



CONEXÕES POLÍTICAS E PRÁTICAS DE ESG: ANÁLISE ENTRE EMPRESAS LISTADAS NA B3

Maria Fernanda Sosnitzki da Silva Félix
Universidade Federal do Paraná

Vagner Alves Arantes
Universidade Federal do Paraná

Resumo

Este estudo investiga os efeitos das conexões políticas no desempenho ESG (ambiental, social e de governança) das empresas listadas na B3, considerando o período de 2010 a 2023 e utilizando a Teoria da Dependência de Recursos como referencial teórico. A literatura analisada previamente sugere que essas conexões podem tanto reforçar quanto enfraquecer o compromisso das empresas com práticas ESG, a depender do contexto institucional e dos incentivos envolvidos. A presente análise foi realizada por meio de modelos de regressão com dados em painel, os resultados indicam que, para a amostra analisada, não há relação estatisticamente significativa entre conexões políticas e o desempenho ESG, o que contrasta com estudos anteriores, que apontam efeitos positivos quanto negativos. O estudo contribui para a literatura ao oferecer evidências inéditas sobre a ausência de relação entre conexões políticas e práticas ESG no Brasil. Além disso, os resultados possuem implicações relevantes para investidores, reguladores e gestores, ao indicar que a presença de conexões políticas, por si só, não é um indicador confiável de compromisso ESG.

Palavras-chave: Conexões Políticas; ESG; Sustentabilidade.

Categoria: Artigo científico completo



1 Introdução

As conexões políticas são as relações desenvolvidas entre empresas e membros do governo (Faccio, 2006) as quais podem ser estabelecidas principalmente por meio de background político (Faccio, 2006; López-Iturriaga e Martín, 2019), doações às campanhas (Claessens et al., 2008), lobby (Katic e Hillman, 2023). Em uma perspectiva teórica, a Teoria da Dependência de Recursos propõe que as empresas não conseguem obter todos os recursos necessários para sobreviverem no mercado de forma independente. Diante disso, uma forma de evitar a falência e garantir a competitividade é por meio da formação de alianças. Essas alianças, sob a perspectiva empresarial são formadas com o objetivo de acessar recursos financeiros, informações privilegiadas, legitimidade ou prestígio (Pfeffer e Salancik, 2003).

Paralelamente, o conceito de *Environment, Social and Governance* (ESG) corresponde aos critérios que orientam o papel das empresas em relação a questões sociais, como igualdade de gênero, acesso à educação e erradicação da fome; ambientais, como mitigação de riscos de desastres naturais, proteção ambiental; e de governança, como de organizações, empresas e governos (ISO/TC 322 COMMITTEE, 2020).

De acordo com Belinky (2021), empresas que se destacam no desempenho de ESG tendem a ser mais valorizadas, enquanto aquelas com desempenho fraco perdem oportunidades e espaços no mercado. Nesse sentido, a empresas que adotam práticas de ESG tendem a ser mais bem avaliadas, enfrentam menores barreiras financeiras e operam com menor custo de capital (Cheng; Ioannou e Serafeim, 2014; Dhaliwalet al., 2014; Chauhan e Kumar, 2018; Nizam et al., 2019).

Nas últimas duas décadas, o interesse por práticas de ESG tem crescido entre o público, investidores, empresas e acadêmicos (Rau e Yu, 2023). Nesse cenário, a construção de conexões políticas se tornou um aspecto importante de estratégia empresarial (Hillman e Hitt, 1999; Jia e Mayer, 2017), uma vez que podem auxiliar as empresas a reduzirem a incerteza do ambiente e a proporcionar acesso a recursos (Pfeffer e Salancik, 2003).

Esses recursos, obtidos por meio de relações com o governo, podem ser utilizados também em iniciativas relacionadas ao ESG para manter com o governo uma relação mutuamente benéfica (Hu; Cheng e Li, 2024). Por exemplo, empresas politicamente conectadas podem alocar recursos obtidos por meio da relação com governo em investimentos na área ambiental (Borghesi et al., 2014) e na área social por meio do cumprimento de responsabilidades voltadas à comunidade (Huang e Zhao, 2016). Entretanto, há a possibilidade de as empresas utilizarem dessa conexão para influenciar a legislação ambiental, social e de governança em benefício próprio (Marie et al., 2024), sem necessariamente refletir um aumento genuíno nos investimentos em práticas ESG.

A associação entre as conexões políticas e o desempenho das práticas de ESG nas empresas é um tema recente e controverso na literatura acadêmica. Um grupo de pesquisadores argumenta que essas conexões podem enfraquecer o compromisso das empresas com os princípios ESG ao permitir o acesso a recursos adicionais (Marie et al., 2024; Na et al., 2024), possibilitar a influência sobre legislações em benefício próprio (Alkadi et al., 2022) e incentivar um foco no curto prazo em detrimento da sustentabilidade a longo prazo (Guedes et al., 2024).

