

Universidade de São Paulo
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto
Departamento de Economia
Programa de Pós-graduação em Economia - Área: Economia Aplicada

IGOR SILVA BUENO

**Investimento do governo no mercado de ações
como compensação do financiamento de
campanhas eleitorais.**

Prof. Dr. Sergio Naruhiko Sakurai

Ribeirão Preto - Brasil

2016

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Dante Pinheiro Martinelli
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de
Ribeirão Preto

Prof. Dr. Renato Leite Marcondes
Chefe do Departamento de Economia

Prof. Dr. Cláudio Ribeiro de Lucinda
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia - Área:
Economia Aplicada

Universidade de São Paulo
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto
Departamento de Economia
Programa de Pós-graduação em Economia - Área: Economia Aplicada

**Investimento do governo no mercado de ações como
compensação do financiamento de campanhas eleitorais.**

Dissertação de Mestrado submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP.

IGOR SILVA BUENO

Orientador: Prof. Dr. Sergio Naruhiko Sakurai

Ribeirão Preto - Brasil

2016

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Bueno, Igor Silva
Investimento do governo no mercado de ações como compensação do financiamento de campanhas eleitorais./ IGOR SILVA BUENO; Orientador: Prof. Dr. Sergio Naruhiko Sakurai
Ribeirão Preto - Brasil, 2016- 70 p. : il.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2016.

1. Eleições. Financiamento Eleitoral. Doações Eleitorais. Diferenças em Diferenças. 2. Financiamento Eleitoral. 3. Doações Eleitorais. 4. Diferenças em Diferenças. I. Orientador: Sergio Naruhiko Sakurai. II. Universidade De São Paulo - Campus Ribeirão Preto. III. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. IV. Investimento do governo no mercado de ações como compensação do financiamento de campanhas eleitorais.

CDU

Este trabalho é dedicado à minha família, núcleo de todas as minhas forças e virtudes.

Agradecimentos

Agradeço meu orientador Sergio Naruhiko Sakurai pelo convite e oportunidade de estudar na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Você estava certo, realmente me surpreendi com o que encontrei. Também agradeço seu apoio e orientação no desenvolvimento deste trabalho.

Agradeço os professores que se empenharam em contribuir para minha formação, mesmo quando eu mesmo teimei em fazê-lo. Agradeço aos colegas de curso, que proporcionaram momentos de muita alegria e crescimento. Fernanda, Daniel, Ricardo, Marcos, Gabriel, Juliana, Pedro, Marcelo, Victória, Rodrigo, Caio e Karen, lembrarei de todos com muito carinho. Em especial agradeço Fernanda Mundim, Daniel Prado, Rodrigo Borges e Victória Martinez pelo apoio nos momentos de maior dificuldade.

Por fim, agradeço à cidade de Ribeirão Preto por ter proporcionado uma estada tão agradável durante o período de mestrado. Nunca me esquecerei dessa cidade. Sentirei saudades.

"Não há doações legais no Brasil, mas sim empréstimos a serem cobrados posteriormente a juros altos dos beneficiários das contribuições quando no exercício dos cargos"
- Paulo Roberto Costa, ex-diretor da Petrobras e delator da Operação Lava Jato

Resumo

BUENO, I. S. **Investimento do governo no mercado de ações como compensação do financiamento de campanhas eleitorais.** 2016. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.

Este trabalho visa contribuir para a compreensão dos incentivos que permeiam os agentes envolvidos no financiamento de campanhas eleitorais. Por meio de evidências empíricas reunidas a partir do contexto do financiamento de campanhas brasileiras, a compra de ações de empresas de capital aberto por parte do governo é analisada como possível mecanismo de compensação do financiamento de campanhas eleitorais. A análise é feita comparando a participação do governo no capital de sociedades anônimas doadoras e não doadoras de recursos para financiamento de campanhas usando o método de Diferenças em Diferenças. Por meio dessa metodologia, identificou-se, particularmente na eleição de 2010, um efeito positivo do financiamento eleitoral sobre o investimento do governo em ações de empresas financiadoras.

Palavras-chaves: Eleições. Financiamento Eleitoral. Doações Eleitorais. Diferenças em Diferenças.

Código JEL: D72

Abstract

BUENO, I. S. **Government investment in the stock market as compensation for campaign financing.** 2016. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.

This study aims to contribute to the literature by investigating the incentives that pervade agents involved in electoral campaign funding. By means of empirical evidence gathered from the Brazilian electoral financing context, government investment in stocks is analyzed as a possible compensation mechanism for electoral campaign financing. The study investigates government investments in stocks comparing corporations that have supported electoral campaigns and those that have not, by applying the Differences-in-Differences method. By this method, a positive effect of electoral financing on government investment in companies stocks was identified in the 2010 electoral cycle. However, the empirical tests suggest no effect in 2002 and 2006 elections.

Key-words: Elections. Election Finance. Electoral Donations. Differences in Differences.

JEL Cod: D72

Lista de ilustrações

Figura 1 – Diagramas de Doação	22
Figura 2 – Estrutura do Repositório de Dados Eleitorais	22
Figura 3 – Distribuição do Valor das Doações 2002	27
Figura 4 – Distribuição do Valor das Doações 2006	27
Figura 5 – Distribuição do Valor das Doações 2010	28
Figura 6 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2002	35
Figura 7 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2006	36
Figura 8 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2010	36
Figura 9 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governado 2002	37
Figura 10 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governador 2006	37
Figura 11 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governador 2010	38

Lista de tabelas

Tabela 1 – Valor de Contribuições Eleitorais por Cargo	24
Tabela 2 – Valor de Contribuições Eleitorais por Candidato	24
Tabela 3 – Valor de Contribuições por Fonte de Recurso	25
Tabela 4 – Porcentagem do Financiamento Eleitoral de Empresas	26
Tabela 5 – Empresas de Capital Aberto no Financiamento Eleitoral	26
Tabela 6 – Variáveis Financeiras de Controle	28
Tabela 7 – Participação do Governo na Composição Acionária das Empresas Bovespa	31
Tabela 8 – Diferenças em Diferenças	31
Tabela 9 – Composição Setorial das Empresas Estudadas - Exercício Global	39
Tabela 10 – Composição Setorial das Empresas Estudadas - Exercício Governador .	39
Tabela 11 – Resultados Exercício Global	43
Tabela 12 – Resultados Exercício Governador	44
Tabela 13 – Lista de Acionistas Classificados como Agentes do Governo	52
Tabela 14 – Lista de Empresas Exercício Global 2002	55
Tabela 15 – Lista de Empresas Exercício Global 2006	57
Tabela 16 – Lista de Empresas Exercício Global 2010	59
Tabela 17 – Lista de Empresas Exercício Governador 2002	62
Tabela 18 – Lista de Empresas Exercício Governador 2006	65
Tabela 19 – Lista de Empresas Exercício Governador 2010	67

Sumário

1	INTRODUÇÃO	12
2	FINANCIAMENTO ELEITORAL NO BRASIL E NO MUNDO . . .	14
3	LITERATURA	17
4	DADOS	21
4.1	Dados Eleitorais	21
4.2	Dados Financeiros	27
4.3	Variável Dependente	29
4.4	Amostragem	31
5	METODOLOGIA	33
5.1	Estratégia Empírica	33
5.2	Modelo	35
6	RESULTADOS	40
6.1	Exercício Global	40
6.2	Exercício Governador	41
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
	REFERÊNCIAS	47
	APÊNDICES	49
	APÊNDICE A – PROTOCOLO DE CONSTRUÇÃO DO PAINEL PARA GOVERNADORES	50
	APÊNDICE B – LISTA DE ACIONISTAS CLASSIFICADOS COMO AGENTES DO GOVERNO	52
	APÊNDICE C – LISTA DE EMPRESAS	55

1 Introdução

Eleições são o ponto central do processo democrático. É por meio delas que a sociedade escolhe seus representantes políticos que, para se elegerem, tentam angariar votos do eleitorado apresentando suas propostas de governo. Para que essas propostas cheguem ao conhecimento dos eleitores, os candidatos usam campanhas eleitorais. Essa dinâmica evidencia a importância das campanhas na democracia. Campanhas são uma ferramenta de propaganda e autopromoção de candidatos a cargos políticos, que desempenham papel fundamental na determinação dos resultados eleitorais.

Em função desse papel, grandes volumes de recursos são aplicados todos os anos - e de forma crescente - em campanhas eleitorais pelo mundo. As campanhas brasileiras de 2010, por exemplo, mobilizaram mais de 4,2 bilhões de reais segundo dados do Tribunal Superior Eleitoral (TSE). Na Europa Ocidental, analistas estimam que as campanhas ucranianas de 2012 somam gastos entre 850 milhões e 2.5 bilhões de dólares.¹ Nesse mesmo ano, somente as campanhas para a presidência dos Estados Unidos movimentaram mais de 2,6 bilhões de dólares segundo dados da organização não governamental americana *Center for Responsive Politics*.

Os altos valores envolvidos no financiamento eleitoral incitam questões sobre o tema: Qual a origem desses recursos? Quem são os agentes financiadores de campanhas eleitorais? Por que existem pessoas e organizações dispostas a financiar campanhas eleitorais? Parte do objetivo da agenda de pesquisa em Economia Eleitoral - na área de Financiamento Eleitoral - consiste em esclarecer essas indagações. Este trabalho visa contribuir com a literatura ao prover novos resultados que ajudam a esclarecer essas dúvidas dentro do contexto de financiamento eleitoral brasileiro.

A compreensão do financiamento eleitoral começa com a identificação dos principais agentes econômicos envolvidos. Os modelos relacionados ² investigam, em sua maioria, a interação entre dois agentes centrais: candidatos a cargos políticos e agentes financiadores. A interação entre esses agentes consiste em um jogo no qual os financiadores doam para campanhas eleitorais em troca de benefícios que candidatos eleitos podem oferecer usando sua influência política de seu cargo.

O valor das doações para campanhas é um elemento essencial nesse contexto. O mesmo vale para a definição dos benefícios que candidatos eleitos podem proporcionar. Examinando empresas no papel de agentes financiadores, a literatura cita a promoção de contratos junto ao governo, a isenção de impostos e a promoção de crédito, entre outros,

¹ Ballington, Austin e Tjernstrom (2014), página 188

² Que serão apresentados na revisão de literatura desta dissertação

como potenciais benefícios.

Este trabalho analisa a compra de ações por parte do governo como forma de compensação do financiamento eleitoral. Pretende-se aqui investigar se empresas que financiam campanhas eleitorais recebem posteriormente maior investimento do governo em suas ações devido à influência política de candidatos financiados.

As empresas estudadas consistem no conjunto das sociedades anônimas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Dentro do quadro de composição acionária dessas empresas, os acionistas são classificados como privados ou governamentais. A regra de classificação fundamenta-se na legislação orçamentária do Brasil. A participação do governo nos quadros acionários equivale à soma da participação dos acionistas classificados como governo.

A análise consiste na comparação da participação acionária do governo em dois grupos: empresas doadoras e não doadoras de campanha, antes e depois das eleições. Esse processo é aplicado nas eleições de 2002, 2006, 2010 em dois exercícios distintos: um considerando doações para todos os cargos, que será chamado Exercício Global, e outro isolando doações às eleições para Governador Estadual, denominado Exercício Governador.

Os dados eleitorais usados nesta análise foram obtidos junto ao TSE. A escolha dos anos analisados é resultado exclusivo da disponibilidade de dados. Os dados financeiros foram obtidos junto à *Econômica* e a opção pela análise de empresas de capital aberto é igualmente fruto da disponibilidade de informações. A extensão do exercício a duas esferas eleitorais - global e estadual - visa conferir maior grau de confiabilidade aos mecanismos de influência política assumidos.

A comparação é feita pelo método Diferenças em Diferenças, em que o tratamento consiste na contribuição para campanhas eleitorais e o controle na ausência de contribuição. A intervenção temporal consiste no ano em que a eleição é realizada. Assume-se que a influência política que causa variação na participação acionária governamental se manifesta nos quatro anos de governo posteriores à eleição estudada.

Os resultados dos testes empíricos aplicados às eleições de 2010 sugerem aumento do investimento do governo em ações de empresas que doaram recursos para campanhas eleitorais em comparação às empresas que não doaram. Entretanto, o conjunto de resultados dos anos analisados sugere que não há evidência suficiente para assumir que a compra de ações por parte do governo seja efetivamente um mecanismo pelo qual se desenvolve a barganha entre candidatos eleitorais e agente financiadores.

O restante do trabalho está dividido da seguinte maneira: a segunda seção consiste num panorama do financiamento eleitoral no Brasil e no mundo. A terceira seção revisa a literatura relacionada ao financiamento eleitoral. A quarta seção, apresenta os dados. A quinta seção, apresenta a metodologia usada. A sexta seção, apresenta os resultados. A sétima e última seção destina-se às considerações finais.

2 Financiamento Eleitoral no Brasil e no Mundo

Na atualidade, uma parcela significativa dos países do mundo adota a democracia como forma de governo. Segundo o relatório *Democracy Index*³ da *Economist Intelligence Unit*, vinculada à revista *The Economist*, aproximadamente 47% dos países reconhecidos pela ONU organizam seus governos com base no regime democrático.

O princípio fundamental deste sistema reside na ideia de que o povo é o detentor do poder, e que qualquer cidadão está apto a exercê-lo por meio de cargos eletivos do poder público. Assegurar o funcionamento desse princípio é o objetivo precípua das eleições democráticas. Nelas, os governantes são escolhidos pela sociedade em função de suas propostas de governo e não por fatores como hereditariedade ou força militar.

Na democracia, partidos políticos e candidatos competem por votos a fim de se eleger. Para conquistar esses votos, a principal ferramenta usada pelos candidatos é a campanha eleitoral. Segundo [Gomes \(2012\)](#) campanha eleitoral consiste: “[...] no complexo de atos e procedimentos técnicos empregados por candidato com vistas a obter o voto dos eleitores e lograr êxito na disputa de cargo público-eletivo”. [Pierre \(2008\)](#) define campanha eleitoral como: “ a propaganda política dos candidatos a cargos executivos ou legislativos, em época de eleição”.⁴

As campanhas eleitorais exercem grande influência sobre o resultado das eleições. Segundo [Morton e Cameron \(1992\)](#) as despesas em campanhas aumentam decisivamente a probabilidade de eleição de um candidato. Assim sendo, o volume de recursos nelas aplicado é uma variável crítica para obter-se êxito em um pleito eleitoral. Em função disso, candidatos têm interesse em maximizar esse volume.

As despesas de campanha aumentam conforme o número de eleitores e a abrangência política do cargo em disputa. Sem a possibilidade de financiamento, candidatar-se a um cargo político-eletivo restringe-se a indivíduos com alto poder financeiro. Nesse sentido, o financiamento eleitoral desempenha funções benéficas para o sistema democrático na medida em que permite que mais cidadãos tenham acesso a candidaturas, proporcionando-lhes a oportunidade de serem conhecidos pela sociedade, explicando seus objetivos e propostas de governo.

Apesar de sua importância no processo eleitoral, o financiamento de campanhas se torna um problema quando a influência das doações prevalece sobre ideais democráticos.

³ [Unit \(2015\)](#)

⁴ Ambos os autores estão presentes na bibliografia recomendada pelo Tribunal Superior Eleitoral no relatório [Eleitoral \(2012\)](#)

Isso ocorre, por exemplo, quando governantes se preocupam em representar interesses de grupos financiadores em detrimento dos interesses da sociedade. O desenvolvimento desse cenário cria um sistema propício ao abuso de grandes corporações interessadas na influência política dos governantes.

Nesse contexto, o financiamento eleitoral aproxima-se de um investimento, em que contribuições são feitas exclusivamente visando benefícios provenientes da influência política de cargos públicos. Esses benefícios incluem promoção de contratos de prestação de serviço e vendas junto ao governo, isenção de impostos, promoção de crédito junto à agências de fomento do governo, resolução de problemas com agências reguladoras, dentre outros.

A barganha que ocorre entre financiadores e candidatos gera várias adversidades para a sociedade. [Ballington, Austin e Tjernstrom \(2014\)](#) citam escândalos fiscais, má gestão de recursos públicos, financiamento eleitoral por atividades ilícitas e processos relacionados à corrupção como desdobramentos associados ao financiamento eleitoral desprovido de regulação.

Além disso, o financiamento desproporcional entre candidatos desequilibra as chances de vitória nas eleições em favor daqueles com mais recursos, enfraquecendo a equidade na competição eleitoral. O ápice desse processo ocorre quando as preferências e interesses da sociedade são marginalizados em função da influência financeira e as eleições se resumem a uma competição por recursos.

Visando combater esses problemas, instituições internacionais envolvidas na pesquisa e avaliação de regimes democráticos, como o *International Institute for Democracy and Electoral Assistance*, apontam a regulação do financiamento eleitoral como uma medida decisiva. Segundo a *Global Commission on Elections, Democracy and Security*, a necessidade de regulamentar o financiamento eleitoral é o maior desafio para a manutenção da integridade das eleições em todo o mundo.

Esses núcleos consideram o aumento da transparência no financiamento eleitoral como um fator determinante no combate a processos de corrupção e na manutenção da credibilidade dos regimes democráticos no mundo. Alinhados a esse raciocínio, governos implementam regulações que objetivam limitar o papel dos recursos financeiros nas eleições e mitigar a dinâmica de compensação entre financiadores e candidatos.

