



Rui Miguel Pinto Ribeiro Guedes

**O impacto das conexões políticas na *performance* das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel**

Coimbra, abril de 2023





Rui Miguel Pinto Ribeiro Guedes

**O impacto das conexões políticas na *performance* das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel**

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Análise Financeira**, realizada sob a orientação da Professora Doutora Maria Elisabete Duarte Neves e Professora Doutora Catarina Alexandra Neves Proença.

Coimbra, abril de 2023



## **TERMO DE RESPONSABILIDADE**

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## **AGRADECIMENTOS**

Sozinho não seria possível concluir este trabalho académico. Assim, dedico este espaço a todos aqueles que contribuíram para a sua realização.

Aos meus pais e irmã por todo o apoio e paciência nesta fase em que nem sempre foi fácil. Desculpem todas as horas de estudo necessárias e que não passei convosco.

Às minhas orientadoras Professora Doutora Elisabete Neves e Professora Doutora Catarina Proença por acreditarem em mim, pelo acompanhamento, motivação, incentivo e todos os comentários na orientação do estudo e estruturação deste trabalho. Obrigado por tudo.

A todos os meus colegas que, durante o percurso deste mestrado, nos vários sítios em que passei profissionalmente, que me ensinaram algo de novo, que me foram ouvindo nas minhas dificuldades e com os quais fui crescendo.

A todos os familiares e amigos que, de uma ou outra forma, direta ou indiretamente, fizeram parte desta minha caminhada e contribuíram para a realização desta dissertação.

Deixo a todos o meu sincero agradecimento.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## RESUMO

O objetivo desta dissertação consiste em analisar o impacto de fatores internos e externos na *performance* nas empresas ibéricas cotadas nos índices PSI-20 e IBEX-35, com particular incidência nas conexões políticas e diversidade de género. Este trabalho analisa uma amostra de 41 empresas ibéricas cotadas, das quais 15 são portuguesas e 26 são espanholas, durante o período de 2015 a 2020. Para alcançar o objetivo proposto foi utilizada a metodologia de dados em painel, especificamente o modelo *Generalized Method of Moments* – GMM system proposto por Arellano e Bond (1991) e desenvolvido por Blundell e Bond (1998). Da aplicação desta metodologia foram obtidos resultados para três painéis de dados, um para as empresas do PSI-20 outro para as empresas do IBEX-35 e ainda um outro com o conjunto de empresas da Península Ibérica que integram os dois índices. Os resultados mostram, globalmente, que a *performance* das empresas ibéricas cotadas é influenciada pelas conexões políticas, pela diversidade de género no conselho de administração e que a diversidade de género torna negativa a relação entre as conexões políticas e a *performance*, ou seja, exerce um efeito moderador.

**Palavras-chave:** *Performance* das empresas ibéricas, Conexões Políticas, Diversidade de género, GMM system.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## ABSTRACT

The objective of this dissertation is to analyze the impact of internal and external factors on the performance of Iberian companies listed on the PSI-20 and IBEX-35 indices, with particular focus on political connections and gender diversity. This work analyses a sample of 41 listed Iberian companies, of which 15 are Portuguese and 26 are Spanish, during the period from 2015 to 2020. To achieve the proposed objective, the panel data methodology was used, specifically the Generalized Method of Moments – *GMM system* model proposed by Arellano and Bond (1991) and developed by Blundell and Bond (1998). From the application of this methodology, results were obtained for three data panels, one for the PSI-20 companies, another for the IBEX-35 companies and yet another with the set of companies from the Iberian Peninsula that integrate the two indices. The results show globally that the performance of listed Iberian companies is influenced by political connections, by gender diversity on the board of directors and that gender diversity makes the relationship between political connections and performance negative, that is, it exerts a moderator effect.

**Keywords:** Iberian Companies performance, Political Connections, Gender Diversity, *GMM system*.

## ÍNDICE GERAL

Introdução .....	10
1 Revisão de Literatura .....	15
1.1 Determinantes de <i>Performance</i> .....	15
1.1.1 Determinantes de <i>Corporate Governance</i> .....	15
1.1.2 Características Específicas da Empresa .....	31
2 Metodologia de Investigação .....	35
2.1 Amostra estatística e período de estudo .....	35
2.2 Variáveis a incluir no modelo .....	36
2.2.1 Variáveis Dependentes .....	36
2.2.2 Variáveis Independentes .....	37
2.3 Modelo Empírico .....	39
2.3.1 Método de Estimação.....	40
3 Apresentação e Discussão de Resultados .....	44
3.1 Estatísticas Descritivas .....	44
3.2 Discussão de Resultados .....	47
3.2.1 Resultados PSI-20.....	47
3.2.2 Resultados IBEX-35 .....	51
3.2.3 Resultados Península Ibérica .....	55
Conclusão.....	58
Contribuições teóricas.....	59
Contribuições Práticas .....	59
Limitações.....	60

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Linhas de Investigação Futura .....	60
Referências bibliográficas.....	61
Apêndices.....	82
Apêndice 1 – Resumo das empresas presentes no estudo e que integram o PSI-20...	83
Apêndice 2 – Resumo das empresas presentes no estudo que integram o IBEX-35..	84

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Variáveis Dependentes. ....	36
<b>Tabela 2</b> - Variáveis Independentes. ....	37
<b>Tabela 3</b> - Estatísticas Descritivas: painel de empresas PSI-20.....	44
<b>Tabela 4</b> - Estatísticas Descritivas: painel de empresas IBEX-35. ....	45
<b>Tabela 5</b> - Estatísticas descritivas: painel de empresas Península Ibérica. ....	45
<b>Tabela 6</b> - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas do PSI-20.....	47
<b>Tabela 7</b> - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas do IBEX-35.....	51
<b>Tabela 8</b> - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas da Península Ibérica. .....	55

## **Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas**

Boards	Dimensão do conselho de administração
CA	Conselho de Administração
END	Endividamento
FEM	Diversidade de Género
GMM	<i>Generalized Method of Moments</i> (Método dos Momentos Generalizado)
GRAD	Graus Académicos
IBEX-35	<i>Índice Bursátil Espanhol</i>
MTB	<i>Market-to-book</i>
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
perPC	Conexões Políticas
PSI-20	<i>Portuguese Stock Index</i>
ROA	<i>Return on Assets</i> (Rendibilidade Operacional dos Ativos)
ROE	<i>Return on Equity</i> (Rendibilidade do Capital Próprio)
SABI	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SIZE	Total de Ativos da Empresa
Tobin	<i>Q de Tobin</i>
VAL	Valor Atual Líquido

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## **Introdução**

Os determinantes de *performance* das empresas são alvo de estudos frequentes no contexto das finanças empresariais (e.g., Neves *et al.*, 2021; Proença & Neves, 2022; Vieira *et al.*, 2019).

Neste âmbito, também tem crescido a investigação sobre as características e estrutura do conselho de administração, consideradas determinantes da *performance* das empresas, cada vez com mais interesse tanto para investidores como acionistas (Tanaka, 2019; Wang *et al.*, 2018).

De facto, este interesse justifica-se porque, para além de ser das principais atribuições do conselho de administração a criação de riqueza e valor para os seus *stakeholders* (Cadbury, 2000; Demb & Neubauer, 1992; Fadhilla & Hapsoro, 2017), exige-se cada vez mais aos administradores que exista equilíbrio entre os objetivos financeiros e os objetivos não financeiros das empresas (Zaid *et al.*, 2020).

Acresce também o facto de existirem mais autores que correlacionam as características do conselho de administração com a *performance* das empresas (e.g., Ahmadi *et al.*, 2018; Pang & Wang, 2021; Proença *et al.*, 2020).

No leque das características do conselho de administração que aparecem em foco na literatura surge com particular acuidade as relações que se estabelecem entre as empresas e a arena política, nomeadamente, quando os membros do conselho de administração têm conexões políticas. No entanto, também tem havido mais preocupação com a inclusão de diversidade de características no conselho de administração, com enfoque na existência de mais membros do género feminino, tradicionalmente o menos representado neste órgão social.

Na literatura mais recente não existe consenso sobre os reais efeitos das conexões políticas na *performance* das empresas, havendo alguns estudos que atestam um efeito positivo entre as variáveis (Li & Jin, 2021; Pérez *et al.*, 2015; Saeed *et al.*, 2019), outros consideram as conexões políticas prejudiciais ou sem relação com a *performance* das empresas (Pang & Wang, 2021; Shahzad *et al.*, 2021).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Além disso, socialmente existe uma ideia pré-concebida que aproxima as conexões políticas nas empresas com a existência de práticas de corrupção (Bianchi & Viana, 2014). Esta ideia deriva do facto de ser crível que a principal motivação para a existência de conexões políticas seja a obtenção de algum tipo de ganho ou tratamento preferencial que possa influenciar positivamente a *performance* ou o valor da empresa (Pang & Wang; 2021).

Na verdade, as conexões políticas tanto podem facultar às empresas vários recursos críticos para a sua atividade, em linha com a teoria da dependência de recursos de Pfeffer & Salancik (1978), como podem acrescentar capital social, em linha com a teoria do capital social de Coleman (1998).

No entanto, pelo facto das conexões políticas facilitarem o acesso a mais recursos, isso não tem necessariamente um efeito positivo em termos de *performance*. As empresas que através das conexões políticas consigam acesso mais facilitado a endividamento (Su & Fung, 2013) podem utilizar estes recursos para realizar investimentos de forma inadequada, em projetos com Valor Atual Líquido (VAL) negativo (Ling *et al.*, 2016) e que, portanto, não vão acrescentar valor.

Também o eventual enriquecimento de capital social que as conexões políticas possibilitam às empresas não garante melhorias de desempenho. Apesar das conexões políticas poderem servir como um mecanismo de proteção informal que reduz o risco operacional e melhora a *performance* (Song *et al.*, 2016), os membros do conselho de administração com essas conexões podem querer tirar vantagens pessoais dessas relações secundando os interesses da empresa e dos acionistas (Bebchuk & Fried, 2004; Pang & Wang, 2021; Saeed *et al.*, 2016; Wenfeng *et al.*, 2010;).

Relativamente ao estudo da diversidade de género, verifica-se que o mundo empresarial valoriza a adoção de práticas inclusivas de minorias (Herring, 2009), nomeadamente a existência de diversidade de género nos órgãos de decisão das empresas (Owen & Temesvary, 2018), onde, geralmente, existe uma sub-representação de mulheres (Jamali *et al.*, 2007; Yap *et al.*, 2017).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Aliado a isto, sucedem-se os processos legislativos que fixam quotas de género nos conselhos de administração das empresas cotadas. Recentemente, a Comissão Europeia, através da diretiva conhecida por *Women's on Board EU*, fixou a existência de um mínimo de 40% de mulheres nos conselhos de administração até 2026 (EU Commission, 2022). Antes disto, de forma individual já alguns países europeus tinham implementado as suas próprias quotas de género (Terjesen *et al.*, 2015), nomeadamente, Portugal e Espanha.

Também neste âmbito a literatura não tem sido consensual, havendo estudos que demonstram um efeito positivo entre a diversidade de género e a *performance* (*e.g.*, Johnson *et al.*, 2013; Soyta *et al.*, 2019), outros negativo (*e.g.*, Pavlovic *et al.*, 2018; Rodríguez-Ruiz *et al.*, 2016) e também estudos sem qualquer efeito (*e.g.*, Proença *et al.*, 2020; Proença & Neves, 2022).

Apesar da investigação já realizada, percebe-se a existência de algumas lacunas na literatura, sendo necessário contribuir com mais estudos para tentar tornar mais consensual no âmbito das finanças empresariais os reais efeitos das conexões políticas e das competências das mulheres nos níveis de *performance* empresarial.

No entanto, o objetivo desta dissertação, que se supõe original, não se cinge apenas a estudar isoladamente o efeito que as conexões políticas ou a diversidade de género têm na *performance* das empresas. Pretende-se ainda verificar se a diversidade de género tem um efeito mitigador sobre as conexões políticas na *performance* como constatou Proença *et al.* (2020).

Para além disso, este estudo também amplia a literatura relativamente ao efeito que outras variáveis específicas das empresas, no contexto da Península Ibérica, nomeadamente a dimensão do conselho de administração, os graus académicos dos membros do conselho de administração, a dimensão da empresa e o endividamento.