Em contrapartida, outra vertente defende que as alianças com membros do governo podem melhorar o desempenho ESG das empresas, tanto pela maior visibilidade na mídia, que pressiona pela manutenção da reputação corporativa, quanto pela redução das restrições financeiras que essas conexões políticas proporcionam (Hu et al., 2024). Embora o efeito das conexões políticas tenham sido objeto de análise em alguns estudos recentes no horizonte de países desenvolvidos como Portugal, Espanha (Guedes et al., 2024), Estados Unidos (Alkadi et



al., 2022) e emergentes como a China (Marie et al., 2024; Na et al., 2024; Hu et al., 2024) que mais se assemelham ao contexto brasileiro ainda não existem estudos sobre a temática nesse horizonte que apresenta aspectos específicos como redes informais de poder, alta volatilidade partidária e intensa pressão social, difere radicalmente dos modelos chinês (controle centralizado) ou europeu (estabilidade regulatória). Adicionalmente, fatores como a instabilidade normativa em questões socioambientais, a desigualdade regional acentuada e o papel ativo da mídia e sociedade civil criam um ecossistema único onde as conexões políticas podem tanto catalisar práticas ESG genuínas quanto instrumentalizá-las para ganhos pontuais.

As evidências discordantes de estudos anteriores motivam o presente estudo a investigar mais a fundo essa temática e tentar responder a seguinte questão: Qual é o efeito das conexões políticas sobre as práticas de ESG? Para tanto, optou-se pela investigação no contexto das empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) de 2010 a 2023. Assim, o estudo objetiva analisar o efeito das conexões políticas sobre as práticas de ESG entre as empresas listadas na B3.

Nesse sentido, a pesquisa contribui de forma significativa à literatura ao explorar a relação entre conexões políticas e práticas de ESG no contexto brasileiro, onde estudos sobre o tema ainda não foram realizados. Ao preencher essa lacuna, o estudo oferece evidências que podem ajudar a esclarecer se as conexões políticas enfraquecem ou reforçam o compromisso com práticas de ESG por parte das empresas listadas na B3.

Além de sua relevância acadêmica, os resultados possuem implicações relevantes para stakeholders, incluindo investidores, reguladores e gestores, ajudando-os a tomar decisões mais informadas. Os achados podem fundamentar o aprimoramento de políticas públicas e regulamentações voltadas à promoção de práticas empresariais mais alinhadas aos critérios de ESG. Ademais, os resultados encontrados divergem da literatura ao não identificarem relação estatisticamente significativa entre conexões políticas e desempenho ESG.

2 Revisão da Literatura

2.1 Teoria da Dependência de Recursos

A Teoria da Dependência de Recursos defende que as organizações não são autossuficientes, uma vez que dependem de relações externas para obter os recursos necessários à sua sobrevivência e permanência no mercado (Pfeffer & Salancik, 2003). Esses recursos almejados podem ser de ordem financeira, física ou informacional, sendo obtidos por meio de articulações com outras empresas, instituições ou com o governo, que compõe o ambiente no qual as organizações estão inseridas (Pfeffer & Salancik, 2003).

Nesse contexto, as organizações podem recorrer a meios políticos para alterar condições da economia externa (Pfeffer & Salancik, 2003). Empresas possuem potencial de influenciar a formulação de políticas governamentais, moldando, dessa forma, seu espaço competitivo (Hillman, 1999). Na literatura, essas relações entre empresas e governo são denominadas conexões políticas, podendo ocorrer por meio da nomeação de políticos ou ex-políticos para posições estratégicas, como membros do conselho de administração, diretores ou CEOs, além de contribuições a campanhas ou pagamentos não divulgados (Faccio, 2006).

A principal motivação para o estabelecimento dessas conexões reside na expectativa de se obter vantagens econômicas e tratamento preferencial por parte do Estado. Entre os benefícios buscados, destacam-se acesso privilegiado a recursos de empresas estatais, como bancos públicos, tratamento tributário mais favorável, preferência na obtenção de contratos governamentais e supervisão regulatória mais branda ou, alternativamente, mais rígida sobre os concorrentes (Faccio, 2006).



Contudo, essas relações não ocorrem em um ambiente de completa simetria. Embora majoritariamente recíprocas, envolvem diferentes níveis de dependência, nos quais organizações menos favorecidas em termos de recursos se tornam mais suscetíveis à influência daquelas com maior capacidade de obtê-los. Isso confere às organizações mais poderosas a possibilidade de direcionar decisões estratégicas sobre as demais (Pfeffer & Salancik, 2003).