As formas de regulação com esse objetivo incluem, segundo [Ballington, Austin e Tjernstrom \(2014\)](#): imposição de limites sobre doações, proibição de modalidades específicas de doação, adoção de cotas de gasto para candidatos e partidos, adoção de financiamento eleitoral público, e prestação de contas do financiamento eleitoral.

A prestação de contas consiste no requerimento de publicidade das informações sobre valores envolvidos na realização de campanhas eleitorais. O implemento dessa

política tem dois objetivos: aumentar a transparência do financiamento eleitoral, e auxiliar instituições de regulação na adoção de políticas de controle do financiamento como a imposição de limites de doação.

O Brasil segue a tendência mundial de regulação pela adoção da prestação de contas. Segundo [Schlickmann e Lubke \(2008\)](#), a matéria foi disciplinada inicialmente pela Lei n. 4.740/1965. Porém, somente em 1993 a legislação foi efetiva no controle do financiamento. Nesse ano, a Lei n. 8.713/1993, inovou as normas para a administração financeira das campanhas eleitorais, estabeleceu a responsabilidade de partidos e candidatos, estipulou formas de obtenção e despesa de recursos e, finalmente, instruiu a elaboração da prestação de contas à Justiça Eleitoral.

A Lei n. 9.504/1997, que atualmente discrimina as normas eleitorais brasileiras obriga partidos políticos e candidatos a tornarem públicas informações contábeis relacionadas às suas campanhas. O inciso IV do artigo 28 da referida lei disciplina que: *"Os partidos políticos, as coligações e os candidatos são obrigados, durante a campanha eleitoral, a divulgar, pela rede mundial de computadores (internet), nos dias 8 de agosto e 8 de setembro, relatório discriminando os recursos em dinheiro ou estimáveis em dinheiro que tenham recebido para financiamento da campanha eleitoral e os gastos que realizarem, em sítio criado pela Justiça Eleitoral para esse fim, exigindo-se a indicação dos nomes dos doadores e os respectivos valores doados somente na prestação de contas final de que tratam os incisos III e IV do art. 29 desta Lei."*

O sítio usado pela Justiça Eleitoral para cumprimento da norma é o do TSE. Neste site é possível acessar uma base de dados chamada Repositório de Dados Eleitorais (RDE). O repositório é uma compilação de dados brutos das eleições com informações sobre o eleitorado, candidatos, prestação de contas e resultados das disputas eleitorais. Nele é possível consultar informações sobre as doações de campanha, incluindo o nome da empresa doadora, o montante doado, o candidato contemplado, seu estado e o cargo em disputa.

A Lei n. 9.504/1997 criou a oportunidade - por meio do RDE - de se analisar os impactos do financiamento eleitoral sobre vários aspectos do processo democrático brasileiro, dentre eles, a barganha entre financiadores e candidatos políticos. Autores como [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#), [Boas, Hidalgo e Richardson \(2014\)](#) e [Arvate, Barbosa e Fuzitani \(2013\)](#) buscam identificar os mecanismos relacionados a essa barganha estabelecendo relações entre o financiamento e compensações do governo. Este trabalho segue a linha desses pesquisadores averiguando o investimento governamental em ações como forma de compensação por contribuições para campanhas eleitorais.

3 Literatura

A preocupação com a influência do dinheiro no processo democrático não é um fenômeno recente. Desde o século XIX, economistas como [George \(1883\)](#) escrevem sobre as consequências do financiamento eleitoral na democracia. O referido autor afirma que: *"As eleições são o ponto inicial do nosso sistema político, destarte, enquanto as eleições forem vencidas pelo uso do dinheiro, e não for possível vencê-las sem ele, nenhuma precaução subsequente impedirá a corrupção."*

O aumento da relevância política e a expansão do volume de recursos envolvidos em campanhas eleitorais fizeram com que a pesquisa relacionada ao tema crescesse. Esse crescimento ocorreu especialmente na década de 1980, quando a tendência mundial convergia no aumento da regulação do financiamento de campanhas eleitorais. Medidas como a prestação de contas e limitação de doações criaram bancos de dados que viabilizaram a expansão da pesquisa.

Os estudos empíricos desenvolvidos desde então apresentam conclusões que justificam o interesse de economistas e cientistas políticos em estudar o tema. A pesquisa comprovou que o financiamento eleitoral é capaz de influenciar pontos centrais relacionados à democracia como: o resultado das eleições e o direcionamento de políticas do governo. Em outras palavras, quem governa e como se governa.

[Morton e Cameron \(1992\)](#) fazem uma análise crítica da pesquisa relacionada ao financiamento eleitoral, sobretudo a que ocorreu na década de 80 e começo da década de 90, quando o interesse no tema crescia. Em seu artigo, os referidos autores sugerem alterações nos modelos usados para analisar o financiamento de campanhas eleitorais a fim de corrigir assunções que, na visão dos mesmos, não eram apropriadas para o contexto estudado.

Segundo [Morton e Cameron \(1992\)](#), a hipótese de que despesas de campanha influenciam resultados eleitorais caracteriza-se como um fato estilizado na literatura. Eles ressaltam essa como a questão mais investigada por pesquisadores da área de Financiamento Eleitoral. Outro fato estilizado citado pelos autores, e também largamente pesquisado na literatura, consiste na capacidade do financiamento eleitoral de influenciar políticas de gastos do governo.⁵

Estudos empíricos como [Palda \(1973\)](#) corroboram essas hipóteses mostrando que gastos envolvidos em campanhas afetam a probabilidade de eleição de candidatos. Usando

⁵ Os autores ainda citam como conclusões recorrentes da pesquisa o fato de que as contribuições de campanha têm pouco impacto perceptível em votações da esfera legislativa do governo - mas parecem afetar a votação de questões particularizadas, menos visíveis publicamente, tanto para fins ideológicos quanto para favorecimento de grupos de interesse.

dados das eleições federais canadenses de 1966 e 1970 e estimações em OLS, o autor refuta a hipótese inicial de que a propaganda eleitoral não causaria efeitos sobre os resultados eleitorais. A evidência empírica aponta os gastos em propaganda eleitoral como uma variável com grande poder sobre os resultados do pleito eleitoral.

Outro trabalho que corrobora a hipótese de influência do financiamento no processo eleitoral por meio da mídia é [Baek \(2009\)](#). No trabalho desse autor o papel das instituições de comunicação e propaganda é analisado no contexto eleitoral, comparando dados entre 74 países. As evidências empíricas apontam que os sistemas de financiamento eleitoral mais flexíveis têm maior efeito sobre as probabilidades de eleição dos candidatos na medida em que a mídia é capaz de influenciar na decisão de voto por meio mecanismos como propaganda, tempo de televisão entre outros.

No que concerne a capacidade das regras eleitorais de influenciar políticas do governo, estudos como [Besley e Case \(1993\)](#) evidenciam a ocorrência desse tipo de influência por meio da análise do comportamento de candidatos à reeleição na presença de regras de prestação de contas eleitorais. Usando dados dos estados norte-americanos no período entre 1950 e 1986, os autores mostram que decisões de candidatos à reeleição relacionadas às escolhas sobre impostos, despesas, salários mínimos e outras compensações trabalhistas são afetadas de maneira significativa por regras de governabilidade ao final dos mandatos estaduais.⁶

Os exemplos ilustram a importância do financiamento eleitoral por meio da análise dos dois principais pontos pesquisados na área. Entretanto, além da capacidade de influenciar resultados das eleições e comportamento do governo eleito, o financiamento eleitoral é estudado sob vários outros aspectos visando à compreensão dos incentivos que orientam o comportamento de financiadores e candidatos, além das consequências da interação entre esses agentes.

Artigos como [Hogan \(2005\)](#) investigam os efeitos das regras de financiamento eleitoral sobre o comportamento estratégico de grupos de interesse em campanhas. O autor demonstra que, em estados onde há limite para contribuições privadas, as empresas participam de forma mais ativa de outras modalidades de promoção de seus candidatos, como propaganda independente e doações para partidos.

Os resultados apresentados por [Hogan \(2005\)](#) mostram que os grupos de interesse ligados ao processo de financiamento eleitoral servem-se de uma grande variedade de técnicas eleitorais e que regras que impõem limites sobre doações eleitorais atuam como condicionantes para sua utilização. Dessa forma, tudo mais constante, o aumento da limitação do financiamento eleitoral parece aumentar a iniciativa de grupos de interesse em intervir diretamente no processo decisório de voto da sociedade.

⁶ Outro trabalho que analisa a influência do financiamento eleitoral sobre as políticas governamentais é [Bental e Ben-Zion \(1975\)](#)

Seguindo a linha de outros fatores pesquisados [Campante \(2011\)](#), por sua vez, analisa o impacto do financiamento eleitoral sobre a distribuição de renda da sociedade. Segundo o autor, se candidatos eleitos estão mais propensos a atender os interesses de grupos financiadores de suas campanhas, existe evidência para supor que o financiamento pode gerar desigualdade econômica, assumindo que agentes financiadores apresentam um nível de renda mais elevado que o cidadão médio.

A fim de endossar seu modelo micro-fundamentado, [Campante \(2011\)](#) apresenta evidências empíricas a partir de dados de contribuições de campanha das eleições presidenciais dos Estados Unidos. Os resultados mostram que a elevação da desigualdade de renda aumenta o volume de contribuições para o partido Republicano, mas não para o partido Democrata, conforme o autor prevê em seu modelo microeconômico.

A ampla gama de incentivos que orientam o comportamento de financiadores e candidatos, e os estudos que mapeiam esses aspectos mostram a importância da pesquisa do tema ao longo do tempo. O desenvolvimento dessa pesquisa aumentou gradualmente o arcabouço teórico implementado na modelagem desses incentivos envolvidos no financiamento eleitoral.

Em modelos largamente citados como [Coate \(2004\)](#), candidatos com mais recursos aumentam seu poder de divulgação e conquistam mais votos. Logo, esses agentes tentam maximizar o montante de contribuições para sua campanha. Por outro lado, agentes financiadores desejam obter retorno por sua contribuição. Esse retorno consiste em benefícios que o candidato eleito pode proporcionar recorrendo à influência política de seu cargo.

No contexto brasileiro esse raciocínio é aplicável na medida em que, conforme [Kinzo \(2006\)](#), o conjunto de regras eleitorais não favorece o desenvolvimento da identificação partidária. Diferente de outros países, o Brasil possui diversas legendas sem relevância política, de modo que a ideologia partidária não exerce efeito significativo sobre a distribuição de votos. Assim, aumenta-se a responsabilidade do candidato buscar votos individualmente, e o potencial de influência do financiamento eleitoral eleva-se.

Adicionalmente, [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#) argumentam que o cenário brasileiro é favorável à análise do financiamento eleitoral principalmente em função do limitado nível de desenvolvimento das instituições. Os autores ressaltam que a grande participação governamental no mercado de crédito contribui para a ocorrência de influência política no Brasil. Baseados nessa visão, [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#) analisam a diferença entre o nível de crédito disponibilizado à empresas financiadoras e não financiadoras de campanhas.

Os autores analisam as eleições de 1998 e 2002 usando estimação do tipo efeitos fixos a fim de mitigar o efeito de características não observadas na decisão de disponibilização de crédito por parte de instituições governamentais - em especial, bancos de desenvolvimento.

A análise desses autores se aproxima do exercício proposto neste trabalho na medida em que modela a decisão de investimento de agentes governamentais. A estratégia usada em [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#) também se aproxima desta proposta na medida em que são construídos grupos de tratamento e controle para identificação do efeito do financiamento eleitoral.

Além da análise de [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#), autores como [Boas, Hidalgo e Richardson \(2014\)](#) e [Arvate, Barbosa e Fuzitani \(2013\)](#) buscam identificar os mecanismos relacionados a compensação operada por candidatos e agentes financiadores de campanhas eleitorais no contexto brasileiro.

[Arvate, Barbosa e Fuzitani \(2013\)](#) investigam a hipótese de que empresas podem obter maior número de contratos públicos em função de doações para campanhas eleitorais. Isolando as eleições para Deputados Estaduais, os autores mostram que empresas doadoras recebem contratos de maior valor ao financiar campanhas de candidatos vencedores, candidatos de partidos tradicionais, e candidatos de partidos de esquerda. Os resultados mostram que o retorno esperado de doações é maior para candidatos de partidos tradicionais do que para candidatos de partidos de esquerda e para a média de todos os candidatos.

[Boas, Hidalgo e Richardson \(2014\)](#) empregam o método de Regressão Descontínua para identificar o efeito de uma vitória eleitoral sobre os contratos do governo com empresas doadoras e não doadoras. Os autores mostram que empresas especializadas em obras públicas podem esperar aumento substancial nos contratos quando candidatos a Deputado Federal do Partido dos Trabalhadores (PT) são financiados, e posteriormente, eleitos. Os resultados observados indicam que partidos como o PT priorizam políticas de gastos como forma de fortalecer sua posição política.

Seguindo a linha dessas análises, este trabalho investiga as eleições para Governador Estadual nos anos de 2002, 2006 e 2010 a fim de verificar se empresas doadoras de campanha recebem maior participação de instituições governamentais como sócios acionistas, após as eleições, devido à influência política de candidatos financiados.

Adicionalmente, propõe-se um exercício que extrapola a análise de um cargo em particular. Nesse exercício, são estudadas as doações para campanhas de todos os cargos eleitorais em disputa. Assim, prioriza-se o mapeamento de todos os recursos proveniente das empresas estudadas. O objetivo dessa configuração é assegurar que toda a influência política direcionada a compensar doações de campanha e beneficiar empresas doadoras esteja sendo capturada pelo modelo.

4 Dados

A análise proposta exige dois conjuntos de informação. O primeiro consiste nos dados sobre o financiamento eleitoral. Esses foram obtidos junto ao Repositório de Dados Eleitorais (RDE), uma base de dados do Tribunal Superior Eleitoral, que discrimina as doações para campanhas eleitorais conforme a Lei 9.504/1997 e permite conhecer tanto o autor da doação de campanha quanto o candidato, comitê eleitoral ou partido político receptor. O segundo grupo de dados consiste nas informações financeiras das empresas estudadas. Essas informações foram obtidas junto a base de dados *Econômica*.

As empresas estudadas consistem nas sociedades anônimas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. A lista de empresas que compõem a amostra usada em cada exercício e em cada ano analisado encontra-se no Apêndice C. Neste apêndice também é possível discernir as empresas que participaram do financiamento eleitoral daquelas que não fizeram doação nesse sentido.

A opção pela restrição da análise a essas empresas ocorre em função da disponibilidade de dados. Empresas de capital aberto incorrem na obrigação legal de divulgar suas informações contábeis e financeiras periodicamente para o mercado. Em contraponto, empresas que não estão listadas na bolsa de valores são eximidas dessa obrigação, logo seus dados financeiros não são abertos ao público, fato que inviabiliza sua análise.

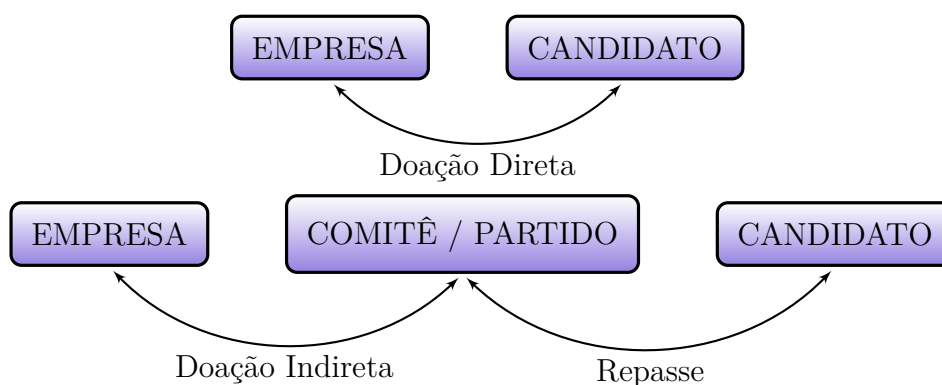
4.1 Dados Eleitorais

No contexto brasileiro, existem duas formas de se fazer uma doação para um candidato eleitoral. Na primeira, que será chamada *Doação Direta*, o agente financiador transfere sua doação diretamente ao candidato de sua preferência. Na segunda forma de doação, que será chamada *Doação Indireta*, o financiador faz a doação para comitês eleitorais ou partidos políticos. Essas instituições, posteriormente, repassam o valor doado ao candidato de sua preferência. A Figura 1 ilustra as possíveis formas de doação.

O RDE contém as duas modalidades de doação aos candidatos eleitorais e está organizado em quatro bases de dados: Eleitorado, Resultados, Candidatos e Prestação de Contas. Esta última divide-se em três categorias: Candidatos, Comitês Eleitorais e Partidos Políticos. Cada uma dessas categorias é subdividida em Receitas e Despesas. A base Prestação de Contas está, portanto, dividida em seis sub-bases: Receita Candidato, Despesa Candidato, Receita Comitê, Despesa Comitê, Receita Partido e Despesa Partido. A Figura 2 ilustra a estrutura da base de Prestação de Contas do RDE.

