

# Consequências da xenofobia de capitais nos relatórios financeiros

David Godsell

Universidade de Illinois em Urbana-Champaign

O objetivo deste editorial é descrever o protecionismo financeiro como determinante dos resultados nos relatórios financeiros. O medo de capital estrangeiro, ou xenofobia de capital, estimula o protecionismo financeiro. Examinar os efeitos do protecionismo financeiro nos resultados dos relatórios financeiros potencialmente permite uma expansão da teoria positiva da Contabilidade e, em particular, da hipótese dos custos políticos. Primeiro descrevo a literatura existente, examinando a hipótese do custo político. Em seguida, descrevo os fatores relacionados à segurança nacional da xenofobia de capital. Em seguida, examino as configurações nas quais podemos observar variações no protecionismo financeiro. Eu concluo propondo caminhos variados pelos quais o protecionismo financeiro pode afetar os resultados dos relatórios financeiros. Deixo ideias relacionadas à auditoria, impostos, remuneração, entre outros resultados contábeis para considerações futuras.

## Teoria Positiva da Contabilidade e a Hipótese de Custos Políticos

A teoria positiva da Contabilidade há muito orienta os pesquisadores empíricos a examinarem os determinantes das escolhas contábeis das empresas (Watts e Zimmerman, 1978; 1986). Dentro da teoria positiva da Contabilidade, a hipótese dos custos políticos prevê que as empresas explorarão a discricionariedade das políticas contábeis para alterar a aparência dos lucros e minimizar (maximizar) os custos (benefícios) políticos. Os custos políticos tradicionais incluem impostos por excesso de lucro, controle de preços e fiscalização antitruste, enquanto os benefícios tradicionais incluem o abrigo contra o comércio de importação. Esses custos e benefícios são transferências de riqueza economicamente relevantes para o setor privado impostas pelo governo para corrigir uma desigualdade socioeconômica percebida. Essas transferências de riqueza decorrem de preocupações públicas sobre impropriedade: *dumping* de mercadorias estrangeiras, lucros excessivos, imprudência ambiental, supressão da concorrência e busca de interesses especiais eleitorais. Fundamentalmente, a probabilidade e magnitude dessas transferências de riqueza geralmente dependem do nível de lucros da empresa, uma medida dependente das escolhas contábeis da empresa.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 3/9/2019. Aceito em 5/9/2019 por Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima (Editor). Publicado em 1/10/2019.  
Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

## Determinantes Políticos dos Relatórios Financeiros

Pesquisadores apóiam a hipótese do custo político em muitos contextos. Por exemplo, Jones (1991), Magnan, Nadean e Cormier (1999) e Godsell, Welker e Zhang (2017) examinam escolhas contábeis feitas por empresas que optam por solicitar investigação para o abrigo contra importação ou queixa *antidumping* nos EUA, Canadá e Europa, respectivamente. Da mesma forma, Lim e Matolcsy (1999) e Navissi (1999) estudam as opções de competência de empresas que solicitam aumento no preço permitido de bens do Tribunal Australiano de Justificação de Preços e empresas que solicitam aumentos de preços na Nova Zelândia após a Regulamentação de Congelamento de Preços de 1970, respectivamente. Da mesma forma, Cahan (1992), Johnston e Rock (2005) e Hall e Stammerjohan (1997) estudam a resposta dos lucros de empresas submetidas a investigação antitruste; empresas que potencialmente violam a lei abrangente de resposta, compensação e responsabilidade ambiental (CERCLA); e empresas de petróleo em processo judicial, respectivamente. Monem (2003) usa a introdução do *Australian Gold Tax* como fonte de variação nos custos políticos. Key (1997) testa a resposta do gerenciamento de resultados de 24 provedores de televisão a cabo durante um período de escrutínio da indústria no congresso. Hao e Nwaeze (2015) examinam o gerenciamento de resultados por empresas farmacêuticas em antecipação às eleições presidenciais de 2008, que propunham uma grande reforma da saúde. Ramanna e Roychowdhury (2010) examinam as provisões discricionárias das empresas de terceirização em torno de uma eleição na qual a terceirização era uma questão importante de campanha. Cahan, Chavis e Elmendorf (1997) estimam o gerenciamento de resultados em antecipação à Cercla de 1980 em empresas químicas. Boland e Godsell (2019) examinam os relatórios financeiros da empresa de defesa em resposta às mortes de soldados dos EUA que tendem a vulgarizar os lucros da guerra.