A literatura também destaca esses riscos associados às conexões políticas. Breton e Pesqueux (2006) ressaltam que a relação entre empresas e governo é de natureza recíproca, com ambas as partes obtendo vantagens. Nesse contexto, agentes políticos podem influenciar a alocação de recursos corporativos para atender seus próprios interesses, mesmo que isso comprometa os objetivos e interesses da empresa (Bertrand et al., 2018).

A literatura sobre a Teoria da Dependência de Recursos destaca que a capacidade de uma organização em acessar e controlar recursos escassos é determinante para sua sobrevivência e desempenho estratégico. Nesse sentido, conexões políticas emergem como um dos mecanismos utilizados para mitigar incertezas e reduzir vulnerabilidades externas. No entanto, tais relações também acentuam a dependência assimétrica e podem comprometer a autonomia organizacional, exigindo um constante equilíbrio entre as vantagens obtidas e os riscos associados à captura de interesses por parte de atores externos.

2.2 Pesquisas Correlatas

A relação entre conexões políticas e práticas ESG, embora tenha recebido maior atenção nos últimos anos, ainda é pouco explorada por ser um tema recente. Alguns trabalhos avaliam os impactos das conexões políticas no desempenho corporativo em ESG, com resultados divergentes. Cabe destacar que alguns estudos não abordam diretamente o conceito de ESG, mas tratam de aspectos ambientais e sociais relacionados ao tema visto que ESG é um tema recente. Enquanto alguns estudos apontam que essas conexões podem facilitar a adoção de práticas ESG (Zhou et al., 2020; Ganguly e Mishra, 2023; Hu, Cheng e Li, 2024; Jiang et al., 2024; Li et al., 2024; Zhang e He, 2024; Zhu, Yang e Rahman, 2024) outros argumentam que elas exercem efeito negativo sobre o desempenho ambiental, social e de governança das empresas (Alkadi, Rao e Koirala, 2022; Xiao e Shen, 2022; Arayssi e Jizi, 2023; Guedes, Neves e Vieira, 2024; Harjoto e Wang, 2024).

Zhou et al. (2020) conduziram uma pesquisa para investigar a relação entre conexões políticas, especificadamente a adoção de filiais do Partido Comunista da China e os investimentos em Responsabilidade Social Corporativa por empresas privadas na China. Os resultados revelam que os empreendedores, motivados pela expectativa de retornos futuros, decorrentes das conexões políticas, aumentam voluntariamente seu engajamento em práticas de responsabilidade social.

Alkadi, Rao e Koirala (2022) investigaram a relação entre incidentes negativos de ESG e as conexões políticas no contexto dos Estados Unidos, abrangendo o período de 2007 e 2018. Os autores constataram que empresas com elevado índice negativo de ESG tendem a aumentar suas conexões políticas como uma estratégia para influenciar o ambiente regulatório e reduzir a pressão pública sobre suas práticas de ESG mitigando, dessa forma, os riscos a reputação das empresas em detrimento de um compromisso genuíno com a melhoria das práticas ESG.

Xiao e Shen (2022) concentraram sua pesquisa em examinar a influência das conexões políticas no desempenho ambiental das empresas, especialmente no contexto da Regulação 18 da China, que proíbe funcionários do governo de ocuparem cargos nas empresas. O estudo, realizado com dados de 2010 a 2016, revelou que as empresas, ao perderem as conexões políticas, experimentaram melhorias significativas no seu desempenho ambiental. Esse efeito é



explicado pelo fato de que as conexões protegiam as empresas de punições regulatórias e desviavam recursos que poderiam ser destinados para iniciativas ambientais. Dessa forma, empresas conectadas politicamente tendiam a reduzir alocação de recursos para a proteção ambiental.

Arayssi e Jizi (2023) exploraram o papel dos membros da família real nos conselhos de administração de empresas listadas no Conselho de Cooperação do Golfo (GCC) em relação a divulgação de práticas de ESG no período de 2010 e 2018. Os autores identificaram que a presença desses membros está associada a uma redução na divulgação de relatórios de ESG. Essa redução, pode ser atribuída a estabilidade nos níveis de lucratividade proporcionada pelas vantagens advindas das conexões políticas, o que diminui a pressão de monitoramento exercida pelos acionistas. Como consequência, essas empresas se tornam menos propensas a buscar a aceitação comunitária por meio da divulgação de ESG, priorizando a maximização de resultados financeiros em detrimento de um maior engajamento social e ambiental.

Ganguly e Mishra (2023) analisaram a influência das conexões políticas e das atividades de responsabilidade social (CSR) sobre o valor de 1897 empresas listadas bolsa de valores Nacional da Índia entre 2015 e 2020. A partir das evidências foi constatado efeito positivo das conexões políticas sobre o investimento em práticas ESG. Além disso, constatou-se o que esse investimento exerce um efeito moderador positivo sobre o valor das empresas sugerindo que as práticas de responsabilidade social corporativa CSR contribuem para um desempenho financeiro superior.

