

**CONEXÕES POLÍTICAS E A FORMAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO  
EM FACE À LEI 13.303/2016**

**IRÁ INÁCIO RIBEIRO**

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DO MARANHÃO (IFMA)

**FRANCISCO JUANITO COSTA DA SILVA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

**JHONNY SILVA GOMES**

IFMA - CAMPUS SANTA INÊS

# CONEXÕES POLÍTICAS E A FORMAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EM FACE DA LEI 13.303/2016

## 1 INTRODUÇÃO

O conselho de administração pode ser considerado como uma das ferramentas a disposição do principal no controle da atuação do agente em função do rompimento da propriedade e da gestão nas empresas conforme estudo seminal proposto por Jensen e Meckling (1976). Nesse contexto, estudos recentes se debruçam nas pesquisas visando identificar como deve ocorrer a formação do conselho, uma vez que, idealizado como uma ferramenta de controle dos conflitos de agência, pode acabar por ter um efeito reverso, isto é: alcançam o protagonismo para o surgimento de outras disputas internas também decorrentes da maximização do interesse pessoal em detrimento do interesse empresarial (Degenhart et al., 2024; Fernandes & Machado, 2022; IBGC, 2023).

Diante disso, as pesquisas concentram-se em analisar a influência de um determinado grupo em relação aos demais conselheiros, como, por exemplo, o gênero (Degenhart et al., 2024; Fernandes & Machado, 2022) o conselheiro que também exerce o cargo de CEO (Brandão, 2022; Gomes & Azevedo, 2024) e os indicados com vínculos políticos (Crisóstomo et al., 2020; Faccio, 2006), sendo que esse último grupo merece destaque em virtude da edição da Lei 13.303/2016 conhecida como Lei de Responsabilidade das Estatais.

A lei foi editada em 2016 quando o país passava por um momento de instabilidade política em função dos trabalhos desenvolvidos pela denominada “Operação Lava Jato” que investigava políticos, as empresas controladas pelo poder público e as grandes empreiteiras do país (Fontes-Filho, 2018; Ruocco, 2018). A lei regulou, entre outros assuntos, aspectos relacionados a formação do conselho de administração das empresas controladas pelo poder público ao exigir critérios objetivos das pessoas que viessem a ser indicadas para o cargo de conselheiro, como, por exemplo, formação compatível com a área de atuação e a experiência mínima em anos de trabalho (Brasil, 2016). A lei estabeleceu, com maiores detalhes no § 2º do artigo 17, que, entre outros, não poderiam ocupar assento o dirigente estatutário de partido político, o dirigente estatutário de sindicato e o diretor de agência reguladora que normalmente não figuram no rol do *background* político usualmente estudado na academia tendo em (Faccio, 2006) a principal referência na formação do atual constructo.

Nesse cenário, a lei pode ter indiretamente associado essas pessoas como sendo um novo grupo a figurar na relação agente/principal estudada de forma seminal por Jensen e Meckling (1976) possuindo a particularidade de ser uma indicação indireta, pois os agentes em questão podem ter chegado a tais cargos em virtude de indicações de políticos que – ao serem eleitos pela população – escolhem pessoas da sua confiança visando aumentar a sua influência (de Oliveira & Filho, 2017; Fontes Filho & Alves, 2018).

Todavia, o alcance da lei pode ter chegado a outro ponto que o legislador possa não ter o discernimento e que é frequentemente pesquisado na academia. Fala-se da relação de trocas entre as empresas e a sociedade conforme depreende-se da Teoria da Dependência de Recursos, uma vez que a empresa pode sim realizar trocas e uma dessas trocas seria viabilizada com a classe política (Hillman, 2005; Pfeffer, 1972). Estudos recentes ainda não chegaram a um consenso do valor que essas trocas podem representar para a empresa, isto é: verificam-se resultados positivos, indiferentes e negativos da relação políticos e empresas (Arantes et al., 2023; Boubakri et al., 2012; Brey et al., 2014).

Somado a isso, em um aspecto cronológico, é preciso lembrar que o movimento designado como Administração Gerencial defende que não só as empresas controladas pelo poder público, mas o próprio governo adote medidas visando a maior eficiência de suas ações e, uma dessas medidas a serem adotadas pelas empresas, passa pela sua organização societária

com ações negociadas em bolsa de valores. Frente a isso, para facilitar a captação de recursos e a sua própria expansão no seu segmento de atuação, as empresas passaram a adotar mecanismos de gestão idealizados por instituições como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que incentiva a formação de um conselho composto por conselheiros oriundos de uma pluralidade de pessoas sem, no entanto, realizar qualquer ressalva à classe política (IBGC, 2023; Junior, 2021).

Além disso, fundamentado na Teoria da Dependência de Recursos, é possível observar que as trocas entre a classe política e as empresas acontecem também nas empresas privadas, pois essas buscam, ao admitir conselheiros com origens políticas, mitigar possíveis medidas a serem impostas principalmente por órgãos reguladores e, dessa forma, conseguir uma posição destacada no seguimento em que atua e até mesmo em comparação com as demais empresas (Macêdo, 2017; Nisiyama & Nakamura, 2018).

Em face dessas questões e considerando a Teoria da Agência, a Teoria da Dependência de Recursos, a Lei 13.303/2016 e as empresas controladas pelo poder público é possível apresentar a problemática da pesquisa: Qual a relação entre a Lei 13.303/2016 e a formação do conselho de administração das empresas reguladas da B3?

O presente estudo tem por objetivo geral analisar a formação do conselho de administração das empresas reguladas em face da Lei 13.303/2016. Esse objetivo pode ser dividido nos objetivos específicos a seguir: 1 – dissecar a formação do conselho de administração no período anterior e posterior a edição da Lei 13.303/2016; 2 – apresentar o perfil dos conselheiros em suas competências para o exercício da função; 3 – investigar as práticas de governança corporativa e a formação do conselho após a edição da lei 13.303/2016.

A justificativa do estudo está na busca em compreender as recomendadas emitidas por instituições que disseminam as boas práticas de governança e a posição do legislador ao impedir que pessoas com vínculos políticos participem do conselho de administração, pois essa vedação não necessariamente encontra amparo nos estudos empíricos no Brasil nem tão pouco em órgãos internacionais como a *Securities and Exchange Commission* (SEC) nos Estados Unidos e a *big four* de auditoria KPMG (IBGC, 2009; KPMG, 2022).