Esses estudos demonstram que as empresas minimizam (maximizam) os custos (benefícios) políticos, alterando a aparência dos lucros. Embora a grande parte da literatura de custos políticos apoie a previsão de que as empresas usam escolhas contábeis para alterar a aparência do desempenho financeiro para minimizar (maximizar) custos (benefícios) políticos, sabemos pouco sobre um novo e potencialmente importante atributo da empresa - a extensão da propriedade estrangeira e, em particular, propriedade de governos estrangeiros - que pode determinar o nível de custos políticos enfrentados pela empresa. Os custos políticos provêm possivelmente da propriedade estrangeira porque governos suspeitam dos motivos dos adquirentes estrangeiros (Karolyi e Liao, 2017) e porque o protecionismo financeiro é popular entre os cidadãos (Pew Research Report, 2014; Mayda e Rodrik, 2005). A preocupação pública em relação ao investimento estrangeiro decorre de receios de segurança nacional de que 1) a tecnologia adquirida possa ser implantada pelo adquirente para outros fins que não comerciais e financeiros, potencialmente potencializando rivais norte-americanos, e 2) a dependência excessiva de empresas estrangeiras poderia tornar os contratantes de defesa vulneráveis a interrupções na cadeia de suprimentos (Moran, 2009).

## Xenofobia de Capitais

O medo de capital externo, ou xenofobia de capital, decorrente dessas preocupações é uma característica persistente da política externa dos EUA. A história legislativa oferece algumas evidências. A Lei Pickett de 1909 estabeleceu limites para reivindicações estrangeiras em terras produtoras de petróleo no oeste dos EUA. O Congresso autorizou o Presidente a restringir o investimento estrangeiro na incipiente indústria de rádio em 1912; a Lei de Leasing de Terras Minerais, de 1920, limitou a capacidade das empresas estrangeiras de perfurar nos EUA; a Lei de Produção da Defesa, de 1950, deu ao Presidente dos EUA o poder de rejeitar investimentos estrangeiros em estado de emergência; a Emenda Exon-Florio, de 1988, à Lei de Defesa da Produção liberalizou os termos sob os quais o Presidente dos EUA poderia rejeitar o investimento estrangeiro, e a Emenda Byrd de 1993 exigia, em vez de permitir, que o Presidente dos EUA investigue investimentos estrangeiros quando feitos por uma entidade estrangeira controlada por governos estrangeiros. Em um exame do cenário da União Europeia, Dinc e Erel (2013) identificam muitos exemplos de fuga do país anfitrião de aquisições estrangeiras propostas a empresas domésticas, mesmo que a regulamentação da UE não permita que os estados membros obstruam o investimento estrangeiro. No geral, embora o medo de capital externo seja uma característica persistente da política externa dos EUA, pouco se sabe sobre seus efeitos nos relatórios financeiros.