Hu, Cheng e Li (2024) analisaram o impacto das conexões políticas no desempenho ambiental, social e de governança (ESG) das empresas, especialmente não estatais, nas empresas listadas na bolsa de valores da China (A-share), no período de 2010 a 2020. Os autores constataram que as conexões políticas têm um impacto significativo e positivo no desempenho ESG das empresas. Além disso, o estudo indica que isso ocorre devido ao aumento da atenção da mídia e a redução das restrições financeiras.

Jiang et al. (2024) optaram por utilizar dados em painel das empresas listadas no mercado A-share da China entre 2011 e 2020 para analisar o impacto do risco geopolítico (GPR) no desempenho ESG., para isso consideraram fatores como a presença de conexões políticas. Entre os resultados encontrados destaca-se o “efeito de abrigo” proporcionado por essas conexões. Empresas que possuem laços com o governo podem ter acesso a recursos adicionais, o que lhes permite mitigar o impacto negativo de GPR e melhorar o seu desempenho ESG. ,

Li et al. (2024) examinaram a relação entre a percepção subjetiva da incerteza da política econômica (SPEPU) e o desempenho ESG das empresas da China entre 2009 e 2021. Os autores constataram um efeito negativo da SPEPU no desempenho ESG. Ademais, a análise de heterogeneidade demonstrou que esse efeito é menos acentuado em empresas com conexões políticas. De acordo com os autores, isso ocorre porque o acesso aos recursos, possibilitado pelas alianças estabelecidas com o governo, alivia a pressão financeira em períodos de elevada incerteza permitindo que as empresas continuem investindo em suas práticas de ESG.

Zhang e He (2024) optaram por analisar como a política de construção de um sistema financeiro verde na China (GBGFS) impacta o desempenho das empresas listadas no mercado de ações da China (A-shares) em relação as práticas ESG entre os anos de 2011 a 2022. Um dos principais achados do estudo é o efeito mais forte do GBGFS sobre empresas com conexões políticas. Isso sugere que as conexões políticas podem facilitar o acesso a recursos e apoio governamental, contribuindo, com isso, para a melhoria do desempenho em ESG.

Zhu, Yang e Rahman (2024) consideraram o período de 2007 a 2022 para analisar como a miopia gerencial pode impactar negativamente a reputação ESG das empresas listadas na bolsa de valores da China, com o papel moderador da digitalização. Com base na análise, os



autores constataram que empresas conectadas politicamente podem receber mais subsídios governamentais e incentivos fiscais para promover o desenvolvimento sustentável.

Guedes, Neves e Vieira (2024) conduziram um estudo nas empresas da Península Ibérica, especificamente Portugal e Espanha, entre 2015 e 2020. Os autores se dedicaram a analisar o impacto das conexões políticas e da diversidade de gênero nas práticas de ESG e como essas interações afetam o desempenho dessas empresas. Os resultados revelaram que a presença das conexões políticas tende a enfraquecer o compromisso com as práticas de ESG, sugerindo possível falta de transparência ou a existência de regulamentações inadequadas.

Partido para Harjoto e Wang (2024), os autores investigaram a relação entre a incerteza da política econômica e a divulgação ESG, considerando o papel moderador da centralidade da rede do conselho e das conexões políticas, no contexto da Bolsa de Valores do Reino Unido, entre 2007 e 2018. Os autores identificaram que, em períodos de incerteza política econômica, empresas com conexões políticas tendem a apresentar uma menor necessidade de divulgar informações relacionadas ao ESG. Isso ocorre porque essas empresas já contam com apoio governamental e possuem acesso a informações privilegiadas o que lhes permite mitigar os efeitos negativos da EPU e manter a confiança de seus stakeholders.

3 Procedimentos Metodológicos

A pesquisa em questão é caracterizada como descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A natureza descritiva visa fornecer uma análise das características de uma população ou fenômeno, explorando possíveis relações entre as variáveis comparadas (Gil, 2022). No contexto documental, a pesquisa utiliza documentos, fonte primária, como sua principal fonte de dados, em que documentos públicos das empresas da amostra são examinados para identificar integrantes do corpo administrativo com histórico político (Gil, 2022).

A pesquisa também possui abordagem quantitativa visto que utiliza do levantamento de dados e a aplicação de métodos estatísticos, análise descritiva e regressão múltipla com dados em painel, para compreender padrões ou relações entre as variáveis do fenômeno estudado (Lozada & Nunes, 2018; Marconi & Lakatos, 2022; Gil, 2022).

A população é composta por 66 empresas não-financeiras listadas na B³ que estavam com registro ativo no CVM em 31 de dezembro de 2023. O período de análise corresponde aos anos de 2010 a 2023. A escolha dessa linha temporal é justificada pela observação de diversas faces da política brasileira, ainda, a modificação da estrutura de mensuração contábil no Brasil, com o início da aplicação das Normas Internacionais no Brasil a partir de 2010. Considerando que a pesquisa se baseia nas informações divulgadas pelas empresas de capital aberto, o período de análise se encerra em 2023, uma vez que é a última divulgação de resultados disponíveis pelas empresas.