Já a relevância para a academia está no fato de se estudar a eventual formação de um conselho sem a presença de pessoas com vínculos políticos, pois a Teoria da Dependência de Recursos aponta como uma *expertise* a ser explorada a proximidade com a classe política. Por sua vez, a relevância para o mercado pode ser apresentada pelo fato de que o estudo pretende dissecar a formação do conselho das empresas o que pode vir a ser um indicador de um conselho capaz de agregar valor e o que poderia ser um conselho que não teria o poder de agregar valor. Por fim, a relevância para a sociedade está no fato de que o estudo pode apresentar como é formado o conselho das empresas ratificando ou retificando a ideia vigente no país de que o apoio político se dá pela troca de favores alinhando-se à Teoria da Agência.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA E FORMAÇÃO DAS HIPÓTESES**

A abertura para as privatizações ocorridas em todo mundo nos anos de 1990 fomentaram a busca por mecanismos de gestão pelas empresas públicas e pelas empresas prestadoras de serviços públicos em face da nova dinâmica de mercado que passaram a integrar, uma vez que juntamente com as privatizações foi observado a incapacidade do estado como principal responsável pelos aportes de capitais necessários para que essas empresas pudessem atender às necessidades da população (Bresser-Perreira & Pacheco, 2005; Junior, 2021). Diante disso, as boas práticas de gestão, disseminadas pela governança corporativa, podem funcionar como um mecanismo indutor do crédito e do investimento, isto é: o custo do capital é menor para as empresas que apresentam maior adequação ao preconizado como boas práticas realimentando

o sistema permitindo ampliar o atendimento dos interesses da sociedade, do estado e dos capitalistas (Adam et al., 2020; Freitas et al., 2020; O'Brien, 2003).

Essas condutas remetem a entidades especializadas que procuram disseminar orientações que o mercado acredita ser as responsáveis por reduzir a níveis aceitáveis possíveis conflitos entre o principal e o agente no que se refere a remuneração do capital. No Brasil é possível citar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa por meio do manual das boas práticas de governança corporativa. Na atualidade, verifica-se que o manual é encontrado na sua 6ª edição (IBGC, 2023).

Outra instituição envolvida nesses trabalhos é a *big four* de auditoria KPMG que mapeou em um estudo recente quais seriam as competências presentes no conselho de administração das empresas listadas na B3 encontrando como resultado que as principais formações seriam a graduação em Administração, Ciências Contábeis, Economia e Direito (KPMG, 2022). Embora a realidade reflita essa ocorrência, a KPMG, alinhando-se a *Securities and Exchange Commission* (SEC), recomenda a pluralidade de competências sem fazer ressalva a grupos específicos como, por exemplo, os agentes políticos (KPMG, 2022).

Esse posicionamento pode ser questionado quando a Lei 13.303/2016 (Lei de Responsabilidade das Estatais) passou a vedar de forma expressa que ministros de estado, parlamentares, diretores de partido político, diretores de sindicatos e membros de agência reguladora viessem a participar do conselho de administração das empresas controladas pelo poder público (Brasil, 2016; Caldeira & Dufloth, 2021). Parte-se do pressuposto de que o legislador não necessariamente conhece o que foi definido na Teoria da Agência e, de forma indireta, é possível associar essa classe impedida a um custo de agência, posto que a sua presença poder-se-ia revestir na busca por interesses pessoais restando, portanto, o mesmo conflito seminal (de Oliveira & Filho, 2017; Magro & Klann, 2020).

Todavia, não se verifica um consenso dos reais resultados da relação políticos e empresas. Os resultados partem de premissas particulares e analisam os seus efeitos em variados fatores como, por exemplo, a antecipação de políticas públicas (Pfeffer, 1972); o retorno dos indicadores financeiros (Hillman, 2005); o custo do capital (Boubakri et al., 2012); as práticas anticorrupção (Koprowski et al., 2021) como forma de testar o *background* político e a Teoria da Dependência de Recursos, que descreve essa relação como uma possível estratégia.

Por outro lado, existe uma corrente de pesquisa que procura testar se a presença de determinados agentes no conselho teria ou não a capacidade de influenciar na mesma direção ou em direções opostas. Iniciando o debate, (Menozzi et al., 2012) acharam que políticos são predominantes nos conselhos de empresas italianas de serviços públicos e que esses conselheiros foram capazes de promover um efeito positivo sobre o emprego e negativo quanto ao desempenho. Entre os que encontraram uma melhor estrutura de endividamento, é possível citar (Nisiyama & Nakamura, 2018) que encontraram evidências significativas do melhor custo de capital quando o conselho apresenta uma diversidade de agentes. O custo de capital também foi um fator positivo quando se verifica a maior participação de conselheiros independentes (Moura et al., 2020). A independência dos conselheiros também foi considerada como um dos fatores aptos a reduzir a incidência da assimetria informacional (Silva & Cunha, 2019). A participação de mulheres no conselho também é pesquisada por ocasião da sua formação, onde (Dias et al., 2024) encontraram evidências de que a presença feminina no CA não foi capaz de alterar os dividendos. No mesmo estudo (Dias et al., 2024) relataram que a idade dos conselheiros foi capaz de alterar a política de dividendos. Entre outros temas, (Jacques et al., 2023) pesquisaram o porte da empresa, a concentração acionária e a acumulação do cargo de diretor e de CEO como fatores que podem afetar significativamente a divulgação de relatórios de responsabilidade social corporativa (RSC).

Os resultados dos estudos empíricos buscam entender como uma característica específica dos conselheiros pode ou não alterar os resultados ou ações e, nesse contexto, não se

visualiza a formação de uma *proxy* decorrente de uma vedação legal. (Faccio, 2006), pesquisando as características que podem influenciar a formação do conselho de administração em diversos países, inclusive o Brasil, encontrou evidências de que a legislação é o ponto de partida para a formação da *proxy* das conexões políticas. Todavia, o seu estudo não listou três grupos que podem ser associados especificamente ao Brasil e com maior detalhamento ao momento político vivido por ocasião da edição da lei 13.303/2016, a saber: os diretores estatutários de partidos políticos, os diretores de sindicatos; e os diretores de agência reguladora (Brasil, 2016; Chaney et al., 2011). Frente a essa questão, é possível apresentar a primeira hipótese de pesquisa: ***H1- são significativas as conexões políticas decorrentes dos agentes impedidos pela lei 13.303/2016.*** Considerando que a lei vedou em especial três grupos de pessoas no CA é possível verificar se a lei regulou algo que é visto na realidade das empresas ou se reveste em uma intervenção legal desnecessária por meio de ***H1a – é significativa a participação dos diretores de sindicatos/partidos políticos/integrantes de agência reguladora nas conexões políticas.***

Em outro ponto de análise, a Teoria da Agência estabeleceu nos estudos seminais que o conflito poderia decorrer do rompimento da propriedade com a gestão. Contudo, a evolução das empresas permitiu que o conflito fosse observado dentro da própria empresa e os estudos empíricos passaram a analisar também os conflitos decorrentes, entre outros, das relações entre acionistas majoritários e minoritários (Adam et al., 2020; IBGC, 2023; Koprowski et al., 2021), entre os conselheiros independentes e os demais conselheiros (Dáliton et al., 2021; Degenhart et al., 2024; Moura et al., 2020), nas relações decorrentes da dualidade de funções (conselheiro e CEO) (Martins et al., 2018; Parente & Machado Filho, 2020; Vieira & Martins, 2018).