Os efeitos nos relatórios financeiros podem resultar de motivos políticos por trás de investimentos de governos estrangeiros. Já existem evidências do uso de investimentos de governos estrangeiros para atender a objetivos políticos. Calluzzo, Dong e Godsell (2017) descobrem que investidores de governos estrangeiros são atraídos por empresas envolvidas no financiamento de campanhas nos EUA, e que as contribuições de financiamento de campanhas de empresas aumentam após investimentos de governos estrangeiros. Suas descobertas são consistentes com os esforços de governos estrangeiros para contornar a proibição constitucional de influência estrangeira no processo político dos EUA. Além disso, Knill, Lee e Mauck (2012) e Johan, Knill e Mauck (2013) constatam que investidores de governos estrangeiros investem em países estrangeiros com os quais os governos estrangeiros mantêm relações políticas fracas ou deterioradas. Essas descobertas são consistentes com governos estrangeiros convertendo recursos econômicos em capital político e potencialmente explicam por que os retornos dos anúncios de investimentos de governos estrangeiros são menores do que os de outros investidores institucionais (Bortolotti, Fotak e Megginson, 2015). Como a busca de objetivos políticos sacrifica objetivos financeiros e comerciais, uma possível implicação nos relatórios financeiros de investimentos de governos estrangeiros é que o desvio da empresa-alvo em relação aos níveis de lucro pré-investimento pode sinalizar objetivos políticos. Os reguladores, por exemplo, podem determinar que as empresas-alvo estão perseguindo objetivos políticos se detectarem desvio de um objetivo de lucro (por exemplo, se os lucros caírem).

## Protecionismo Financeiro como Resposta à Xenofobia de Capital

Recentemente, tem aumentado o poder regulatório de impor custos políticos a empresas suspeitas de objetivos políticos. Sensibilidade com relação a investimentos estrangeiros é evidenciada por novas legislações dos EUA que regulam o investimento estrangeiro que estão sendo copiadas em todo o mundo. O Congresso dos EUA aprovou a Lei de Investimento Estrangeiro e Segurança Nacional (Finsa), em 2009, em resposta à crescente preocupação pública em relação a quantidades recorde de propriedade estrangeira de empresas nos EUA (Rose, 2014). A Finsa codifica o Comitê de Investimentos Estrangeiros na autoridade dos EUA (CFIUS) para mitigar os riscos de segurança nacional, eliminando os investimentos estrangeiros existentes de empresas norte-americanas, impondo restrições dispendiosas a possíveis compradores estrangeiros ou rejeitando propostas estrangeiras de aquisição de controle. Por exemplo, a oferta de US\$1,2 bilhão da Ant Financials na China pela MoneyGram e a oferta de US\$117 bilhões da Broadcom Ltd. na Qualcomm Incorporated foram ambas rejeitadas pelo CFIUS devido a preocupações com a propriedade estrangeira dessas empresas. Além disso, o CFIUS iniciou recentemente procedimentos para forçar a empresa chinesa Beijing Kunlun Tech Co. Ltd. a alienar sua propriedade do maior aplicativo de rede social do mundo para a população do LGBTQ, o Grindr, que tinha adquirido dois anos antes.

Em sua análise da Finsa, Godsell, Lel e Miller (2019) demonstram que a Finsa teve um forte efeito sobre as empresas americanas. Eles mostram que, após a Finsa, as investigações do CFIUS aumentaram drasticamente, assim como reportagens jornalísticas e registros da SEC no CFIUS. Godsell, Lel e Miller também observam que todas as menções registradas de CFIUS durante teleconferências de resultados dos EUA ocorrem durante ou após a adoção da Finsa. Eles também relatam que as aquisições estrangeiras declinam para empresas americanas mais suscetíveis a esses atritos após a Finsa, incluindo empresas intensas em pesquisa (56%) e aquelas com maior capacidade de interromper as cadeias de suprimentos americanas (em 36%). Empresas de setores suscetíveis a esses atritos perdem 3,12% de seu valor em uma janela de três dias em torno de nove eventos relacionados à aprovação da Finsa.

