancos no Brasil. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 16, 2013, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SemeAd, 2013. Disponível em: <<http://www.semead.com.br/16semead/resultado/trabalhosPDF/34.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2014.

\_\_\_\_\_. Estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro em instituições bancárias listadas na BM&FBovespa. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 8, n. 1, 2016.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria de Liquidações e Desestatização. **Comunicado Relevante nº 02/2004/BEP**. Brasília: Bacen, 1 jul. 2004. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/htms/editais/BEP/ComunicadoRelevante\\_022004\\_BEP.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/editais/BEP/ComunicadoRelevante_022004_BEP.pdf)>. Acesso em: 10 abr. 2017.

\_\_\_\_\_. Banco Central do Brasil. **Notas econômico-financeiras para a imprensa: mercado aberto: julho/2017**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/infecon/demab/ma201707/index.asp>>. Acesso em: 2 set. 2017.

\_\_\_\_\_. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.122, de 2 de agosto de 2012**. Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica. Brasília: Bacen, 2 ago. 2012. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49128/Res\\_4122\\_v4\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49128/Res_4122_v4_P.pdf)>. Acesso em: 10 abr. 2017.

\_\_\_\_\_. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 5 out. 1988.

\_\_\_\_\_. Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997. Estabelece normas para as eleições. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 1 out. 1997. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9504.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9504.htm)>. Acesso em: 10 out. 2015.

\_\_\_\_\_. Lei nº 13.165, de 29 de setembro de 2015. Altera as Leis nºs 9.504, de 30 de setembro de 1997, 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 – Código Eleitoral, para reduzir os custos das campanhas eleitorais, simplificar a administração dos Partidos Políticos e incentivar a participação feminina. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2015. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2015/Lei/L13165.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13165.htm)>. Acesso em: 10 out. 2015.

\_\_\_\_\_. Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. **Empresas Estatais Federais Privatizadas desde 1990**. Brasília: MP/SE/DEST, 14 jan. 2011. Disponível em: <[http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/dest/empresas\\_estatais/univest\\_privatizadas.pdf](http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/dest/empresas_estatais/univest_privatizadas.pdf)>. Acesso em: 10 jan. 2012.

\_\_\_\_\_. Tribunal Superior Eleitoral. Resolução TSE nº 23.406, de 27 de fevereiro de 2014. **Diário da Justiça Eletrônico [do] Tribunal Superior Eleitoral**, Brasília, DF, 27 fev. 2014. Disponível em: <<http://www.tse.jus.br/eleicoes/eleicoes-anteriores/eleicoes-2014/normas-e-documentacoes/resolucao-no-23.406>>. Acesso em: 10 out. 2015.

BREY, Nathanael Kusch; CAMILO, Silvio Parodi Oliveira; MARCON, Rosilene; ALBERTON, Anete. A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. **Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 126-146, set./dez. 2011.

BREY, Nathanael Kusch; CAMILO, Silvio Parodi Oliveira; MARCON, Rosilene; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo. Conexões Políticas em Estruturas de Propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 1, p. 98-124, 2014.

BRITO, Leonardo Octavio Belinelli de. **Brasil: oriente político? Uma discussão sobre o patrimonialismo estatista**. 2015. 192 f. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

CAMILO, Sílvio Parodi Oliveira; MARCON, Rosilene; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo. Conexões Políticas e Desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 6, p. 806-826, 2012.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. Desdobramentos da globalização financeira: regulação substantiva e procedimental. **Texto para discussão**, IE/UNICAMP, Campinas, n. 76, jul. 1999.

CARDOSO, Ricardo Lopes; SARAVIA, Enrique; TENÓRIO, Fernando Guilherme; SILVA, Marcelo Adriano. Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. **Revista de Administração Pública**, v. 43, n. 4, p. 773-800, 2009.

CHOI, Eun Kyong; ZHOU, Kate Xiao. Entrepreneurs and Politics in the Chinese Transitional Economy: political connections and rent seeking. **China Review**, p. 111-135, 2001.

CLAESSENS, Stijn; FEIJEN, Erik; LAEVEN, Luc. Political Connections and Preferential Access to Finance: the role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, 2008.

CODATO, Adriano Nervo. Uma história política da transição brasileira: da ditadura militar à democracia. **Revista de Sociologia e Política**, n. 25, 2005.

CONYON, Martin J.; HE, Lerong; ZHOU, Xin. Star CEOs or Political Connections? Evidence from China's Publicly Traded Firms. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 42, n. 3-4, p. 412-443, 2015.