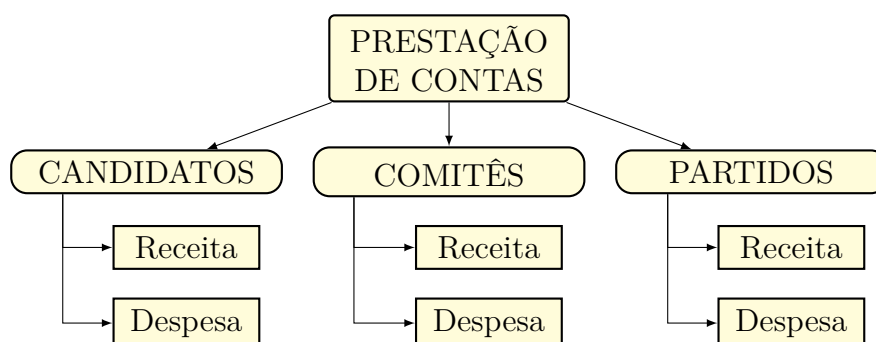
Dentro dessa estrutura, a base Receita Candidato apresenta as *Doações Diretas* e

Figura 1 – Diagramas de Doação



Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

Figura 2 – Estrutura do Repositório de Dados Eleitorais



Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

repasses de comitês e partidos aos candidatos eleitorais. Nela mapeia-se, portanto, todo o recurso apropriado por candidatos para realizar suas campanhas. As bases Receita Comitê e Receita Partido, por sua vez, mostram as doações de pessoas físicas e jurídicas para comitês eleitorais e partidos políticos, respectivamente. Logo, nessas bases mapeia-se todo o recurso passível de repasse por parte de comitês e partidos políticos aos candidatos eleitorais.

Devido à organização do RDE existe a possibilidade de dupla contagem dos recursos. A título de exemplo, doações feitas aos partidos políticos e comitês eleitorais, listadas nas bases Receita Partido e Receita Comitê, podem ser eventualmente repassadas aos candidatos, e assim constar também na base Receita Candidato, sendo, portanto, contabilizadas em mais de uma base.

Tendo em vista essa organização, não é possível determinar com acurácia o montante de recursos envolvidos no financiamento das eleições brasileiras. Se, por exemplo, soma-se os valores das bases de receita, corre-se o risco de dupla contagem. Se usa-se apenas as informações da base Receita Candidato, há risco de subestimar o valor envolvido no

financiamento eleitoral, pois é impossível assegurar que doações para comitês e partidos tenham sido integralmente repassadas aos candidatos.

Em função disso, as estatísticas descritivas apresentadas neste trabalho reportam exclusivamente os valores apropriados pelos candidatos para realizar suas campanhas, qual seja, na base Receita Candidato. Ainda que esse procedimento não consiga precisar o volume de recursos envolvidos nas eleições, ele tem o mérito de proporcionar um panorama do contexto de financiamento eleitoral no Brasil e esclarecer alguns pontos.

Perguntas relativas ao montante de recursos envolvidos no financiamento eleitoral brasileiro, e quem são os agentes financiadores de campanhas eleitorais, podem ser compreendidas em maior grau por meio da análise descritiva dos dados eleitorais brasileiros. Nesse sentido, as informações das tabelas a seguir ajudam a esclarecer questões relacionadas ao financiamento eleitoral no Brasil, levantadas na introdução deste trabalho. Cabe ressaltar que nos dados do Tribunal Superior Eleitoral constam apenas doações de campanha devidamente registradas. Dessa forma, os dados refletem somente o financiamento de campanhas eleitorais que ocorre em conformidade com a lei. Assim, as informações apresentadas ignoram a existência de possíveis doações não registradas.

No que tange o restante da análise, o RDE possibilita obter com precisão o montante de recursos doados por empresas de capital aberto nas eleições. Para o Exercício Global foram usadas as doações de empresas abertas obtidas a partir da soma das doações constantes em cada uma das bases de receita. Para o Exercício Governador são feitas estimações das contribuições dessas empresas especificamente para candidatos a Governador Estadual conforme o [Protocolo de Construção do Painel para Governadores](#) constante no Apêndice A. Os valores apresentados nas tabelas foram inflacionados usando o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE. Os valores são ajustados usando o ano de 2014 como ano-base.

A Tabela 1 apresenta os montantes doados para campanhas segundo o cargo eleitoral em disputa, oferecendo informações sobre a magnitude do montante envolvido no financiamento de campanhas eleitorais no Brasil. Observa-se que, com exceção das eleições para Presidente e Senador em 2006, o valor do financiamento eleitoral brasileiro segue uma tendência crescente para todos os cargos eletivos em todas as eleições.

Os valores de contribuições para Presidente e Senador em 2006 na tabela são os únicos que fogem a esse padrão e parecem estar subestimados. Uma hipótese que explicaria esse fato é a participação predominante de recursos de partidos políticos e comitês eleitorais. Se essa hipótese for verdadeira, os recursos destinados a financiar as campanhas para Presidente e Senador em 2006 estariam predominantemente nas bases de Receita Comitê e Receita Partido, não constando na Tabela 1.

Observando os valores apresentados, chama à atenção a magnitude dos montantes

Tabela 1 – Valor de Contribuições Eleitorais por Cargo

Cargo	Ano		
	2002	2006	2010
Deputado Distrital	11.073.904	23.267.862	31.281.912
Deputado Estadual	385.128.476	602.868.150	1.201.854.336
Deputado Federal	350.136.186	593.032.423	1.199.734.353
Governador	328.996.105	436.210.954	960.408.388
Presidente	38.683.063	8.581.960	355.252.397
Senador	130.796.587	115.026.568	460.285.234
Total	1.244.814.321	1.778.987.917	4.208.816.619

Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

envolvidos no financiamento eleitoral brasileiro no período. Levando em conta somente os valores constantes na base Receita Candidato, o valor médio de recursos envolvidos no financiamento de campanhas eleitorais considerando os três anos estudados corresponde a aproximadamente R\$ 2,41 bilhões. No ano de 2010, o valor movimentado pelo financiamento eleitoral é de mais de R\$ 4,2 bilhões.

A Tabela 2, por sua vez, apresenta as mesmas informações da Tabela 1 divididas pelo número de candidatos na disputa de cada cargo eletivo. Em outras palavras, a Tabela 2 apresenta o valor médio de contribuições recebidas por candidato segundo o cargo disputado. Esse valor pode ser interpretado como uma medida dos custos de uma campanha eleitoral no Brasil de acordo com o cargo eleitoral disputado.

Tabela 2 – Valor de Contribuições Eleitorais por Candidato

Cargo	Ano		
	2002	2006	2010
Deputado Distrital	18.274	36.074	39.250
Deputado Estadual	34.724	52.689	101.956
Deputado Federal	83.845	120.144	246.049
Governador	1.713.521	2.225.566	6.445.694
Presidente	6.447.177	1.430.327	39.472.489
Senador	431.672	578.023	2.150.866

Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

Obviamente, essa não é uma análise exaustiva já que essa medida desconsidera a heterogeneidade presente entre estados e candidatos. Em outras palavras, uma campanha ao cargo de Deputado Estadual pode ser mais custosa no Estado de São Paulo que no Estado de Tocantins, por exemplo. E esse fato não é capturado pelas médias apresentadas

na Tabela 2. Ainda sim, nota-se uma relação direta entre o volume de gastos nas campanhas e o poder relativo de cada cargo envolvido.

Nesse sentido, campanhas para cargos com maior poder político envolvem maiores gastos de campanha. O único ano que foge a esse padrão é 2006 com campanhas para governador mais caras que campanhas presidenciais, porém, mais uma vez, isso pode ser fruto da organização dos dados eleitorais. Nas médias de valores gastos por candidato em suas campanhas, destacam-se os valores envolvidos no financiamento das campanhas presidenciais de 2010, com gastos próximos a R\$ 40 milhões por candidato.

A Tabela 3, por sua vez, decompõe o volume de recursos envolvidos no Financiamento Eleitoral segundo a fonte da doação. A partir das informações dessa tabela é possível determinar a composição dos agentes que financiam as campanhas eleitorais no Brasil. Nota-se que as doações de pessoas jurídicas desempenham papel de grande relevância no financiamento eleitoral brasileiro, conforme mostra a Tabela 4. A participação de empresas no volume de recursos doados corresponde, em média, a aproximadamente 47% dos recursos totais nos anos estudados.

Tabela 3 – Valor de Contribuições por Fonte de Recurso

Fonte de Recurso	Ano		
	2002	2006	2010
Comercialização de bens ou realização de eventos	20.898.638	25.927.419	29.287.537
Doações pela Internet	-	-	236.053
Recursos de origens não identificadas	1.106.210	544.446	660.404
Recursos de outros candidatos/comitês	77.664.544	176.329.018	1.127.972.657
Recursos de partido político	57.852.555	22.197.137	701.708.194
Recursos de pessoas físicas	415.010.739	301.279.230	463.218.133
Recursos de pessoas jurídicas	672.129.210	949.740.118	1.453.306.773
Recursos próprios	-	302.959.616	432.406.642
Rendimentos de aplicações financeiras	152.425	10.933	20.224
Total	1.244.814.321	1.778.987.917	4.208.816.619

Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

Além do papel das empresas como principais fontes de recursos de campanhas eleitorais, também se destaca o papel das pessoas físicas nessa função. A partir dos dados da Tabela 3, nota-se que pessoas físicas têm, em média, uma participação de aproximadamente 20% no volume de recursos destinados ao financiamento de campanhas nos anos estudados.

Por meio das informações apresentadas nas Tabelas 3 e 4 é possível observar o papel altamente relevante desempenhado pelas empresas no financiamento eleitoral brasileiro no período estudado. Porém, é necessário investigar o papel desempenhado especificamente por empresas de capital aberto nesse contexto, tendo em vista o fato de ser esta a população analisada neste trabalho.

Tabela 4 – Porcentagem do Financiamento Eleitoral de Empresas

Ano	Doações de Empresas	Total Movimentado	Porcentagem
2002	672.129.210	1.244.814.321	54%
2006	949.740.118	1.778.987.917	53%
2010	1.453.306.773	4.208.816.619	35%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

Essa função é desempenhada pela Tabela 5 que ilustra a participação das empresas abertas no financiamento eleitoral. Nota-se que as sociedades anônimas, embora correspondam a menos de um por cento do número de empresas envolvidas no financiamento de campanhas, são responsáveis, em média, por aproximadamente dez por cento do valor doado por empresas. Em outras palavras, um número muito pequeno de sociedades anônimas é responsável por uma fração significativa do financiamento de campanhas. A partir dessas informações supõe-se que as sociedades anônimas realizaram doações relativamente maiores no período estudado, desempenhando papel de grande importância no financiamento de campanhas.

Tabela 5 – Empresas de Capital Aberto no Financiamento Eleitoral

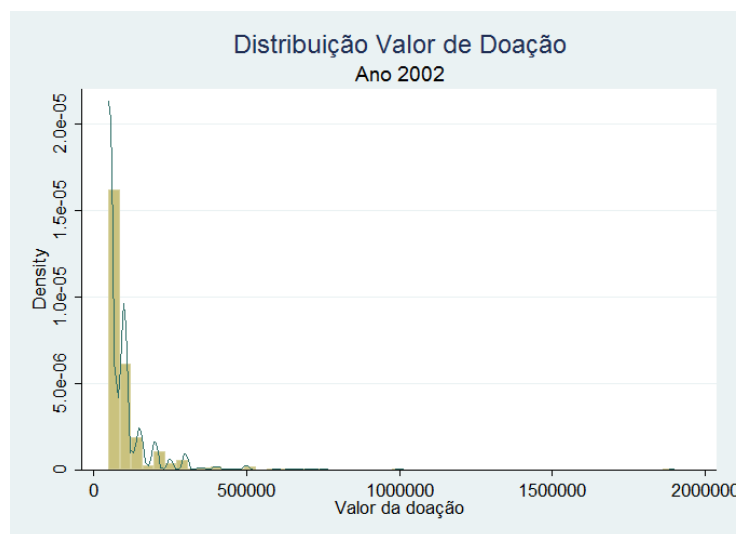
Ano	Nº de Empresas Doadoras	Nº de Empresas Bovespa Doadoras	Porcentagem
2002	12457	116	0,93%
2006	17130	110	0,64%
2010	18331	97	0,53%

Ano	Valor de Doação Empresas	Valor de Doação Empresas Bovespa	Porcentagem
2002	366.282.948	43.261.537	12%
2006	640.072.865	60.632.422	9%
2010	1.113.048.000	88.018.506	8%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

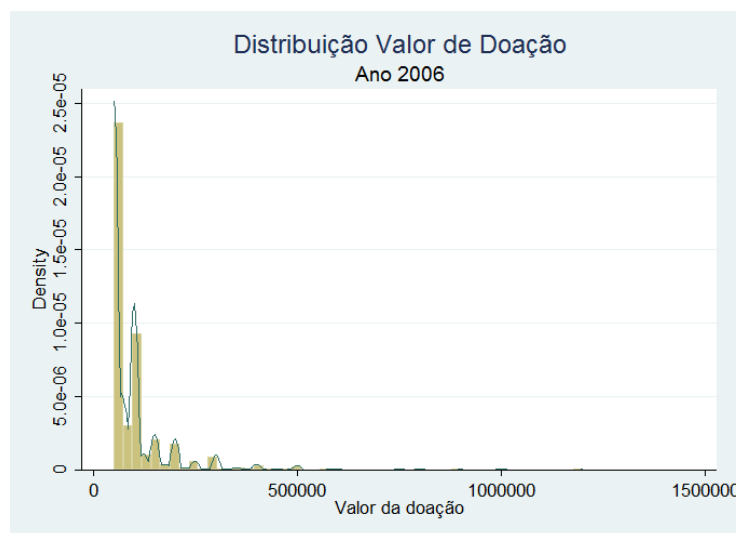
Tendo ciência da importância do papel desempenhado por empresas no financiamento eleitoral brasileiro, é interessante saber como se distribuem as doações desses agentes. A Figura 3, 4 e 5 mostra a distribuição das doações de empresas em cada ano estudado. Nos gráficos de 2002 e 2006, nota-se uma distribuição logarítmica das doações, na qual muitas empresas efetuam doações de menor valor, enquanto algumas empresas doam valores substancialmente maiores. Esse padrão se repete de forma ainda mais acentuada no ano de 2010. A partir da interpretação dos dados da Tabela 5, supõe-se que as doações de empresas de capital aberto figuram na cauda das distribuições apresentadas na Figura ??, sendo substancialmente maiores que a média das doações de pessoas jurídicas.

Figura 3 – Distribuição do Valor das Doações 2002



Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

Figura 4 – Distribuição do Valor das Doações 2006



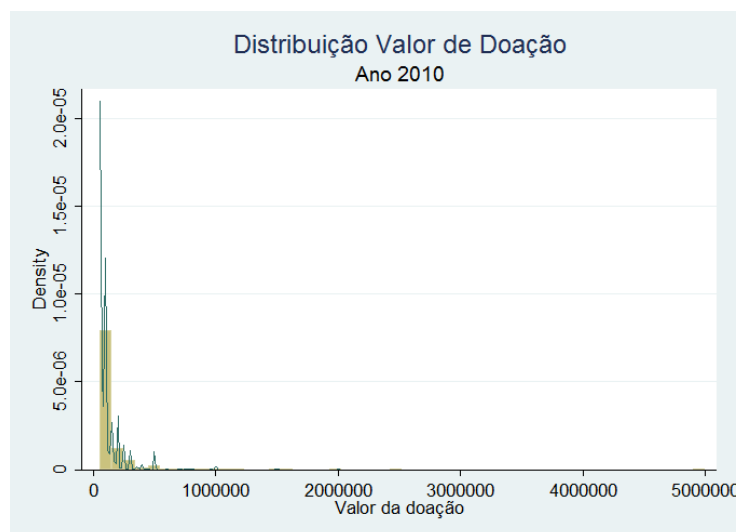
Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

4.2 Dados Financeiros

Os dados financeiros das empresas de capital aberto desempenham duas funções na análise. A uma, esses dados serão usados no modelo como variáveis de controle. A duas, esses dados servem como base para a construção da variável dependente em análise - a participação do governo como acionista de sociedades anônimas brasileiras.

As variáveis usadas como controle são apresentadas na Tabela 6. A escolha dessas variáveis baseia-se no modelo elaborado por [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#) para verificar o efeito do financiamento eleitoral sobre o volume de crédito oferecido por bancos à pessoas jurídicas. Adicionalmente, [Lazzarini et al. \(2015\)](#) utilizam variáveis semelhantes para controlar a decisão de investimento de bancos de desenvolvimento em empresas. Ambos os

Figura 5 – Distribuição do Valor das Doações 2010



Fonte: elaboração própria com base nos dados do TSE

trabalhos modelam decisões de investimento de agentes governamentais e nesse sentido se aproximam da proposta de análise formulada neste trabalho.