Como mencionado, os governos em todo o mundo imitaram a legislação no estilo Finsa (Steinitz e Ingrassia, 2009; Rose, 2018; Wall Street Journal 2018). A legislação da Finsa e os imitadores apresentam novos custos políticos para as empresas se órgãos reguladores, por exemplo, considerarem que desvios de motivos de lucro evidenciam a primazia de um objetivo político. Esses custos fornecem às empresas incentivos para orquestrar a aparência de desempenho financeiro semelhante ao que existia antes do investimento estrangeiro. Esse incentivo é mais forte para empresas com investimento de governos estrangeiros, porque o risco de objetivos políticos que determinam os resultados das empresas-alvo é maior para o investimento estrangeiro do que para investimento estrangeiro não governamental. Consistente com o medo público do capital externo e, em particular, do governo estrangeiro pertencente e controlado fora do capital, os principais componentes do Finsa visam especificamente o investimento do governo estrangeiro. Rose (2014, 2) escreve:

“A Finsa tem efeitos particularmente significativos no investimento de fundos soberanos (SWFs) e de empresas estatais (SOEs). De fato, a Finsa é adequadamente entendida como uma resposta à atividade SWF e SOE e foi projetada para fornecer uma estrutura na qual os reguladores dos EUA possam pesar os riscos específicos apresentados com o investimento de entidades controladas pelo estado”.

## Fundos Soberanos

Embora as SOEs tenham sido extensivamente estudadas na literatura contábil, os SWFs quase não receberam atenção, em grande parte devido à escassa disponibilidade de dados sobre os investimentos no SWF. Os SWFs que detêm aproximadamente US\$8 trilhões em ativos são fundos de investimento direta ou indiretamente pertencentes e controlados por governos, financiados por ativos governamentais e predominantemente envolvidos em atividades de investimento transnacionais (Megginson, Yu e Han, 2013). Entre 2001 e 2014, os ativos do SWF sob gestão cresceram a uma taxa anual composta de 16,2%, totalizando US\$7,1 trilhões em ativos até 2014, valor superior à soma global de ativos mantidos por fundos de *private equity* e *hedge* (*Sovereign Wealth Fund*) *Institute*, 2014). Os ativos do SWF representam aproximadamente 7% dos US\$100 trilhões da comunidade global de investidores institucionais (Prequin, 2015). O tamanho e a distinção dos SWFs motivaram os gestores de ativos a estabelecer equipes dedicadas que atendam aos SWFs (Fernandes, 2017). Em comparação, os ativos financeiros globais cresceram a uma taxa média anual de apenas 1,9% entre 2007 e 2013 (McKinsey Global Institute, 2013). Assim, os SWFs passaram a ser investidores maiores do que os fundos de *hedge* (US\$2,4 trilhões de AUM; Chung, 2012), fundos negociados em bolsa (US\$2,3 trilhões de AUM; PricewaterhouseCoopers, 2014) e fundos de *private equity* (US\$3 trilhões de AUM; Financial Times, 2012). Somente fundos de pensão, seguradoras e fundos mútuos são investidores institucionais maiores que os SWFs, com AUM de cerca de US\$31,5 trilhões, US\$24,4 trilhões e US\$23,8 trilhões, respectivamente (CityUK, 2012). O padrão de aumento do investimento SWF transfronteiriço torna o investimento de governos estrangeiros uma questão potencial de importância para os reguladores e a contabilidade financeira.

Compreender o efeito de propriedade nos relatórios financeiros é crucial para a pesquisa contábil e, no entanto, nenhum trabalho anterior examinou como os SWFs afetam os relatórios financeiros das empresas-alvo. Artigos recentes examinam as consequências de relatórios financeiros de investidores institucionais estrangeiros não estatais (por exemplo, Lel, 2019; Beuselinck, Blanco e Garcia Lara, 2017; Kim, Miller, Wan e Wang, 2016; Chhaochharia, Kumar e Niessen-Ruenzi, 2012; Ayers, Ramalingegowda e Yeung, 2011), mas nenhum deles se concentra nos efeitos de relatórios financeiros resultantes de investimentos estrangeiros pertencentes ao Estado. Da mesma forma, a pesquisa que examina as consequências nos relatórios financeiros das conexões políticas das empresas é ampla. Esses estudos tendem a se concentrar no efeito de conexões nos níveis de empresa ou administrativo com políticos do mesmo país (por exemplo, Chaney, Faccio e Parsley, 2011; Leuz e Oberholzer-Gee, 2006). Em comparação, sabemos pouco sobre as consequências nos relatórios financeiros da preocupação pública em relação às conexões das empresas com governos estrangeiros no âmbito do investidor.