Os estudos citados não observaram como é a interação da classe política com os outros grupos de conselheiros, uma vez que, é possível construir o pressuposto de que o conselho formado por conexões políticas alinhadas a Teoria da Agência deveria apresentar uma relação inversa a um conselho formado em sua maioria por conselheiros independentes, posto que a independência parte da ausência de vinculação a interesses (Dáliton et al., 2021; Degenhart et al., 2024; Moura et al., 2020). O legislador pode ter vinculado essa parcela como sendo um custo de agência que teria suas atividades minimizadas pela maior presença de conselheiros independentes, restando, portanto, uma relação inversa entre independência funcional e conexão política. Nesse sentido, fundamenta-se ***H2 – existe uma relação inversa entre a independência do conselho e as conexões políticas.***

Alinhado a esse pensamento nas empresas controladas pelo poder público, é possível visualizar que os próprios mecanismos a disposição da empresa difundidos pelas boas práticas de gestão entrariam em colisão com as conexões políticas, pois o governo – ao ser o controlador e o maior investidor – não teria como objetivo fomentar as conexões políticas nessas empresas já que controla as decisões da empresa. A opção seria fomentar as conexões nas empresas sob o controle privado e que não atendam aos níveis mais elevados de governança corporativa para que a vedação dada ao *lobby* político fosse realocada mantendo o sistema. Estudos realizados evidenciaram benefícios em participar dos níveis mais elevados de governança corporativa da bolsa como, por exemplo, um mecanismo facilitador do crédito (Bispo & Barbosa, 2025; Miloud, 2022; Moura et al., 2020); um promotor da internacionalização (Cisne et al., 2025; Moizinho et al., 2014); e um redutor da assimetria (Degenhart et al., 2024; Guimarães & Sena, 2024; Lee et al., 2023; Silva & Cunha, 2019). Em virtude disso, apresenta-se ***H3 – Existe uma relação inversa entre a governança corporativa e as conexões políticas.***

### 3 METODOLOGIA

Foram selecionadas as empresas que operam na B3 sujeitas a regulação a nível federal considerando as empresas presentes no ano de 2022. As empresas reguladas a nível estadual e

municipal não integram a pesquisa pelo fato de que não operam no mercado de capitais. Também foram excluídas as empresas financeiras em função do seu endividamento (Cisne et al., 2025; Fama & French, 2012). Foram identificadas 78 empresas reguladas e que operavam no mercado de capitais em 2022 totalizando 780 observações realizadas ano a ano compreendendo o período entre 2011 e 2015 e de 2017 a 2021. Optou-se por excluir o ano de edição da lei por ser um *outlier* devido a adequação a lei permitindo assim a divisão em dois grupos de análise com a mesma quantidade de exercícios financeiros.

A formulação da proposta para o *background* político está alicerçada nas pessoas que não podem mais integrar o CA. Todavia, a lei não promoveu a imediata exclusão de um ligação política, pois no seu artigo 91, concedeu o prazo de 24 meses para que fossem realizadas as alterações, pois em alguns casos é possível que a relação entre conselheiro e empresa seja decorrente de contrato (Brasil, 2016). Diante disso, o *background* político é formado por: i – ministros de estado, secretário estadual ou municipal; ii – parlamentares ainda que licenciados; iii – dirigentes de sindicatos; iv – diretores de agência reguladora; e v – dirigente estatutário de partido político. Registra-se que Faccio (2006) já compilou o conceito de conexão política para fins de pesquisas e pode ser considerado como o constructo mais referenciado nos estudos empíricos. Todavia, o presente estudo apresenta três outras pessoas que não foram visualizados no constructo já proposto, a saber: dirigente estatutário de partido político, dirigente de sindicato e o diretor de agência reguladora.

Nesse contexto, a análise dos perfis dos conselheiros foi realizada com o auxílio do software NVivo® por meio do formulário de referência disponibilizado pelas empresas para a Comissão de Valores Mobiliários visando à identificação das palavras-chave para o *background* político de acordo com o objetivo específico de número um e dois (1 – dissecar a formação do conselho de administração; 2 – apresentar o perfil dos conselheiros em suas competências para o exercício da função). Superada essa etapa, foram agrupadas a quantidade de membros conectados em face do total conselho da empresa *i* no ano *t* e transformados em porcentagem como nos estudos empíricos (Adam et al., 2020; Boubakri et al., 2012; Einsweiller et al., 2020). Foi considerada a primeira versão do formulário de referência entregue pela empresa, pois a empresa pode reapresentar o formulário e se fossem consideradas as representações seria possível a empresa *i* apresentar dois conselhos para o ano *t*. Possíveis alterações durante o exercício financeiro não foram consideradas pelos mesmos motivos.

O tamanho do conselho foi definido como a variável dependente do estudo, uma vez que a quantidade de conselheiros com *background* político pode ser um fator a modificar o trabalho do conselho e dessa forma influenciar as decisões da empresa já que é preciso destacar a intensidade dessa relação com o objetivo de testar se a lei foi ou não uma intervenção indevida. A divisão do período permitiu que as empresas fossem reunidas em dois grupos assim definidos: antes da lei com a variável *dummy 0* e depois da lei com a variável *dummy 1*. Para a componente governança corporativa foi estabelecida a *dummy 0* para aos níveis inferiores e a *dummy 1* para as empresas que operam nos níveis mais elevados da B3. Para o componente conselheiros independentes foi realizada a medida de intensidade de acordo com a porcentagem do total de conselheiros. O mesmo procedimento foi realizado para que fosse definida a intensidade do *background* político finalizando assim as variáveis independentes de acordo com os estudos já realizados (Bispo & Barbosa, 2025; Brandão, 2022; Koprowski et al., 2021; Moura et al., 2020). As variáveis do presente estudo podem ser resumidas na figura 1 a seguir:

Figura 1 – Variáveis do estudo

Variável dependente	Sigla	Métrica	Fonte de coleta	Fundamentação
Tamanho do conselho	TCA	Quantidade de conselheiros ano a ano	Formulário de referência	(Fonseca et al., 2016; Silva & Cunha, 2019)

Variável independente				
Conexões políticas	CP	Proporção entre conselheiros conectados e o tamanho do conselho	Formulário de referência / Lei 13.303/2016	Proposto pelo estudo
Conselheiros independentes	CI	Proporção entre conselheiros conectados e o tamanho do conselho	Formulário de referência	(Bispo & Barbosa, 2025; Brandão, 2022)
Nível de Governança Corporativa	NGC	Dummy 0 níveis tradicionais 1 níveis mais elevados	B3	(Brandão, 2022; Freitas et al., 2020)
<b>Variáveis de controle</b>				
Tamanho	TANG	Logaritmo natural do ativo	Economática®	(Einsweiller et al., 2020; Gomes & Azevedo, 2024; Moura et al., 2020)
Rentabilidade	ROE	Lucro líquido/Valor contábil	Economática®	(Hapsari & Wasistha, 2018; Paliienko et al., 2020)
Participação feminina	FEM	Proporção do total	Formulário de referência	(Dias et al., 2024; Fernandes & Machado, 2022; Jacques et al., 2023)
<i>Interlocking</i>	INT	Proporção do total	Formulário de referência	(Jacques et al., 2023; Magro & Klann, 2020)
<i>Expertise</i>	EXP	Proporção do total	Formulário de referência	(KPMG, 2022; Magro & Klann, 2020)
Público/privado	PBPV	Dummy 1 níveis diferenciados 0 para os demais	B3	Regulamento de listagem B3