O desempenho das empresas será medido com variáveis de índole contabilístico e variáveis com índole de mercado normalmente utilizadas como *proxies* de *performance*, tal como tem sido feito na literatura. As variáveis de índole contabilístico, que representam a dimensão económico financeira das empresas, são a ROA (Rendibilidade

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Operacional dos Ativos) e a ROE (Rendibilidade do Capital Próprio). As variáveis com índole de mercado, que representam a dimensão de mercado da empresa, são o Q de Tobin e o *Market-to-Book* (MTB).

Para estudar os temas propostos recorreu-se à metodologia de dados em painel com recurso a um painel balanceado, uma vez que todas as variáveis se mantêm durante todo o período de estudo compreendido entre 2015 e 2020. Concretamente, foi utilizado o método *GMM-system* (*Generalised Method of Moments*) de Arellano & Bond (1991) e desenvolvido por Blundell & Bond (1998) para testar as hipóteses formuladas na revisão de literatura.

Os resultados obtidos mostram que a *performance* das empresas cotadas ibéricas que integram os índices do PSI-20 (*Portuguese Stock Index*) e IBEX-35 (*Índice Bursátil Español*), é influenciada pelas conexões políticas e pela diversidade de género no conselho de administração bem como outras características *governance* e específicas das próprias empresas, apresentando resultados distintos conforme a variável de *performance* considerada.

Os contributos deste trabalho podem ser úteis para diversos *stakeholders*. Ao nível teórico, este trabalho constitui um bom ponto de partida para investigações futuras sobre as implicações das conexões políticas e da diversidade de género no desempenho das empresas. Por outro lado, ao nível mais prático, ao abordar o impacto na *performance* de características específicas das empresas, este trabalho contribui para que administradores e gestores decidam melhor. Os decisores políticos e os reguladores de mercado também encontram neste trabalho contributos valiosos para avaliar o impacto de leis e regulamentos no desempenho das empresas. Por último, também a sociedade civil obtém contributos deste trabalho, porque percebe as oportunidades de crescimento das empresas ibéricas e os seus condicionantes, nomeadamente, em termos de inclusão de diversidade e desenvolvimento sustentável.

Por fim, esta dissertação está organizada em 4 capítulos. O primeiro capítulo apresenta a revisão de literatura com argumentos sobre os determinantes de *performance* selecionados para a dimensão económico-financeira e de mercado. No segundo capítulo apresenta-se a metodologia utilizada, o modelo empírico, a amostra selecionada e as

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

variáveis dependentes e independentes. O terceiro capítulo apresenta os resultados encontrados. Por último, no quarto capítulo são apresentadas as conclusões da dissertação, apontadas as limitações encontradas, os contributos do estudo e sugestões para linhas de investigação futuras.

## 1 Revisão de Literatura

A *performance* empresarial é um tema discutido em vários estudos e de diversos ângulos no âmbito das finanças empresariais (e.g., Neves *et al.*, 2021; Neves *et al.*, 2022 a, b, c; Proença & Neves; 2022; Vieira *et al.*, 2019).

Para além de ser um aspeto importante para todos os *stakeholders*, principalmente para os investidores no seu processo de tomada de decisão, a *performance* empresarial é determinante para existir crescimento económico consolidado e sustentável (Vieira *et al.*, 2019).

Dada a existência de lacunas identificadas na literatura, nesta secção serão apresentados estudos de vários autores sobre as conexões políticas e a diversidade de género, assim como outros determinantes de *governance* e específicos das empresas, estes últimos tradicionalmente usados.

### 1.1 Determinantes de *Performance*

A literatura tem mostrado que existem diversos determinantes da *performance*, podendo os mesmos ser divididos entre determinantes internos, que são caraterísticos de cada empresa e determinantes externos, que não o são (Garcia & Guerreiro, 2016; Haddoud *et al.*, 2019). Dentro destes, ainda se pode dividir entre variáveis de *corporate governance* e variáveis de específicas das empresas.

#### 1.1.1 Determinantes de *Corporate Governance*

##### 1.1.1.1 Conexões Políticas

As empresas podem adotar diversas formas de se relacionarem com o governo (Pang & Wang, 2021), não existindo um conceito único que permita definir o que é uma conexão política (Bianchi & Viana, 2014), ou uma definição aceite por todos (Chen *et al.*, 2011).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Assim, verifica-se que existem várias definições para “conexões políticas”, porque cada autor adapta esta definição para conseguir abranger a sua própria investigação e estrutura teórica (Bianchi & Viana, 2014).

Depois de terem sido consultados estudos anteriores sobre este tema verifica-se que o construto mais seguido para definir o que são as conexões políticas é aquele proferido por Fisman (2001), que considera que uma empresa tem conexões políticas quando existe um membro do conselho de administração que desempenhou funções como governante ou tenha trabalhado para um departamento relacionado com o governo.

Alguns autores consideram que se estabelece esta relação quando membros do conselho de administração, Diretores Executivos (CEO), gestores de topo ou até mesmo grandes acionistas sejam políticos ou ex-políticos (Faccio, 2006; Fan *et al.*, 2007).

Por sua vez, Faccio (2006) ou Proença *et al.* (2020) consideram explicitamente que as funções de deputado, ministro, chefe de estado e alto funcionário de uma agência governamental ou instituição relacionada com o governo, podem ser classificadas como conexões políticas por membros do conselho de administração que tenham ocupado estes cargos.

A literatura sugere que possa existir uma relação direta entre políticos e empresas, todavia também existem formas indiretas de se estabelecerem conexões políticas como são os financiamentos partidários, atividades de *lobbying*<sup>1</sup> (Bianchi & Viana, 2014) ou até através de contribuições para campanhas políticas (Aggarwal *et al.*, 2012; Cooper *et al.*, 2010).

As formas indiretas de estabelecer conexões políticas, através de meios que não são públicos, tem a vantagem de retirar as empresas dos holofotes mediáticos, isto é, o escrutínio público mais apertado que tipicamente as empresas com este tipo de relações enfrentam (Boubakri *et al.*, 2012; Chaney *et al.*, 2011).

---

<sup>1</sup> Descreve a atividade de tentar persuadir alguém com autoridade, normalmente um deputado ou membro de um governo para apoiar leis ou regulamentos que conferem a uma empresa ou organização algum tipo de vantagem.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Apesar disso, devido à existência de pouca divulgação de informação, é difícil encontrar estudos empíricos sobre os efeitos na *performance* das empresas que se baseiem na forma indireta das conexões políticas (Pang & Wang, 2021).

No entanto, uma vez definido um conceito através de literatura, importa saber quais as razões que motivam as empresas a estabelecerem conexões políticas.

Bianchi & Viana (2014) afirmam que a principal motivação para as empresas estabelecerem conexões políticas é poderem aumentar o seu valor. Estas motivações são retratadas na literatura através de algumas teorias, nomeadamente a teoria de dependência de recursos e a teoria do capital social.

A teoria da dependência de recursos atribuída a Pfeffer & Salancik (1978), parte do pressuposto de que poucas vezes as empresas possuem todos os recursos necessários para a sua sobrevivência e crescimento, sendo dependentes de recursos externos. Ora, deste modo, as empresas têm de procurar externamente esses recursos que muitas vezes são controlados pelos governos.

Ainda segundo esta teoria, as empresas estabelecem conexões políticas para obter vantagens competitivas através de laços estabelecidos com o governo, o que as ajuda a obter recursos essenciais para a sua atividade que são difíceis ou muito dispendiosos para outras empresas sem conexões políticas conseguirem aceder (Saeed *et al.*, 2019; Wenfeng *et al.*, 2010).

Outra teoria que explica as motivações para as empresas estabelecerem conexões políticas é a teoria do capital social (Coleman, 1988). Segundo esta teoria, as conexões políticas aumentam o capital social das empresas através da sua rede de contactos e conhecimentos obtidos.

Segundo esta teoria, a influência social das conexões políticas pode trazer benefícios às empresas em termos de acesso facilitado a financiamento, subsídios, conhecimentos sobre novas leis ou regulamentações e ainda a contratos com entidades controladas pelo governo (Aggarwal *et al.*, 2012; Goldman *et al.*, 2009; Dicko & Khemakhem, 2015).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Em suma, quer na teoria da dependência de recursos quer na teoria do capital social, as empresas são motivadas a terem conexões políticas para usufruir de vantagens competitivas ou obter ganhos adicionais por via de um tratamento preferencial que se vai refletir positivamente na sua *performance* e valor (Bianchi & Viana, 2014; Pang & Wang; 2021).

A economia política refere mesmo que as conexões políticas são um recurso valioso para as empresas sendo a expectativa destas obter impactos positivos para melhorar a sua *performance* e aumentar os seus lucros (e.g., Faccio, 2010; Fisman, 2001; La Rocca *et al.*, 2022; Saeed *et al.*, 2016).

Com base nas teorias apresentadas acima, a literatura tem evidenciado resultados inclusivos quanto ao efeito das conexões políticas na *performance*, pois encontram-se vários os exemplos de vantagens obtidas pelas empresas depois de estabelecerem conexões políticas.

Assim, alguns autores defendem que as conexões políticas possibilitam às empresas usufruir de um acesso mais facilitado a endividamento (Chiu & Joh, 2004; Claessens *et al.*, 2008; Cull & Xu, 2005; Dinç, 2005; Faccio, 2006; Johnson & Mitton, 2003; Khwaja & Mian, 2005) e a outros fundos, nomeadamente, fundos de inovação e subsídios (Huang, 2019; Tsai, 2019), o que poderá promover a *performance* empresarial.

No que concerne ao financiamento conseguido através de conexões políticas, verifica-se que este é obtido com taxas de juro mais baixas e com menores exigências de garantias de capital (Adhikari *et al.*, 2006; Boubakri, *et al.*, 2012; Kusnadi, 2019). Também o capital próprio tem um custo mais reduzido nas empresas com conexões políticas (Houston *et al.*, 2014). Naturalmente que com mais fácil acesso a capitais e sendo estes menos onerosos, os investimentos podem ser mais produtivos e gerar maior *performance*.

Outros autores ainda referem que são concedidos mais benefícios fiscais às empresas com conexões políticas (Adhikari *et al.*, 2006; Faccio, 2006; Wenfeng *et al.*, 2010), tratamento preferencial nos concursos por contratos governamentais (Agrawal & Knoeber, 2001; Goldman *et al.*, 2009; Tahoun, 2014) e proteção regulatória sobre as empresas com

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

conexões ou controlo mais apertado sobre as empresas rivais (Faccio, 2006; Kroszner & Stratmann, 1998). Uma vez mais, este tipo de tratamento favorável pode promover a *performance* destas empresas.

Seguindo a literatura, verifica-se que as empresas com conexões políticas acabam por ter menos constrangimentos financeiros e menor sensibilidade à pressão dos seus concorrentes (Boubakri *et al.*, 2012) o que de alguma forma lhes permitirá a obtenção de mais vantagens competitivas e melhores níveis de *performance*.

Porém, também se encontram na literatura argumentos que advogam consequências negativas para as empresas que estabelecem conexões políticas.

A principal teoria económica que explica uma relação negativa entre conexões políticas e *performance* empresarial é a teoria da agência, atribuída a Jensen & Meckling (1976). Segundo esta teoria, as conexões políticas conduzem a assimetrias de informação entre os acionistas e gestores uma vez que existe uma certa opacidade nos gastos que a empresa incorre para o estabelecimento destas relações. Ainda no âmbito desta teoria, outros autores sugerem que os gestores/administradores politicamente conectados têm como prioridade os seus próprios interesses, secundando os interesses da empresa, o que causa múltiplos conflitos de agência (*e.g.*, Hashmi *et al.*, 2018; Pang & Wang, 2021; Sani *et al.*, 2020; Wenfeng *et al.*, 2010).

Para além disso, quando as empresas incorrem em gastos para o estabelecimento e manutenção das conexões políticas, estes servem apenas para o ganho pessoal dos próprios políticos, o que não é compatível com o princípio da maximização do valor dos acionistas e afeta negativamente a *performance* das empresas (Shahzad *et al.*, 2021).

Tendo por base estas posições antagónicas entre si, verifica-se que a literatura mais recente também não consegue desfazer a ambiguidade sobre se os efeitos das conexões políticas são positivos ou negativos para o desempenho das empresas.

Mesmo após terem sido realizados alguns estudos sobre os efeitos das conexões políticas na *performance* das empresas, ainda não existem resultados consensuais (Bianchi &

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Viana, 2014; Li & Jin, 2020; Pang & Wang, 2021; Pérez *et al.*, 2015; Saeed *et al.*, 2019; Shahzad *et al.*, 2021). Pang & Wang (2021), consideram mesmo que as conexões políticas são uma “faca de dois gumes”, porque apesar de ajudarem as empresas a aceder a recursos críticos, implicam a presença de ex-políticos no conselho de administração que podem impor os seus próprios interesses sobre os restantes *stakeholders* e provocar conflitos de agência.