Tabela 6 – Variáveis Financeiras de Controle

Variável	Nome	Detalhes	Fonte
lnAtT	Logaritmo do Ativo Total	-	Economática
ML	Margem Líquida	Últimos 12 meses	Economática
Ret	Retorno/Ativo Total	Fechamento anual	Economática
DLPL	Dívida Líquida/Patrimônio Líquido	-	Economática
ME	Margem EBIT	Últimos 12 meses	Economática
ROIC	ROIC/Ativo Total	Porcentagem no últimos 12 meses	Economática
Capex	Capex/Ativo Total	Últimos 12 meses	Economática

Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Claessens, Feijen e Laeven (2008) usam oito indicadores financeiros para controlar a decisão de disponibilização de crédito à empresas por parte de bancos ligados ao governo. Esses indicadores são: Logaritmo do Ativo Total, Ativos Fixos/Ativo Total, Passivo/Ativo Total, EBIT, Crescimento de Vendas, Dívidas Bancárias Totais, Dívidas Bancárias de Curto Prazo e Dívidas Bancárias de Longo Prazo. Segundo os autores, essas variáveis são regularmente usadas em análises de desempenho de empresas abertas.

Aqui serão utilizados: Logaritmo Ativo Total e EBIT conforme Claessens, Feijen e Laeven (2008). Capex (*Capital Expenditure*) e Roic (*Return On Invested Capital*), normalizadas pelo Ativo Total, são usadas como *proxy* para as medidas de Ativos Fixos e Passivo. Para Crescimento de Vendas, a Margem de Lucro Líquida é usada como *proxy*. Por fim, a variável Retorno é acrescida ao modelo em função da importância atrelada às variáveis relacionadas ao lucro da organização. As três variáveis de dívida são excluídas do modelo por apresentarem alto nível de correlação com outros regressores.

Além dessas variáveis de controle, também são incluídas dummies de ano ao modelo a fim de controlar efeitos de eventos exógenos que possam ter ocorrido em anos específicos dentro do período analisado.

4.3 Variável Dependente

A escolha da variável por meio da qual se acredita - e eventualmente testa-se - que a influência política se manifesta é fundamental nas análises de financiamento eleitoral. [Boas, Hidalgo e Richardson \(2014\)](#) argumentam que estudos na área apresentam problemas de endogeneidade em função de correlação das variáveis dependentes escolhidas - aquelas sobre as quais acredita-se que o financiamento eleitoral tenha efeitos - com questões ideológicas inerentes ao contexto político em que o financiamento eleitoral se insere. O número de votos de legisladores a leis que favorecem grupos de interesse é, segundo [Boas, Hidalgo e Richardson \(2014\)](#), um exemplo de variável com esse problema.

Outras variáveis dependentes são afetadas por inúmeros parâmetros exógenos que dificultam a estimação do efeito da influência política. O preço de ações de empresas é um exemplo desse tipo de variável. Em estudos como [Claessens, Feijen e Laeven \(2008\)](#), onde os autores também usam o preço das ações como variável dependente, há dificuldade em se diferenciar os efeitos da influência política que visa recompensar o financiamento de campanhas das expectativas de agentes do mercado financeiro de que essa influência se manifeste.

Além dessas considerações, [Morton e Cameron \(1992\)](#) argumentam que certas medidas geradas pela influência política de candidatos eleitos não geram vantagens somente para as empresas doadoras e portanto não podem ser consideradas ações que visam compensar o financiamento de campanhas eleitorais. Isso ocorre porque, em muitos casos, os impactos da influência política englobam mercados e setores inteiros. Isenções fiscais, por exemplo, são medidas que demandam alterações em leis que englobam todas as empresas de um setor produtivo, financiadoras de campanhas ou não. Dessa maneira, essa é uma medida que não poder ser usada como variável dependente em uma análise do impacto do financiamento eleitoral.

Em suma, é preciso escolher uma variável - por meio da qual se manifesta a influência política que visa recompensar o financiamento eleitoral - que diferencie empresas doadoras e não doadoras, gerando vantagens somente para as primeiras. Nesse sentido, a variável dependente escolhida neste trabalho corresponde à porcentagem de participação do governo na composição acionária das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Essa variável atende o requisito anteriormente discutido, na medida em que se assume que candidatos eleitos podem exercer influência a fim de que agentes governamentais comprem ações especificamente daquelas empresas que financiaram suas campanhas.

É verdade que essas ações, na maioria dos casos, são negociadas no mercado financeiro secundário. Em outras palavras, a empresa não recebe aportes do governo quando estes compram suas ações no mercado. Entretanto, se considera-se o preço das ações de uma empresa como uma *proxy* da eficácia de sua gestão, para citar um exemplo, a compra de ações por parte do governo pode aumentar o valor da empresa no mercado, gerando vantagens competitivas para as mesmas.

Assim, neste trabalho pretende-se usar a participação do governo como acionista das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo como variável dependente a fim de descobrir se essa é uma das maneiras pelas quais ocorre a compensação do financiamento de campanhas eleitorais no Brasil. Essa variável foi construída por meio de dados de composição acionária da *Economática* que mostram os acionistas das empresas listadas na Bovespa e suas respectivas participações no capital de acordo com o ano pesquisado.

Dentro dos quadros de composição acionária, os acionistas de cada empresa são classificados como privados ou agentes governamentais. A partir dessa classificação, a variável dependente é construída isolando e somando as participações dos agentes governamentais no capital das empresas em cada ano. A soma das participações é interpretada como o investimento do governo em ações da empresa naquele ano e será chamada ShareGov.

A classificação dos acionistas exerce grande importância sobre os resultados da análise proposta na medida em que determina os valores da participação do governo como acionista das sociedades anônimas. O objetivo da classificação é isolar acionistas sobre os quais se acredita que a influência de integrantes do governo se manifesta. Sob a validade desse pressuposto é possível verificar a hipótese de que candidatos eleitos usam sua influência para induzir agentes governamentais a investir em ações de empresas que participam do financiamento eleitoral.

Para minimizar o grau de discricionariedade presente na classificação dos acionistas, criou-se uma regra baseada na legislação orçamentária brasileira. A Constituição Federal de 1988 determina que o Poder Executivo estabeleça anualmente leis de orçamento. As Leis de Orçamento Anuais da União e dos Estados contém orçamentos de investimento das empresas em que o estado, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto.⁷

A regra de classificação dos acionistas consiste na observação desses orçamentos em cada ano de eleição para definição daqueles que serão interpretados como governo. Em outras palavras, assume-se que o governo exerce influência política sobre as empresas nas quais detenha a maioria do capital social com direito a voto. Dessa forma, foram consideradas agentes do governo as instituições que constam nos Orçamentos de Investimento das Empresas Estatais das Leis de Diretrizes Orçamentárias Federais e Estaduais para cada

⁷ O Orçamento de Investimento das Empresas Estatais (OI) compreende os investimentos das empresas controladas pelo estado.

um dos anos eleitorais analisados. Após a classificação a variável dependente (ShareGov) é obtida somando-se a participação dos agentes nas empresas de capital aberto.

A Tabela 7 mostra a série histórica da média de participação do governo no quadro acionário das empresas Bovespa. A partir das informações dessa tabela, nota-se que a participação média do governo brasileiro como acionista de empresas abertas apresenta tendência decrescente. No intervalo entre 1995 e 1999, o governo era dono, em média de 20,79% das ações de empresas listadas na Bolsa, na década de 2000 essa taxa caiu para 17,46%, enquanto no período entre 2010 e 2015 essa taxa caiu para 12,79%.

Tabela 7 – Participação do Governo na Composição Acionária das Empresas Bovespa

Ano	ShareGov	Ano	ShareGov
1995	26,24	2006	17,95
1996	17,17	2007	15,78
1997	19,37	2008	15,69
1998	20,90	2009	14,56
1999	20,28	2010	14,80
2000	22,20	2011	13,32
2001	21,70	2012	12,55
2002	22,17	2013	12,11
2003	21,56	2014	12,51
2004	23,03	2015	11,50

Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

4.4 Amostragem

Tabela 8 – Diferenças em Diferenças

Número de Empresas - Exercício Global			
	Doadoras	Não Doadoras	Total
<i>2002</i>	40	62	102
<i>2006</i>	33	50	83
<i>2010</i>	62	92	154
Número de Empresas - Exercício Governador			
	Doadoras	Não Doadoras	Total
<i>2002</i>	25	81	106
<i>2006</i>	22	60	82
<i>2010</i>	38	115	153

Os dados da *Economática* trazem informações de 430 empresas com ações comercializadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Entretanto a amostragem restringe a análise às

empresas que possuem informação para todas as variáveis financeiras usadas no modelo, além da variável dependente, em pelo menos seis dos oito anos analisados em cada janela temporal analisada neste trabalho. Em função disso, várias empresas foram retiradas da amostra.

A Tabela 8 exibe o número de empresas usadas em cada exercício assim como a composição dos grupos de doadoras (grupo de tratados) e não doadoras (grupo de controle). A partir das informações da Tabela 8 nota-se que, em média, aproximadamente 73% das empresas presentes na base *Económica* foram retiradas das amostras estudadas em cada exercício. A lista de empresas que compõem a amostra usada em cada exercício em cada ano analisado encontra-se no Apêndice C.

5 Metodologia

Para avaliar o efeito do financiamento eleitoral sobre a decisão de compra de ações por parte do governo será usada a metodologia de Diferenças em Diferenças. Essa metodologia foi introduzida por [Ashenfelter e Card \(1984\)](#) e desde então vem sendo largamente usada para inferência de efeito causal em Econometria.⁸

O método de Diferenças em Diferenças consiste na comparação de uma variável de interesse entre dois grupos distintos, durante dois períodos de tempo. No primeiro período, não há tratamento. No segundo período, um dos grupos é tratado. O impacto do tratamento consiste na diferença calculada sobre a variável de interesse entre os grupos, antes e depois do tratamento. Contudo, esse impacto pode derivar de outras variáveis que oscilam no tempo, que não o tratamento. Por isso, o método de Diferenças em Diferenças usa variáveis de controle para isolar o efeito do tratamento investigado sobre a variável de interesse.

O principal pressuposto para o uso dessa metodologia consiste na suposição de que o grupo de controle representa um bom contrafactual para o grupo de tratamento. Isso ocorre quando o grupo de controle representa o que ocorreria com o grupo tratado caso não houvesse tratamento. Esse é um pressuposto não testável, mas válido quando trajetórias pré-tratamento da variável dependente são similares entre os grupos.

O método assume que desvios da variável dependente entre os grupos após o tratamento são atribuíveis aos efeitos causais do tratamento. Para que essa metodologia alcance resultados robustos é preciso que a composição dos grupos não se altere de forma significativa entre os períodos estudados. Além disso, os grupos não podem ser afetados de forma heterogênea por mudanças exógenas após o tratamento. A forma como o problema analisado se enquadra na metodologia proposta e suas hipóteses principais são apresentadas a seguir.

5.1 Estratégia Empírica

A estratégia para identificar o efeito do financiamento eleitoral sobre a compra de ações por parte do governo consiste em avaliar empresas de capital aberto em dois momentos distintos: antes e após o pleito eleitoral. Essas empresas são divididas em dois grupos: doadoras de campanhas eleitorais e não doadoras. As empresas de capital aberto que participaram do financiamento de campanhas constituem o grupo de tratamento em análise enquanto as empresas que não contribuíram nesse sentido constituem o grupo de

⁸ O trabalho de [Card e Krueger \(1994\)](#) tem grande relevância na disseminação dessa metodologia.

controle. Desse modo, o tratamento consiste na participação da empresa no financiamento eleitoral.

O período temporal em análise consiste no ciclo eleitoral no qual as empresas estudadas participam do financiamento eleitoral. Logo, essas serão analisadas nos quatro anos antes das eleições e os quatro anos posteriores ao pleito. Para a eleição de 2002, por exemplo, analisa-se o período compreendido entre 1999 e 2006, onde o intervalo entre 1999 e 2002 consiste no período pré-tratamento e o intervalo entre 2003 e 2006 no período pós-tratamento.

Assume-se, portanto, que os benefícios que o governo pode gerar para empresas doadoras ocorrem durante o mandato desse governo. Em função dessa suposição, empresas tratadas em um ciclo eleitoral não podem ser classificadas como controle no ciclo imediatamente posterior, pois ainda estariam sofrendo a influência política do primeiro ciclo. Essas empresas foram retiradas da amostra. Essa estratégia é implementada em dois exercícios complementares.

O primeiro deles, denominado Exercício Global, contempla doações para todos os cargos eletivos disputados. A vantagem desse procedimento consiste na garantia de que toda a influência política direcionada a compensar eventuais doações de campanha está sendo capturada pelo modelo. A desvantagem dessa configuração consiste na dispersão da influência política quando se analisa conjuntamente todos os cargos em disputa. Essa dispersão enfraquece a hipótese de que a influência política acontece por meio das instituições classificadas como governo dentro dos quadros de composição acionária das empresas. Isso ocorre porque a influência de certos cargos - como Deputado Distrital - tem menor probabilidade de se desenvolver por meio dessas instituições.

O segundo exercício, por sua vez, denominado Exercício Governador, restringe-se à eleição para o cargo de Governador Estadual. Os dados eleitorais do TSE são manipulados conforme o [Protocolo de Construção do Painel para Governadores](#) - constante no Apêndice A - a fim de produzir estimativas das doações de empresas abertas para candidatos aos governos das unidades federativas do Brasil.

A desvantagem dessa configuração consiste no uso de estimativas das doações realizadas por sociedades anônimas. Nesse exercício, não é possível garantir que os valores usados correspondem, de fato, aos recursos apropriados pelos candidatos para realizar suas campanhas. A vantagem dessa configuração consiste na restrição da influência política a um cargo político que por hipótese tem exerce maior influencia sobre as entidades políticas classificadas como governo na construção da variável dependente.

Os exercícios se complementam na medida em que seus pontos fortes e fracos se compensam. A análise global das eleições apresenta maior acurácia no mapeamento de recursos enquanto a análise de governadores permite restringir os canais de influência

a um cargo que presumidamente tem maior grau de envolvimento com as instituições classificadas como governo.

5.2 Modelo

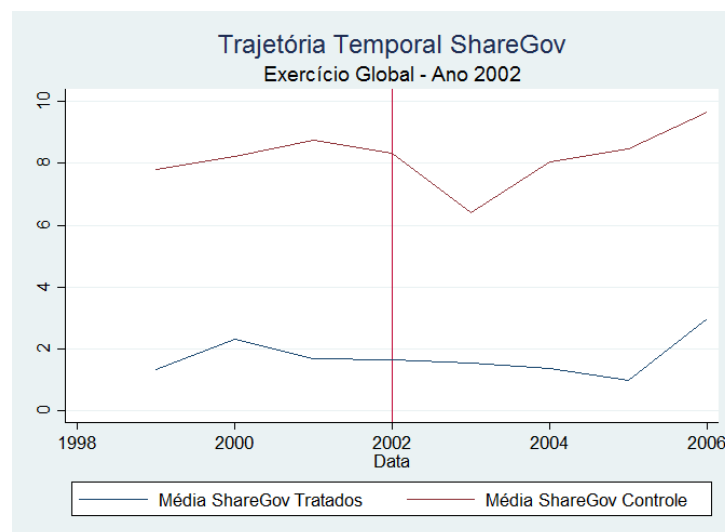
Conforme Card e Krueger (1994) o modelo a ser estimado consiste na seguinte função:

$$Y_{it} = \alpha X_{it} + \delta T_{it} + \theta D_{it} + \beta(T_{it}D_{it}) + \epsilon_{it} \quad (5.1)$$

Em que Y representa a variável dependente - ShareGov, i representa cada empresa na amostra, t corresponde ao indicador temporal, X representa as covariadas de controle, que incluem as variáveis financeiras e *dummies* para os anos da janela analisada, T representa a *dummy* de tratamento, D representa a *dummy* de intervenção temporal e ϵ corresponde ao erro. O parâmetro de diferenças em diferenças - correspondente a β - mede a variação da porcentagem de participação do governo em ações entre os grupos de tratamento e controle. Seguindo a metodologia adotada, o modelo proposto é construído observando-se as seguintes hipóteses:

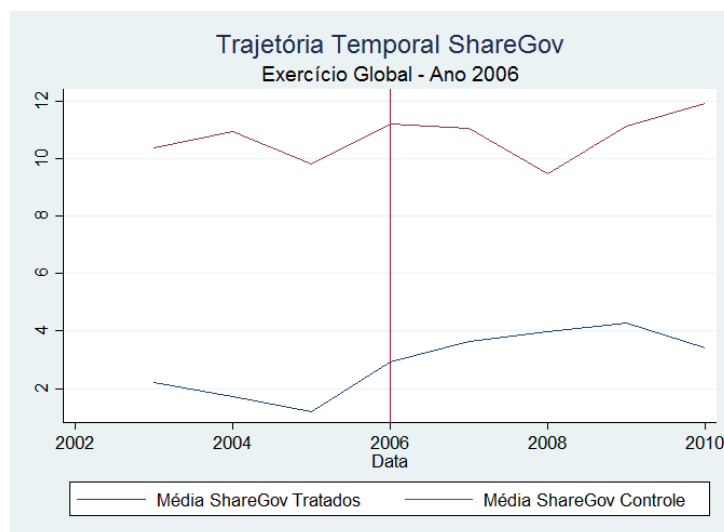
Hipótese 1: A tendência temporal da variável dependente pré-tratamento é similar entre os grupos, podendo variar em nível. As figuras a seguir apresentam a trajetória da média de participação do governo no capital de sociedades anônimas para os grupos de tratamento e controle nos quatro anos antes da eleição e nos quatro anos posteriores, nos dois exercícios propostos. Nota-se que a trajetória da variável dependente pré-tratamento apresenta padrões similares entre os grupos nos anos analisados.