Fonte: elaborado pelos autores (2025)

A figura 1 retrata que o tamanho da empresa pode ser um indicativo para a maior propensão às conexões em função da abrangência ou mesmo do número de pessoas que podem ser atendidas por essas empresas, o mesmo acontecendo com a rentabilidade, isto é: as empresas mais rentáveis tendem a atrair mais a atenção por aparentemente possuírem maior capacidade de investimento nas bases políticas. Já a participação feminina visa estabelecer a análise da aderência das empresas às recomendações da IBGC e da SEC por meio da pluralidade de agentes nos conselhos (IBGC, 2023). Por sua vez, o *interlocking* estabelece a rede de conexões, uma vez que o domínio político também pode se fazer presente por meio da indicação para mais de uma empresa. No que se refere a *expertise*, o estudo testou se a indicação política repousa no *lobby* político ou se o *background* apresenta certa aderência com as formações recorrentes no Brasil como apontado pela da KPMG (KPMG, 2022). Por fim, verificar se o controle é público ou privado foi necessário para que o estudo evidencie a aplicação ou não dos preceitos definidos na Teoria da Dependência de Recursos quando diz que o indicado político pode alavancar os resultados. O modelo em questão é representado por:

$$TCA_{it} = \beta^0 + \beta^1 CP_{it} + \beta^2 CI_{it} + \beta^3 NGC_{it} + \beta^4 TANG_{it} + \beta^5 ROE_{it} + \beta^6 FEM_{it} + \beta^7 INT_{it} + \beta^8 EXP_{it} + \beta^8 PBPV_{it} + \varepsilon$$

O modelo foi submetido a regressão linear com dados em painel para verificar o efeito das variáveis independentes sobre a variável dependente ao longo dos anos, assim como o comportamento das variáveis explicativas no que se refere a sua capacidade de influenciar a composição do conselho para se atingir o objetivo específico de número três (3 – investigar as práticas de governança corporativa e a formação do conselho após a edição da lei 13.303/2016).

## 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Iniciando a apresentação dos resultados, busca-se atingir ao objetivo específico de número um – dissecar a formação do conselho no período anterior e posterior a edição da Lei – e a hipótese de número um – H1: são significativas as conexões políticas decorrentes dos agentes impedidos – por meio da análise do *output* do software Nvivo ®. Os resultados apresentam a composição no período de 2011 a 2021 por meio da tabela 2. Importa registrar que 5.150 (cinco mil cento e cinquenta pessoas) ocuparam o cargo de conselheiro em uma das 78 empresas no período em análise.

Tabela 1 – perfil dos conselheiros

Ano	TCA	CP	% CP	CI	NGC**	FEM	INT	EXP***	CPB****	CPP****
2011	540	62	11,48%	77	47	36	169	28	21	57
2012	496	60	12,09%	84	45	30	160	35	21	57
2013	499	49	9,81%	88	43	28	181	23	21	57
2014	476	44	9,24%	76	44	76	169	19	21	57
2015	470	34	7,23%	74	45	74	154	16	21	57
2017	488	11	2,25%	129	47	43	140	3	21	57
2018	510	2	0,39%	190	47	55	169	2	21	57
2019	527	2	0,37%	202	47	64	157	2	21	57
2020	563	4	0,71%	717	47	75	185	3	21	57
2021	581	4	0,68%	152	47	82	172	3	21	57

Fonte: dados da pesquisa (2025)

Legenda: TCA – Tamanho do conselho; CP – Conexões políticas; %CP – Porcentagem de conexões em relação ao total; CI – Conselheiros independentes; NGC - Nível governança; FEM – Participação feminina; INT – *Interlocking*; EXP – *Expertise*; CPB – Controle público; CPP – Controle privado.

\* O ano de 2016 foi considerado *outlier* por questões metodológicas

\*\* Total de empresas integrantes dos níveis superiores considerando o ano de 2022

\*\*\* Quantidade de conectados que possuem a formação em Administração, Contabilidade, Direito ou Economia

\*\*\*\* Considerando o controle acionário no ano de 2022

A análise da tabela 1 descreve como significativa ao nível de 5% a presença de conselheiros com ligações políticas nos anos anteriores a edição da lei 13.303/2016 o que permite aceitar a hipótese de número um. Todavia, com a promulgação da lei, o número de conectados reduziu a valores inferior a 1% do total o que leva a conclusão de que o *looby* político era a sustentação desses conselheiros, embora quase 50% desse *background* fosse formado por pessoas graduadas nas áreas de Administração, Ciências Contábeis, Direito ou Economia alinhando-se aos achados da pesquisa da KPMG sobre as formações mais comuns nas empresas da B3. Evidencia-se ainda que não ocorreu a migração dos conselheiros impedidos para as empresas privadas contrariando a Teoria da Dependência de Recursos.

No que se refere aos conselheiros independentes é possível observar que ocorreu um incremento na quantidade após a edição da lei, isto é, não ficou demonstrado um eventual balanceamento entre o possível *looby* político e a independência dos conselheiros como documentado nos estudos empíricos e, nesse sentido, divergindo da Teoria da Agência que preconiza a presença de conselheiros independentes como uma forma de aumentar a eficiência do conselho ao reduzir a eventual assimetria decorrente de grupos específicos que podem vir a integrar o conselho (Dáliton et al., 2021; Degenhart et al., 2024; Moura et al., 2020).

Por sua vez, a participação feminina no conselho de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013 não atingiu 10% do total, indicando a baixa participação feminina em cargos de gestão das grandes empresas no Brasil (Fernandes & Machado, 2022; Gomes et al., 2024). Todavia, os anos de 2014, 2015, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022 apresentaram, em média, 14% do conselho formado por mulheres o que permite o alinhamento às políticas de fomento para que as mulheres ocupem cargos de alto escalão promovida por pela Nasdaq e SEC (Barros & Kirschbaum, 2023; IBGC, 2023; Jacques et al., 2023).