Atendendo à inexistência de consenso, propõe-se a seguinte hipótese, sem sinal definido:

*H1: As conexões políticas influenciam a performance das empresas ibéricas.*

### **1.1.1.2 Diversidade de Género**

A literatura tem medido a diversidade de género nas empresas através da percentagem de membros do conselho de administração do género feminino que, normalmente, está menos representado neste órgão de administração (*e.g.*, Madaleno & Vieira, 2020; Jamali *et al.*, 2007; Proença & Neves, 2022; Yap *et al.*, 2017).

As finanças comportamentais apontam no sentido de homens e mulheres serem psicologicamente diferentes entre si, uma vez que cada género tem características próprias (Ho *et al.*, 2015). Mais detalhadamente, as finanças comportamentais apontam às mulheres características de menor assertividade, menor agressividade, menor autoconfiança, mais ansiedade, maior aversão ao risco e maior sentido ético, o que apesar de lhes poder configurar um pensamento mais conservador, torna-as menos propensas a cometer fraude (Ho *et al.*, 2015).

Ora, tanto a aversão ao risco como a sensibilidade ética, bem como o conservadorismo e a oposição firme à fraude poderão ter impacto na *performance* das organizações (Cumming *et al.*, 2015; Ho *et al.*, 2015).

Kennedy & Kray (2014) sugerem mesmo que a diferença de sentido ético dos dois géneros é uma das possíveis causas para que as mulheres estejam menos representadas em posições de direção e gestão de topo nas empresas. No entanto, Shawver & Clements (2015) defendem uma posição mais conflituante sobre este tema apontando similaridades

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

e diferenças na avaliação e decisão ética de homens e mulheres (Shawver & Clements, 2015). Daí a importância de entender melhor o efeito da presença de mulheres no desempenho corporativo.

Com base em estudos anteriores que mostram potenciais efeitos positivos da existência de diversidade de género nas organizações (*e.g.*, Johnson *et al.*, 2013; Soytaş *et al.*, 2019), tem surgido regulação em diversos países europeus que implementa quotas de género para promover a igualdade e a paridade nos conselhos de administração (Terjesen *et al.*, 2015). Muito recentemente, também a comissão europeia aprovou uma diretiva que regulamenta a quotas de género para as empresas da união europeia (EU Commission, 2022).

Pelo referido acima, verifica-se que a diversidade de género no conselho de administração é considerada uma questão importante no seio das organizações modernas (Carter *et al.*, 2003) e os estudos mais recentes mostram que as características, composição e estrutura do conselho de administração estão correlacionadas com a *performance* das organizações (Ahmadi *et al.*, 2018; Zheng *et al.*, 2018).

Todavia, não existe consenso na literatura sobre a relação entre a presença de mulheres no conselho de administração e a *performance* das empresas (Ahmadi *et al.*, 2018) dado existirem estudos que apontam para um efeito positivo (*e.g.*, Johnson *et al.*, 2013; Soytaş *et al.*, 2019), outros para um efeito negativo (*e.g.*, Pavlovic *et al.*, 2018; Rodríguez-Ruiz *et al.*, 2016) e também estudos sem qualquer efeito (*e.g.*, Proença *et al.*, 2020; Proença & Neves, 2022).

Os efeitos positivos da presença de mulheres no conselho de administração no desempenho das empresas são defendidos por algumas teorias económicas, nomeadamente, a teoria da agência, a teoria do papel de género e a teoria do capital humano.

Em primeiro lugar, a teoria da agência defende que, com a presença de mulheres no conselho de administração, por um lado, existem novas perspetivas que são colocadas sobre a mesa quando se discutem os problemas e, por outro lado, o desenvolvimento de

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

soluções para esses problemas é feito de forma mais clara, eliminando-se eventual informação enviesada (Francoeur *et al.*,2008). No âmbito desta teoria, Nielsen & Huse (2010) mostram que a presença de mulheres no conselho de administração contribui para reduzir o nível de conflitos de interesses e assegurar a qualidade das atividades desenvolvidas pelo conselho de administração.

Já a teoria do papel de género foca-se nas características de cada um dos géneros, verificando-se que os homens são vistos como mais agressivos e autoconfiantes, em oposição às mulheres consideradas mais flexíveis, o que as torna mais compatíveis e capazes, principalmente em situações de maior incerteza (Rosener, 1997); estão-lhes também associadas características de maior gentileza e empatia (Eagly, 1990). Em conclusão, esta teoria aponta que, dadas as características associadas às mulheres elas conseguem entender melhor os *stakeholders* da empresa, nomeadamente clientes e mercados (Arfken *et al.*,2004; Shehata, 2013).

Por último, a teoria do capital humano, segundo a qual as características individuais dos membros do conselho de administração estão correlacionadas com os resultados obtidos por este órgão (Becker, 1957). Neste âmbito, as diferentes características associadas a cada um dos dois géneros criam vantagens competitivas através da diversidade (Singh *et al.*,2008), isto é, a diversidade de género torna-se uma fonte de capital humano (Pfeffer & Salancik, 1978) com efeitos positivos na *performance* das empresas.

Assim, com base nestas teorias, vários os estudos indicam uma relação positiva entre a diversidade de género e *performance* (e.g., Adams & Ferreira, 2009; Ahmadi *et al.*, 2018; Arun *et al.*,2015; Campbell & Minguez-Vera 2008; Erhardt *et al.*,2003; Farrell *et al.*,2014; Krishnan & Parsosn, 2008; Rao & Tilt, 2016; Zheng *et al.*, 2018). Estes autores afirmam de forma sumária que a diversidade de género no conselho de administração melhora a *performance*, uma vez que existe um melhor entendimento das condições de mercado, melhor perceção da sociedade relativamente à empresa e reforço do nível de entendimento do ambiente de negócios em que a própria empresa opera. A isto acresce que a presença de mulheres no conselho de administração também está associada a

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

maiores níveis de divulgação voluntária de informação sobre a empresa (Gul & Srinidhi, 2011), o que também contribui para melhorar o desempenho empresarial.

De facto, a presença de mulheres no conselho de administração tem impacto nas características e *expertise* do próprio conselho, uma vez que traz consigo valores mais associados às mulheres no processo de controlo (Van der Walt & Ignacey, 2003), por exemplo, tem efeito facilitador na tomada de decisão (Smith *et al.*, 2006) e possibilita que as decisões tomadas nesse órgão sejam mais eficazes (Erhardt *et al.*, 2003).

No mesmo sentido, Virtanen (2012) conclui que as mulheres no conselho de administração desempenham um papel mais efetivo do que outros membros. Para além disso, estão também ligadas a maiores princípios éticos no seio deste órgão (Pan & Sparks, 2012) e verifica-se que, nos conselhos de administração em que a diversidade de género seja elevada, existe um trabalho de equipa efetivo e um estilo de liderança participativo (Eagly & Johnson, 1990).

Verifica-se também que, quando as mulheres assumem uma posição de independência e não fazem parte de um grupo de administradores mais antigos e influentes que se repetem em sucessivos conselhos de administração, a presença de mulheres pode contribuir para melhorar o valor da empresa (Luckeath-Rovers & Woods, 2011).

No entanto, também se encontram teorias económicas que definem o limiar mínimo até ao qual a presença de mulheres continua a não ter significado relevante em termos de *performance* para a empresa, nomeadamente, a teoria da justiça social e a teoria da massa crítica.

A teoria da justiça social defende que a igualdade de oportunidades de todos os grupos sociais é fundamental para uma sociedade sustentável (Mackinnon, 2009). Por isso, sendo a população aproximadamente dividida pela metade entre homens e mulheres, numa perspetiva de justiça social, os cargos de liderança nas empresas também deveriam estar divididos na mesma razão (Seierstad, 2016). Ainda sobre esta teoria, a literatura existente aponta alguns exemplos. Kogut *et al.* (2014) mostram que deve existir uma percentagem mínima de 10% a 20% de lugares no conselho de administração no grupo minoritário para

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

existir justiça social e *performance* máxima. No mesmo sentido, Proença & Neves (2022) afirmam que um conselho de administração com menos de 20% de mulheres não consegue atingir o máximo de *performance* potencial em termos de valor de mercado, sendo esta a percentagem que garante mais justiça social.

Já a teoria da massa crítica sugere uma quota a partir da qual o grupo minoritário, no caso, o género feminino, pode participar ativamente nas decisões e deixa de ser um mero simbolismo representativo (Proença & Neves, 2022). No âmbito desta teoria, Jaber (2020) conclui que a diversidade de género, por si só, não tem grande impacto para a *performance* da empresa, no entanto, quando um determinado nível de massa crítica é atingido o impacto da diversidade de género torna-se significativamente positivo.

Tanto os resultados de Jaber (2020) como de Proença & Neves (2022) sobre diversidade de género no conselho de administração apontam para que o nível de massa crítica seja atingido com pelo menos 30% de mulheres no conselho de administração, o que significa que menos que esta quota terá efeitos negativos na *performance*.

Com base nestas teorias, outros estudos (*e.g.*, Lam *et al.*, 2013; Pavlovic *et al.*, 2018; Shrader *et al.*, 1997) apontam para um efeito negativo, pelo facto de existirem pressões discriminatórias dentro dos conselhos (Becker, 1957; Huag & Kisgen, 2009).

Nos casos em que a presença de mulheres no conselho de administração não resultar do seu próprio mérito ou *expertise* e for apenas motivada pelo cumprimento de quotas impostas por leis, regulamentos ou até devido a pressões sociais, existem efeitos negativos para *performance* (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Rodríguez-Ruiz *et al.*, 2016), porque não atrairá as que são mais qualificadas ou experientes (Grosvold & Brammer, 2007).

Tendo como base as quotas, a nomeação de mulheres para o conselho de administração torna-se num ato meramente simbólico, como forma de aparentar uma situação de igualdade entre os dois géneros, apenas com o objetivo de proteger as empresas de eventuais críticas ou acusações de tratamento desigual (Proença & Neves, 2022).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Desta forma, as mulheres são vistas apenas como representantes do grupo minoritário, isto é, o seu género feminino, e as suas características individuais são minorizadas (Kanter, 1977), não resultando daqui aproveitamento para melhorar a *performance* das empresas.

Acerca da imposição de quotas de género, Ahern & Diltmar (2012) também concluem que com esta medida acabam por ser nomeadas pessoas menos experientes para o conselho de administração, resultando em menor *performance* para as empresas.

Considerando a dualidade de resultados encontrados na literatura anteriormente explicitada, salienta-se que existem ainda estudos que identificam uma relação não linear entre a diversidade de género e a *performance* (e.g, Owen & Temesvary, 2018; Proença *et al.*, 2020; Proença & Neves, 2022; Rodríguez-Ruiz *et al.*, 2016).

Verificando-se que não existe consenso na literatura sobre os efeitos da diversidade de género no conselho de administração para a *performance* das empresas, propõe-se a seguinte hipótese:

*H2a: A diversidade de género no conselho de administração influencia a performance das empresas ibéricas.*

Tendo por base a literatura que serve a hipótese anterior, pretende-se estudar qual o impacto da diversidade de género na *performance* das empresas ibéricas. Quer o surgimento de nova legislação, quer a existência de resultados diversos relativamente aos efeitos das conexões políticas e da diversidade de género na *performance* das empresas, tem sido motivo para a existência de alguns estudos sobre estas variáveis.

Todavia, já não é tão comum na literatura o estudo sobre quais os efeitos que a diversidade de género tem sobre os efeitos das conexões políticas, por exemplo, como fez Proença *et al.* (2020), isto é, estudar se os efeitos das conexões políticas na *performance* são mitigados ou acentuados por existir diversidade de género no conselho de administração das empresas.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Segundo a teoria da agência de Jensen & Meckling (1976), as conexões políticas conduzem a assimetrias de informação e causam múltiplos conflitos (Pang & Wang, 2021; Wenfeng *et al.*, 2010), levando a que a empresa incorra em custos de agência. Ora, dado que a literatura considera as mulheres mais capazes de monitorizar a gestão da empresa (Kirsch, 2018), esta maior capacidade de controlo pode contribuir para reduzir os custos de agência causados pelas conexões políticas, melhorando a *performance* das empresas.