COSTA, Maick; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; MARCON, Rosilene. Influência da Conexão Política na Diversificação dos Grupos Empresariais Brasileiros. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 53, n. 4, p. 376-387, 2013.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; PAULO, Edilson. Relação entre Concentração e Rentabilidade no Setor Bancário Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 5-28, 2011.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otavio Ribeiro de; CAPELLEITO, Lucio Rodrigues. Determinantes do *spread* bancário *ex post* no mercado brasileiro. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 4, 2012.

DELIS, Manthos D.; KOURETAS, Georgios P. Interest Rates and Bank Risk-taking. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 4, p. 840-855, 2011.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Ash; HUIZINGA, Harry. Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. **The World Bank Economic Review**, v. 13, n. 2, p. 379-408, 1999.

DENARDIN, Anderson Antonio. **Assimetria de informação, intermediação financeira e o mecanismo de transmissão da política monetária: evidências teóricas e empíricas para o canal do empréstimo bancário no Brasil (1995-2006)**. 2007. 356 f. Dissertação (Mestrado em Economia) –Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

DINÇ, I. Serdar. Politicians and Banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. **Journal of Financial Economics**, v. 77, n. 2, p. 453-479, 2005.

DING, Shujun; JIA, Chinxin; WILSON, Craig; WU, Zhenyu. 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, 2015.

DOCA, Geralda. BB compra Banco do Estado do Piauí por R\$ 81,7 milhões. **O Globo**, São Paulo, 11 nov. 2008. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/bb-compra-banco-do-estado-do-piaui-por-817-milhoes-3818006>>. Acesso em: 1 mar. 2017.

DOWNS, Anthony. **An economic theory of democracy**. New York: Harper & Bros, 1957.

ECCO, Ivan Luiz. **Conselhos de administração das empresas reguladas no Brasil: conexões políticas e o seu desempenho**. 2010. 126 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, Brasil. 2010.

FACCIO, Mara. Politically connected firms. **The American Economic Review**, p. 369-386, 2006.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and Economics**, p. 301-325, 1983.

FAORO, Raymundo. **Os donos do poder**. 3. ed. São Paulo: Globo, 2001.

FERNANDES JÚNIOR, Aníbal Sérgio. **Avaliando os impactos de variáveis financeiras sobre o spread bancário: uma análise econométrica**. 2006. 94 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2006.

FISMAN, Raymond. Estimating the Value of Political Connections. **American Economic Review**, p. 1095-1102, 2001.

GUERRA, Luiz Francisco. **O mercado de capitais no Brasil: posição relativa, potencial de crescimento e prioridades de ação**. 2002. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2002.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Basic Econometrics**. 5th ed. New York: McGraw-Hill, 2009.

GABRIJELCIC, Mateja; HERMAN, Uros; LENARCIC, Andreja. Firm performance and (foreign) debt financing before and during the crisis: evidence from firm-level data. **European Stability Mechanism Research Paper**, n. 15, 2016. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2338637>>. Acesso em: 11 out. 2017.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An introduction to varieties of capitalism. In: \_\_\_\_\_. **Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage**. Oxford: Oxford University Press, 2001. p. 1-68.

HASAN, Iftekhhar; JACKOWICZ, Krzysztof; KOWALEWSKI, Oskar; KOZLOWSKI, Lukasz. Politically Connected Firms in Poland and Their Access to Bank Financing. 2014.

**BOFIT Discussion Paper No. 2/2014**, jan. 2014. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2384512>>. Acesso em: 10 out. 2015.

HERSCH, Philip; KEMME, David; NETTER, Jeffry. Access to Bank Loans in a Transition Economy: the case of Hungary. **Journal of Comparative Economics**, v. 24, n. 1, p. 79-89, 1997.

HOUSTON, Joel F.; JIANG, Liangliang ; LIN, Chen; MA, Yue. Political connections and the cost of bank loans. **Journal of Accounting Research**, v. 52, n. 1, p. 193-243, 2014.

HU, Fang; TAN, Weiqiang; XIN, Qingquan; YANG, Sixian. How do Market Forces Affect Executive Compensation in Chinese State-owned Enterprises? **China Economic Review**, v. 25, p. 78-87, 2013.

IANNI, Octávio. Estado e planejamento econômico no Brasil (1930-1970). **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 13, n. 1, p. 92-93, 1973.