Já no que se refere ao *interlocking*, verifica-se que, em média, 30% dos conselheiros atuam em mais de um conselho acompanhando a Teoria da Dependência de Recursos que informa as vantagens de se compartilhar as boas práticas dessa *expertise* (Magro & Klann, 2020; Zona et al., 2018). Importa registrar que existe outra corrente de estudos onde apontam situações as quais o *interlocking* pode favorecer a disseminação de condutas de gestão em desacordo com as melhores práticas ocasionando, nesse caso, um *trade-off* a ser pesquisado visando identificar em qual das correntes (resultados favoráveis ou desfavoráveis) as empresa da amostra se enquadram (Barros & Kirschbaum, 2023; Kopoboru et al., 2020). Finalizando tabela 1, é possível observar que aproximadamente 20% das empresas estavam sob o controle público sendo, portanto, necessário pesquisar a variável *background* político dissecando a sua intensidade por meio da tabela 2:

Tabela 2: Perfil do *background* político

Ano	CP	SDT/ PP/ AG	QTD PUB	QTD PVD	CP FEM	CP MAS	CP EXP *	CP EXP CPB	CP EXP CPV	EXP FEM	EXP MAS
2011	62	27	44	18	9	53	30	21	9	7	23
2012	60	25	45	15	6	54	29	29	0	7	22
2013	49	21	32	17	5	44	23	17	6	3	20
2014	44	16	29	15	4	40	19	14	5	0	19
2015	34	14	26	12	0	34	20	15	5	0	20
2017	11	0	8	3	0	11	5	4	1	0	5
2018	2	0	2	0	0	2	2	2	0	0	2
2019	2	0	2	0	0	2	2	2	0	0	2
2020	4	0	3	1	1	3	3	1	0	0	3
2021	4	0	2	2	0	4	3	1	0	0	3

Fonte: dados da pesquisa (2025)

Legenda: CP – Conexões políticas; SDT/PP/AG – Conselheiro dirigente sindical / partido político / agência reguladora; QTD PUB – Quantidade conselheiros nas empresas públicas; QTD PVD – Quantidade nas empresas privadas; CP FEM - Conexões femininas; CP MASC – Conexões masculinas; CP EXP - Conexões com *expertise*; CP EXP CPB – Conexões com *expertise* empresas públicas; CP EXP CPV – Conexões com *expertise* empresas privadas; EXP FEM – *Expertise* Feminina; e EXP MASC – *Expertise* Masculina

\* O estudo alinhou-se à KPMG (2022) para definir um conselheiro como *expert* para o cargo

Ao dissecar o perfil dos conselheiros é possível constatar que aproximadamente 70% das conexões no período de 2011 a 2015 estavam presentes no conselho das empresas controladas pelo poder público o que não se sustenta quando se fundamenta na Teoria da Dependência de Recursos, uma vez que essa teoria vê nessa conexão algo apto a proporcionar vantagem competitiva para a empresa (Faccio, 2006; Magro & Klann, 2020; Pfeffer, 1972). Nesse ponto, verifica-se que após a edição da lei, o número de conselheiros reduziu de forma significativa indicando que o *lobby* político era o alicerce da escolha.

Nesse contexto, fundamentado na nova proposta para caracterizar o *background* político, observa-se que aproximadamente 40% dos conectados eram dirigentes sindicais ou dirigentes de partidos políticos ou integrantes de agência reguladora corroborando o fato de que a sua inserção no constructo pode revelar-se como relevante para as pesquisas futuras e para o processo legislativo permitindo assim que H1a seja aceita no presente estudo (H1a – é significativa a participação de dirigentes de sindicatos, dirigentes de partidos políticos, integrantes de agência reguladora nas conexões políticas).

Todavia, embora a conexão decorra da força política, verifica-se que aproximadamente 50% dos conselheiros oriundos da classe política possuem alguma formação na área de Administração, Ciências Contábeis, Direito ou Economia, o que poderia construir o pressuposto de que os conselheiros conectados possuem alguma competência para o exercício da função distanciando-se da Teoria da Agência ao associar a classe política à incapacidade técnica (KPMG, 2022; Magro & Klann, 2020).

Outra evidência encontrada no estudo e que se alinha às pesquisas já realizadas na academia, refere-se a baixa participação feminina tanto na política como nos cargos de direção das grandes empresas. Esse achado diverge das recomendações do IBGC, da SEC e da KPMG para que o conselho tenha uma formação plural inclusive no que se refere ao gênero. Os resultados da pesquisa revelaram que entre 2015 a 2021 apenas uma pessoa do segmento feminino foi identificada de acordo com a nova *proxy* (Dias et al., 2024; Gomes et al., 2024; IBGC, 2023; KPMG, 2022).

Finalizada a análises do perfil dos conselheiros, inicia-se as inferências para atingir o terceiro objetivo (investigar as práticas de governança corporativa e a formação do conselho após a edição da lei 13.303/2016) e a terceira hipótese (H3 – Existe uma relação inversa entre a governança corporativa e as conexões políticas) por meio da estatística descritiva assim como as relações entre os grupos que integram o conselho das empresas. A tabela 3 retrata as estatísticas descritivas que foram avaliadas no modelo.

Tabela 3: Estatísticas descritivas das variáveis do modelo

Est. Descritiva	TCA	CP	CI	NGC	TANG	ROE	FEM	INT	EXP	PBPV
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,73	0,00	0,00	0,00	0,00
Média	6,56	0,04	0,20	0,54	13,86	0,01	0,00	0,27	0,02	0,19
Desvio Padrão	3,63	0,09	0,25	0,50	5,21	0,19	0,02	0,28	0,06	0,40
Coef. Variação	55,37	253,36	122,48	92,88	37,59	2732,19	707,16	102,56	340,30	203,39
Máximo	23,00	0,67	1,00	1,00	20,71	0,83	0,25	1,00	0,50	1,00
N	668	138	402	419	693	536	18	526	84	152

Fonte: dados da pesquisa (2025)

A tabela 3 fornece um panorama de nove variáveis, incluindo TCA - variável dependente. A variável TCA demonstra uma dispersão moderada, com média de 6,56 e coeficiente de variação de 55,37%, baseada em 668 observações. Variáveis como conexões políticas (CP), conselheiros independentes (CI), nível de governança corporativa (NGC), rentabilidade (ROE), participação feminina (FEM), *interlocking* (INT), *expertise* (EXP), público/privado (PBPV) e tamanho (TANG) exibem altos coeficientes de variação, frequentemente excedendo a 100% (chegando a 2732,19% para ROE e 707,16% para FEM) Esse fato pode ser justificado por apresentar na amostra a Petrobras S/A (maior empresa brasileira) e a empresa Afluente S/A que possui um patrimônio líquido de 0,0001% em relação ao patrimônio líquido da Petrobras (Balcão, 2023).

Os dados apresentam heterogeneidade no número de observações entre as variáveis, que varia de 18 (para FEM) a 693 (para TANG). Essa disparidade no tamanho amostral foi tratada

pela escolha do método de dados em painel não-balanceados o que influencia a robustez e representatividade das análises subsequentes. A dispersão elevada, evidenciada pelos coeficientes de variação nas *proxies*, especialmente em ROE e FEM, ratifica a presença de valores extremos (*outliers*) e uma concentração significativa de valores zero, que pode ser justificada pelo fato de que as empresas da amostra não apresentaram dados para todos os anos em análise devido a processos de fusões/aquisições e processos de outorga o que podem impactar a normalidade e a homogeneidade da variância dos resíduos. A tabela 4 apresenta as correlações das variáveis que foram avaliadas no modelo.

Tabela 4: Correlação das variáveis do modelo

	TCA	CP	CI	NGC	TANG	ROE	FEM	INT	EXP
TCA	1								
CP	0,278	1							
CI	0,291	-0,075	1						
NGC	-0,041	-0,076	0,292	1					
TANG	0,563	0,087	0,343	-0,010	1				
ROE	0,050	-0,065	0,038	0,034	0,065	1			
FEM	0,087	0,332	-0,029	0,035	0,085	0,034	1		
INT	0,331	0,143	0,126	-0,163	0,313	0,131	0,033	1	
EXP	0,189	0,743	-0,005	0,017	0,111	0,003	0,350	0,064	1
PBPV	0,303	0,360	0,027	-0,011	0,158	0,021	0,193	0,025	0,342

Fonte: dados da pesquisa (2025).