Por outro lado, como foi explicado aquando da formulação da hipótese sobre os efeitos das conexões políticas, estas relações constituem-se para as empresas obterem algum benefício que não conseguiriam obter sem esta relação, algumas vezes com situações dúbias do ponto de vista ético. Também aqui as características atribuídas ao género feminino, mais avesso ao risco (Palvia *et al.*, 2014) e com mais sentido ético (Ku Ismail & Abdul Manaf, 2016) pode ser útil para mitigar os efeitos das conexões políticas.

Assim, verifica-se que a diversidade de género pode ter um efeito mitigador sobre os efeitos das conexões políticas das empresas na *performance*.

Portanto, propõe-se a seguinte hipótese:

*H2b: A diversidade de género mitiga os efeitos das conexões políticas na performance das empresas ibéricas.*

### **1.1.1.3 Dimensão do Conselho de Administração**

Em estudos que utilizam esta variável, a dimensão do conselho de administração é medida através do número de administradores que pertencem a este conselho (*e.g.*, Neves *et al.*, 2022a).

A principal tarefa atribuída ao conselho de administração é a criação de riqueza e valor para os seus *stakeholders* (Cadbury, 2000; Demb & Neubauer, 1992; Fadhilla & Hapsoro, 2017).

Assim, o conselho de administração deve zelar pela melhor gestão para a empresa, proteger os interesses dos *stakeholders* e ainda funcionar como mecanismo de controlo

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

para restringir potenciais conflitos de interesses entre gestores e acionistas (Vieira *et al.*, 2019).

Para cumprir o seu desígnio, o conselho de administração deve introduzir os mecanismos apropriados para conseguir controlar a atividade da empresa tanto em áreas financeiras, como em áreas não financeiras, nomeadamente, responsabilidade social, sustentabilidade, governo corporativo e transparência (Dias *et al.*, 2017).

Apesar da importância que tradicionalmente tem sido atribuída a esta variável, não existe um consenso sobre o seu impacto ser positivo ou negativo na *performance* das empresas.

Por um lado, Fama & Jensen (1983), utilizando a teoria da agência, afirmam que um conselho de administração maior motiva que existam mais atitudes de domínio e autoridade por parte dos líderes, dando aso para a existência de conflitos de interesses (Neves & Proença, 2022) que podem conduzir a menos resultados e menores níveis de desempenho. Hermalin & Weisbach (2003) corroboram esta conclusão e concluem que um conselho de administração maior gera problemas de coordenação na gestão deteriorando a competitividade e valor.

Utilizando como variáveis de *performance*, indicadores de mercado, como o Q de Tobin e o retorno acionista, De Andres *et al.* (2005) e Guest (2009) também mostram que uma maior dimensão do conselho de administração tem um impacto negativo na *performance* da empresa em termos de valor de mercado. Também Cancela *et al.* (2020); Miralles-Marcelo *et al.* (2014) e Rodriguez-Fernandez *et al.*, (2014), Terjesen *et al.*, (2015) utilizando tanto indicadores contabilísticos como de mercado, apontam também para um sinal negativo entre dimensão do conselho de administração e *performance*.

Por outro lado, há autores que defendem uma relação positiva entre dimensão do conselho de administração e *performance*, como Kalsie & Shrivastav (2016) que, sugerem que quantos mais membros tem o conselho de administração, mais são aqueles que podem estar focados na gestão da empresa com novas ideias de negócio e mais debates que podem fomentar as melhores decisões de gestão.

Para além disso, quanto mais elevado for o número de membros do conselho de administração maior é controlo exercido sobre o órgão executivo da empresa, que não

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

poderá tomar decisões contra o interesse dos demais *stakeholders* (Dalton *et al.*, 1999; Pearce & Zahra, 1992) sendo atenuado os oportunismos individuais, dos gestores (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014).

Também, Daily *et al.* (2003), Drobetz *et al.* (2004) e Coles *et al.* (2008) mostram que existe uma relação positiva entre dimensão do conselho de administração e *performance* da empresa.

Badu & Appiah (2017) e Kalsie & Shrivastav (2016), utilizando Q de Tobin e ROA como variáveis dependentes ou Setia-Atmaja (2018), utilizando apenas Q de Tobin, também mostram que a *performance* da empresa é positivamente influenciada pela dimensão do conselho de administração.

Mais recentemente, Neves & Proença (2021), quando utilizam Q de Tobin como variável dependente encontram um efeito positivo na *performance* da empresa, no entanto, quando utilizam ROA não encontram resultados relevantes, sugerindo que o mercado português vê com bons olhos a maior composição do Conselho de Administração (CA).

Assim, tendo em conta a literatura apresentada e não havendo resultados conclusivos, propõe-se a seguinte hipótese, sem sinal definido:

*H3: A dimensão do conselho de administração influencia a performance das empresas ibéricas.*

#### **1.1.1.4 Graus Académicos dos membros do conselho de administração**

Entre os determinantes de *performance*, tem sido dada importância ao estudo dos efeitos que as qualificações académicas dos membros do conselho de administração têm na *performance* das empresas (*e.g.*, Boadi & Osarfo, 2019; King *et al.*, 2016; Ochoťnický *et al.*, 2019; Proença & Neves, 2022 e Singh *et al.*, 2008).

Para além disso, os conselhos de administração precisam de ter membros com as qualificações adequadas ao papel que se espera deles, nomeadamente, assegurar a existência de recursos necessários ao futuro da empresa, defender os interesses dos *stakeholders* bem como proteger e aumentar os ativos da empresa (Aguilera, 2005).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Algumas teorias económicas mostram uma relação positiva entre as qualificações dos membros do conselho de administração e a *performance* das empresas, nomeadamente a teoria da agência, a teoria dos escalões superiores e a teoria da dependência de recursos.

A teoria da agência, atribuída a Jensen & Meckling (1976) parte do princípio que a principal função do conselho de administração é supervisionar a gestão da empresa salvaguardando o interesse dos acionistas. Assim, se as qualificações académicas conferirem aos administradores maior capacidade de monitorização, os custos de agência serão reduzidos.

Já a teoria dos escalões superiores de Hambrick & Mason (1984) afirma que os resultados da empresa podem ser previstos através das características da gestão de topo. Assim, tendo os membros do conselho de administração mais qualificações académicas, terão mais conhecimentos e as empresas terão melhor *performance*.

Por último, a teoria da dependência de recursos de Pfeffer & Salancik (1978) parte do pressuposto que as empresas necessitam de recursos que lhes são externos para poderem sobreviver. Ora, como as qualificações académicas se constituem como um *proxy* para uma maior rede de contactos sociais e conhecimento intelectual, espera-se que os gestores com mais qualificações consigam atrair mais recursos para a empresa.

Com base nestas teorias verifica-se que as qualificações académicas, para além de representarem um *proxy* para mais conhecimento intelectual (Hambrick & Mason, 1984), também podem representar conexões sociais mais qualificadas. Ochoťnický *et al.* (2019) também argumenta que os membros do conselho de administração com mais qualificações académicas fornecem às empresas novas perspetivas, ideias inovadoras e sustentáveis, com preocupações sociais, o que terá reflexos positivos na *performance* empresarial.

Audretsch (2006) afirma ainda que para além de aportarem novos conhecimentos às empresas, os membros do conselho de administração com mais qualificações terão mais capacidade para a implementação desses conhecimentos nas empresas.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Assim, a relação positiva entre qualificações académicas dos membros do conselho de administração e a *performance* da empresa é apoiada por vários autores (Boadi & Osarfo, 2019; Cheng *et al.*, 2010; Jalbert *et al.*, 2011).

Todavia, também se encontram na literatura autores e argumentos que defendem uma relação negativa entre qualificações académicas e *performance*.

Desde logo, temos autores que defendem que os membros do conselho de administração com mais qualificações académicas são mais avessos ao risco e mais conservadores (Berger *et al.*, 2014; Boadi & Osarfo, 2019), o que pode afetar negativamente a *performance* das empresas.

Por outro lado, Mahadeo *et al.* (2012) também defende uma relação negativa entre as qualificações académicas dos membros do conselho de administração e *performance* das empresas afirmando que isoladamente as qualificações académicas não acrescentam mais valor às empresas.

Para além disso, a diversificação de qualificações académicas dos membros do conselho de administração pode conduzir à segmentação do conselho de administração em vários grupos por níveis de qualificação criando barreiras entre os diversos grupos e prejudicando a *performance* da empresa (Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020).

Este argumento é confirmado pela teoria da identidade social (Tajfel, 1978) que introduz o conceito de identidade social como uma forma de explicar que a categorização dos membros do conselho de administração em acordo com os seus graus académicos tem um efeito negativo na *performance* da empresa.

Mais recentemente, Proença & Neves (2022) encontram resultados antagónicos conforme as variáveis dependentes consideradas. Quando utilizam variáveis de índole contabilístico como proxy de *performance*, encontram resultados similares a Mahadeo *et al.* (2012), com uma relação negativa, afirmando que os membros do conselho de administração acrescentam valor à empresa não pelas suas qualificações, mas sim pela sua experiência. Quando utilizam variáveis de mercado, encontram uma relação negativa com MTB como variável dependente e uma relação positiva com Q de Tobin como variável dependente,

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

afirmando que as qualificações académicas são vistas como desfavoráveis para potenciais investidores e favoráveis para os *stakeholders* externos.

Desta forma, seguindo a revisão de literatura, não se consegue concluir por um efeito positivo ou negativo dos efeitos das qualificações académicas dos membros do conselho de administração na *performance* da empresa. Portanto, formula-se a seguinte hipótese:

*H4: As qualificações académicas dos membros do conselho de administração têm impacto na performance das empresas ibéricas.*

## **1.1.2 Características Específicas da Empresa**

### **1.1.2.1 Dimensão**

Tradicionalmente a dimensão empresarial é uma das características específicas das empresas mais estudadas enquanto determinante da *performance* (e.g., Neves *et al.*, 2022a, b; Vieira *et al.*, 2019), sendo utilizada para explicar as decisões de investimento das empresas (Boakye *et al.*, 2021).

Todavia, apesar de ser uma variável frequentemente utilizada, os resultados sobre o seu efeito na *performance* não são consensuais.

Por um lado, Pi & Timme (1993) argumentam que com aumento da dimensão da empresa perde-se capacidade de controlo de gestão, o que prejudica a *performance*. Neste sentido também Forte *et al.* (2019) ou Goddard *et al.* (2005) explicam que com o aumento da dimensão da empresa, a atividade dos seus gestores é menos controlada podendo fazer com que estes possam utilizar os seus recursos para benefício próprio, de forma menos eficiente.

Acresce que com o aumento da dimensão da empresa, também aumenta a complexidade da sua gestão ao mesmo tempo que diminui a sua capacidade de se adaptar a situações adversas, podendo ser mais difícil desenvolver valor de mercado, conforme sugere Forte *et al.* (2019), usando MTB como *proxy* de *performance*.

Ainda na perspetiva de mercado Drew *et al.* (2003) defendem uma relação negativa entre a *performance* e a dimensão da empresa, explicando que empresas mais pequenas têm

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

maior nível de risco e por isso para atrair investimento precisam de compensar os investidores com retornos maiores. A mesma perspetiva tem Vintila & Nenu (2015), que utilizando o retorno acionista como variável dependente, mostram que existe uma relação negativa entre a dimensão da empresa e a sua *performance*.

Sobre autores que defendem uma relação negativa entre dimensão da empresa e *performance* encontra-se ainda Lazăr (2016) e Proença & Neves (2022), utilizando ROA como variável dependente, Vintilă's & Duca (2013), utilizando ROE como variável dependente e El-Faitouri (2014), utilizando Q de Tobin como variável dependente, entre outros.

Por outro lado, Jose *et al.* (1996), Lee (2009) e Serrasqueiro & Nunes (2008) defendem que o aumento da dimensão da empresa melhora a sua rentabilidade e *performance*, porque lhes possibilita produzir mais com menor custo médio, isto é, criando economias de escala.

Também Pantea *et al.* (2014) e Yang & Chen (2009), utilizando ROA e ROE como variáveis dependentes, mostram que existe uma relação positiva da dimensão da empresa na *performance*. Neste sentido, Zeitun & Saleh (2015), que utilizam ROA e Q de Tobin como variáveis dependentes, concluem por um efeito positivo da dimensão da empresa na *performance*.

Assim, dado que na literatura, embora com metodologias e amostras diferentes, não se encontram resultados consensuais propõe-se a seguinte hipótese, sem sinal definido:

*H5: A dimensão da empresa influencia a performance das empresas ibéricas.*

### **1.1.2.2 Endividamento**

O endividamento tem sido também uma variável tradicionalmente usada como determinante da *performance*, desde Jensen & Meckling (1976) dado existirem fortes ligações entre o nível de endividamento e o valor da empresa (El-Deeb *et al.*, 2021; Manthur *et al.*, 2021).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

A dívida é utilizada pelas empresas na expectativa de aumentar os retornos futuros, no entanto, mostra também a sua dependência de terceiros e quanto maior o seu valor, maior é o risco financeiro que a empresa enfrentará (Cancela *et al.*, 2020).