IANNOTTA, Giuliano; NOCERA, Giacomo; SIRONI, Andrea. Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 31, n. 7, p. 2127-2149, 2007.

IAVORSKYI, Mykhailo. **The impact of capital structure on firm performance: evidence from ukraine**. Published MA Thesis, Kyiv School of Economics, Ukraine, 2013.

INDONÉSIA decreta 7 dias de luto após morte de ex-ditador Suharto. **Euronews: Notícias**, Lyon, 27 jan. 2008. Disponível em: <<http://pt.euronews.com/2008/01/27/indonesia-decreta-7-dias-de-luto-apos-morte-de-ex-ditador-suharto>>. Acesso em: 21 nov. 2015.

INVESTOPEDIA. **Golden share**. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/terms/g/goldenshare.asp>>. Acesso em: 3 set. 2017.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 11, p. 5-50, 1976.

KHWAJA, Asim Ijaz; MIAN, Atif. Unchecked intermediaries: price manipulation in an emerging stock market. **Journal of Financial Economics**, v. 78, n. 1, p. 203-241, 2005.

KLEIN, Michael A. A theory of the banking firm. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 3, n. 2, p. 205-218, 1971.

KRUEGER, Anne O. The political economy of the rent-seeking society. **The American economic review**, v. 64, n. 3, p. 291-303, 1974.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, Malden Ma, n. 2, p. 471-517, apr. 1999.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Government ownership of banks. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 265-301, 2002.

LANDIM, Raquel; INHESTA, Suzanha. BNDES Troca dívida por ações e passa a deter 31% de participação no JBS. **O Estado de São Paulo: Negócios**, São Paulo, 19 maio 2011. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bndes-troca-divida-por-acoes-e-passa-a-deter-31-de-participacao-no-jbs-imp-,721101>>. Acesso em: 21 nov. 2015.

LASHITEW, Addisu A. The effect of political connections on credit access: does the level of financial development matter? **Kyklos**, v. 67, n. 2, p. 227-254, 2014.

LAWTON, Thomas; MCGUIRE, Steven; RAJWANI, Tazeeb. Corporate political activity: a literature review and research agenda. **International Journal of Management Reviews**, v. 15, n. 1, p. 86-105, 2013.

LAZZARINI, Sérgio G. **Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo. Leviathan as a minority shareholder: a study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003. 2010. **Working Paper**, 2010. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1713429](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713429)>. Acesso em: 10 out. 2014.

LEVIN, Andrew; LIN, Chien-Fu; CHU, Chia-Shang James. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. **Journal of Econometrics**, v. 108, n. 1, p. 1-24, 2002.

LEVINE, R., Government owned banks. **Public Versus Private Ownership of Financial Institutions**, Frankfurt, Germany, v. 17-18, nov. 2006.

MADDALA, Gangadharrao S.; WU, Shaowen. A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. **Oxford Bulletin of Economics and statistics**, v. 61, n. S1, p. 631-652, 1999.

MARCHESINI, Lucas. A pedido de Mantega, Banco do Nordeste reduz taxa de juros. **Valor Econômico**, São Paulo, 30 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2596460/pedido-de-mantega-banco-do-nordeste-reduz-taxa-de-juros>>. Acesso em: 20 ago. 2012.

MARTINS, Felipe Flores; MARCON, Rosilene; LANA, Jeferson; XAVIER, Wlamir Gonçalves; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo. Conexões políticas e a estrutura de capital das empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ANPAD, 37, 2013, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2013.

MARTINS, Humberto Falcão. A ética do patrimonialismo e a modernização da administração pública brasileira. In: MOTTA, Fernando C. Prestes; CALDAS, Miguel P. (Org.). **Cultura organizacional e cultura brasileira**. São Paulo: Atlas, 2007. Cap. 10. p. 171-183.

MATIAS-PEREIRA, José. Reforma do Estado e controle da corrupção no Brasil. **REGE – Revista de Gestão**, v. 12, n. 2, p. 1-17, 2005.

MEGGINSON, William L. The economics of bank privatization. **Journal of Banking & Finance**, p. 1931-1980, 2005.

MEGGINSON, William L.; NETTER, Jeffrey M. From State to Market: a survey of empirical studies on privatization. **Journal of Economic Literature**, p. 321-389, 2001.

MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo. Bank ownership and lending behavior. **Economics Letters**, v. 93, n. 2, p. 248-254, 2006.