Figura 6 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2002



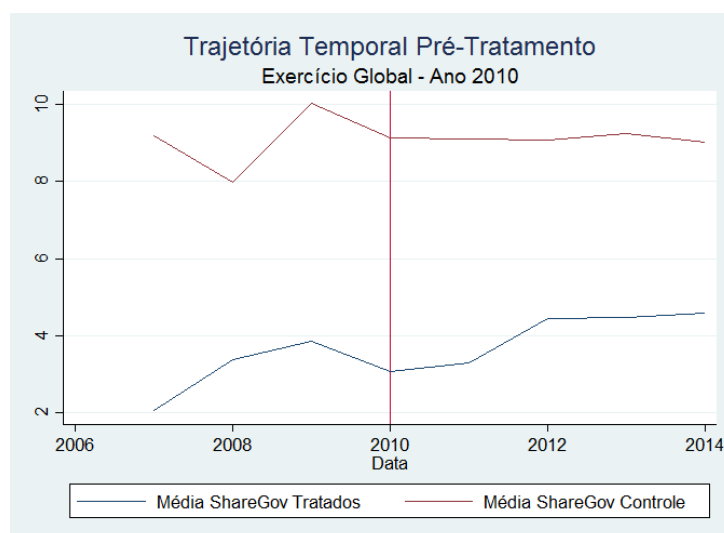
Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Figura 7 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2006



Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Figura 8 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Global 2010

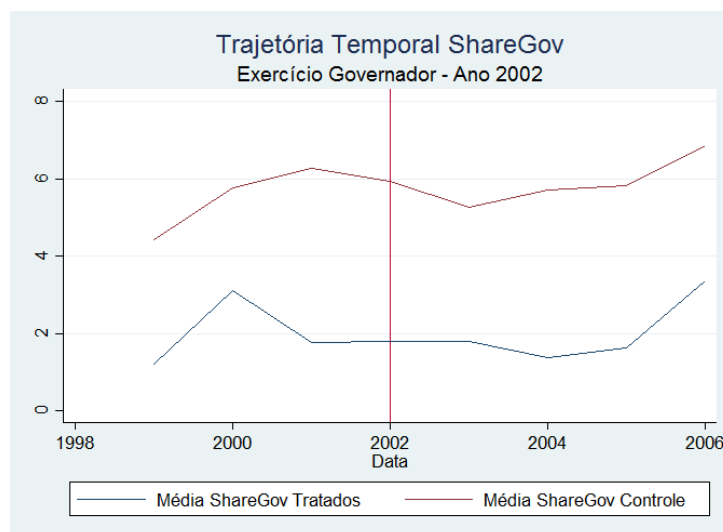


Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Hipótese 2: Os benefícios oferecidos à empresas doadoras advindos da influência política de candidatos eleitos ocorrem durante o mandato do governo eleito. Assume-se que os governantes exercem a influência política de seus cargos no período para o qual foram eleitos. Adicionalmente assume-se que o efeito da influência política não perdura no tempo, tendo em vista a constante renovação dos atores envolvidos no financiamento de campanhas a cada novo ciclo eleitoral.

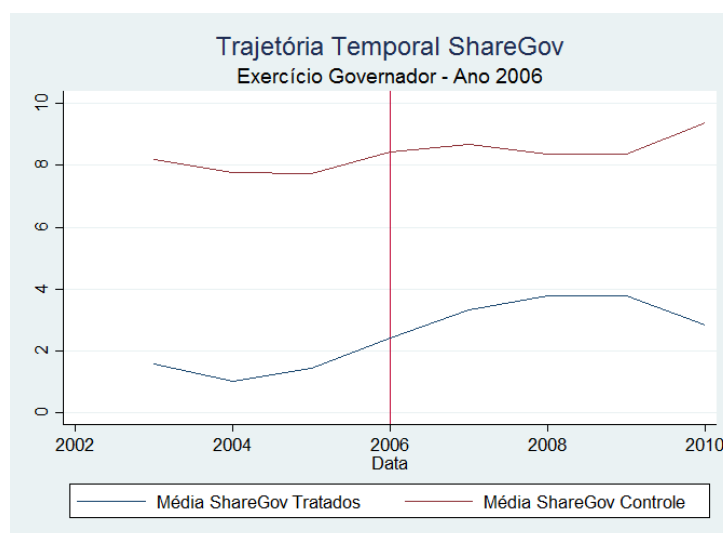
Hipótese 3: A composição dos grupos de tratamento e controle não se altera de forma significativa entre os períodos estudados. Essa hipótese é atendida em função da forma como o problema analisado foi montado. A classificação das empresas em tratamento e controle depende de sua participação no financiamento eleitoral antes da eleição. Desse modo, depois da eleição não há alteração na composição dos grupos.

Figura 9 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governado 2002



Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Figura 10 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governador 2006

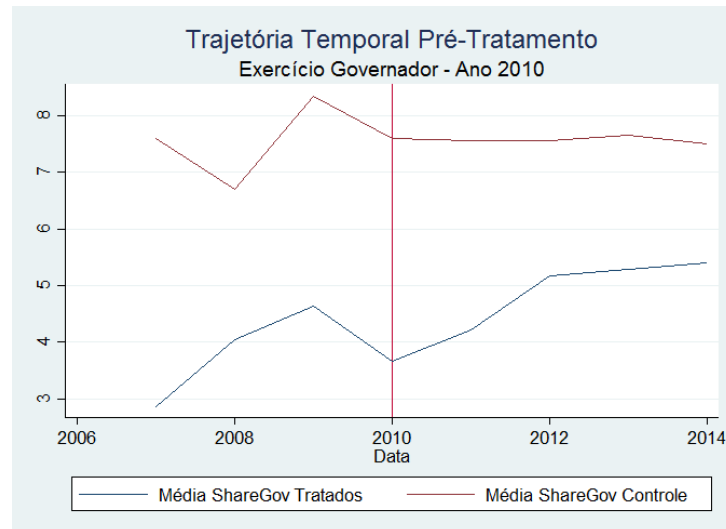


Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Hipótese 4: Os grupos não são afetados de forma heterogênea por mudanças exógenas após o tratamento. Essa é uma hipótese difícil de ser testada. Devido ao alto grau de complexidade inerente ao ambiente socioeconômico, é impossível garantir que as empresas sejam afetadas de maneira semelhante por eventos exógenos de qualquer natureza. Dessa maneira, essa hipótese certamente enfraquece o modelo e seus resultados. Contudo, dentro do contexto da hipótese que se discute, é conveniente analisar a distribuição setorial das empresas estudadas dentro dos respectivos grupos de tratamento e controle.

Se a composição de setores de mercado entre os grupos for altamente desequilibrada as mudanças exógenas que ocorrem no ambiente econômico podem ter efeitos fortemente heterogêneos entre os grupos. Além disso, o governo pode decidir investir em setores diferentes em função de outros fatores conjunturais que não o financiamento eleitoral

Figura 11 – Trajetórias de ShareGov por Eleição - Exercício Governador 2010



Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

realizado por empresas específicas.

Para que esses problemas tenham seu efeito atenuado sobre o modelo e seus resultados é desejável que a composição setorial das empresas seja semelhante para os grupos de tratamento e controle. Ainda que esse fato não garanta o atendimento da hipótese discutida, sua observância poder contribuir em alguma medida para a confiabilidade dos resultados. Nesse sentido, a Tabela 9 mostra a composição de setores de mercado de cada grupo estudado para o Exercício Global. Por sua vez, a Tabela 10 apresenta as mesmas informações para o Exercício Governador. Percebe-se que a composição setorial entre os grupos é, em certa medida, equilibrada.

Tabela 9 – Composição Setorial das Empresas Estudadas - Exercício Global

SetorEconomatica	Eleição de 2002			Eleição de 2006			Eleição de 2010		
	Controle	Tratamento	Total	Controle	Tratamento	Total	Controle	Tratamento	Total
Agro e Pesca	1	1	2	0	1	1	1	2	3
Alimentos e Beb	6	3	9	3	2	5	2	7	9
Comércio	2	2	4	2	2	4	5	4	9
Construção	1	0	1	3	0	3	6	7	13
Eletroeletrônicos	1	3	4	0	2	2	1	4	5
Energia Elétrica	8	0	8	7	0	7	6	1	7
Finanças e Seguros	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Minerais não Met	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Mineração	3	0	3	0	1	1	2	0	2
Máquinas Indust	3	1	4	1	2	3	2	1	3
Outros	7	7	14	7	5	12	15	8	23
Papel e Celulose	0	4	4	0	0	0	0	3	3
Petróleo e Gas	1	3	4	2	0	2	2	0	2
Química	1	4	5	1	5	6	1	4	5
Siderur & Metalur	7	6	13	8	3	11	4	6	10
Telecomunicações	8	1	9	5	0	5	2	2	4
Textil	2	2	4	1	5	6	5	6	11
Transporte Serviç	0	0	0	2	0	2	6	0	6
Veiculos e peças	9	3	12	3	3	6	5	5	10
Total	62	40	102	50	33	83	92	62	154

Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

Tabela 10 – Composição Setorial das Empresas Estudadas - Exercício Governador

SetorEconomatica	Eleição 2002			Eleição 2006			Eleição 2010		
	Controle	Tratamento	Total	Controle	Tratamento	Total	Controle	Tratamento	Total
Agro e Pesca	2	0	2	1	0	1	3	0	3
Alimentos e Bebidas	6	3	9	2	1	3	3	6	9
Comércio	3	0	3	2	3	5	5	2	7
Construção	4	1	5	3	0	3	12	3	15
Eletroeletrônicos	2	2	4	0	2	2	2	1	3
Energia Elétrica	6	0	6	7	0	7	9	0	9
Finanças e Seguros	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Minerais	1	0	1	0	0	0	1	1	2
Mineração	3	0	3	0	1	1	2	0	2
Máquinas Industriais	4	1	5	2	1	3	2	1	3
Outros	10	1	11	10	1	11	10	6	16
Papel e Celulose	1	4	5	1	2	3	1	2	3
Petróleo e Gas	4	1	5	2	0	2	2	0	2
Química	4	2	6	2	4	6	2	3	5
Siderur & Metalur	9	5	14	7	3	10	5	2	7
Software e Dados	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Telecomunicações	9	0	9	6	0	6	4	0	4
Textil	3	3	6	3	2	5	6	6	12
Transporte	0	0	0	1	0	1	6	0	6
Veiculos e peças	7	3	10	5	3	8	6	4	10
Total	81	25	106	60	22	82	115	38	153

Fonte: elaboração própria com base nos dados da Economática

6 Resultados

Esta seção apresenta os resultados referentes aos dois exercícios desenvolvidos, quais sejam, Exercício Global e Exercício Governador. Os valores apresentados entre parênteses nas tabelas se referem ao erro-padrão dos coeficientes, ao passo que asteriscos definem significância estatística aos níveis de $*$ = 10%, $**$ = 5% e $***$ = 1%. Ressalta-se também que o erro-padrão dos coeficientes foi calculado via *clustering* por empresa.

6.1 Exercício Global

A Tabela 11 apresenta os resultados para o Exercício Global. Além da estimação por efeitos fixos, também são apresentados os resultados obtidos por meio dos métodos de efeitos aleatórios e Mínimos Quadrados Ordinários (OLS). A inclusão desses resultados visa complementar a análise do modelo proposto explorando a variação do investimento do governo em ações das diferentes empresas.

O parâmetro de interesse do modelo Diferenças em Diferenças - correspondente à interação entre *dummy* de grupo de tratamento e *dummy* de período pós-tratamento - apresenta o sinal esperado, em todos os anos estudados, independente do tipo de estimação utilizado. O sinal positivo desse parâmetro aponta o aumento do investimento do governo em ações de empresas tratadas - em relação ao grupo de controle, após o ano eleitoral - em função de sua participação no financiamento das campanhas.

Contudo, os resultados para os anos de 2002 e 2006 devem ser interpretados com maior cautela na medida em que não se enquadram nos padrões de significância estatística usuais. A falta de resultados significativos nesses anos pode ter sido influenciada pela escolha de se analisar somente empresas que apresentavam informações para todas as variáveis usadas no modelo. Ainda que esse fato naturalmente represente uma fragilidade do trabalho na medida em que reduz o número de empresas na amostra, acredita-se que os resultados apresentados possam ser relevantes para a análise realizada e, portanto, possam contribuir com a literatura.

Por sua vez, os resultados referentes à eleição de 2010 obtidos via modelo de efeitos fixos sugerem que empresas que doaram recursos para campanhas eleitorais apresentaram aumento de, em média, 1,35% na participação do governo como sócio acionista em relação ao grupo de controle. Tendo em vista a participação média do governo no quadro acionário das empresas estudadas de 7,03% - e de 3,75% para empresas tratadas - durante os oito anos do ciclo eleitoral de 2010, o aumento capturado pelo modelo parece ser de magnitude relevante. O aumento de 1,35% representa aproximadamente 35% do valor médio de

participação do governo no quadro acionário das empresas tratadas, nos oito anos do ciclo eleitoral de 2010; e de 18% quando consideradas todas as empresas da Bolsa no período.

Adicionalmente, os coeficientes estimados para a Dummy Financiamento apresentam resultados estatisticamente significantes na estimação do tipo efeitos aleatórios para as eleições de 2002 e 2010, e resultados estatisticamente significantes para todos os anos na estimação por OLS. Note que o sinal desta *dummy* é menor que zero em função da maior participação média do governo como acionista no grupo de controle em comparação com o grupo de tratamento - fator que pode ser verificado nos gráficos das Figuras 6 a 11.

A variável de Ativo Total, também apresenta resultados significativos na estimação pelo método de OLS em todos os anos pesquisados. Esse resultado mostra a importância do tamanho da empresa quanto à decisão de compra de ações no mercado.

Outros regressores estatisticamente significantes encontrados nas eleições de 2010 foram Retorno, Margem Ebitida e Margem Líquida. A primeira variável apresenta efeito significativo sobre a decisão de investimento do governo em ações tanto na estimação obtida pelo método de efeitos fixos quanto pelo método de efeitos aleatórios. As variáveis, Margem Ebitida e Margem Líquida, apesar de apresentarem baixa magnitude, têm alto grau de correlação com a decisão de compra de ações no mercado. Esses resultados demonstram a importância de variáveis relacionadas ao lucro na decisão de investimento de agentes do governo.

6.2 Exercício Governador

A Tabela 12 apresenta os resultados do Exercício Governador. Mais uma vez o parâmetro de interesse da equação do tipo Diferenças em Diferenças apresenta sinal positivo em todas as estimações aplicadas aos anos estudados. Contudo, como no exercício anterior, os resultados para os anos de 2002 e 2006 não se enquadram nos padrões de significância estatística usuais. Mais uma vez, o nível de significância desses resultados pode ser função da restrição da análise às empresas com informações para todas as variáveis usadas no modelo.

Já os resultados da análise para as eleições de 2010 apresentam, novamente, efeito estatisticamente significativo do financiamento eleitoral. Em particular, para os resultados obtidos por meio da estimação do tipo efeitos fixos, empresas que doaram para campanhas de governadores apresentaram aumento de, em média, 1,81% na participação do governo como sócio acionista em relação ao grupo de controle nos anos posteriores à eleição.

O resultado apresenta magnitude maior em relação ao Exercício Global, tendo em vista que a participação média do governo no quadro acionário das empresas estudadas no Exercício Governador foi de 7,71% - e de 4,52% para empresas tratadas - durante os oito

anos do ciclo eleitoral de 2010. Neste caso, o aumento de 1,81% representa 40% do valor médio de participação do governo no quadro acionário das empresas tratadas, nos oito anos do ciclo eleitoral de 2010; e de 23% quando consideradas todas as empresas da Bolsa no mesmo período.

O parâmetro de interesse em 2010 também apresenta efeito estatisticamente significativo do financiamento eleitoral na estimação do tipo efeitos aleatórios. Empresas que doaram para campanhas de governadores apresentaram aumento de, em média, 1,74% na participação do governo como sócio acionista em relação ao grupo de controle. Esse aumento representa aproximadamente 38% do valor médio de participação do governo no quadro acionário das empresas tratadas no ciclo eleitoral estudado.

Dado que o efeito positivo observado no ano de 2010 é constatado tanto via estimador de efeitos fixos (que considera somente variações do tipo *within*) como estimador de efeitos aleatórios (que considera tanto as variações *within* como as variações *between*), o resultado reforça a evidência de que nas eleições para governador estadual de 2010 o financiamento eleitoral parece ter exercido efeito, via influência política, na decisão de investimento do governo em ações de companhias da bolsa.

Os resultados com maior nível de significância no Exercício Governador em relação ao exercício anterior podem ser interpretados como uma evidência em favor da hipótese de que governadores exercem maior influência sobre as instituições políticas classificadas como associadas ao governo na construção da variável dependente.⁹ Assim, a análise conjunta dos exercícios realizados para a eleição de 2010 permite supor que os cargos eletivos apresentam diferentes graus de poder de influência.