Para testar os efeitos das conexões políticas nas práticas de ESG foi utilizado da análise com regressão múltipla com dados em painel considerando os testes para especificação dos modelos adequados, por meio do software Stata/SE, versão 14. A partir da regressão de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e da aplicação do teste F, Breush-Pagan e Hausman foi aplicado os modelos que estiverem aderentes ao conjunto de dados, sejam eles de efeitos fixos, aleatórios ou *poled*. Para que validar os resultados das estimações, deve-se atender aos pressupostos de homogeneidade (Wooldridge, 2016). Assim, foi realizado o teste de Wald que permita identificar a presença de heterocedasticidade nos resíduos das regressões da regressão. Na ausência de homogeneidade, foi estimado o modelo com erros padrão robustos, para os modelos de efeitos fixo ou aleatórios. Diante aos resultados dos testes de especificação dos



modelos, foi adotado o modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos e erros padrão robustos. A Equação 1 apresenta o modelo proposto a partir de relação investigada.

$$ESG_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CP_{Geral_{i,t}} + \gamma_k Controle^k + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

As variáveis foram coletadas na base de dados Refinitiv Eikon®. Adotou-se a winsorização em vez de exclusão para lidar com possíveis outliers e que substituem os valores extremos pelos percentis de 1 e 99. Essa abordagem permite atenuar a influência dessas observações ao preservar a representatividade da diversidade municipal brasileira em termos de tamanho e características econômicas, fundamentais para uma análise robusta (Wooldridge, 2016). A Tabela 1 apresenta as variáveis que compõem o modelo de regressão com dados em painel.

Tabela 1

Apresentação das variáveis do modelo

Variável	Forma de mensuração	Fonte
<i>Variável Dependente</i>		
<i>Environment, Social and Governance (ESG)</i>	ESG total é a soma das três dimensões (Ambiental, Social e Governança) multiplicada por peso igual (33,33%), variando de 0 a 100, onde uma classificação mais alta indica um desempenho ESG superior ¹ .	Arayssi e Jizi (2024); Hu, Cheng e Li (2024); Jiang et al. (2024); Zhang e He (2024); Harjoto e Wang (2024); Li et al. (2024)
<i>Variável Independente</i>		
Conexão Política (CP)	<i>Dummy</i> sendo 1 para empresa considerada conectada e 0, caso contrário.	Faccio (2006); Jiang et al., (2024); Zhang e He (2024)
<i>Variáveis de Controle</i>		
Tamanho da Empresa (Tam)	Logaritmo natural do total de ativos da empresa.	Jiang et al. (2024); Li et al. (2024); Zhu, Yang e Rahman (2024)
Alavancagem (Alav)	O índice de alavancagem da empresa expresso como uma porcentagem pela divisão da dívida total pelo total de ativos.	Arayssi e Jizi (2024)
Fluxo de Caixa Operacional (FCO)	Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais dividido pelo total de ativos no final do ano. Razão entre caixa e equivalentes de caixa e o total de ativos.	Jiang et al. (2024); Li et al. (2024); Zhang e He (2024)
Q de Tobin (QTobin)	Capitalização de mercado em circulação + ações não negociáveis x ativos líquidos por ação + valor contábil do passivo) / total de ativos.	Jiang et al. (2024); Li et al. (2024); Zhu, Yang e Rahman (2024)

Fonte: Dados da Pesquisa (2025).

4 Apresentação dos Resultados

4.1 Análise Descritiva

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis analisadas, com o objetivo de compreender a distribuição dos dados.



Tabela 2

Estatística descritiva

Variáveis	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ESG	770	3,849	0,461	1,979	4,483
CP	854	0,378	0,485	0	1
Tam	854	23,67	1,276	20,79	27,414
Alav	854	0,594	0,192	0,157	1,336
FCO	854	0,08	0,071	-0,128	0,273
QTobin	853	1,544	0,911	0,561	5,436

Nota. 1. ESG: *Environment, Social and Governance*; CP: Conexões Políticas; Tam: Tamanho; Alav: Alavancagem; FCO: Fluxo de Caixa Operacional; QTobin: Q de Tobin.

Fonte: Dados da Pesquisa (2025).

Ao analisar as métricas descritivas apresentadas na Tabela 2, nota-se que as observações da variável ESG não exibem grandes anomalias nos resultados. A média é de 3,8490, com um desvio padrão de $\pm 0,4610$, e os valores mínimo e máximo estão próximos à média, indicando uma distribuição satisfatória dos valores estatísticos.