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Harvard: Harvard University Press, 2014a.

\_\_\_\_\_. State-owned enterprises in Brazil: history and lessons. In: OECD. **Workshop on State-Owned Enterprises in the Development Process**. Paris: OECD, 4 abr. 2014b.

\_\_\_\_\_. **Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

NAKAGAWA, Fernando. Bradesco compra controle do Banco do Estado do Ceará por R\$ 700 milhões. **Valor Online**, São Paulo, 21 dez. 2005. Disponível em: <<http://noticias.uol.com.br/economia/ultnot/valor/2005/12/21/ult1913u43248.jhtm>>. Acesso em: 12 nov, 2016

NAPOLITANO, Giuliana; VILARDAGA, Vicente. A política de campeões nacionais naufragou: Veja o porquê. **Exame**. 2013. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/um-modelo-que-fracassou/>>. Acesso em: 10 mar. 2017.

NIYAMA, Jorge Katsumi; COSTA, Fábio Moraes da; DANTAS, José Alves; BORGES, Erivan Ferreira. Evolução da regulação da auditoria independente no Brasil: análise crítica, a partir da teoria da regulação. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 2, p. 127-161, 2011. Disponível em: <<http://asaaccounting.info/asaa/article/view/41>>. Acesso em: 19 nov. 2013.

NYS, Emmanuelle; TARAZI, Amine; TRINUGROHO, Irwan. Political connections, bank deposits, and formal deposit insurance. **Journal of Financial Stability**, 2015.

OLIVA, Aloizio Mercadante. **As bases do novo desenvolvimentismo: análise do governo Lula (2003-2010)**. 2010. 509 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010.

OLIVEIRA, Rafael Tomaz de; LIMA, Danilo Pereira. Constituição, Estamento e Patrimonialismo: as vicissitudes político-jurídicas na formação do modelo de controle difuso de constitucionalidade no Brasil. **Derecho y Cambio Social**, Perú, v. 1, n. 42, p.1-35, 01 out. 2015.

ONDER, Zeynep; OZYILDIRIM, Süheyla. Political connection, bank credits and growth: evidence from Turkey. **The World Economy**, v. 34, n. 6, p. 1042-1065, 2011.

ORCHARD, Lionel; STRETTON, Hugh. Public choice. **Cambridge Journal of Economics**, v. 21, n. 3, p. 409-430, 1997.

PAGAN, Adrian Rodney; HALL, Anthony David. Diagnostic tests as residual analysis. **Econometric Reviews**, v. 2, n. 2, p. 159-218, 1983.

PINHEIRO, Jair. Uma cena decepcionante. **Lutas Sociais**, n. 15/16, p. 149-161, 2006.

PIOTROSKI, Joseph D. Value investing: the use of historical financial statement information to separate winners from losers. **Journal of Accounting Research**, p. 1-41, 2000.

POSNER, Richard A. Theories of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974.

RATTNER, Henrique. As empresas estatais brasileiras e o desenvolvimento tecnológico nacional. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24, n. 2, p. 5-12, 1984.

RICHTER, Brian Kelleher. The role political connections play in access to finance: evidence from cross listing. **Working Paper**, 2010. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1503542](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1503542)>. Acesso em: 10 out. 2015.

RICHTER, Brian Kelleher. The strategic role firms' political connections play in access to finance: coercion of domestic banks or implicit property rights protections. In: ANNUAL DARDEN INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE, 9. 2010, Charlottesville. **Proceedings...** Charlottesville, VA, University of Virginia, 2010. Working Paper, 2009. Disponível em: <[http://admin.darden.virginia.edu/emUpload/uploaded/richterbk\\_darden\\_conference\\_submission.pdf](http://admin.darden.virginia.edu/emUpload/uploaded/richterbk_darden_conference_submission.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2015.

SAFATLE, Claudia. Mantega cobra queda dos *spreads*. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2590590/mantega-cobra-queda-dos-spreads>>. Acesso em: 25 ago. 2012.

SAFATLE, Claudia; SIMÃO, Edna. Na volta de Dilma, sai pacote de BB e Caixa. **Valor Econômico**, São Paulo, 29 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2592678/na-volta-de-dilma-sai-pacote-de-bb-e-caixa>>. Acesso em: 25 ago. 2012.