## Caminhos para as Consequências nos Relatórios Financeiros da Xenofobia de Capital

Como mencionado anteriormente, o principal motivo para antecipar consequências distintas nos relatórios financeiros do investimento em SWF são os objetivos políticos e financeiros concorrentes dos SWFs. Objetivos conflitantes podem ter várias consequências para os resultados nos relatórios financeiros. Por um lado, os SWFs focados em objetivos políticos podem ser simplesmente monitores fracos. Um monitoramento mais fraco em relação a investidores institucionais puramente motivados financeiramente permitiria uma maior extração gerencial de rendas, que pode se manifestar como maiores provisões discricionárias. Se essa fraca hipótese de monitoramento descrever o efeito do investimento do SWF nos relatórios financeiros das empresas-alvo, o efeito deverá se fortalecer previsivelmente na capacidade da administração de extrair renda e quando os investidores institucionais convencionais detiverem menos interesses patrimoniais. Também é possível que a qualidade dos relatórios financeiros diminua à medida que investidores do governo estrangeiro nos EUA usem opções contábeis para orquestrar a aparência de desempenho sustentado após o investimento. Essa é uma expectativa plausível, na medida em que a erosão do desempenho após o investimento no SWF é um sinal de objetivos políticos que dominam os objetivos financeiros e comerciais.

Por outro lado, o escrutínio regulatório do investimento estrangeiro pode conduzir a uma relação entre o investimento do SWF e os *accruals* discricionários. Os SWFs podem não monitorar diretamente as empresas, mas podem atrair maior atenção para as empresas, criando externalidades de monitoramento. A propriedade do governo estrangeiro é, como mencionado, frequentemente indesejável devido a preocupações de que os objetivos políticos anulem os objetivos financeiros e, conseqüentemente, esses investimentos levam a níveis mais altos de regulamentação e escrutínio da mídia sobre o comportamento da empresa (Balding, 2012; Dinc e Erel, 2013). Os reguladores monitorarão mais de perto as empresas-alvo do SWF se estiverem preocupadas com o fato de os objetivos políticos começarem a dominar os objetivos financeiros e comerciais após o investimento no SWF. El Ghoul, Guedhami e Pittman (2011) apóiam essa linha de raciocínio, mostrando que as auditorias do *Internal Revenue Service* geram externalidades de monitoramento que restringem as atividades diversificadas dos *insiders*. Esse exame adicional reduz as oportunidades de gerenciamento de resultados.

Uma hipótese nula, também, é crível porque os SWFs podem emular as práticas de governança e gerenciamento de investidores institucionais convencionais (Clark e Monk, 2017). Os objetivos financeiros dos SWFs podem motivá-los a impedir o gerenciamento de resultados, de modo que nenhuma mudança no monitoramento da empresa seja discernível após o investimento no SWF. Eles, como outros grandes acionistas, podem impedir o gerenciamento de resultados por meio de monitoramento ativo (Ferreira e Matos, 2008) ou, alternativamente, por meio de substitutos de monitoramento. De qualquer forma, se os SWFs vêm o gerenciamento de resultados como prejudicial ao valor do acionista, eles devem exercer direitos de controle para inibir provisões discricionárias. Nesse caso, não observaríamos alterações no gerenciamento de resultados.

## Conclusão

No geral, a xenofobia de capital pode ter implicações significativas na qualidade dos relatórios financeiros. Outros resultados não examinados nesta nota podem ser igualmente afetados. As empresas-alvo do SWF podem tentar persuadir os acionistas e reguladores pares a prevalecerem após o investimento do SWF, aumentando as salvaguardas de auditoria, as divulgações financeiras e/ou o aumento do alinhamento de incentivos gerenciais por meio do aumento da remuneração baseada em ações. Alternativamente, é uma questão em aberto se investimentos de governos estrangeiros, sujeitos a um maior monitoramento dos reguladores, envolvem mais ou menos evasão fiscal. No geral, investimentos de governos estrangeiros é uma questão de importância para a contabilidade financeira, porque investimentos de governos estrangeiros nos EUA mostram poucos sinais de desaceleração. Além disso, se as evidências empíricas o tornarem necessário, é hora de atualizar nosso entendimento da teoria Contábil Positiva para incluir a xenofobia de capital como determinante nos resultados dos relatórios financeiros, porque o investimento do governo estrangeiro chegou para ficar.