É relevante estudar os efeitos do endividamento na *performance* das empresas porque, muitas vezes, não existe aproveitamento das oportunidades de investimento com VAL positivo, uma vez que existem outras necessidades financeiras que inviabilizam novos investimentos (Vieira *et al.*, 2019). Naturalmente, recusando estas oportunidades de investimento, as empresas limitam o seu próprio crescimento e não atingem a *performance* que poderiam atingir se não as recusassem.

A estrutura de capital das empresas é explicada por Myers (1984), Myers & Majluf (1984) e mais tarde desenvolvido por Fama & French (2002) através da teoria do *trade-off* e teoria do *pecking order*.

A teoria do *trade-off* correlaciona positivamente o endividamento com a *performance*. Segundo esta teoria, as empresas devem endividar-se tanto quanto possível para deduzir o valor pago pelos juros nos impostos e obter benefícios fiscais máximos. Para além disso, quanto mais a empresa conseguir contrair dívida maior será o benefício fiscal obtido e menor a probabilidade de entrar numa situação de falência.

Já a teoria do *pecking order* correlaciona negativamente o nível de endividamento com a *performance*. Para esta teoria, as empresas apenas recorrem a financiamento externo quando se esgotam as fontes internas. Logo o recurso a financiamento externo, como por exemplo, a emissão de novas ações, não é um bom indicador de independência e valor sustentável da empresa.

Em estudos anteriores, alguns autores consideram que existe uma relação negativa entre o nível de endividamento e a *performance* (Akben-Selçuk, 2016; Asimakopoulos *et al.*, 2009; Asness *et al.*, 2012; Goddard *et al.*, 2005; Goel *et al.*, 2015; Halcro *et al.*, 2021; Ibhagui & Olokoyo, 2018; Kao *et al.*, 2019; Mathur *et al.*; 2021; Serrasqueiro & Nunes, 2008; Vieira *et al.*, 2019).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Concretamente, Olokoyo (2013), Onaolapo & Kajola (2010) e Sheikh & Wang (2013), utilizando como *proxies* de *performance* ROA, ROE e Q de Tobin mostram a existência de um efeito negativo entre o nível de endividamento e a *performance* das empresas.

Numa perspetiva de mercado, utilizando Q de Tobin e MTB como variáveis dependentes, Asness *et al.* (2012) afirmam que os investidores olham para as empresas mais endividadas como sendo um investimento com maior risco e por isso exigem ser melhor remunerados para o assumir, o que também impacta negativamente a *performance* das empresas que precisam de gastar mais recursos para o mesmo nível de investimento.

Por outro lado, na literatura existem estudos que concluem que o endividamento das empresas influencia positivamente a seu desempenho (*e.g.*, Afolabi *et al.*, 2019; Bărbuță-Mișu *et al.*, 2019; Graham, 2000; Haj-Salem *et al.*, 2020; Hu & Zhang, 2021; Noghondari & Noghondari, 2017).

Haj-Salem *et al.* (2020) afirma que as empresas com elevado nível de endividamento precisam de divulgar um maior nível de informação credível sobre o estado da empresa tanto para os acionistas como para os investidores, o que afeta positivamente o desempenho das empresas.

Graham (2000), que utiliza a ROA como variável dependente, mostra uma relação positiva entre endividamento e *performance*, justificando que o endividamento permite às empresas pagar menos impostos e com isso ter rendibilidades superiores, melhorando o seu desempenho. Neves *et al.* (2021) também encontram uma relação positiva entre o endividamento e o desempenho das empresas, considerando EBITDA e ROE como variáveis dependentes. O mesmo concluem Afolabi *et al.* (2019) e Kartikasari & Merianti (2016) que consideram existir um efeito positivo do endividamento na *performance* das empresas, porque estas adquirem capacidades para gerir a dívida de forma eficiente.

Assim, uma vez que o endividamento é um determinante importante no estudo da *performance* das empresas e não é possível consenso na literatura sobre os seus efeitos, é colocada a seguinte hipótese, sem sinal definido:

*H6: O endividamento influencia a performance das empresas ibéricas.*

## 2 Metodologia de Investigação

Nesta secção apresenta-se a amostra, as variáveis e o modelo subjacente à metodologia de investigação desta dissertação.

Como ponto de partida, o objeto de estudo desta dissertação consiste nas empresas cotadas que integram o índice PSI-20 e o IBEX-35.

### 2.1 Amostra estatística e período de estudo

Esta dissertação tem como objeto de estudo analisar os determinantes da *performance* das empresas ibéricas no período entre 2015 e 2020, sendo analisadas um total de 41 empresas cotadas no total dos dois mercados, sendo que destas, 15 pertencem ao índice PSI-20 e 26 ao índice IBEX-35.

Foram excluídas à partida, as empresas cuja atividade é exclusivamente financeira, como os bancos, devido às características específicas destes, por não ser objetivo para estudo nesta dissertação (Neves *et al.*, 2022d). Para além destas, também foram excluídas as empresas cuja informação não era completa pelo menos durante 4 anos consecutivos, dado que é uma condição necessária para o cumprimento de ausência de correlação de segunda ordem (Neves, 2018).

Existiram duas fases de recolha de dados, uma em que foram analisados os relatórios económico-financeiros e outra em que foram recolhidos dados contabilístico-financeiros. Quanto aos relatórios económico-financeiros das empresas, estes foram utilizados para recolher informação relativa às variáveis de *corporate governance*, nomeadamente a composição do conselho de administração.

Após esta recolha, foram utilizados dados biográficos recolhidos através de relatórios e contas das empresas, páginas de *LinkedIn* e informação de imprensa relativamente aos administradores para apurar quantos deles tinham conexões políticas e quais as suas habilitações académicas, isto é, se têm licenciatura, mestrado ou doutoramento seguindo Proença *et al.* (2020) e Proença & Neves (2022).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

Sendo as conexões políticas uma variável mais subjetiva, para as caracterizar foi utilizado o critério utilizado por Faccio (2006) e, mais recentemente, por Proença *et al.* (2020) que são mais concretos ao explicitar as funções desempenhas anteriormente por membros do conselho de administração que nos podem levar a classificá-los como politicamente conectados, sendo para o caso, deputado parlamentar, ministro, chefe de estado, alto funcionário de uma agência governamental ou instituição relacionada com o governo.

Relativamente aos dados contabilísticos, foi utilizada a base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos) para recolher informação sobre as variáveis contabilístico-financeiras e de mercado.

## 2.2 Variáveis a incluir no modelo

### 2.2.1 Variáveis Dependentes

Nesta subsecção pretende-se identificar as variáveis dependentes consideradas nesta dissertação como *proxies* de *performance*, mostrando também qual a sua forma de cálculo.

**Tabela 1** - Variáveis Dependentes.

Variável	Código	Fórmula	Autores
<b>Dimensão económico financeira</b>			
<b>Rendibilidade Operacional do Ativo</b>	<b>ROA</b>	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	Li & Jin (2020); Neves <i>et al.</i> (2022 a, b, c); Pang & Wang (2021); Saeed <i>et al.</i> (2019); Shahzad <i>et al.</i> (2021).
<b>Rendibilidade do Capital Próprio</b>	<b>ROE</b>	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$	Dicko (2016); Neves <i>et al.</i> (2022 a, b, d); Shahzad <i>et al.</i> , (2021); Wong (2010).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

**Dimensão de mercado**

<b>Q de Tobin</b>	<b>Tobin</b>	$\frac{\text{Valor de mercado dos capitais próprios} + \text{Dívida}}{\text{Ativo Líquido Total}}$	Nouri (2021); Pang & Wang (2021); Sá <i>et al.</i> (2017); Saeed <i>et al.</i> (2019); Vieira <i>et al.</i> (2019).
<b>Market-to-book</b>	<b>MTB</b>	$\frac{\text{Valor de mercado da ação}}{\text{Valor contabilístico da ação}}$	Abolhassani <i>et al.</i> (2020); Nouri (2021); Proença & Neves (2022); Wong (2010).

**2.2.2 Variáveis Independentes**

Nesta subsecção pretende-se identificar as variáveis independentes consideradas nesta dissertação para explicar a *performance* das empresas estando divididas entre determinantes de *corporate governance* e determinantes específicos das empresas.

**Tabela 2 - Variáveis Independentes.**

Variável	Código	Fórmula	Sinal	Autores
<b>Determinantes de <i>corporate governance</i></b>				
<b>Conexões Políticas</b>	<b>perPC</b>	$\frac{\text{Número de membros do CA com conexões políticas}}{\text{Total de membros do CA}}$	+/-	Adams & Ferreira (2009); Bianchi & Viana (2014); Huang (2019); Kusnadi (2019); Pang & Wang (2021); Saeed <i>et al.</i> (2016); Tsai <i>et al.</i> (2019).
<b>Diversidade de Género</b>	<b>FEM</b>	$\frac{\text{Número de mulheres que compõem o CA}}{\text{Total de membros do CA}}$	+/-	Campbell & Minguez-Vera (2008); Proença <i>et al.</i> (2020); Proença & Neves (2022); Owen & Temesvary (2018).

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

<b>Efeito moderador da diversidade de género nas conexões políticas</b>	<b>PCFEM</b>	$\frac{\text{Número de membros do CA com conexões políticas}^*}{\text{Total de membros do CA}}$	+/-	Proença <i>et al.</i> (2020)
		$* \frac{\text{Número de mulheres no CA}}{\text{Total de membros do CA}}$		
<b>Dimensão do conselho de administração</b>	<b>Boards</b>	$\ln(\text{Total de membros do CA})$	+/-	Cancela <i>et al.</i> (2020); De Andres <i>et al.</i> (2005); Guest (2009); Miralles-Marcelo <i>et al.</i> (2014); Neves & Proença (2021); Rodríguez-Fernandez <i>et al.</i> (2014).
<b>Graus académicos</b>	<b>GRAD</b>	$\frac{\text{Membros do CA com mestrados ou doutoramentos}}{\text{Total de membros do CA}}$	+/-	Berger <i>et al.</i> (2014); Boadi & Osarfo (2019); Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite (2020); Mahadeo <i>et al.</i> (2012); Proença & Neves (2022).
<b>Determinantes de específicos da empresa</b>				
<b>Dimensão</b>	<b>SIZE</b>	$\ln(\text{Total do Ativo})$	+/-	Neves <i>et al.</i> (2022a, b); Proença & Neves (2022); Serrasqueiro & Nunes (2008); Vieira <i>et al.</i> (2019); Zeitun & Saleh (2015).
<b>Endividamento</b>	<b>END</b>	$\frac{\text{Total de dívida}}{\text{Total do Ativo}}$	+/-	Afolabi <i>et al.</i> (2019); Asimakopoulos <i>et al.</i> (2009); Neves <i>et al.</i> (2022b); Neves <i>et al.</i> (2020); Serrasqueiro & Nunes (2008); Vieira <i>et al.</i> (2019).

## 2.3 Modelo Empírico

Para testar as hipóteses propostas na secção 1 desta dissertação foi utilizada a metodologia de dados em painel.

Neste estudo, os dados em painel consistem em unidades de informação seleccionadas relativamente às empresas que integram o índice PSI-20 e IBEX-35 observadas no período de 2015 a 2020.

De acordo com Baltagi (2005) e Hsiao (1995, 2007) e existem algumas vantagens na utilização deste método relativamente a outros:

- Maior quantidade de informação;
- Maior variabilidade dos dados;
- Controlo de fenómenos de endogeneidade que podem surgir de eventuais relações causais;
- Menor colineariedade entre variáveis independentes;
- Estimacões com maior eficiência e maior número de graus de liberdade.

O painel de dados proposto é um painel balanceado porque o acompanhamento das unidades de informação é feito ao longo de todo o período em estudo, sem que exista qualquer unidade que saia do painel antes de terminar o período de observação (Greene, 2008).