Observa-se por meio da tabela 4 que as relações lineares entre as variáveis são de baixa a moderada intensidade (0,30 a 0,80) sugerindo que, embora existam associações, não registram dependências lineares entre os construtos investigados, superiores à 0,75 o que poderia conduzir a multicolinearidade. Nesse sentido, os achados da matriz de correlação indicam três grupos: 1 – variável dependente e as demais variáveis do modelo; 2 – variáveis independentes e as variáveis de controle; e 3 – correlações apenas entre as variáveis de controle.

Inicialmente, o grupo 1, apresenta que a variável dependente (TCA) retrata uma correlação positiva moderada com tamanho (TANG: 0,563), sugerindo que empresas maiores tendem a ter um conselho com maior número de integrantes. Há também correlações positivas moderadas entre tamanho do conselho (TCA) e o *interlocking* (INT: 0,331); o público/privado (PBPV: 0,303); os conselheiros independentes (CI: 0,291); e as conexões políticas (CP: 0,278) merecendo destaque esse último por constituir o objeto principal de análise, isto é: a existência de conexões políticas decorrentes da *proxy* ora proposta pela pesquisa. Por outro lado, o TCA mostra uma correlação negativa fraca com nível de governança corporativa (NGC: - 0,041); uma correlação positiva fraca com rentabilidade (ROE: 0,050); e *expertise* (EXP: 0,189).

Por outro lado – o segundo grupo –, as variáveis independentes e as variáveis de controle evidenciam correlações como, por exemplo, *expertise* (EXP) e conexões políticas (CP: 0,743) indicando que empresas com maior *expertise* tendem a ter mais conexões políticas mitigando o pressuposto adotado pela lei 13.303/2016 de que eventuais indicados políticos não necessariamente possuem competências para o exercício do cargo de conselheiro o que pode influenciar no processo legislativo futuro (IBGC, 2023; KPMG, 2022). Os conselheiros independentes (CI) possuem uma correlação positiva moderada com TANG (0,343) e NGC (0,292), mas uma correlação negativa com CP (-0,075) alinhando-se aos estudos empíricos realizados quando encontraram resultados de que a independência do conselho não comporta grupos que por ventura não possuam a validade recomendada pela Teoria da Dependência de Recursos permitindo a aceitação de H2 ao estabelecer uma relação inversa entre conselheiros

independentes e conselheiros com *background* político (Degenhart et al., 2024; Moura et al., 2020; Pfeffer, 1972). Já a variável independente – o nível de governança corporativa (NGC) – exibe uma correlação fraca negativa com (TANG - 0,010) e fraca com o *interlocking* (INT - 0,163) divergindo de estudos empíricos que destacaram o papel relevante da governança na gestão da empresa o que (Bispo & Barbosa, 2025; Cisne et al., 2025; Lee et al., 2023).

Por fim, o terceiro grupo, as correlações entre as variáveis de controle relatam que TANG possui uma correlação positiva com INT (0,313); ROE apresenta correlações fracas com a maioria das variáveis, sendo a mais notável com INT (0,131); *Interlocking* (INT) mostra correlações positivas com CP (0,143) e CI (0,126) e PBPV (0,025) o que pode ratificar um dos pressupostos da Teoria da Dependência de Recursos quando se busca a validação dos conselheiros (Davis & Cobb, 2010; Jacques et al., 2023; Pfeffer, 1972). As demais variáveis não apresentaram correlações indicando a ausência da multicolinearidade. A tabela 5 ilustra as regressões testadas para o modelo teórico bem como a escolha do mais adequado.

Tabela 5: Coeficientes dos modelos de regressão testados no modelo teórico

	<b>Pooled (1)</b>	<b>Efeitos Fixos (2)</b>	<b>Efeitos Aleatórios (3)</b>
Intercepto	1,0375***	-	2,3833***
CP	9,8346***	6,6915***	7,0251***
CI	2,1669***	2,1231***	2,2829***
NGC	-0,2453	-1,7876*	-0,7305
TANG	0,3012***	0,2011***	0,2192***
ROE	0,2712	0,1712	0,2030
FEM	-4,7463	-3,2421	-3,4754
INT	1,8001***	1,7737***	1,8274***
EXP	-5,9417*	-4,6298*	-4,4930*
PBPV	1,6163***	2,4863	2,0978***
<b>Qualidade de Ajustamento (coeficientes)</b>			
R <sup>2</sup>	0,4352	0,2518	0,28844
R <sup>2</sup> -Ajustado	0,4287	0,1590	0,2761
Estat. F	65,9467***	25,9192***	306,044***
<b>Atendimento das premissas - Análise dos resíduos (p-value)</b>			
Teste Breusch-Pagan			35,017***
Teste Breusch Godfrey/Wooldridge			148,66***
Teste Wooldridge	5,0432***		
Teste Pearson			4,08***
Teste Shapiro-Wilk			0,95944***
<b>Escolha do modelo (p-value)</b>			
Teste F	Modelo (1) x (2)	11,196***	Decisão: Modelo (2)
Teste Breusch-Pagan	Modelo (1) x (3)	815,79***	Decisão: Modelo (3)
Teste Hausman	Modelo (2) x (3)	13,0330	Decisão: Modelo (3)

Legenda: Níveis de significância: '\*\*\*' 0.001, '\*\*' 0.01, '\*' 0.05, '.' 0.1.

Fonte: dados da pesquisa (2025)

O exame dos modelos da tabela 5 destaca a significância positiva do tamanho (TANG) em todos os modelos (0,3012\*\*\*, 0,2011\*\*\*, 0,2192\*\*\*). As conexões políticas (CP) mostram significância positiva no *pooled* (9,8346\*\*\*), e nos efeitos fixos (6,6915\*\*\*) e aleatórios (7,0251\*\*\*). No entanto, a presença de autocorrelação nos resíduos do modelo *pooled* é

indicada pelo teste Wooldridge (5,0432\*\*\*), sinalizando a inadequação desse modelo devido à violação das premissas de independência dos erros.

Apesar da significância individual de algumas variáveis nos modelos *pooled* e efeitos aleatórios, os testes de escolha de modelo foram decisivos. O teste F (p-value = 0,000) e o teste Breusch-Pagan (p-value = 0,000) indicaram a superioridade dos modelos de painel (efeitos fixos e efeitos aleatórios) sobre o *pooled*, sugerindo a presença de heterogeneidade não observada entre as entidades. O Teste de Hausman (p-value = 0,042) apontou para a preferência do modelo de efeitos aleatórios (3) em relação ao modelo de efeitos fixos o que leva à não rejeição da hipótese nula de que não há diferença sistemática entre os estimadores.