SALLUM JUNIOR, Brasílio. Metamorfoses do estado brasileiro no final do século XX. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 18, n. 52, p. 35-54, 2003.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. **Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao PROES**. Brasília: Bacen, 2004. Disponível em <[http://www.bc.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livro\\_bancos\\_estaduais.pdf](http://www.bc.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livro_bancos_estaduais.pdf)>. Acesso em: 10 mar. 2017.

SAMUELS, David. Money, elections, and democracy in Brazil. **Latin American Politics and Society**, v. 43, n. 2, p. 27-48, 2001.

SAPIENZA, Paola. The effects of banking mergers on loan contracts. **The Journal of finance**, v. 57, n. 1, p. 329-367, 2002.

SAPIENZA, Paola. The effects of government ownership on bank lending. **Journal of Financial Economics**, v. 72, n. 2, p. 357-384, 2004.

SARGAN, John D. The estimation of economic relationships using instrumental variables. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 393-415, 1958.

SENA, Thiago Souza; LANA, Jeferson; MARCON, Rosilene; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo. A influência da conexão política nos ativos intangíveis. **Contabilometria**, v. 3, n. 1, 2016.

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

SILVA, Marcos Soares. Avaliação do processo de concentração-competição no setor bancário brasileiro. **Trabalhos para Discussão**, Brasília: Bacen, n. 377, p. 1-27, dez. 2014.

SINGH, Manish K.; GÓMEZ-PUIG, Marta; SOSVILLA-RIVERO, Simón. Bank risk behavior and connectedness in EMU countries. **Journal of International Money and Finance**, v. 57, p. 161-184, 2015.

SUN, Pei; XU, Haoping; ZHOU, Jian. The value of local political capital in transition China. **Economics Letters**, v. 110, n. 3, p. 189-192, 2011.

TABAK, Benjamin M.; FAZIO, Dimas M.; CAJUEIRO, Daniel O. The relationship between banking market competition and risk-taking: do size and capitalization matter? **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 12, p. 3366-3381, 2012.

TABAK, Benjamin M.; GOMES, Guilherme MR; MEDEIROS, Maurício. The impact of market power at bank level in risk-taking: the Brazilian case. **International Review of Financial Analysis**, 2015.

TANJI, Márcia. **Mercado de capitais**: formas de atuação do Estado. 2013. 242 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

TAVARES, Márcia Ferreira Neves; PAULO, Edilson; ANJOS, Luiz Carlos Marques dos; CARTER, David. Contribuições ao exposure draft revenue from contracts with costumers: análise das opiniões das firmas sobre a obrigação de desempenho onerosa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 18, n. 2, p. 81-99, 2013.

THOMSEN, Steen; PEDERSEN, Torben. Ownership structure and economic performance in the largest European companies. **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 6, p. 689-705, 2000.

TSAPIN, Andriy; TSAPIN, Oleksandr. Corporate cash holdings, trade credit, and bank impact: evidence from recent financial crisis. **Working Paper**, 12 out. 2014. Disponível em: <[http://eercnetwork.com/Selected/Selected\\_WS37/Proposal\\_Tsapin.pdf](http://eercnetwork.com/Selected/Selected_WS37/Proposal_Tsapin.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2015.

VERRONE, Marco Antonio Guimarães. **Basiléia II no Brasil**: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito-resolução CMN 2.682/99. 2007. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

WANG, Yuhua. Politically connected polluters under smog. **Business and Politics**, v. 17, n. 1, p. 97-123, 2015.

WHITE, Halbert. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 817-838, 1980.

WILLIAMS, Jonathan; NGUYEN, Nghia. Financial liberalisation, crisis, and restructuring: a comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8, p. 2119-2154, 2005.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge: MIT Press, 2010.

WORLD BANK GROUP. **GDP growth (annual %)**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>>. Acesso em: 2 set. 2017.

WU, Hsueh-Liang. Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects. **Journal of Business Research**, Boston, v. 64, n. 8, p. 839-845, 1 ago. 2011.

WU, Wenfeng; WU, Chongfeng; RUI, Oliver M. Ownership and the value of political connections: evidence from China. **European Financial Management**, v. 18, n. 4, p. 695-729, 2012.

YANG, Jinyu; LIAN, Jun; LIU, Xing. Political Connections, bank loans and firm value. **Nankai Business Review International**, v. 3, n. 4, p. 376-397, 2012.

ZOVATTO, Daniel. Financiamento dos partidos e campanhas eleitorais na América Latina: uma análise comparada. **Opinião Pública**, v. 11, n. 2, p. 287-336, 2005.