Assim, os modelos propostos para estudar a performance numa perspetiva económico-financeira são os seguintes:

$$ROA_{it} = \beta_0 ROA_{it-1} + \beta_1 perPC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 PCFEM_{it} + \beta_4 Boards_{it} + \beta_5 GRAD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 END_{it} + u_{it} + v_i \dots \dots \dots (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 ROE_{it-1} + \beta_1 perPC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 PCFEM_{it} + \beta_4 Boards_{it} + \beta_5 GRAD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 END_{it} + u_{it} + v_i \dots \dots \dots (2)$$

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Os modelos propostos para estudar a *performance* numa perspetiva de mercado são:

$$Tobin_{it} = \beta_0 Tobin_{it-1} + \beta_1 perPC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 PCFEM_{it} + \beta_4 Boards_{it} + \beta_5 GRAD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 END_{it} + u_{it} + v_i \dots \dots \dots (3)$$

$$MTB_{it} = \beta_0 MTB_{it-1} + \beta_1 perPC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 PCFEM_{it} + \beta_4 Boards_{it} + \beta_5 GRAD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 END_{it} + u_{it} + v_i \dots \dots \dots (4)$$

Nestes modelos  $ROA_{it}$ ,  $ROE_{it}$ ,  $Tobin_{it}$  e  $MTB_{it}$  são variáveis dependentes e representam o Retorno dos Ativos, Retorno do Capital Próprios, Q de Tobin e Market-to-book, respetivamente.

As variáveis explicativas são  $PC_{it}$ ,  $FEM_{it}$ ,  $PCFEM_{it}$ ,  $Boards_{it}$ ,  $GRAD_{it}$ ,  $SIZE_{it}$ , e  $END_{it}$  e representam respetivamente a percentagem de conexões políticas, diversidade de género medida pela percentagem de mulheres no conselho de administração, o efeito moderador da diversidade de género nas conexões políticas, dimensão do conselho de administração, graus académicos dos membros do conselho de administração, dimensão da empresa e endividamento.

### 2.3.1 Método de Estimação

Para realizar a estimação destes modelos, onde se pretende explicar a *performance* presente com base na *performance* passada, foi utilizado o modelo dinâmico GMM *system*.

Este é um modelo que foi inicialmente proposto por Arellano & Bond (1991), mas mais tarde esta metodologia foi também melhorada por Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bond (1998).

Das principais vantagens da utilização desta metodologia está a resolução de dois problemas fundamentais na área de investigação das finanças corporativas, a

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

endogeneidade e a heterogeneidade não observada (Djalilov & Piesse, 2016; García-Herrero *et al.*, 2009; Neves, 2018; Vieira *et al.*, 2019).

Este método responde a problemas de endogeneidade, que podem persistir quando existe correlação entre as variáveis independentes e o termo de erro (Neves & Proença, 2021; Okoyeuzu *et al.*, 2021), ou seja, pode existir quando a variável dependente também pode explicar as variáveis explicativas (Cancela *et al.*, 2020; Neves *et al.*, 2022 a, b). Para além disso, de acordo com Neves (2018), esta metodologia permite ainda controlar o efeito da heterogeneidade não observada, uma vez que, devido à natureza dos problemas, pode existir enviesamento dos resultados obtidos.

Seguindo literatura anterior que também aplicou esta metodologia (*e.g.*, Cancela *et al.*, 2020; Munjal *et al.*, 2019) são realizados três testes estatísticos para validar esta metodologia:

### **2.3.1.1 Teste de Sargan**

O teste de Sargan (1958), teste de Sargan-Hansen (1982) ou teste de restrições sobreidentificadas é um teste estatístico em que a hipótese nula pretende verificar se os instrumentos utilizados no modelo são instrumentos válidos, isto é, por um lado, verificar se os instrumentos não são correlacionados com os termos de erro, e por outro lado, se os instrumentos excluídos estão corretamente excluídos da estimação realizada (Baum *et al.*, 2007; Xavier & Margal, 2004).

Assim, ao recorrer a este teste, para considerarmos que os instrumentos são válidos é necessário que o valor da estatística *p-value* seja superior aos níveis de significância considerados, o que permite não rejeitar a hipótese nula.

Assim, no âmbito deste modelo propõe-se testar as seguintes hipóteses:

$H_0$ : *Os instrumentos são válidos*

$H_1$ : *Os instrumentos não são válidos*

### 2.3.1.2 Teste de Wald

O teste de Wald é um teste estatístico que tem como objetivo verificar o grau de significância de cada coeficiente da regressão, isto é, avaliar se cada parâmetro estimado é significativamente diferente de 0.

Este teste estatístico segue uma distribuição qui-quadrado e consiste na divisão dos coeficientes estimados pelos seus respetivos erros padrão de acordo com a fórmula:

$$\text{Teste Wald} = \frac{B_j}{SE_{B_j}}$$

Em que  $B_j$  representa os coeficientes e  $SE_{B_j}$  representa os erros padrão.

Para termos um modelo considerado válido utilizando este teste, é necessário que se possa rejeitar a hipótese nula, o que ocorrerá quando o valor *p-value* for inferior aos níveis de significância considerados.

Assim, no âmbito deste modelo propõe-se testar:

$H_0$ : Os coeficientes do modelo são conjuntamente diferentes de 0

$H_1$ : Os coeficientes do modelo não são conjuntamente diferentes de 0

### 2.3.1.3 Teste de Autocorrelação

O teste de autocorrelação, também conhecido como teste de Arellano & Bond (1991) por ter sido proposto por estes autores, é um teste estatístico com a finalidade de testar a existência de autocorrelação nos resíduos de primeira e segunda ordem, respetivamente AR(1) e AR(2).

Seguindo estudos de Neves (2018) e Vieira *et al.* (2019) todos os painéis em estudo têm mais de 4 anos consecutivos, o que permite testar a correlação de segunda ordem. A autocorrelação de segunda ordem é particularmente importante de ser testada dado que o modelo empírico escolhido é o método *GMM system* e esta correlação é exatamente uma suposição deste modelo.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Portanto, para considerarmos o modelo válido segundo este teste estatístico não deverá existir autocorrelação entre o resíduo de determinado ano e o resíduo do ano que lhe precede, logo não se deverá rejeitar a hipótese nula.

Assim, no âmbito deste modelo propõe-se testar:

*$H_0$ : Não existe autocorrelação dos erros*

*$H_1$ : Existe autocorrelação dos erros*

### 3 Apresentação e Discussão de Resultados

Esta secção surge com o objetivo de se fazer uma breve análise descritiva das variáveis utilizadas e também discutir os resultados obtidos nos modelos, tendo em conta o grau de significância de cada uma das variáveis.

#### 3.1 Estatísticas Descritivas

Para uma melhor compreensão das características e do comportamento das variáveis estudadas, nesta subsecção são apresentadas e analisadas as estatísticas descritivas para todas as variáveis utilizadas na amostra e em cada um dos painéis considerados.

Assim, para cada um dos painéis apresenta-se as seguintes tabelas com as estatísticas descritivas:

**Tabela 3** - Estatísticas Descritivas: painel de empresas PSI-20.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA (%)	83	6,687349	8,471077	-29,11	33,67
ROE (%)	83	15,45577	13,30343	-45,042	48,052
Tobin	83	0,903735	1,189843	0,067	6,509
MTB	83	1,722988	1,093953	0,518	5,956
perPC	83	0,046014	0,068304	0	0,25
FEM	83	0,187147	0,123833	0	0,4
PCFEM	83	0,008463	0,015212	0	0,08
Boards	83	10,26506	4,876735	3	21
GRAD	83	0,22253	0,174367	0	0,5
SIZE	83	14,54372	1,543793	11,87836	17,6016
END	83	57,26629	21,31028	1,447	96,967

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

**Tabela 4** - Estatísticas Descritivas: painel de empresas IBEX-35.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA (%)	146	6,029795	10,55241	-41,053	68,797
ROE (%)	146	12,39366	24,80445	-117,34	93,027
Tobin	152	1,024197	1,114511	0,071	6,374
MTB	152	3,016092	4,379407	0,457	32,047
perPC	152	0,134341	0,128945	0	0,461539
FEM	152	0,205337	0,109392	0	0,5
PCFEM	152	0,031094	0,039383	0	0,183674
Boards	152	12,56579	3,02456	5	20
GRAD	152	0,289938	0,162588	0	0,642857
SIZE	152	15,47197	1,487935	11,8686	18,2705
END	146	50,90355	21,2071	0,0228	88,378

**Tabela 5** - Estatísticas descritivas: painel de empresas Península Ibérica.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA (%)	229	6,268122	9,834902	-41,053	68,797
ROE (%)	229	13,50351	21,38017	-117,34	93,027
Tobin	235	0,981651	1,140608	0,067	6,509
MTB	235	2,559379	3,630333	0,457	32,047
perPC	235	0,103144	0,118971	0	0,461539
FEM	235	0,198912	0,114768	0	0,5
PCFEM	235	0,023101	0,034634	0	0,183674
Boards	235	11,75319	3,930858	3	21
GRAD	235	0,26613	0,169573	0	0,642857
SIZE	235	15,14412	1,568921	11,8686	18,2705
END	229	53,2091	21,41828	0,228	96,967

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Em todos os painéis se verifica que todas as variáveis apresentam média de valores positiva. Relativamente ao desvio padrão, que é calculado para verificar qual variação dos valores que estamos a analisar, verifica-se que este valor é maior para as variáveis ROE e END (endividamento).

Relativamente às variáveis dependentes, verifica-se que as variáveis contabilísticas, ROA e ROE, têm médias ligeiramente mais elevadas para as empresas do PSI-20, enquanto que as variáveis de mercado Q de Tobin e MTB têm médias ligeiramente mais elevadas no painel de empresas do IBEX-35. O facto das empresas do índice IBEX-35 terem médias das variáveis de mercado maiores que as empresas do PSI-20 pode estar relacionada com à maior capitalização bolsista deste mercado.

Sobre as conexões políticas verifica-se que são maiores para as empresas do IBEX-35 com média de 13%, enquanto no PSI-20 essa média é apenas de 4%.

Em termos da presença de mulheres no conselho de administração, as empresas dos dois índices têm um valor quase aproximado, enquanto as empresas do PSI-20 têm uma média de 18% de mulheres nos conselhos de administração, as empresas do IBEX-35 têm 20%. Talvez por operarem no mercado europeu, estas empresas tenham vindo a fazer um caminho de integração do género menos representado, i.e., o género feminino, para cumprimento da legislação em vigor.

Sobre a variável graus académicos, dimensão do conselho de administração e dimensão da empresa, as empresas dos dois índices apresentam valores que são aproximados. Também sobre a variável endividamento podemos concluir que em média, as empresas dos dois índices têm grau de endividamento elevado, embora as empresas do PSI-20 tenham uma média de 57% e as empresas do IBEX-35 uma média de 51%.

## 3.2 Discussão de Resultados

### 3.2.1 Resultados PSI-20

Os resultados estimados para as empresas listadas no PSI-20, utilizando o GMM-system encontram-se na tabela 6.

**Tabela 6** - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas do PSI-20.

Variável dependente:	Modelo 1.1		Modelo 1.2		Modelo 1.3		Modelo 1.4	
	ROA		ROE		Tobin		MTB	
L1.	0,3295221	**	0,1261864		0,2986548	***	-0,1818976	**
	[0,1280641]		[0,3172193]		[0,0801359]		[0,0785536]	
perPC	111,8712		109,3457		12,81894		-8,062122	
	[87,2344]		[160,4857]		[8,712279]		[25,93382]	
FEM	-17,84913	***	-42,85674		0,3337563		13,4824	**
	[4,799757]		[58,89351]		[0,9172004]		[6,343504]	
PCFEM	-381,4008	**	-713,5483	*	-31,98227	**	-65,78021	
	[168,7228]		[371,5889]		[16,646]		[56,44243]	
Boards	0,640073	*	2,10318		0,0495973		-0,3137493	**
	[0,3769155]		[1,663063]		[0,0406324]		[0,1558472]	
GRAD	-44,38827	***	-125,0501		3,094288	***	10,89855	***
	[13,55787]		[105,7647]		[0,8212569]		[3,499258]	
SIZE	2,878794	***	11,68828	***	0,0778272		0,1522634	**
	[0,8097162]		[2,648957]		[0,0772893]		[0,708217]	
END	-0,3095351	***	-0,4358087	***	-0,0311542	***	0,0031721	
	[0,0309599]		[0,0859081]		[0,0103531]		[0,109083]	
Teste Arellano-Bond para AR (1)	-1,2899		-0,13597		-1,1057		-0,27978	
	(0,1971)		(0,8918)		(0,2688)		(0,7796)	
Teste Arellano-Bond para AR (2)	1,9601		0,60648		1,5021		0,52265	
	(0,0500)		(0,5442)		(0,1331)		(0,6012)	
Teste de Sargan	3,732012		10,61542		7,297215		3,607741	
	(0,0037)		(0,6430)		(0,8862)		(0,0047)	

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

Teste de Wald	16943,73 (0,0000)	1425,46 (0,0000)	98561,27 (0,0000)	3879,75 (0,0000)
---------------	----------------------	---------------------	----------------------	---------------------

Notas:

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado. De salientar que: i) A designação \*\*\*, \*\*, \*, representa, os coeficientes que são estatisticamente significativos a um nível de 1%, 5% e 10%; ii) Os valores que se encontram dentro de parêntesis retos correspondem aos erros padrão robustos em relação à heterocedasticidade; iii) Os valores entre parêntesis representam os valores de *p-value* para cada teste estatístico correspondente; iv) O teste AR(1) tem distribuição normal N (0,1) e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR(2) tem distribuição normal N (0,1) e mostra que não existe autocorrelação de segunda ordem porque os valores de *p-value* são superiores ao nível de significância de 5%, rejeitando a hipótese nula; vi) Existe a validade dos instrumentos utilizados porque valores *p-value* dos testes de *Sargan* superiores ao nível de significância de 1%; vii) O teste Wald apresenta um *p-value* menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como  $\chi^2$  sob uma hipótese nula sem significância.