## Agradecimentos

Sou grato a Christie Hayne, Gerlando Lima e Oktay Urcan pelos comentários úteis sobre este editorial.



## Referências

- Ayers, B., Ramalingegowda, S., Yeung, P. 2011. Hometown advantage: The effects of monitoring institution location on financial reporting discretion. *Journal of Accounting and Economics*, 52(1): 41-61.
- Balding, C. 2012. Sovereign wealth funds: the new intersection of money and politics. New York: Oxford University Press.
- Beuselinck, C., Blanco, B. and Garcia Lara, J. 2017. The role of foreign shareholders in disciplining financial reporting. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 44(5): 558-592.
- Boland, M. and Godsell, D. 2019. Local soldier fatalities and war profiteers: New tests of the political cost hypothesis. Working paper. University of Illinois.
- Bortolotti, B. Fotak, V. & Megginson, W. 2015. The sovereign wealth fund discount: Evidence from public equity investments. *Review of Financial Studies*, 28: 2993-3035.
- Cahan, S. 1992. The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *The Accounting Review*, 67: 77-95.
- Cahan, S. 1993. Electric utility income in response to the breakdown at the Three Mile Island nuclear power plant and subsequent political events. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12: 37-63.
- Cahan, S., Chavis, B., and Elmendorf, R. 1997. Earnings management of chemical firms in response to political costs from environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 12: 37-65.
- Calluzzo, P., G.N. Dong and D. Godsell. 2017. Sovereign Wealth Fund Investments and the U.S. Political Process. *Journal of International Business Studies*, 48: 222-243.
- Chaney, P., Faccio, M. and Parsley, D. 2011. The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51: 58-76.
- Chhaochharia, V., Kumar, A. and Niessen -Ruenzi, A. 2012. Local investors and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 54: 42-67.
- Chung, J. (2012, April 12, 2012). Hedge-fund assets rise to record level. The Wall Street Journal.
- CityUK. 2012. Fund management. Financial market series. <https://www.thecityuk.com/research/>. Accessed 11 November 2014.
- Clark, G. and Monk, A. 2017. "Sovereign Development Funds: The governance and management of strategic investment institutions." *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds*. Eds. D. Cumming, G. Wood, I. Filatotchev and J. Reinecke. Oxford University Press.
- Dinc, S. and Erel, I. 2013. Economic nationalism in mergers and acquisitions. *Journal of Finance*, 68: 2471-2514.
- El Ghouli, S., O. Guedhami, and J. Pittman. 2011. The role of IRS monitoring in equity pricing in public firms. *Contemporary Accounting Research*, 28(2): 643-674.
- Fernandes, N. 2017. "Sovereign wealth funds: Investment choices and implications around the world." *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds*. Eds. D. Cumming, G. Wood, I. Filatotchev and J. Reinecke. Oxford University Press.
- Ferreira, M. and P. Matos. 2008. The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88: 499-533.