Os coeficientes estimados para a Dummy Financiamento apresentam, mais uma vez, resultados estatisticamente significantes com sinal negativo. Nesse exercício os resultados para esse regressor são significantes na estimação do tipo efeitos aleatórios para as eleições de 2006 e 2010. O sinal negativo, mais uma vez, ocorre em função da maior participação média do governo como acionista no grupo de controle em comparação com o grupo de tratamento - fator que pode ser verificado nos gráficos das Figuras 6 a 11.

Por fim, mais uma vez a variável Retorno apresentou resultado significativo na análise das eleições de 2010, em todos os métodos de estimação implementados. A variável de Ativo Total apresenta resultados significativos na estimação pelo método de OLS em todos os anos pesquisados, e as variáveis Margem Ebitida e Margem Líquida têm, novamente, alto grau de correlação com a decisão de compra de ações no mercado. Esses resultados demonstram a importância de variáveis relacionadas ao lucro na decisão de investimento de agentes do governo. O resultado reforça a evidência em favor da importância de variáveis de lucro na decisão de investimento de agentes do governo.

⁹ A Tabela 13 apresenta a lista de acionistas classificados como agentes governamentais dentro do quadro acionário das empresas estudadas.

Tabela 11 – Resultados Exercício Global

	OLS					Efeitos Aleatórios					Efeitos Fixos				
	2002	2006	2010	2002	2006	2010	2002	2006	2010	2002	2006	2010	2002	2006	2010
Dummy Financiamento	-3.599*** (1.35)	-2.885* (1.72)	-6.052*** (1.41)	-4.269* (2.20)	-2.701 (2.17)	-6.753*** (2.39)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)
Dummy Temporal	-0.346 (2.04)	-0.060 (2.53)	-0.800 (2.27)	-0.674 (1.07)	0.291 (1.82)	1.005 (0.80)	-0.011 (0.97)	0.669 (2.33)	0.887 (0.76)	0.669 (2.33)	0.887 (0.76)	0.669 (2.33)	0.669 (2.33)	0.669 (2.33)	0.887 (0.76)
Parâmetro Diff-Diff	0.311 (1.89)	0.979 (2.37)	1.122 (1.92)	0.369 (0.87)	0.398 (1.78)	1.208 (0.76)	0.343 (0.86)	0.388 (1.78)	1.350* (0.76)	0.388 (1.78)	1.350* (0.76)	0.388 (1.78)	0.388 (1.78)	0.388 (1.78)	1.350* (0.76)
Ln Ativo Total	2.851*** (0.26)	1.511*** (0.35)	3.086*** (0.30)	1.196 (0.83)	0.922 (1.04)	0.386 (0.56)	-0.478 (0.78)	0.265 (2.12)	-0.580 (0.53)	0.265 (2.12)	-0.580 (0.53)	0.265 (2.12)	0.265 (2.12)	0.265 (2.12)	-0.580 (0.53)
Margem Líquida	-0.006 (0.01)	-0.017** (0.01)	-0.004 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)	-0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)
Retorno	0.031 (0.28)	-0.117 (1.30)	9.262*** (2.01)	-0.032 (0.03)	0.194 (0.22)	2.251** (0.94)	-0.034 (0.22)	0.191 (0.22)	2.161** (0.90)	0.191 (0.22)	2.161** (0.90)	0.191 (0.22)	0.191 (0.22)	0.191 (0.22)	2.161** (0.90)
Margem Ebit	-0.001 (0.01)	0.005 (0.01)	0.006** (0.01)	0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	-0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)
Retorno do Capital Investido	0.002 (0.02)	0.003 (0.01)	-0.118*** (0.03)	-0.004 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.008 (0.01)	-0.002 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.008 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.008 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.004 (0.01)
Despesa em Capital	-17.395*** (6.35)	-3.793 (10.60)	-7.751 (6.09)	-0.758 (3.32)	6.696 (6.45)	-0.277 (1.47)	1.033 (3.08)	6.842 (6.67)	-0.259 (1.45)	6.842 (6.67)	-0.259 (1.45)	6.842 (6.67)	6.842 (6.67)	6.842 (6.67)	-0.259 (1.45)
Constante	-54.458*** (5.61)	-25.936*** (7.66)	-56.818*** (6.89)	-19.322 (15.82)	-13.918 (22.11)	0.610 (12.06)	14.304 (16.71)	-0.790 (46.11)	18.859 (11.58)	-0.790 (46.11)	18.859 (11.58)	-0.790 (46.11)	-0.790 (46.11)	-0.790 (46.11)	18.859 (11.58)
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Observações	561	445	925	561	445	925	561	445	925	561	445	925	561	445	925
R-sqr	0.213	0.082	0.168	0.167	0.062	0.067	0.147	0.033	0.047	0.033	0.047	0.147	0.033	0.047	0.047

Fonte: elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa

Notas: desvio-padrão entre parênteses; * = p < 0.10, ** = p < 0.05, *** = p < 0.01

Tabela 12 – Resultados Exercício Governador

	OLS					Efeitos Aleatórios					Efeitos Fixos					
	2002	2006	2010	2006	2002	2002	2006	2010	2006	2002	2002	2006	2010	2006	2002	2010
Dummy Financiamento	-3.131** (1.41)	-3.609** (1.72)	-3.083* (1.64)	-3.201 (2.04)	-3.492* (2.09)	-3.779* (2.15)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)	0.001 (.)
Dummy Temporal	-0.595 (1.95)	1.008 (2.34)	-0.882 (2.23)	-0.691 (0.96)	0.790 (1.31)	1.036 (0.71)	-0.700 (0.73)	1.137 (0.70)	1.394 (1.60)	-0.700 (0.73)	1.036 (0.71)	1.137 (0.70)	1.394 (1.60)	1.036 (0.71)	1.137 (0.70)	1.394 (1.60)
Parâmetro Diff-Diff	0.715 (1.99)	0.866 (2.42)	2.014 (2.25)	0.311 (0.88)	0.929 (1.64)	1.723* (0.96)	0.301 (0.86)	1.809* (0.96)	1.077 (1.61)	0.301 (0.86)	1.723* (0.96)	1.077 (1.61)	1.809* (0.96)	1.077 (1.61)	1.809* (0.96)	1.077 (1.61)
Ln Ativo Total	2.923*** (0.26)	1.629*** (0.29)	3.355*** (0.31)	1.326* (0.80)	0.712 (0.79)	0.574 (0.55)	0.093 (0.80)	-0.293 (0.51)	-0.484 (1.24)	0.093 (0.80)	0.574 (0.55)	-0.484 (1.24)	-0.293 (0.51)	-0.484 (1.24)	-0.293 (0.51)	-0.484 (1.24)
Margem Líquida	-0.007* (0.01)	-0.013* (0.01)	-0.003 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.008*** (0.01)	-0.001*** (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)	0.008*** (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001*** (0.01)	0.008*** (0.01)	-0.001*** (0.01)	0.008*** (0.01)	-0.001*** (0.01)	-0.001*** (0.01)
Retorno	0.287 (0.28)	0.455 (0.64)	9.803*** (2.05)	-0.015 (0.02)	0.219 (0.14)	2.350*** (0.91)	-0.016 (0.02)	2.271** (0.87)	0.219 (0.15)	-0.016 (0.02)	2.350*** (0.91)	0.219 (0.15)	2.271** (0.87)	0.219 (0.15)	2.271** (0.87)	0.219 (0.15)
Margem Ebit	0.001 (0.01)	0.006 (0.01)	0.005 (0.01)	0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)	0.001*** (0.01)	0.001 (0.01)
Retorno do Capital Investido	-0.024 (0.03)	0.004 (0.01)	-0.094*** (0.03)	0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.003 (0.01)	0.002 (0.01)	0.004 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.003 (0.01)	0.003 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.004 (0.01)	-0.001 (0.01)	0.004 (0.01)	0.004 (0.01)
Despesa em Capital	-29.209*** (7.46)	-1.248 (9.55)	-8.097 (6.17)	-0.761 (4.92)	7.179* (3.97)	0.466 (1.15)	0.452 (4.70)	0.238 (1.11)	7.044* (4.10)	0.466 (1.15)	0.466 (1.15)	7.044* (4.10)	0.238 (1.11)	7.044* (4.10)	0.238 (1.11)	0.238 (1.11)
Constante	-54.615*** (5.50)	-29.902*** (6.50)	-64.699*** (7.04)	-22.682 (15.36)	-10.221 (16.02)	-5.833 (11.77)	2.247 (17.13)	12.363 (11.10)	14.788 (26.62)	-22.682 (15.36)	-5.833 (11.77)	14.788 (26.62)	12.363 (11.10)	14.788 (26.62)	12.363 (11.10)	12.363 (11.10)
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Observações	595	445	895	595	445	895	595	445	445	595	895	445	895	445	895	895
R-sqr	0.201	0.095	0.152	0.162	0.074	0.062	0.017	0.059	0.093	0.017	0.062	0.093	0.059	0.093	0.059	0.059

Fonte: elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa

Notas: desvio-padrão entre parênteses; * = p < 0.10, ** = p < 0.05, *** = p < 0.01

7 Considerações finais

O estudo dos incentivos que permeiam os agentes envolvidos no financiamento eleitoral é fundamental para a manutenção de um processo democrático sem vícios. Este trabalho propôs a análise da compra de ações de empresas de capital aberto por parte do governo como mecanismo de compensação do financiamento de campanhas eleitorais a fim de contribuir para a compreensão dos desdobramentos, dentro do contexto eleitoral brasileiro, que o processo de financiamento de campanhas pode causar.

Por meio da análise e tratamento intensivo dos dados eleitorais disponibilizados pelo TSE, foi elaborado um panorama do financiamento eleitoral brasileiro possibilitando maior compreensão desse contexto e contribuindo para questões relacionadas ao tema como: a origem de seus recursos, a discriminação dos agentes financiadores de campanhas eleitorais e, testando um possível mecanismo de barganha com empresas no papel de agentes financiadores, o porquê da existência de organizações dispostas a financiar campanhas eleitorais.

Verificou-se a possibilidade de empresas que financiam campanhas eleitorais receberem posteriormente maior participação de instituições governamentais como sócios acionistas devido à influência política de candidatos financiados. Essa proposta contribui para a literatura por considerar uma variável dependente até então inexplorada. Outra contribuição reside na análise de eleições mais atuais, cuja disponibilidade de dados, somente em um período recente, possibilitou análises quantitativas e qualitativas.

Esta análise comparou a participação acionária do governo em empresas doadoras e não doadoras de campanha, antes e depois das eleições de 2002, 2006 e 2010, em dois exercícios. No primeiro, foram consideradas as doações para todos os cargos. No segundo foram isoladas as doações para campanhas de Governadores Estaduais. Em ambos os casos assume-se que os benefícios advindos da influência política ocorrem durante o mandato para o qual o governo foi eleito.

Por meio do método de Diferenças em Diferenças os resultados para os anos de 2002 e 2006 em ambos os exercícios propostos não apresentam evidência suficiente para corroborar a hipótese de que o investimento do governo em ações é um mecanismo pelo qual se desenvolve a barganha entre candidatos eleitorais e agente financiadores.

Há dois fatores que podem explicar a falta de resultados estatisticamente robustos para as análises desenvolvidas nesses anos. Em primeiro lugar, a falta de informações financeiras no banco de dados diminui o número de empresas que efetivamente compõem a amostra em estudo. Além de prejudicar os resultados, esse fator diminui a validade externa dos mesmos.

Em segundo lugar, a construção da variável dependente do trabalho - feita a partir da classificação dos acionistas das empresas abertas - pode ter omitido agentes sobre os quais a influência política pode se desenvolver. A omissão de algum agente governamental relevante pode alterar a composição do grupo de tratamento e controle dentro da análise e assim prejudicar os resultados.

Apesar da falta de resultados robustos para os dois primeiros anos, os exercícios aplicados às eleições de 2010 apresentaram evidência em favor da hipótese de aumento do investimento do governo em ações causado pela participação de empresas no financiamento de campanhas eleitorais. Os resultados apresentados tendem à suposição de que, no ciclo eleitoral de 2010, o investimento do governo em ações funcionou como mecanismo de compensação do financiamento eleitoral no âmbito de empresas abertas no Brasil.

Em suma, ainda que os resultados obtidos nos exercícios do ciclo eleitoral de 2010 apontem o investimento governamental como método de compensação, a evidência empírica de um único ciclo eleitoral não permite corroborar a hipótese de que a prática seja um mecanismo de barganha recorrente no Brasil.

Cabe ainda ressaltar que os resultados com maior nível de significância no Exercício Governador em relação ao Exercício Global podem ser interpretados como uma evidência em favor da hipótese de que esse cargo exerce maior influência sobre as instituições políticas interpretadas como agentes do governo neste trabalho. Sendo assim, a análise concomitante dos exercícios implementados na eleição de 2010 permite a suposição de que os cargos eletivos apresentam diferentes graus de poder de influência.

É importante salientar que os resultados desta pesquisa não indicam a inexistência de barganha entre candidatos eleitorais e financiadores dentro do processo de financiamento de campanhas eleitorais. Os resultados tão somente apresentam evidência de que o investimento em ações não parece ser um mecanismo pelo o qual essa compensação acontece recorrentemente.

A verificação do investimento governamental em ações como mecanismo de compensação pelo financiamento de campanhas eleitorais poderá gerar resultados ainda mais robustos no futuro, na medida em que os dados relacionados à prestação de contas e à atuação de instituições eleitorais continuem a evoluir no Brasil. Análises para eleições de 2014, por exemplo, serão possíveis assim que houver dados suficientes para a avaliação dos efeitos do financiamento eleitoral sobre variáveis financeiras das empresas.

Ainda que o investimento do governo em ações não seja um mecanismo pelo qual os agentes envolvidos nos processos de financiamento eleitoral barganhem, o estudo desses incentivos deve ser realizado constantemente tendo em vista sua importância nos processos democráticos da sociedade. A compreensão desses incentivos é vital na manutenção da credibilidade da democracia perante a sociedade e o tempo.

Referências

- ARVATE, P.; BARBOSA, K. d. S.; FUZITANI, E. Campaign donation and government contracts in brazilian states. 2013. Citado 2 vezes nas páginas 16 e 20.
- ASHENFELTER, O.; CARD, D. *Using the longitudinal structure of earnings to estimate the effect of training programs*. [S.l.], 1984. Citado na página 33.
- BAEK, M. A comparative analysis of political communication systems and voter turnout. *American Journal of Political Science*, Wiley Online Library, v. 53, n. 2, p. 376–393, 2009. Citado na página 18.
- BALLINGTON, J.; AUSTIN, R.; TJERNSTROM, M. *Funding of Political Parties and Election Campaign - A Handbook on Political Finance*. [S.l.]: International Institute for Democracy and Electoral Assistance, 2014. Citado 2 vezes nas páginas 12 e 15.
- BENTAL, B.; BEN-ZION, U. Political contribution and policy. *Public Choice*, Springer, v. 24, n. 1, p. 1–12, 1975. Citado na página 18.
- BESLEY, T.; CASE, A. *Does electoral accountability affect economic policy choices? Evidence from gubernatorial term limits*. [S.l.], 1993. Citado na página 18.
- BOAS, T. C.; HIDALGO, F. D.; RICHARDSON, N. P. The spoils of victory: campaign donations and government contracts in brazil. *the Journal of Politics*, Cambridge Univ Press, v. 76, n. 02, p. 415–429, 2014. Citado 3 vezes nas páginas 16, 20 e 29.
- CAMPANTE, F. R. Redistribution in a model of voting and campaign contributions. *Journal of Public Economics*, Elsevier, v. 95, n. 7, p. 646–656, 2011. Citado na página 19.
- CARD, D.; KRUEGER, A. B. Minimum wages and employment: A case study of the fast-food industry in new jersey and pennsylvania. *The American Economic Review*, v. 84, n. 4, September 1994. Citado 2 vezes nas páginas 33 e 35.
- CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, Elsevier, v. 88, n. 3, p. 554–580, 2008. Citado 6 vezes nas páginas 16, 19, 20, 27, 28 e 29.
- COATE, S. Pareto-improving campaign finance policy. *American Economic Review*, JSTOR, p. 628–655, 2004. Citado na página 19.
- ELEITORAL, T. S. *Financiamento de Campanha Eleitoral: Bibliografia Seleccionada*. [S.l.], 2012. Citado na página 14.
- GEORGE, H. Money in elections. *The North American Review*, v. 136, n. 316, March 1883. Citado na página 17.
- GOMES, J. J. *Direito Eleitoral*. [S.l.]: Atlas, 2012. Citado na página 14.
- HOGAN, R. E. State campaign finance laws and interest group electioneering activities. *Journal of Politics*, Wiley Online Library, v. 67, n. 3, p. 887–906, 2005. Citado na página 18.

KINZO, M. D. *Os partidos no eleitorado: percepções públicas e laços partidários no Brasil*. [S.l.]: SciELO Brasil, 2006. Citado na página 19.

LAZZARINI, S. G. et al. What do state-owned development banks do? evidence from bndes, 2002-09. *World Development*, 2015. Citado na página 27.

MORTON, R.; CAMERON, C. Election and the theory of campaign contributions: a survey and critical analysis. *Economics and Politics*, v. 4, n. 1, March 1992. Citado 3 vezes nas páginas 14, 17 e 29.

PALDA, K. S. Does advertising influence votes? an analysis of the 1966 and 1970 quebec elections. *Canadian Journal of Political Science*, Cambridge Univ Press, v. 6, n. 04, p. 638–655, 1973. Citado na página 17.