Analisando os coeficientes dos modelos de regressão *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios, observa-se que o intercepto é significativo nos modelos *pooled* (1,0375\*\*\*) e efeitos aleatórios (2,3833\*\*\*), enquanto o modelo de efeitos fixos não o apresenta. As variáveis CP, CI, TANG e INT mostram uma relação consistentemente positiva e altamente significativa em todos os três modelos: CP varia de 6,6915\*\*\* (efeitos fixos) a 9,8346\*\*\* (*pooled*); CI, de 2,1231\*\*\* (efeitos fixos) a 2,2829\*\*\* (efeitos aleatórios); TANG, de 0,2011\*\*\* (efeitos fixos) a 0,3012\*\*\* (*pooled*); e INT, de 1,7737\*\*\* (efeitos fixos) a 1,8274\*\*\* (efeitos aleatórios).

Em contraste, NGC e EXP apresentam uma relação negativa em todos os modelos: NGC é significativa apenas em efeitos fixos (-1,7876\*) e marginalmente em efeitos aleatórios (-0,7305.), enquanto EXP é significativa em todos (-5,9417\*\*\* no *pooled*, -4,6298\* em efeitos fixos, e -4,4930\* em efeitos aleatórios). A variável PBPV é significativa e positivamente relacionada no *pooled* (1,6163\*\*\*) e efeitos aleatórios (2,0978\*\*\*), mas não atinge significância no modelo de efeitos fixos (2,4863). Por fim, ROE e FEM não demonstram significância estatística em nenhum dos modelos analisados.

A avaliação da qualidade de ajuste mostrou que o modelo Pooled ( $R^2 = 0,4352$ ,  $R^2$  - Ajustado = 0,4287) e Efeitos Aleatórios ( $R^2 = 0,2884$ ,  $R^2$  - Ajustado = 0,2761) explicaram uma parte da variância da variável dependente, com ambos sendo globalmente significativos (Estat. F: 65,9467\*\*\* e 306,044\*\*\*, respectivamente). O modelo de efeitos fixos, por sua vez, apresentou um  $R^2$  ajustado negativo (0,1590) e um  $R^2$  de 0,2518, e não foi globalmente significativo (Estat. F: 25,9192\*\*\*). A análise dos resíduos revelou a presença de autocorrelação no modelo *pooled* (Teste Wooldridge = 5,0432\*\*\*) e dependência *cross-sectional* (Teste Breusch-Pagan = 148,66\*\*\*) e não normalidade dos resíduos (Teste Shapiro-Wilk = 0,95944\*\*\*) no modelo de efeitos aleatórios.

Em resumo, considerando o modelo mais indicado (efeitos aleatórios), opta-se por aceitar H1 ao verificar que as conexões são significativas, assim como são formadas por diretores de sindicatos / partidos políticos / integrantes de agência reguladora; aceitar H2 ao apresentar uma relação inversa entre conselheiros independentes e *background* político; e não aceitar H3 uma vez que a governança corporativa não foi significativa no modelo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Objetivou-se pesquisar o *background* político na formação do conselho de administração e a sua relação com os grupos mais pesquisados na academia, a saber: participação feminina, independência do conselho, *interlocking* e a possível atratividade decorrente do tamanho e da rentabilidade da empresa, tendo como pressuposto uma nova proposta para a *proxy* conselheiros conectados partindo dos agentes impedidos pela Lei 13.303/2016 sob o ponto de vista da Teoria da Agência e da Dependência de Recursos.

Os resultados evidenciaram que as conexões políticas são significativas no conselho das empresas controladas pelo poder público em função do *lobby* político divergindo das recomendações para a formação plural do conselho onde a atuação de conselheiros independentes poderia servir como um mitigador para os eventuais custos de agência

decorrentes dessa conexão. Embora recomendada, a governança corporativa não foi significativa no estudo ou seja: estar presente nos níveis diferenciados não se revela como uma estratégia empresarial. Dados esses resultados, sugere-se que a legislação não alterou significativamente as relações na formação do conselho e, como tal, uma intervenção indevida em algo a ser regulado pelo próprio mercado. Os achados permitem o alinhamento parcial com a Teoria da Agência, pois os conselheiros impedidos deixaram de exercer o cargo tanto nas empresas controladas pelo poder público como as controladas pela iniciativa privada.

Em face desses achados sugere-se para os estudos futuros: ampliar os estudos para todas as empresas da B3; analisar outras questões inerentes a formação do conselho como, por exemplo, a idade dos conselheiros, a sua posição como CEO; a estrutura de capital da empresa e a idade da empresa. Por sua vez, entre as limitações da pesquisa é possível citar a falta de dados nas bases financeiras, as fusões e aquisições que limitam a análise individual das empresas o que acaba por levar a grupos sob o controle comum que, dessa forma, disseminam as mesmas práticas de gestão.

Por fim, a insegurança jurídica presente no Brasil, uma vez que a lei 13.303/2016 já foi questionada quando a sua constitucionalidade e, por meio de uma medida liminar do ex-ministro do Supremo Tribunal Federal Ricardo Lewandowski, foi autorizada a nomeação de indicados políticos mesmo com a vedação legal constitucionalmente referendada. Tal fato causa instabilidade na articulação de investidores, haja vista a necessidade natural de tempo para a maturação dos investimentos.

## REFERÊNCIAS

- Adam, C., Tene, J. K., Mucci, D. M., & Beck, F. (2020). Conflitos de agência em empresas familiares de capital aberto e a composição do Conselho de Administração. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(45), 19–32. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n45p19>
- Arantes, V. A., Dicko, S., & Soares, R. O. (2023). Firms? political connections and performance in Brazil and Canada: an analysis of the effect of country institutional factors. *The Journal of Management and Governance*, 28, 1–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10997-022-09666-1>
- Balcão, B. B. (2023). *Empresas listadas*. [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)
- Barros, T. de S., & Kirschbaum, C. (2023). Board interlocking do Brasil ? uma análise. *Revista de Administração de Empresas*, 63(1), 1–24. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020230107>
- Bispo, J. D. S., & Barbosa, T. A. (2025). Relação entre estrutura de capital e agressividade tributária em empresas de capital aberto do Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 18(2024). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2024.227036>
- Brasil. (2016). *Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios*. Diário Oficial Da União. [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm)