No que diz respeito variável Conexões Políticas, foi captada por variável *dummy* que visa identificar se existe conexões políticas entre empresas e governo. Assim atribuiu-se o valor de 1 para empresas com conexões políticas e 0 caso contrário. Os resultados descritivos revelam que a média é de 0,3780, ou seja, 37,80% das empresas na amostra mantêm conexões. O desvio padrão de $\pm 0,4850$ coerente com variáveis binárias, indica dispersão moderada em torno da média, sem outliers significativos.

A variável Tamanho apresenta uma média de 23,6700 e um desvio padrão de $\pm 1,2760$. Essa variável é calculada a partir do valor total dos ativos em escala logarítmica. Os valores mínimo e máximo observados, 20,7900 e 27,4140 respectivamente, estão distribuídos de maneira relativamente próxima à média, indicando uma homogeneidade satisfatória entre as empresas analisadas.

Observa-se que as empresas apresentam uma alavancagem financeira média de 0,5940, com um desvio padrão de $\pm 0,1920$. Isso sugere que as empresas estão usando uma quantidade moderada de dívidas em relação ao seu próprio capital para financiar suas operações, indicando uma estratégia equilibrada de alavancagem. Essa abordagem permite que as empresas aproveitem os benefícios fiscais e o potencial de aumento de lucros associados ao uso de dívidas, ao mesmo tempo em que gerenciam o risco financeiro e a capacidade de pagamento das dívidas. No entanto, vale destacar que há variações notáveis entre as empresas analisadas. O valor mínimo de alavancagem de 0,1570 sugere que pelo menos uma empresa na amostra adota uma postura conservadora em relação ao financiamento, evitando o uso de dívidas. Por outro lado, o valor máximo de 1,3360 indica que ao menos uma empresa está altamente alavancada, utilizando uma quantidade significativa de dívidas em relação ao capital próprio. Isso pode refletir uma estratégia mais agressiva de financiamento ou uma busca por alavancagem para financiar crescimento ou expansão.

Analisando o Fluxo de Caixa Operacional, calculado pela razão entre o fluxo de caixa operacional e o total de ativos, observa-se uma média de 0,0800 e desvio padrão de $\pm 0,0710$, com amplitude entre -0,1280 e 0,2730. Esses resultados evidenciam a existência de empresas com desempenho operacional negativo em relação ao total de ativos, embora a média positiva sugira que, em geral, as empresas da amostra conseguem gerar fluxo de caixa operacional suficiente diante de seus ativos totais.



Ao analisar os dados obtidos para a variável Q de Tobin, observa-se que a média é de 1,5440, com um desvio padrão de $\pm 0,9110$, e valores mínimos e máximos significativamente discrepantes, sendo 0,5610 e 5,4360, respectivamente. Essa disparidade indica a presença de outliers nos dados. Um valor mínimo tão baixo sugere que uma empresa na base de dados pode ter uma reposição de capital extremamente alta, já que a variável Q de Tobin é calculada considerando o valor de mercado somado às dívidas, dividido pelo custo de reposição dos ativos. Por outro lado, o valor máximo da amostra indica uma situação em que o valor de mercado somado às dívidas é elevado, enquanto o custo de reposição dos ativos é baixo, resultando em um valor de 5,4360. Isso pode sugerir que a empresa está sendo avaliada de forma excessivamente otimista pelo mercado.

4.2 Análise Inferencial

A Tabela 3 sintetiza os achados para o modelo de regressão múltipla com dados em painel.

Tabela 3

Regressão de dados em painel com efeitos fixos

Variáveis	ESG
CP	-0.0007 (0.0311)
Tam	0.2448*** (0.0512)
Alav	0.0051 (0.1791)
FCO	-0.3556 (0.2401)
QTobin	0.0185 (0.0536)
Constante	-19.765 -12.533
Observações	770
Empresas	61
R ²	0.1683

Nota. 1. ESG: *Environment, Social and Governance*; CP: Conexões Políticas; Tam: Tamanho; Alav: Alavancagem; FCO: Fluxo de Caixa Operacional; QTobin: Q de Tobin. 2.* Significância ao nível de 10%; ** significância ao nível de 5%; e *** significância ao nível de 1%.

Fonte: Dados da Pesquisa (2025).

A partir dos dados apresentados na Tabela 3, constata-se que a variável Conexões Políticas não exerce efeito significativo sobre o desempenho ESG das empresas da amostra, uma vez que o coeficiente estimado foi de -0,0007 e não atingiu significância estatística. Este resultado indica que a simples presença de membros com histórico político no corpo diretivo não está associada a mudanças expressivas nas práticas ambientais, sociais e de governança.