PIERRE, M. *Dicionario Juridico*. [S.l.: s.n.], 2008. Citado na página 14.

SCHLICKMANN, D. G.; LUBKE, H. H. B. S. Financiamento de campanhas eleitorais: avaliacao das proposicoes apresentadas pelo tribunal superior eleitoral ao congresso nacional. *Resenha Eleitoral*, v. 15, 2008. Citado na página 16.

UNIT, T. E. I. *Democracy Index 2015: Democracy in an age of anxiety*. [S.l.], 2015. Citado na página 14.

Apêndices

APÊNDICE A – Protocolo de Construção do Painel para Governadores

O painel usado no Exercício Governador apresenta informações sobre a participação de empresas abertas no financiamento de campanhas eleitorais para o cargo de governador estadual. Para a construção desse painel, os dados do TSE foram tratados com filtros e manipulações não prontamente disponíveis na fonte original. Esta seção explica o tratamento desses dados.

O Exercício Governador demanda o mapeamento das doações, tanto diretas quanto indiretas, de sociedades anônimas para campanhas de candidatos a governos estaduais. Para a extração dessas informações usam-se as três bases de receita presentes na base Prestação de Contas.

A base Receita Candidato discrimina as *Doações Diretas* e os repasses feitos aos candidatos para financiar suas campanhas. Usando essa base não é possível mapear as *Doações Indiretas* de sociedades anônimas. Isso ocorre porque em Receita Candidato não se discrimina a origem de recursos provenientes de repasses de comitês eleitorais e partidos políticos. Logo, a partir dessa base, não é possível atribuir repasses a empresas.

Para mapear as *Doações Indiretas* é preciso utilizar as bases de Receita Comitê e Receita Partido. Por meio dessas bases é possível determinar o montante doado por empresas de capital aberto para comitês e partidos. Todavia, não é razoável assumir que essas doações sejam repassadas em sua totalidade especificamente para candidatos a governador.

Comitês eleitorais e partidos políticos têm candidatos para diversos cargos eletivos, de modo que seus repasses para cada cargo devem diferir dos valores doados por empresas. Dessa maneira, é preciso estimar a parte do montante doado a comitês e partidos por sociedades anônimas que cabe aos candidatos a governador estadual. Essa estimativa consiste numa ponderação das *Doações Indiretas*.

A ponderação usa a proporção de repasses feitos para cada cargo, por cada comitê e cada partido, dentro de uma unidade da federação. Essa informação está presente em Receita Candidato. Se por exemplo a empresa Petrobrás S.A. doou no ano de 2002 o valor de R\$ 200.000 para o Diretório Estadual do PSDB na Bahia, não é razoável assumir que essa doação tenha sido repassada integralmente ao candidato do PSDB ao governo da Bahia e sim distribuída entre todos os candidatos do partido nesse estado.

A partir da base Receita Candidato verifica-se que o Diretório Estadual do PSDB na

Bahia fez repasses de 50% dos recursos para candidatos a governador, 30% para candidatos a presidente, e 20% para candidatos a deputado federal no ano de 2002. A ponderação irá estimar que a doação da Petrobrás S.A. para o candidato a governador do PSDB na Bahia foi de $R\$200.000 * 50\% = R\100.000 .

Ao ponderar as doações de empresas abertas para comitês e partidos, pode-se tratá-las efetivamente como doações diretas para candidatos, eliminando o intermédio dos comitês e partidos no processo de financiamento. Por meio desse procedimento, são mapeadas todas as doações de sociedades anônimas para candidatos a governador empilhando verticalmente *Doações Diretas* e *Doações Indiretas* ponderadas.

APÊNDICE B – Lista de Acionistas Classificados como Agentes do Governo

Tabela 13 – Lista de Acionistas Classificados como Agentes do Governo

AES Cemig Empreendimentos
Banco Banerj S/A
Banco Banestado S/A
Banco do Brasil
Banco do Estado de Sao Paulo S/A - Banespa .
Banco Nac. de Des. Economico Social
Banco Nacional de Investimentos
Banco Nacional S/A
Banco Regional de Desenv Ext Sul
Banespa S/A Adm Cart e Servicos
Banespa S/A Corret Cambio e Titulo
Banesprev Fundo Banespa Seg Soc
Banesprev Mais Valor Acoes - Fundo de Investimentos
Banestado Participacoes, Adm e Servs.Ltd
Banestado S/A Corr. de Seguros
BB Acoes Price II FIA
BB Banco de Investimento S/A
BB Carteira Livre I Fundo de Investimento em Acoes
BB DtvM S/A
BB Fgeduc - Fundo de Investimento Multimercado
BB Fgo - Fundo de Investimento em Acoes
BB FIF Leverage
BB Top Acoes Dividendos FIA
BNDES - Banco Nac de Desenvol Economico e Social
Bndespar - BNDES Participacoes SA
Bolsa de Minas/Espirito Santo/B
Caixa Adm. Div. Pub. Estado-Cadip
Caixa Benef Func do Banespa/Cabesp
Caixa Dos Empregados da Usiminas
Caixa Economica Federal
Caixa Prev Func Banerj Previ

Caixa Prev Func BNB - Capef
Caixa Previd Dos Funcionarios do Banco do Brasil S.A.
Caixa Seguros Holding S.A.
CBC - Cia. Brasileira de Cartuchos
Cemig - Cia Energetica de MG
Cemig Geracao e Transmissao S.A
Centrais Eletricas de Santa Catarina
Cesp Cia Energetica de Sao Paulo
Cia de Desenv. do Est. de Sta. Catarina - Codesc
Clube de Investimentos Usiminas - Ciu
Departamento de Aguas e Energia Eletrica - Dae
Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.
Estado de Goias
Estado de Minas Gerais
Estado de Pernambuco
Estado de Santa Catarina
Estado do Ceara
Estado do Maranhao
Estado do Para
Estado do Parana
Estado do Piaui
Estado do Rio de Janeiro
Estado do Rio Grande do Sul
Federacao Nacional Das Associacoes de Pessoal da Caixa Economica Federal - Fenaec
Ffie - Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilizacao
FIA - BB Carteira Ativa
Financiadora de Estudos e Projetos Finep
Fmia - Carteira Livre I
Fmia Carteira Livre BB
Fnd Fundo Nacional de Desenvolvimento
Funcef-Fundacao Economiarioros Federais
Fund A e Prev Social do BNDES/Fapes
Fund Seg Soc Embrapa Embrater/Ceres
Fundacao Baneb de Seg. Social Base
Fundacao Banestado de Seg. Social
Fundacao Banestes de Seg. Social
Fundacao Banrisul de Seg Social
Fundacao Bco.Central Prev.Priv. -Centrus
Fundacao Cesp

Fundacao Eletrobras de Seguridade Social Eletros
Fundo de Educacao Para O Brasil FIP
Fundo de Gar de Op de Cred Educ Fgeduc
Fundo de Invest. do Nordeste-Finor
Fundo de Invest. em Participacoes da Serra (FIP da Serra)
Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Servico - FI-FGTS
Fundo de Investimento em Participacoes Caixa Ambiental - FIP Caixa Ambiental
Fundo Garantidor A Exportacao
Fundo Garantidor Das Parcerias Publico - Privadas do Parana
Fundo Garantidor de Habitacao Fghab
Fundo Invest Amazonia - Finam
Fundo Mutuo Inv. em Acoes Cart.Liv - BB Acoes Price
Fundo Mutuo Inv. Financ BB Renda Fixa IV
Fundo Seg Social Bco Economico
Gov. Federal - Minist. Minas e Energia
Governo do Distrito Federal
Governo do Estado de Sao Paulo
Governo do Estado de Sergipe
Governo do Estado do Espirito Santo
Municipios
Nossa Caixa Nosso Banco S/A
Outras Empresas do Estado de M. Ger
Petrobras Quimica S/A Petroquisa
Petroleo Brasileiro S/A Petrobras
Petros - Fund. Petrobras de Seg. Social
Pmsp Prefeitura Mun Sao Paulo
Postal Inst. Seguridade Social Dos Correios e Telegraf.
Prefeitura Municipal de Belem
Prefeitura Municipal de Belo Horizonte
Prefeitura Municipal de Ribeirao Preto
Prefeituras Municipais
Sec de Est da Faz de Santa Catarina
Sec de Est de Faz do Distrito Federal
Superintendencia de Desenv da Amazonia
Tesouro Nacional/Fnde
Uniao Federal (Tesouro Nacional)

APÊNDICE C – Lista de Empresas

Tabela 14 – Lista de Empresas Exercício Global 2002

Exercício Global 2002	
Empresa Não Doadoras	Empresas Doadoras
Albarus ON (ALBA3)	Aliperti PN (APTI4)
Alfa Consorc PNE (BRGE11)	Am Inox BR ON (ACES3)
Alfa Holding ON (RPAD3)	Aracruz ON (ARCZ3)
Alpargatas PN (ALPA4)	Arcelor BR ON (ARCE3)
Ambev S/A PN (AMBV4)	Bardella PN (BDLL4)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Cedro ON (CEDO3)
BRF SA ON (BRFS3)	Copesul ON (CPSL3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Dimed PN (PNVL4)
Cacique PN (CIQU4)	Dixie Toga PN (DXTG4)
Caemi PN (CMET4)	Docas PN (DOCA4)
Ceb PNB (CEBR6)	Duratex.Old ON (DURA3)
Celpe PNB (CEPE6)	Ferbasa PN (FESA4)
Cemig ON (CMIG3)	Gerdau PN (GGBR4)
D F Vasconc ON (DFVA3)	Grazziotin PN (CGRA4)
DHB ON (DHBI3)	Guararapes PN (GUAR4)
Elektro PN (EKTR4)	Hoteis Othon PN (HOOT4)
Elektrobras PNB (ELET6)	Iguacu Cafe ON (IGUA3)
Eletropaulo PNA (ELPL5)	Ipiranga Dis ON (DPPI3)
Eleva ON (ELEV3)	Ipiranga Pet PN (PTIP4)
Eluma PN (ELUM4)	Ipiranga Ref PN (RIPI4)
Embraco PN (EBCO4)	Itautec ON (ITEC3)
Embratel Part ON (EBTP3)	Klabin S/A ON (KLBN3)
Energisa Mt PN (ENMT4)	Leco PN (LECO4)
Estrela ON (ESTR3)	Marcopolo ON (POMO3)
Excelsior PN (BAUH4)	Oi PN (OIBR4)
F Cataguazes PNB (FLCL6)	Petroflex PNA (PEFX5)
Fras.Le PN (FRAS4)	Pronor PNA (PNOR5)
Gerdau Met ON (GOAU3)	Randon Part ON (RAPT3)
Granoleo PN (GRNL4)	Rasip Agro ON (RSIP3)
Inds Romi PN (ROMI4)	Ripasa PN (RPSA4)
Iochnp.Maxion ON (MYPK3)	Sansuy PNA (SNSY5)

Lix da Cunha ON (LIXC3)	Saraiva Livr PN (SLED4)
Lojas Americ ON (LAME3)	Sid Nacional ON (CSNA3)
Lojas Hering ON (LHER3)	Springer PNB (SPRI6)
Magnesita ON (MAGS3)	Suzano Papel PNA (SUZB5)
Manasa ON (MNSA3)	Tectoy PN (TOYB4)
Mangels Indl PN (MGEL4)	Unipar ON (UNIP3)
Panatlantica PN (PATI4)	Vigor PN (VGOR4)
Parapanema ON (PMAM3)	Wetzel S/A ON (MWET3)
Petrobras ON (PETR3)	Whirlpool ON (WHRL3)
Plascar Part PN (PLAS4)	
Pro Metalurg PNB (PMET6)	
Recrusul PN (RCSL4)	
Rede Energia ON (REDE3)	
SPTuris PNA (AHEB5)	
Sabesp ON (SBSP3)	
Souza Cruz ON (CRUZ3)	
Teka PN (TEKA4)	
Tekno PN (TKNO4)	
Tele Sudeste Celula PN (TSEP4)	
Telef Brasil PN (VIVT4)	
Telemar PN (TNLP4)	
Telemig Part ON (TMCP3)	
Tim Part S/A PN (TCSL4)	
Tim Sul PNB (TPRC6)	
Trafo PN (TRFO4)	
Tupy PN (TUPY4)	
Ultrapar PN (UGPA4)	
Usiminas PNA (USIM5)	
Vale PNA (VALE5)	
Vivo ON (VIVO3)	
Weg PN (WEGE4)	

Tabela 15 – Lista de Empresas Exercício Global 2006

Exercício Global 2006	
Empresa Não Doadoras	Empresas Doadoras
AES Elpa ON (AELP3)	Alpargatas PN (ALPA4)
Acos Vill ON (AVIL3)	Aracruz PNB (ARCZ6)
Alfa Consorc ON (BRGE3)	Bardella PN (BDLL4)
Alfa Holding PNA (RPAD5)	Braskem PNA (BRKM5)
All Amer Lat PN (ALLL4)	Cia Hering ON (HGTX3)
Ambev S/A PN (AMBV4)	Confab PN (CNFB4)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Dimed ON (PNVL3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Docas PN (DOCA4)
CCR SA ON (CCRO3)	Dohler PN (DOHL4)
Cacique ON (CIQU3)	Elekeiroz ON (ELEK3)
Ceb ON (CEBR3)	Fab C Renaux PN (FTRX4)
Celpa PNC (CELP7)	Forja Taurus PN (FJTA4)
Cemig ON (CMIG3)	Grazziotin ON (CGRA3)
Cesp PNA (CESP5)	Guararapes PN (GUAR4)
Coelce PNB (COCE6)	Inds Romi ON (ROMI3)
Comgas PNA (CGAS5)	Itautec ON (ITEC3)
Const A Lind PN (CALI4)	Klabin S/A PN (KLBN4)
Elektro PN (EKTR4)	Marcopolo ON (POMO3)
Eletrobras PNA (ELET5)	Mont Aranha ON (MOAR3)
Eluma PN (ELUM4)	Net PN (NETC4)
Embratel Part PN (EBTP4)	Pronor PNA (PNOR5)
Energisa Mt PN (ENMT4)	Quattor Petr PN (SZPQ4)
Excelsior PN (BAUH4)	Randon Part ON (RAPT3)
Gerdau Met ON (GOAU3)	Rasip Agro PN (RSIP4)
Itausa PN (ITSA4)	Sadia S/A ON (SDIA3)
Lix da Cunha ON (LIXC3)	Sid Nacional ON (CSNA3)
Lojas Americ ON (LAME3)	Sondotecnica PNB (SOND6)
Mangels Indl PN (MGEL4)	Tectoy ON (TOYB3)
Marisol PN (MRSL4)	Unipar ON (UNIP3)
Melhor SP PN (MSPA4)	Vale PNA (VALE5)
Metal Leve PN (LEVE4)	Vigor PN (VGOR4)
Panatlantica ON (PATI3)	Wetzel S/A ON (MWET3)
Par Al Bahia ON (PEAB3)	Whirlpool ON (WHRL3)
Paranapanema ON (PMAM3)	
Petrobras ON (PETR3)	

Rede Energia ON (REDE3)
Rossi Resid ON (RSID3)
Sabesp ON (SBSP3)
Sanepar PN (SAPR4)
Souza Cruz ON (CRUZ3)
Tekno PN (TKNO4)
Telef Brasil ON (VIVT3)
Telemig Part PN (TMCP4)
Tim Part S/A ON (TIMP3)
Tupy ON (TUPY3)
Ultrapar PN (UGPA4)
Usiminas PNB (USIM6)
Vivo PN (VIVO4)
Weg ON (WEGE3)
Wlm Ind Com PN (SGAS4)

Tabela 16 – Lista de Empresas Exercício Global 2010

Exercício Global 2010	
Empresas Não Doadoras	Empresas Doadoras
AES Elpa ON (AELP3)	Alpargatas ON (ALPA3)
AES Tiete ON (GETI3)	BRF SA ON (BRFS3)
Afluenta ON (AFLU3)	Bematech ON (BEMA3)
Alfa Consorç ON (BRGE3)	BmfBovespa ON (BVMF3)
Alfa Holding ON (RPAD3)	Braskem ON (BRKM3)
All Amer Lat ON (ALLL3)	Cedro ON (CEDO3)
Ambev S/A ON (ABEV3)	Celul Irani ON (RANI3)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Cia Hering ON (HGTX3)
Ampla Invest ON (AMPI3)	Contax ON (CTAX3)
Arteris ON (ARTR3)	Cosan ON (CSAN3)
BHG ON (BHGR3)	Csu Cardsyst ON (CARD3)
BR Brokers ON (BBRK3)	Cyrela Realt ON (CYRE3)
BR Malls Par ON (BRML3)	Dasa ON (DASA3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Dimed ON (PNVL3)
Brasilagro ON (AGRO3)	Duratex ON (DTEX3)
Brookfield ON (BISA3)	Elekeiroz ON (ELEK3)
CCR SA ON (CCRO3)	Embraer ON (EMBR3)
CPFL Energia ON (CPFE3)	Eternit ON (ETER3)
Cacique ON (CIQU3)	Even ON (EVEN3)
Casan ON (CASN3)	Fer Heringer ON (FHER3)
Ceb ON (CEBR3)	Ferbasa ON (FESA3)
Celesc ON (CLSC3)	Forja Taurus ON (FJTA3)
Cemar ON (ENMA3B)	Gafisa ON (GFSA3)
Cemig ON (CMIG3)	Gerdau ON (GGBR3)
Cesp ON (CESP3)	Grazziotin ON (CGRA3)
Coelba ON (CEEB3)	Grendene ON (GRND3)
Coelce ON (COCE3)	Guararapes ON (GUAR3)
Comgas ON (CGAS3)	Hypermarcas ON (HYPE3)
Copasa ON (CSMG3)	Inds Romi ON (ROMI3)
Copel ON (CPLE3)	Iochnp.Maxion ON (MYPK3)
Cosern ON (CSRN3)	Itautec ON (ITEC3)
Coteminas ON (CTNM3)	JBS ON (JBSS3)
Cremer ON (CREM3)	Josapar ON (JOPA3)
Cyre Com.Ccp ON (CCPR3)	Klabin S/A ON (KLBN3)
Elektro ON (EKTR3)	Localiza ON (RENT3)