- Bresser-Perreira, L. C., & Pacheco, R. S. (2005). A Reforma do Estado Brasileiro e o Desenvolvimento. *Revista de Direito Do Estado*, 1, 1–17.
- Caldeira, M., & Duflloth, S. C. (2021). A lei das estatais e as diretrizes internacionais: convergências para o estado da arte em integridade, compliance e anticorrupção. *Cadernos EBAPE.BR*, 19(spe), 675–688. <https://doi.org/10.1590/1679-395120200140>
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.003>
- Cisne, A. T. C., Santos, J. G. C. dos, Vasconcelos, A. C. de, & Junior, H. S. de F. (2025). Internacionalização e disclosure de riscos nas maiores companhias abertas do Brasil. *International Business and Management Review*, 20, 34–55. [https://doi.org/Hugo Santana de Figueirêdo Junior1](https://doi.org/HugoSantana%20de%20Figueir%C3%AAdo%20Junior1)
- Crisóstomo, V. L., Pinheiro, B. G., & Nakamura, W. T. (2020). Concentração de propriedade e emissão de ação: Evidência da América Latina. *Brazilian Review of Finance*, 18(4), 33–76. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n4.2020.81194>
- Dáilton, K., Moreira, S., Penedo, A. S. T., & Pereira, V. S. (2021). Crisis and asset pricing in Brazilian stock markets: *Revista Gestão Organizacional*, 14(2), 95–115. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i2.4893>
- Degenhart, L., Giordani, M. da S., Piccinin, Y. G., Grodt, J. A. dos S., & Zonatto, V. C. da S. (2024). Diversidade de gênero, expertise do conselho de administração e a transparência da divulgação ambiental, social e de governança (esg): evidências do Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 43(2), 40–56. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v43i2.63462>
- Dias, V. F. M. B., Malaquias, R. F., & Lopes, J. E. F. (2024). Composição do conselho de administração e pagamento de dividendos: o papel da diversidade de gênero e da idade dos membros do conselho. *Revista Mineira de Contabilidade*, 25(2), 44–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.51320/rmc.v25i2.1564>
- Einsweiller, A. C., Magro, C. B. D., & Mazzioni, S. (2020). Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(3), 97–121. <https://doi.org/https://doi.org/10.22561/cvr.v31i2.5633>
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2012). Size, value, and momentum in international stock returns. *Size, Value, and Momentum in International Stock Returns.*, 105(3), 457–472.
- Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada de dados com Excel, SPSS, Stata*. (1st ed.). Elsevier-Campus.
- Fernandes, C. de A., & Machado, M. A. V. (2022). Conselho de Administração, Diversidade de Gênero e Monitoramento. *Revista de Administração de Empresas*, 63(3), 1–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.1590/S0034-759020230303>

- Fontes Filho, J. R., & Alves, C. F. (2018). Mecanismos de controle na governança corporativa das empresas estatais: uma comparação entre Brasil e Portugal. *Cadernos EBAPE.BR*, 16(1), 2–13. <https://doi.org/10.1590/1679-395172454>
- Freitas, M. R. de O., Pereira, G. M., Vasconcelos, A. C. de, & Luca, M. M. M. de. (2020). Concentração Acionária, Conselho De Administração E Remuneração De Executivos. *Revista de Administração de Empresas*, 60(5), 322–335. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020200503>
- Gomes, Renner, J. S., & Meyer, D. E. E. (2024). Mulheres nos conselhos de administração na perspectiva de gênero: uma revisão integrativa. *Revista Eletrônica de Administração*, 30(2), 1221–1251. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1590/1413-2311.411.137049>
- Gomes, Y., & Azevedo, P. (2024). O efeito moderador do narcisismo do CEO na sensibilidade da remuneração ao desempenho. *Revista de Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo*, 35(95). <https://doi.org/10.1590/1808-057x20241909.pt>
- Guimarães, K. S. R., & Sena, T. R. (2024). credit fintechs : an analysis through pecking. *Revista Mineira de Contabilidade*, 25(2), 8–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.51320/rmc.v25i2.1504>
- Hapsari, C., & Wasistha, G. (2018). Portfolio formation using the Fama-French five-factor model with modification of a profitability variable: An empirical study on the Indonesian stock exchange. I. In L. Gani, B. Gitaharie, Z. Husodo, & A. Kuncoro (Eds.), *Competition and Cooperation in Economics and Business* (pp. 83–88).
- Hillman, A. (2005). Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464–481. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177%2F0149206304272187>
- Jacques, K. A. S., Lemes, S., Lopes, F. L. P., & Rodrigues, L. M. P. de L. (2023). Composition of the board of directors and the probability of disclosure of social responsibility reports. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 25(4), 516–532. <https://doi.org/https://doi.org/10.7819/rbgn.v25i4.4240>
- Junior, A. P. da T. (2021). Contextos da política de águas e novas abordagens pela perspectiva das reformas administrativas no Brasil. *Administração Pública e Gestão Social*, 13(1). <https://doi.org/10.21118/apgs.v13i1.10187>
- Kopoboru, S., Cuevas-Rodríguez, G., & Pérez-Calero, L. (2020). Boards that make a difference in firm's acquisitions: The role of interlocks and former politicians in Spain. *Sustainability*, 12(3), 984. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12030984>
- Koprowski, S., Krein, V., Mazzioni, S., & Magro, C. B. D. (2021). Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. *Revista de Administração de Empresas*, 61(2). <https://doi.org/10.1590/s0034-759020210202>
- KPMG. (2022). *O perfil dos conselheiros de conselheiros fiscais e membros de comitês de auditoria*. [https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/Perfil\\_conselheiros.pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/Perfil_conselheiros.pdf)

- Lee, C. C., Wang, Y., & Zhang, X. (2023). Corporate governance and systemic risk: Evidence from Chinese-listed banks. *International Review of Economics & Finance*, 87, 180–202. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/J.IREF.2023.04.023>
- Magro, C. B. D., & Klann, R. C. (2020). Novo olhar ao board interlocking: evidências a partir das redes sociais corporativas. *Revista de Administração Pública*, 54(1), 121–141. <https://doi.org/10.1590/0034-761220180293>
- Martins, V. A., Jeremias Junior, J., & Enciso, L. F. (2018). Conflitos de agência, Governança Corporativa e o serviço público brasileiro: um ensaio teórico. *RGC - Revista de Governança Corporativa*, 5(1). <https://doi.org/10.21434/rgc.v5i1.44>
- Miloud, T. (2022). Corporate governance and the capital structure behavior: empirical evidence from France. *Managerial Finance*, 48(6), 853–878. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0595/FULL/PDF>
- Moura, G. D. De, Bonetti, Â. P. M., Mazzioni, S., & Teixeira, S. A. (2020). *Independência do Conselho de Administração Reduz o Custo de Financiamento da Dívida ?* 23(1), 1–18.
- Nisiyama, E. K., & Nakamura, W. T. (2018). Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. *Revista de Administração de Empresas*, 58(6), 551–563. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020180604>
- O'Brien, J. P. (2003). The capital structure implications of pursuing a strategy of innovation. *Strategic Management Journal*, 24(5), 415–431. <https://doi.org/10.1002/smj.308>
- Parente, T. C., & Machado Filho, C. A. P. (2020). Boards of directors in Brazil: Literature review and research agenda. In *Revista de Administração Mackenzie* (Vol. 21, Issue 6). <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eramd200066>
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2393956>
- Ruocco, A. A. (2018). *Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei 13.303/2016): um olhar a partir das Teorias da Captura e da Agenda* [Universidade Federal da Paraíba]. <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/58332>
- Wooldridge, J. M. (2007). *Introdução ao Econometria: uma abordagem moderna*. Cengage Learning.
- Zona, F., Gomez-Mejia, L., & Withers, M. (2018). Board interlocks and firm performance. *Journal of Management*, 44, 589–618. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0149206315579512>