Por outro lado, observa-se que o Tamanho da empresa apresentou influência positiva e estatisticamente significativa sobre o ESG, com coeficiente de 0,2448 ao nível de 1% de significância. Isso sugere que empresas de maior porte tendem a adotar práticas ESG mais robustas no período analisado. As demais variáveis do modelo, como Alavancagem, Fluxo



de Caixa Operacional e Q de Tobin, não apresentaram significância estatística. O R^2 de 0,1683 indica que cerca de 16,83% da variação do índice ESG é explicada pelas variáveis independentes consideradas.

Em relação à literatura anterior, os resultados apresentados nos estudos recentes (Alkadi, Rao e Koirala, 2022; Xiao e Shen, 2022; Arayssi e Jizi, 2023; Guedes, Neves e Vieira, 2024; Harjoto e Wang, 2024; Zhu, Yang e Rahman, 2024; Li et al., 2024; Jiang et al., 2024; Zhang e He, 2024; Hu, Cheng e Li, 2024) evidenciam, em sua maioria, a existência de uma relação entre conexões políticas e práticas ESG, seja positiva ou negativa. Portanto, os resultados encontrados na presente pesquisa contrastam com grande parte das investigações prévias, uma vez que, neste estudo, não foi constatada relação estatisticamente significativa entre conexões políticas e desempenho ESG.

5 Conclusões

A presente pesquisa teve como objetivo analisar os efeitos das conexões políticas sobre as práticas de ESG nas empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2023. Os resultados obtidos indicam que, diferentemente do que aponta parte da literatura internacional, não foi identificada relação estatisticamente significativa entre conexões políticas e desempenho ESG.

Esse resultado diverge de diversos estudos prévios que encontraram efeitos positivos ou negativos dessas conexões sobre o desempenho corporativo em ESG. A ausência de significância estatística sugere que, no contexto brasileiro, a presença de membros politicamente conectados não constitui fator determinante para o engajamento efetivo em práticas ambientais, sociais e de governança.

Além de sua contribuição à literatura acadêmica, os resultados possuem implicações práticas para investidores, reguladores e gestores. Eles indicam que as conexões políticas não devem ser utilizadas isoladamente como parâmetro para avaliar o compromisso ESG das empresas, o que pode afetar decisões de investimento e formulação de políticas. Os achados também podem fundamentar a criação ou o aperfeiçoamento de mecanismos de governança, especialmente em relação à transparência e à exposição política dos administradores.

Entre as limitações deste estudo, destaca-se a restrição à amostra de empresas analisadas. Sugere-se, para pesquisas futuras, a ampliação da base de dados. Além disso, análises setoriais e a inclusão de variáveis relacionadas à transparência e ao compliance podem ajudar a esclarecer como diferentes estratégias interagem e influenciam as práticas ESG no ambiente corporativo brasileiro.

Referências

ALKADI, Rotana; RAO, Sandeep; KOIRALA, Santosh. Negative ESG Incidents and Corporate Political Connections. **Available at SSRN 4282186**, 2022.

ARAYSSI, Mahmoud; JIZI, Mohammad. Royal family board directors and the level of ESG disclosures in GCC listed firms. **Journal of Accounting & Organizational Change**, v. 20, n. 1, p. 58-83, 2024.

BELINKY, Aron. Seu ESG é sustentável? **GV-EXECUTIVO**, v. 20, n. 4, 2021.

BERTRAND, Marianne et al. The cost of political connections. **Review of Finance**, v. 22, n. 3, p. 849-876, 2018.



BORGHESI, Richard; HOUSTON, Joel F.; NARANJO, Andy. Investimentos corporativos socialmente responsáveis: altruísmo do CEO, reputação e interesses dos acionistas. **Journal of Corporate Finance**, v. 26, p. 164-181, 2014.

BRETON, Gaétan; PESQUEUX, Yvon. Business in society or an integrated vision of governance. **Society and Business Review**, v. 1, n. 1, p. 7-27, 2006.

CHAUHAN, Yogesh; KUMAR, Surya B. Os investidores valorizam a divulgação não financeira em mercados emergentes? **Emerging Markets Review**, v. 37, p. 32-46, 2018.

CHENG, Beiting; SERAFEIM, George. Responsabilidade social corporativa e acesso a financiamento. **Revista de gestão estratégica**, v. 35, n. 1, p. 1-23, 2014.

CLAESSENS, Stijn; FEIJEN, Erik; LAEVEN, Luc. Conexões políticas e acesso preferencial a financiamento: O papel das contribuições de campanha. **Journal of financial economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, 2008.

COMMITTEE (Committee.iso.org). ISO/TC 322: Sustainable finance.

DHALIWAL, Dan et al. Divulgação de responsabilidade social corporativa e o custo do capital próprio: Os papéis da orientação das partes interessadas e da transparência financeira. **Journal of accounting and public policy**, v. 33, n. 4, p. 328-355, 2014.