Eletrobras ON (ELET3) Lupatech ON (LUPA3)
Eletropaulo ON (ELPL3) M.Diasbranco ON (MDIA3)
Embratel Part ON (EBTP3) MRV ON (MRVE3)
Energias BR ON (ENBR3) Marcopolo ON (POMO3)
Energisa Mt ON (ENMT3) Marfrig ON (MRFG3)
Energisa ON (ENGI3) Melhor SP ON (MSPA3)
Eneva ON (ENEV3) Multiplan ON (MULT3)
Equatorial ON (EQTL3) Oi ON (OIBR3)
Estacio Part ON (ESTC3) Paranapanema ON (PMAM3)
Eztec ON (EZTC3) Positivo Inf ON (POSI3)
Fras.Le ON (FRAS3) Profarma ON (PFRM3)
Generalshopp ON (GSHP3) RaiaDrogasil ON (RADL3)
Gerdau Met ON (GOAU3) Randon Part ON (RAPT3)
Ideiasnet ON (IDNT3) Rasip Agro ON (RSIP3)
Itausa ON (ITSA3) Rodobensimob ON (RDNI3)
JHSF Part ON (JHSF3) Rossi Resid ON (RSID3)
Jereissati ON (MLFT3) SLC Agricola ON (SLCE3)
Karsten ON (CTKA3) Santanense ON (CTSA3)
Kepler Weber ON (KEPL3) Sao Martinho ON (SMTO3)
Light S/A ON (LIGT3) Sid Nacional ON (CSNA3)
Lix da Cunha ON (LIXC3) Tectoy ON (TOYB3)
Log.In ON (LOGN3) Telef Brasil ON (VIVT3)
Lojas Americ ON (LAME3) Tractebel ON (TBLE3)
Lojas Renner ON (LREN3) Unipar ON (UNIP3)
Lopes Brasil ON (LPSB3) Viver ON (VIVR3)
M G Poliest ON (RHDS3) Wetzel S/A ON (MWET3)
MMX Miner ON (MMXM3) Whirlpool ON (WHRL3)
Magnesita SA ON (MAGG3)
Metalfrio ON (FRIO3)
Natura ON (NATU3)
Odontoprev ON (ODPV3)
Panatlantica ON (PATI3)
Par Al Bahia ON (PEAB3)
Petrobras ON (PETR3)
Plascar Part ON (PLAS3)
Prumo ON (PRML3)
Recrusul ON (RCSL3)
Sabesp ON (SBSP3)
Sao Carlos ON (SCAR3)

Saraiva Livr ON (SLED3)
Souza Cruz ON (CRUZ3)
Springer ON (SPRI3)
Springs ON (SGPS3)
Tecnisa ON (TCSA3)
Tegma ON (TGMA3)
Tempo Part ON (TEMP3)
Tim Part S/A ON (TIMP3)
Tran Paulist ON (TRPL3)
Trisul ON (TRIS3)
Triunfo Part ON (TPIS3)
Tupy ON (TUPY3)
Usiminas ON (USIM3)
V.Agro ON (VAGR3)
Viavarejo ON (VVAR3)
Vulcabras ON (VULC3)
Weg ON (WEGE3)
Wlm Ind Com ON (SGAS3)

Tabela 17 – Lista de Empresas Exercício Governador
2002

Exercício Governador 2002	
Empresas Não Doadoras	Empresas Doadoras
Acos Vill ON (AVIL3)	Am Inox BR PN (ACES4)
Albarus ON (ALBA3)	Aracruz ON (ARCZ3)
Alfa Consorc PND (BRGE8)	Buettner PN (BUET4)
Alfa Holding PNB (RPAD6)	CBC Cartucho PN (CCTU4)
Alpargatas PN (ALPA4)	Cedro PN (CEDO4)
Ambev S/A ON (ABEV3)	Confab PN (CNFB4)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Copesul ON (CPSL3)
Arcelor BR PN (ARCE4)	Eucatex PN (EUCA4)
BRF SA PN (PRGA4)	Gerdau ON (GGBR3)
Bandeirante Energ PN (EBEN4)	Guararapes PN (GUAR4)
Bardella PN (BDLL4)	Iguacu Cafe ON (IGUA3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Ipiranga Pet PN (PTIP4)
Cacique ON (CIQU3)	Klabin S/A ON (KLBN3)
Caemi PN (CMET4)	Leco PN (LECO4)
Ceb ON (CEBR3)	Marcopolo ON (POMO3)
Cemig ON (CMIG3)	Randon Part PN (RAPT4)
Const Beter PNB (COBE6B)	Ripasa PN (RPSA4)
Cyrela Realt PN (CYRE4)	Sergen PN (SGEN4)
D F Vasconc ON (DFVA3)	Sid Nacional ON (CSNA3)
DHB ON (DHBI3)	Springer PNB (SPRI6)
Dimed PN (PNVL4)	Suzano Papel PNA (SUZB5)
Docas PN (DOCA4)	Valefert PN (FFTL4)
Duralex.Old PN (DURA4)	Vigor PN (VGOR4)
Elektro PN (EKTR4)	Wetzel S/A PN (MWET4)
Elektrobras PNB (ELET6)	Whirlpool PN (WHRL4)
Eleva ON (ELEV3)	
Embraco ON (EBCO3)	
Embratel Part ON (EBTP3)	
Energisa Mt ON (ENMT3)	
Estrela PN (ESTR4)	
Eternit ON (ETER3)	
F Cataguazes PNA (FLCL5)	
Fibria PN (VCPA4)	
Gerdau Met PN (GOAU4)	

Granoleo PN (GRNL4)
Inds Romi PN (ROMI4)
Iochp.Maxion PN (MYPK4)
Ipiranga Dis ON (DPPI3)
Ipiranga Ref ON (RIPI3)
Itautec ON (ITEC3)
Lix da Cunha ON (LIXC3)
Lojas Americ ON (LAME3)
Lojas Hering ON (LHER3)
Magnesita ON (MAGS3)
Manasa PN (MNSA4)
Mangels Indl PN (MGEL4)
Marisol PN (MRSL4)
Mendes Jr PNB (MEND6)
Metal Leve PN (LEVE4)
Metisa PN (MTSA4)
Oi ON (OIBR3)
Panatlantica PN (PATI4)
Paranapanema ON (PMAM3)
Pet Manguinh PN (RPMG4)
Petrobras PN (PETR4)
Petroflex ON (PEFX3)
Politeno PNB (PLTO6)
Pronor PNA (PNOR5)
Rasip Agro ON (RSIP3)
Rede Energia ON (REDE3)
Riosulense PN (RSUL4)
Sabesp ON (SBSP3)
Sadia S/A PN (SDIA4)
Sansuy PNA (SNSY5)
Saraiva Livr ON (SLED3)
Souza Cruz ON (CRUZ3)
Teka PN (TEKA4)
Tekno PN (TKNO4)
Tele Sudeste Celula ON (TSEP3)
Telef Brasil ON (VIVT3)
Telemar PN (TNLP4)
Telemig Part ON (TMCP3)
Tim Part S/A PN (TCSL4)

Tim Sul ON (TPRC3)
Trafo ON (TRFO3)
Tupy ON (TUPY3)
Ultrapar PN (UGPA4)
Usiminas PNB (USIM6)
Vale PNA (VALE5)
Vivo ON (VIVO3)
Weg ON (WEGE3)

Tabela 18 – Lista de Empresas Exercício Governador
2006

Exercício Governador 2006	
Empresas Não Doadoras	Empresas Doadoras
AES Elpa ON (AELP3)	Alpargatas PN (ALPA4)
AES Tiete ON (GETI3)	Aracruz PNA (ARCZ5)
Alfa Holding PNA (RPAD5)	Braskem ON (BRKM3)
Ambev S/A PN (AMBV4)	Dimed ON (PNVL3)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Ferbasa PN (FESA4)
Bardella ON (BDLL3)	Forja Taurus PN (FJTA4)
Baumer ON (BALM3)	Grazziotin ON (CGRA3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Guararapes PN (GUAR4)
Bombril PN (BOBR4)	Itautec ON (ITEC3)
Botucatu Tex PN (STRP4)	Klabin S/A PN (KLBN4)
CCR SA ON (CCRO3)	Marcopolo ON (POMO3)
Cacique ON (CIQU3)	P.Acucar.Cbd PN (PCAR4)
Ceb PNA (CEBR5)	Quattor Petr PN (SZPQ4)
Celpa PNC (CELP7)	Randon Part ON (RAPT3)
Cemig ON (CMIG3)	Sadia S/A PN (SDIA4)
Coelce ON (COCE3)	Sid Nacional ON (CSNA3)
Comgas ON (CGAS3)	Tectoy ON (TOYB3)
Const A Lind PN (CALI4)	Unipar ON (UNIP3)
Cosern PNA (CSRN5)	Vale ON (VALE3)
Docas ON (DOCA3)	Valefert PN (FFTL4)
Elekeiroz PN (ELEK4)	Wetzel S/A PN (MWET4)
Elektro PN (EKTR4)	Whirlpool PN (WHRL4)
Elektrobras PNA (ELET5)	
Eletropaulo PNA (ELPL5)	
Embratel Part PN (EBTP4)	
Energisa Mt ON (ENMT3)	
Fibam PN (FBMC4)	
Fras.Le PN (FRAS4)	
Gerdau Met ON (GOAU3)	
Itausa PN (ITSA4)	
Karsten PN (CTKA4)	
Lix da Cunha PN (LIXC4)	
Lojas Americ ON (LAME3)	
Mangels Indl PN (MGEL4)	

Marisol PN (MRSL4)
Melhor SP ON (MSPA3)
Metal Leve PN (LEVE4)
Metisa PN (MTSA4)
Mont Aranha ON (MOAR3)
Oi PN (OIBR4)
Pاناتlantica ON (PATI3)
Par Al Bahia PN (PEAB4)
Paranapanema ON (PMAM3)
Petrobras ON (PETR3)
Rasip Agro ON (RSIP3)
Rede Energia ON (REDE3)
Riosulense PN (RSUL4)
Rossi Resid ON (RSID3)
Sabesp ON (SBSP3)
Sanepar PN (SAPR4)
Saraiva Livr PN (SLED4)
Souza Cruz ON (CRUZ3)
Telef Brasil PN (VIVT4)
Telemig Part ON (TMCP3)
Tim Part S/A PN (TCSL4)
Tupy ON (TUPY3)
Usiminas PNB (USIM6)
Vivo ON (VIVO3)
Weg ON (WEGE3)
Wlm Ind Com ON (SGAS3)

Tabela 19 – Lista de Empresas Exercício Governador
2010

Exercício Governador 2010	
Empresas Não Doadoras	Empresas Doadoras
AES Elpa ON (AELP3)	Alpargatas ON (ALPA3)
AES Tiete ON (GETI3)	BRF SA ON (BRFS3)
Afluente ON (AFLU3)	BmfBovespa ON (BVMF3)
Alfa Consorc ON (BRGE3)	Braskem ON (BRKM3)
Alfa Holding ON (RPAD3)	Cedro ON (CEDO3)
All Amer Lat ON (ALLL3)	Celul Irani ON (RANI3)
Ambev S/A ON (ABEV3)	Cia Hering ON (HGTX3)
Ampla Energ ON (CBEE3)	Contax ON (CTAX3)
Ampla Invest ON (AMPI3)	Cosan ON (CSAN3)
Arteris ON (ARTR3)	Csu Cardsyst ON (CARD3)
BHG ON (BHGR3)	Dasa ON (DASA3)
BR Brokers ON (BBRK3)	Dimed ON (PNVL3)
BR Malls Par ON (BRML3)	Embraer ON (EMBR3)
Bematech ON (BEMA3)	Eternit ON (ETER3)
Bic Monark ON (BMKS3)	Fer Heringer ON (FHER3)
Brasilagro ON (AGRO3)	Ferbasa ON (FESA3)
Brookfield ON (BISA3)	Grendene ON (GRND3)
CCR SA ON (CCRO3)	Guararapes ON (GUAR3)
CPFL Energia ON (CPFE3)	Hypermarcas ON (HYPE3)
Cacique ON (CIQU3)	Inds Romi ON (ROMI3)
Casan ON (CASN3)	JBS ON (JBSS3)
Ceb ON (CEBR3)	Klabin S/A ON (KLBN3)
Celesc ON (CLSC3)	M.Diasbranco ON (MDIA3)
Cemar ON (ENMA3B)	MRV ON (MRVE3)
Cemig ON (CMIG3)	Marcopolo ON (POMO3)
Cesp ON (CESP3)	Marfrig ON (MRFG3)
Coelba ON (CEEB3)	Multiplan ON (MULT3)
Coelce ON (COCE3)	Paranapanema ON (PMAM3)
Comgas ON (CGAS3)	Profarma ON (PFRM3)
Copasa ON (CSMG3)	Randon Part ON (RAPT3)
Copel ON (CPLE3)	Rossi Resid ON (RSID3)
Cosern ON (CSRN3)	Santanense ON (CTSA3)
Coteminas ON (CTNM3)	Sao Martinho ON (SMTO3)
Cremer ON (CREM3)	Sultepa ON (SULT3)

Cyre Com.Ccp ON (CCPR3) Tectoy ON (TOYB3)
Cyrela Realt ON (CYRE3) Unipar ON (UNIP3)
Dohler ON (DOHL3) Wetzel S/A ON (MWET3)
Duratex ON (DTEX3) Whirlpool ON (WHRL3)
Elekeiroz ON (ELEK3)
Elektro ON (EKTR3)
Eletrobras ON (ELET3)
Eletropaulo ON (ELPL3)
Embratel Part ON (EBTP3)
Energias BR ON (ENBR3)
Energisa Mt ON (ENMT3)
Energisa ON (ENGI3)
Eneva ON (ENEV3)
Equatorial ON (EQTL3)
Estacio Part ON (ESTC3)
Even ON (EVEN3)
Eztec ON (EZTC3)
Fras.Le ON (FRAS3)
Gafisa ON (GFSA3)
Generalshopp ON (GSHP3)
Gerdau Met ON (GOAU3)
Gerdau ON (GGBR3)
Helbor ON (HBOR3)
Ideiasnet ON (IDNT3)
Iochp.Maxion ON (MYPK3)
Itausa ON (ITSA3)
JHSF Part ON (JHSF3)
Jereissati ON (MLFT3)
Josapar ON (JOPA3)
Karsten ON (CTKA3)
Kepler Weber ON (KEPL3)
Light S/A ON (LIGT3)
Lix da Cunha ON (LIXC3)
Localiza ON (RENT3)
Log.In ON (LOGN3)
Lojas Americ ON (LAME3)
Lojas Renner ON (LREN3)
Lopes Brasil ON (LPSB3)
M G Poliest ON (RHDS3)

MMX Miner ON (MMXM3)
Magnesita SA ON (MAGG3)
Melhor SP ON (MSPA3)
Metalfrio ON (FRIO3)
Mont Aranha ON (MOAR3)
Natura ON (NATU3)
Net ON (NETC3)
Odontoprev ON (ODPV3)
Oi ON (OIBR3)
Panatlantica ON (PATI3)
Par Al Bahia ON (PEAB3)
Petrobras ON (PETR3)
Plascar Part ON (PLAS3)
Portobello ON (PTBL3)
Prumo ON (PRML3)
RaiaDrogasil ON (RADL3)
Rasip Agro ON (RSIP3)
Recrusul ON (RCSL3)
Rodobensimob ON (RDNI3)
SLC Agricola ON (SLCE3)
Sabesp ON (SBSP3)
Sao Carlos ON (SCAR3)
Saraiva Livr ON (SLED3)
Souza Cruz ON (CRUZ3)
Springer ON (SPRI3)
Springs ON (SGPS3)
Tecnisa ON (TCSA3)
Tegma ON (TGMA3)
Telef Brasil ON (VIVT3)
Tempo Part ON (TEMP3)
Tim Part S/A ON (TIMP3)
Totvs ON (TOTS3)
Tractebel ON (TBLE3)
Tran Paulist ON (TRPL3)
Trisul ON (TRIS3)
Triunfo Part ON (TPIS3)
Tupy ON (TUPY3)
Usiminas ON (USIM3)
Viver ON (VIVR3)

Vulcabras ON (VULC3)

Weg ON (WEGE3)

Wlm Ind Com ON (SGAS3)