Como se constata, as conexões políticas não têm qualquer impacto na *performance* destas empresas, estando em linha com Pang & Wang (2021). Este resultado sugere que os recursos gastos para a constituição das conexões políticas igualam os benefícios que as empresas podem obter com esta relação, sendo o seu impacto na *performance* nulo, qualquer que seja a perspetiva dos *stakeholders*. Face ao exposto, não se corrobora a hipótese 1 neste painel.

No que diz respeito à diversidade de género nos conselhos de administração, os gestores não atribuem às mulheres capacidade e características específicas suficientemente capazes de incrementarem a rendibilidade operacional. Talvez este resultado se deva também ao facto de em Portugal, em termos médios, a presença das mulheres representar apenas cerca de 18,7% dos conselhos de administração. As teorias que melhor explicam esta relação, são a teoria da justiça social e a teoria da massa crítica, que postulam que a diversidade de género só se for maior do que 20% e 30%, respetivamente, apresentará um efeito positivo na *performance* (Jaber, 2020; Kogut *et al.*, 2014; Proença & Neves, 2022). De igual modo, este resultado pode também ser atribuído à lei que obriga à existência de quotas mínimas na composição dos conselhos de administração, sugerindo que as administradoras selecionadas para o cargo podem não ser as mais competentes, mas antes as que têm maiores redes de contactos (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Rodríguez-Ruiz *et al.*, 2016). Com este resultado a hipótese 2a é corroborada.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Contudo, na perspetiva de potenciais investidores de longo prazo, a existência de mais mulheres nos conselhos de administração é valorizada no mercado. Estes *stakeholders* têm a perceção de que, as mulheres podem conferir às empresas melhor entendimento sobre as condições de mercado, reforçar o nível de entendimento dos negócios e trazer mais ética aos negócios assim como maior controlo na gestão (*e.g.*, Ahmadi *et al.*, 2018; Arun *et al.*, 2015; Farrell *et al.*, 2014; Rao & Tilt, 2016; Zheng *et al.*, 2018). Além disso, na perspetiva da teoria da agência, a diversidade de género contribui para reduzir os conflitos de interesses existentes (Nielsen & Muse, 2010). Também estes resultados vêm corroborar a hipótese 2a.

No que concerne ao efeito da diversidade de género na relação entre as conexões políticas e a *performance*, constata-se que a existência de mais mulheres nos conselhos de administração torna negativa a relação entre as conexões políticas e a *performance*, tanto numa visão contabilística como de mercado (apenas para Q de Tobin). Nas empresas cotadas portuguesas, as mulheres, pelas suas características éticas e mais conservadoras, veem as conexões políticas como desfavoráveis à organização, condicionando o comportamento dos administradores conectados politicamente que poderiam obter potenciais vantagens competitivas (Bianchi & Viana, 2014; Pang & Wang, 2021), acesso facilitado a endividamento, subsídios e fundos (Huang, 2019; Tsai, 2019; Zhang *et al.*, 2014), que trariam mais *performance* às empresas. Além disso, a existência de mulheres pode expor as assimetrias de informação existentes entre os acionistas e os administradores politicamente conectados, causando maiores conflitos de agência (Pang & Wang, 2021; Wenfeng *et al.*, 2010). Assim, os resultados apresentados vêm corroborar a hipótese 2b.

No que concerne às variáveis de específicas das empresas relacionadas com os conselhos de administração, a dimensão do conselho influencia positivamente a *performance* na ótica dos gestores e negativamente na ótica dos potenciais investidores. De facto, para os gestores, quanto maior for o número de elementos no conselho de administração, melhor o potencial de discussão para a tomada de decisão (Badu & Appiah, 2017; Kalsie & Shrivastav, 2016). Contudo, para quem está fora da organização, a maior dimensão pode ser entendida como causadora de maiores conflitos internos e a problemas de

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

coordenação, influenciando negativamente o valor de mercado da empresa (Cancela *et al.*, 2020; Neves *et al.*, 2021; Rodriguez-Fernandez *et al.*, 2014; Terjesen *et al.*, 2016). Estes resultados corroboram a hipótese 3.

As habilitações literárias dos administradores das empresas cotadas portuguesas são também vistas de forma diferente quer pelos gestores, quer pelos *stakeholders* externos. Para os gestores das empresas, ter administradores com Mestrado e/ou Doutoramento não se traduz em valor acrescentado, sendo mais valorizada pelos gestores a experiência que os administradores vão acumulando ao longo do seu percurso profissional (Mahadeo *et al.*, 2012; Proença & Neves, 2022). Provavelmente em Portugal, a maioria destes gestores não apresenta este tipo de grau académico. Contudo, na perspetiva de mercado as habilitações são muito valorizadas, pois estes administradores altamente qualificados aportam às empresas novas perspetivas, valorizando o capital humano e social, com foco nas questões da sustentabilidade, tendo por isso efeitos positivos na *performance* (Ochotnický *et al.*, 2019). Portanto, estes resultados vêm corroborar a hipótese 4.

Por fim, a dimensão das empresas influencia positivamente a *performance* pelo aproveitamento de sinergias conseguindo criar economias de escala e reduzir os custos médios (Pantea *et al.*, 2014; Serrasqueiro & Nunes, 2008; Zeitun & Saleh, 2015). O endividamento tem um impacto negativo na *performance*, tanto para variáveis contabilísticas como de mercado. Tal está em linha com a teoria do *pecking order* na qual as empresas recorrem a financiamento externo quando se esgotam as fontes internas (Ibhagui & Olokoyo, 2018; Mathur *et al.*, 2021; Pais & Gama, 2015), condicionado a *performance*. Para além disto ao exigirem pagamentos periódicos vão reduzindo a lucratividade (Neves *et al.*, 2022e). Ora, estes resultados corroboram as hipóteses 5 e 6.

### 3.2.2 Resultados IBEX-35

Os resultados estimados para as empresas listadas no IBEX-35, utilizando o GMM-system encontram-se na tabela 7.

**Tabela 7 - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas do IBEX-35.**

	Modelo 2.1		Modelo 2.2		Modelo 2.3		Modelo 2.4	
Variável dependente:	ROA		ROE		Tobin		MTB	
L1.	0,3989379	***	0,1209898	***	-0,1175749	***	0,2844022	***
	[0,0343511]		[0,0336423]		[0,0278838]		[0,0310629]	
perPC	6,90102		-81,92052	**	2,652399	***	43,3731	***
	[13,91767]		[34,30663]		[0,8848096]		[11,12354]	
FEM	1,138639		-26,245579		2,200111	***	9,531101	
	[11,58036]		[33,10089]		[0,6298158]		[6,885213]	
PCFEM	7,363606		-27,30705		3,408881		-96,70658	**
	[45,27708]		[124,0298]		[3,970643]		[43,47913]	
Boards	-1,098156	***	0,0927209		0,0231111		-0,3083575	***
	[0,2536327]		[0,7423433]		[0,0220138]		[0,0672267]	
GRAD	1,453681		27,34691		-2,823888	***	10,8958	***
	[3,463982]		[18,76183]		[0,5787477]		[2,890923]	
SIZE	0,5285306	*	-1,219907	*	-1,302748	***	-3,284761	***
	[0,2865765]		[0,6419368]		[0,0499254]		[0,6582799]	
END	0,1435817	***	0,4986794	***	-0,0025338		0,0222751	*
	[0,0529146]		[0,1216065]		[0,0016471]		[0,0123302]	
Teste Arellano-Bond para AR (1)	-2,2243		-1,4457		-1,2326		0,10197	
	(0,0261)		(0,1483)		(0,2177)		(0,9188)	
Teste Arellano-Bond para AR (2)	0,1258		1,5485		1,4285		-0,90093	
	(0,8999)		(0,1215)		(0,1532)		(0,3676)	
Teste de Sargan	10,45877		16,95456		18,67628		14,85595	
	(0,6561)		(0,2014)		(0,1335)		(0,3164)	
Teste de Wald	1980,07		512,65		839,83		2469,55	

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

(0,0000)

(0,0000)

(0,0000)

(0,0000)

Notas:

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado. De salientar que: i) A designação \*\*\*, \*\*, \*, representa, os coeficientes que são estatisticamente significativos a um nível de 1%, 5% e 10%; ii) Os valores que se encontram dentro de parêntesis retos correspondem aos erros padrão robustos em relação à heterocedasticidade; iii) Os valores entre parêntesis representam os valores de *p-value* para cada teste estatístico correspondente; iv) O teste AR(1) tem distribuição normal N (0,1) e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR(2) tem distribuição normal N (0,1) e mostra que não existe autocorrelação de segunda ordem porque os valores de *p-value* são superiores ao nível de significância de 5%, rejeitando a hipótese nula; vi) Existe a validade dos instrumentos utilizados porque valores *p-value* dos testes de *Sargan* superiores ao nível de significância de 1%; vii) O teste Wald apresenta um *p-value* menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como  $\chi^2$  sob uma hipótese nula sem significância.

Relativamente às conexões políticas nos conselhos de administração verifica-se que estas apresentam um efeito negativo na *performance* na ótica dos acionistas atuais e positiva na ótica dos *stakeholders* externos à empresa. Para os acionistas atuais os administradores politicamente conectados retiram rendibilidade às empresas onde investem, uma vez que estes têm como prioridade os seus interesses pessoais, secundando os interesses da empresa e conduzindo a múltiplos conflitos de agência (Pang & Wang, 2021; Wenfeng et al., 2010). Shahzad et. al (2021) afirmam mesmo que os objetivos pessoais destes administradores não são compatíveis com o princípio do valor do acionista. Contudo, o mercado entende a existência de administradores politicamente conectados como potencial de maior negócio e de outras vantagens associadas, que permitirão o acesso a recursos-chave (teoria da dependência dos recursos), como, por exemplo, fundos de financiamento, taxas de juro mais reduzidas, exigência de menos colaterais, benefícios fiscais, apoio do governo em caso de dificuldades financeiras (Claessens et al., 2008; Faccio, 2006; Huang, 2019; Kusnadi, 2019; Saeed et al., 2019; Tsai, 2019; Zhang et al., 2014). Portanto, estes resultados corroboram a hipótese 1.

No que diz respeito à diversidade de género nos conselhos de administração, é de salientar que a existência de mais mulheres na administração conduzirá a maiores níveis de oportunidades de crescimento futuro (efeito positivo para Q de Tobin), uma vez que estas percebem melhor as condições de mercado, e procuram práticas de gestão mais inclusivas (e.g., Ahmadi et al., 2018; Arun et al., 2015; Farrell et al., 2014; Rao & Tilt, 2016; Zheng

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

*et al.*, 2018). Realça-se também que este efeito positivo está em linha com a teoria da justiça social, uma vez que a percentagem de mulheres nos conselhos de administração das cotadas espanholas é cerca de 20%, percentagem mínima para que exista justiça social na organização (Kogut *et al.*, 2014). As demais variáveis não apresentam significado estatístico na medida em que a lei de recomendação de quotas já tinha tido sido implementada em 2007 e tal pode significar que as empresas já estão ajustadas a esta nova realidade. Logo, tais resultados vêm corroborar a hipótese 2a.