- Financial Times. 2007. Funds that shake capitalist logic. Summers L. July 29. Accessed on September 20, 2015 from <http://www.ft.com/cms/s/2/bb8f50b8-3dcc-11dc-8f6a-0000779fd2ac.html#axzz3jf5WC1HJ>
- Godsell, D., Lel, U. and Miller, D. 2019. Financial Protectionism, M&A Activity, and Shareholder Wealth. Working Paper. University of Illinois.
- Godsell, D., Welker, M. and N. Zhang. 2017. Earnings management during antidumping investigations in Europe: Sample-wide and cross-sectional evidence. *Journal of Accounting Research*, 55(2): 407-457.
- Johnston, D. and Rock, S. 2005. Earnings management to minimize superfund clean-up and transaction costs. *Contemporary Accounting Research*, 22: 617-642.
- Johan, S., Knill, A., & Mauck, N. 2013. Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs. public equity. *Journal of International Business Studies*, 44(2): 155-172.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2): 193-228.
- Karolyi, A. and Liao, R. 2017. State Capitalism's Global Reach: Evidence from Foreign Acquisitions by State-owned Companies. *Journal of Corporate Finance*, 42: 367-391.
- Kim, I., Miller, S., Wan, H. and Wang, B. 2016. Drivers behind the monitoring effectiveness of global institutional investors: Evidence from earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 40: 24-46.
- Knill, A., Lee, B., Mauck, N., 2012. Bilateral political relations and sovereign wealth fund investment. *Journal of Corporate Finance*, 18, 108-123.
- Hall, S., Stammerjohan, W. 1997. Damage awards and earnings management in the oil industry. *The Accounting Review*, 72(1): 47-65.
- Hao, M. and Nwaeze, E. 2015. Healthcare reform proposal and behavior of pharmaceutical companies: The role of political costs. *Accounting Horizons*, 29(1): 171-198.
- Key, K. 1997. Political cost incentives for earnings management in the cable television industry. *Journal of Accounting & Economics*, 23: 309-337.
- Lel, U. 2019. The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries. *Journal of International Business Studies*, 50(6): 895-922.
- Leuz, C. and Oberholzer-Gee, F. 2006. Political relationships, global financing and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81: 411-439.
- Lim, S., and Matolesy, Z. 1999. Earnings management of firms subjected to product price controls. *Accounting and Finance*, 39: 131-150.
- Magnan, M., Nadean, C., Cormier, D. 1999. Earnings management during antidumping investigations: Analysis and Implications. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 16: 149-162.
- McKinsey Global Institute. 2013. Financial globalization: Retreat or reset? Global capital markets. [http://www.mckinsey.com/insights/global\\_capital\\_markets/financial\\_globalization](http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization). Accessed 11 November 2014.
- Mayda, A., Rodrik, D. 2005. Why are some people (and countries) more protectionist than others? *European Economic Review*, 49: 1393-1430.
- Meggison, W. & Fotak, V. 2015. Rise of the fiduciary state: A survey of sovereign wealth fund research. *Journal of Economic Surveys*, 29(4): 733-778.



- Monem, R. 2003. Earnings management in response to the introduction of the Australian gold tax. *Contemporary Accounting Research*, 20: 747-774.
- Moran, T. 2009. Three Threats: An Analytical Framework for the CFIUS Process. Petersen Institute for International Economics.
- Navissi, F. 1999. Earnings management under price regulation. *Contemporary Accounting Research*, 16(2): 281-304.
- Pew Research Center. *Faith and Skepticism about Trade, Foreign Investment*, Survey. Available at: <http://www.pewglobal.org/2014/09/16/faith-and-skepticism-about-trade-foreign-investment/>
- Prequin. 2015. The 2015 Prequin Sovereign Wealth Fund Review. Available at <https://www.prequin.com/format/publication/0/1>.
- Rose, P. 2014. The Foreign Investment and National Security Act of 2007: An assessment of its impact on Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises. Working paper. Ohio State University.
- Rose, P. 2018. FIRRMA and National Security. Ohio State Public Law Working Paper #452. Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42: 335-370.
- Sovereign Wealth Fund Institute. (2014). Sovereign Wealth Fund Institute. Retrieved January 15, 2014, 2014, from [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)
- Steinitz, M. and Ingrassia, M. 2009. The impact of sovereign wealth funds on the regulation of foreign direct investment in strategic industries: A comparative view. *Business Law International*, 10: 5-18.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1): 112-134.
- Watts, R and J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.