DÍAZ-DÍAZ, Nieves Lidia; LÓPEZ-ITURRIAGA, Félix J.; SANTANA-MARTÍN, Domingo Javier. O papel dos laços políticos e da incerteza política na inovação corporativa. **Planejamento de Longo Prazo**, v. 55, n. 1, pág. 102111, 2022.

FACCIO, Mara. Diferenças entre empresas politicamente conectadas e não conectadas: Uma análise entre países. **Gestão financeira**, v. 39, n. 3, p. 905-928, 2010.

FACCIO, Mara. Empresas politicamente conectadas. **American economic review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.

GANGULY, Kousik; MISHRA, Ajay Kumar. Does investment in CSR activities enhance firm value for politically connected firms? Evidence from India. **Global Business Review**, p. 09721509231157513, 2023.

GUEDES, Rui; NEVES, Maria Elisabete; VIEIRA, Elisabete. Bridging governance gaps: Politically connected boards, gender diversity and the ESG performance puzzle in Iberian companies. **Business Process Management Journal**, 2024.

GUEDES, Rui; NEVES, Maria Elisabete; VIEIRA, Elisabete. Colmatar lacunas de governação: Conselhos politicamente ligados, diversidade de género e o quebra-cabeças do desempenho ESG em empresas ibéricas. **Business Process Management Journal**, 2024.

HARJOTO, Maretno Agus; WANG, Yan. Economic policy uncertainty and environmental, social and governance (ESG) disclosure: the moderating effects of board network centrality and political connections. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2024.



HILLMAN, Amy J.; HITT, Michael A. Formulação de estratégia política corporativa: Um modelo de abordagem, participação e decisões estratégicas. **Academy of management review** , v. 24, n. 4, p. 825-842, 1999.

HU, Ying; CHENG, Hui; LI, Heng. Political connections and corporate ESG performance. **Sustainable Economies**, v. 2, n. 2, p. 93-93, 2024.

HU, Ying; LI, Heng. Conexões políticas e desempenho corporativo ESG. **Sustainable Economies**, v. 2, n. 2, p. 93-93, 2024.

HUANG, Haifeng; ZHAO, Zhenrui. A influência da conexão política na responsabilidade social corporativa — evidências de empresas privadas listadas na China. **International Journal of Corporate Social Responsibility** , v. 1, p. 1-19, 2016.

JIA, Nan; MAYER, Kyle J. Riscos políticos e concentração geográfica das empresas. **Strategic Management Journal** , v. 38, n. 2, p. 203-231, 2017.

JIANG, Yong et al. Global geopolitical risk and corporate ESG performance. **Journal of Environmental Management**, v. 370, p. 122481, 2024.

KATIC, Ivana V.; HILLMAN, Amy. Atividade política corporativa, reimaginada: revisitando o mercado político. **Journal of Management**, v. 49, n. 6, p. 1911-1938, 2023.

LI, Guangchen et al. Subjective perception of economic policy uncertainty and ESG performance: Evidence from China. **Investment Analysts Journal**, p. 1-17, 2024.

MARIE, Mohamed et al. Um futuro mais sustentável: CEOs politicamente conectados podem estimular o nexos entre o desempenho ESG e o desempenho financeiro da empresa? **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 96, p. 102056, 2024.

NA, Chaohong et al. Os subsídios governamentais podem melhorar o desempenho corporativo de ESG? Evidências de empresas listadas na China. **Finance Research Letters**, v. 64, p. 105427, 2024.

NIZAM, Esma et al. O impacto da sustentabilidade social e ambiental no desempenho financeiro: Uma análise global do setor bancário. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 49, p. 35-53, 2019.

PFEFFER, Jeffrey; SALANCIK, Gerald R. **O Controle Externo das Organizações: Uma Perspectiva de Dependência de Recursos**. Stanford University Press, 2003.

RAU, P. Raghavendra; YU, Ting. Uma pesquisa sobre ESG: investidores, instituições e empresas. **China Finance Review International**, v. 14, n. 1, p. 3-33, 2024.

XIAO, Gang; SHEN, Sichen. To pollute or not to pollute: Political connections and corporate environmental performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 74, p. 102214, 2022.

ZHANG, Yutian; HE, Yu. How does the green financial system affect environmentally friendly firms' ESG? Evidence from Chinese stock markets. **Energy Economics**, v. 130, p. 107287, 2024.

II SEAC UFPR

Seminário Acadêmico de
Contabilidade - UFPR

24 DE SETEMBRO DE 2025



ZHOU, Peng et al. Looking backward and forward: Political links and environmental corporate social responsibility in China. **Journal of business ethics**, v. 169, p. 631-649, 2021.

ZHU, Naiping; YANG, Jinlan; RAHMAN, Airin. The impact of managerial myopia on corporate ESG reputation risk: the moderating role of digitization. **Environment, Development and Sustainability**, p. 1-36, 2024.