No que concerne ao efeito da diversidade de género na relação entre as conexões políticas e a *performance*, constata-se que a existência de mais mulheres nos conselhos de administração torna negativa a relação entre as conexões políticas e a *performance*, quando se usa o MTB, numa ótica e mercado. Nas empresas cotadas espanholas, apenas os potenciais investidores, por terem menos conhecimento do sistema legal vigente neste país, veem as mulheres como elementos que condicionam o comportamento dos administradores conectados politicamente (Bianchi & Viana, 2014; Huang, 2019; Pang & Wang, 2021; Tsai, 2019; Zhang *et al.*, 2014). Assim, estes resultados vêm corroborar a hipótese 2b.

No que concerne às variáveis específicas das empresas relacionadas com os conselhos de administração, a dimensão do conselho influencia negativamente a ROA. Para os gestores, mais administradores conduzirão a mais conflitos internos e a problemas de coordenação, influenciando negativamente a eficiência de utilização dos recursos e o valor de mercado da empresa (Cancela *et al.*, 2020; Neves *et al.*, 2021; Rodriguez-Fernandez *et al.*, 2014; Terjesen *et al.*, 2016). Também na perspetiva dos potenciais investidores, mais administradores não se traduz em melhores níveis de *performance*. Estes resultados apontam para que se corrobore a hipótese 3.

As habilitações literárias dos administradores apenas impactam a *performance* na perspetiva do mercado, mas com efeitos diferenciados. Por um lado, numa perspetiva de oportunidades de crescimento, os administradores com mestrado e/ou doutoramento, serão mais avessos ao risco o que condicionará negativamente a *performance* (Proença *et al.*, 2022). Contudo, na perspetiva dos potenciais investidores as habilitações são muito valorizadas, pois as elevadas qualificações aportam às empresas novas perspetivas,

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

valorizando o capital humano e social, tendo por isso efeitos positivos na *performance* (Ochotnický *et al.*, 2019). Os resultados apresentados possibilitam que se corrobore a hipótese 4.

Por fim, a dimensão das empresas influencia positivamente a *performance* na ótica dos gestores que admitem que conseguem gerir de forma eficiente mais recursos, potenciando mais rendibilidade. Contudo, os demais *stakeholders* não consideram que essa gestão de recursos adicionais seja mais eficiente podendo significar perda de controlo na gestão, uma maior complexidade nas decisões e uma diminuição da capacidade da empresa se adaptar a situações adversas (Forte *et al.*, 2019; Goddard *et al.*, 2005; Pantea *et al.*, 2014; Serrasqueiro & Nunes, 2008; Zeitun & Saleh, 2015). No que diz respeito ao endividamento, este influencia positivamente a *performance* das empresas cotadas no IBEX-35, uma vez que estas empresas conseguirão endividar-se até conseguir obter benefícios fiscais máximos (Fama & French, 2002). Face ao exposto, é possível corroborar as hipóteses 5 e 6.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

### 3.2.3 Resultados Península Ibérica

Os resultados estimados para as empresas da Península Ibérica, utilizando o GMM-system encontram-se na tabela 8.

**Tabela 8** - Resultados de Estimação dos Modelos para as empresas da Península Ibérica.

Variável dependente:	Modelo 3.1		Modelo 3.2		Modelo 3.3		Modelo 3.4	
	ROA		ROE		Tobin		MTB	
L1.	0,4039553	***	0,2049083	***	0,1526568	***	0,6467547	***
	[0,0496675]		[0,0508709]		[0,0117355]		[0,0198507]	
perPC	5,465159		-123,1123	**	-0,5678596		51,96463	***
	[20,87758]		[51,3584]		[0,580089]		[10,49598]	
FEM	-3,339849		-27,03518		-0,0050535		7,137237	*
	[7,862239]		[18,82394]		[0,3207906]		[4,10828]	
PCFEM	-11,7346		152,6811		8,937795	***	-123,5624	***
	[48,61067]		[127,2474]		[1,994957]		[32,0553]	
Boards	-1,107528	***	-0,2439612		-0,0370144	**	-0,206521	
	[0,3791321]		[0,7419379]		[0,0143376]		[0,1291501]	
GRAD	7,874972		-5,547701		0,3333272		14,13008	***
	[7,183185]		[13,37631]		[0,2315382]		[2,490049]	
SIZE	0,7714434	**	-9,799403	***	-0,7727518	***	-0,4360791	***
	[0,3138518]		[2,292251]		[0,0700928]		[0,111566]	
END	0,0338431		0,2176972		-0,0201596	***	0,0327245	**
	[0,0687252]		[0,1690723]		[0,0031669]		[0,0130949]	
Teste Arellano-Bond para AR (1)	-2,31		-1,5717		-1,2321		-0,10146	
	(0,0209)		(0,1160)		(0,2179)		(0,9192)	
Teste Arellano-Bond para AR (2)	0,10036		1,2745		1,5553		-0,09697	
	(0,9201)		(0,2025)		(0,1199)		(0,0228)	
Teste de Sargan	11,01712		19,3762		21,90789		21,86666	
	(0,6094)		(0,1119)		(0,0568)		(0,0575)	

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Notas:

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado. De salientar que: i) A designação \*\*\*, \*\*, \*, representa, os coeficientes que são estatisticamente significativos a um nível de 1%, 5% e 10%; ii) Os valores que se encontram dentro de parêntesis retos correspondem aos erros padrão robustos em relação à heterocedasticidade; iii) Os valores entre parêntesis representam os valores de *p-value* para cada teste estatístico correspondente; iv) O teste AR(1) tem distribuição normal  $N(0,1)$  e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR(2) tem distribuição normal  $N(0,1)$  e mostra que não existe autocorrelação de segunda ordem porque os valores de *p-value* são superiores ao nível de significância de 5%, rejeitando a hipótese nula; vi) Existe a validade dos instrumentos utilizados porque valores *p-value* dos testes de *Sargan* superiores ao nível de significância de 1%; vii) O teste Wald apresenta um *p-value* menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como  $\chi^2$  sob uma hipótese nula sem significância.

Em primeiro lugar, verifica-se que estes resultados se assemelham aos de Espanha, uma vez que este mercado tem também uma maior participação no conjunto das empresas da amostra global. Portanto, estes resultados mostram a pertinência de analisar separadamente cada um dos mercados, pelas características diferenciadoras e singulares de cada um (Neves *et al.*, 2022a).

Assim, verifica-se que em Espanha a pertinência das conexões políticas é muito maior do que em Portugal, uma vez que no período em análise, em média, a percentagem de elementos conectados politicamente no conselho de administração era de 4,6%, enquanto que em Espanha era de 13,43%. Relativamente aos resultados diferenciados da diversidade de género tal poderá ser explicado pela diferença existente entre os dois países da aplicação das leis de género, sendo Espanha um dos países pioneiros.

Também a dimensão do conselho de administração influencia de forma diferente a *performance* nos dois países, uma vez que em termos de *governance*, em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) não estabelece o número de administradores que uma sociedade deve ter, enquanto em Espanha o código de boa governança recomenda que as sociedades tenham entre 5 e 15 administradores (Oliveira *et al.*, 2018). Além disso, os gestores portugueses e espanhóis terão uma perceção diferente, talvez sugerindo que existam diferenças na própria estrutura de trabalho e nas relações entre estes e os administradores. Contudo, na perceção de mercado, que vê as organizações numa perspetiva externa, a importância da dimensão do CA é semelhante nos dois países.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Também os potenciais investidores portugueses e espanhóis têm igual reação aos graus académicos dos administradores, já que atribuem valor positivo a mais formação na *performance* empresarial. No entanto, tal perceção não será de longo prazo já que numa perspetiva de geração de oportunidades de crescimento futuro (Q de Tobin) não se verifica a mesma relação. Na verdade, a valorização que o mercado faz da formação é talvez mais presente do que futura. De facto, dada a evolução rápida de Investigação e Desenvolvimento (I&D) será que as empresas valorizarão num futuro mais formação especializada?

O efeito do endividamento na *performance* também é diferenciado tendo em conta os benefícios fiscais diferentes nos dois países. Espanha oferece uma dedução de até 42% do Imposto de Rendimento de pessoas coletivas sobre as atividades de investigação e desenvolvimento, o que torna a Espanha, de acordo com a OECD/União Europeia (2017), um dos países mais favoráveis para desenvolver estas atividades; enquanto em Portugal com o regime especial é possível deduzir no máximo 32%.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## Conclusão

Esta dissertação teve como objetivo estudar alguns determinantes internos e externos do desempenho das empresas ibéricas. Para atingir este objetivo foram considerados dois grupos diferentes de variáveis, as variáveis de *Corporate Governance* e as variáveis específicas das empresas. Para preencher a lacuna existente identificada na literatura sobre este tema, destacam-se entre as variáveis de *Corporate Governance*, as conexões políticas dos membros do conselho de administração e a presença de mulheres tanto no conselho de administração quanto no efeito moderador que estas podem exercer nas conexões políticas que afetam as decisões com impacto no desempenho dos negócios.

Este estudo foi realizado com uma amostra de 41 empresas não financeiras cotadas que agregam nos índices de referência da península ibérica, sendo 15 empresas pertencentes ao *Portuguese Stock Index* e 26 empresas pertencentes *Índice Bursátil Español* para o período entre 2015 e 2020.

Com recurso à metodologia de dados em painel e utilizando o método de estimação *GMM system*, os resultados desta dissertação mostram que o desempenho das empresas, vistas como referência destes dois mercados na Península Ibérica, é influenciado por ligações políticas e pela presença de mulheres nos conselhos de administração. Note-se ainda que a presença de mulheres no conselho de administração torna o efeito das conexões políticas na *performance* negativo, moderando o seu efeito, pelo facto das mulheres serem mais conservadoras, condicionando as práticas das conexões políticas que conduziriam a maior *performance*.

As semelhanças encontradas entre os resultados da amostra global e os obtidos para Espanha reforçam a necessidade de estudar pequenos países individualmente devido às suas particularidades específicas, como é o caso de Portugal (Neves *et al.*, 2022a). Por exemplo, o facto de Espanha ter uma lei das quotas de género muito mais antiga traz diferenças significativas à sua influência nas medidas de desempenho.

A relação entre a dimensão do conselho de administração e a rendibilidade operacional também é oposta para os dois países. Enquanto para Espanha se encontra um resultado negativo, para Portugal esse resultado é positivo. Isto pode sugerir que as condições de

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

trabalho e a estrutura organizacional na tomada de decisão dentro da empresa são diferentes, apesar de serem países vizinhos e próximos em termos culturais e comerciais. Também neste ponto se percebe a importância de estudos individuais para que os *stakeholders* de cada país percebam o caminho que terão que percorrer para atingir as metas de desenvolvimentos sustentável e equilíbrio social.

Apenas com a existência de um tecido empresarial consistente, baseado não só no lucro, mas também nos benefícios sociais, na equidade, na justiça e no ambiente podemos aspirar a um mundo melhor.

### **Contribuições teóricas**

A avaliação da *performance* é um tema que tem de continuar a ser discutido e investigado uma vez que a economia global só crescerá de forma sustentável se o tecido empresarial for mais rentável, mais ecológico e socialmente consistente. Tanto académicos como investigadores poderão encontrar neste trabalho uma base para investigações futuras já que as relações políticas, lícitas ou menos lícitas recebem cada vez mais atenção dos media.

### **Contribuições Práticas**

Administradores e gestores podem encontrar neste trabalho um conjunto de variáveis que os ajudam a compreender o real impacto das suas decisões na rentabilidade das empresas, podendo alterar o que consideram fazer pior.

Este trabalho faz uma distinção do nível de evolução das empresas espanholas face às empresas portuguesas quanto às características de *Corporate Governance*.

Também para os reguladores de mercado este trabalho pode ser útil no sentido de perceberem o verdadeiro impacto que as leis podem ter nas medidas de desempenho das empresas.

Por último, através deste trabalho, a sociedade civil pode compreender a posição das empresas ibéricas em termos de oportunidade de crescimento futuro e também o que pode condicionar esse crescimento.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## **Limitações**

As principais limitações deste trabalho prendem-se com a dificuldade em obter dados completos para todas as variáveis, particularmente em obter ligações políticas visto que muitas vezes foi necessário recorrer a várias fontes de informação para obter e cruzar estes dados e torná-los o mais confiáveis possível. Os dados sobre graus académicos também são demorados e difíceis de obter.

## **Linhas de Investigação Futura**

Em futuros trabalhos sobre este tema seria interessante acrescentar variáveis como o índice de perceção de corrupção do país a que pertencem as empresas do estudo, bem como outras variáveis que avaliem as empresas do ponto de vista do crescimento sustentável. Para além disso, também seria pertinente alargar o estudo a outros países identificando o seu progresso relativamente a medidas que promovam a diversidade de género e objetivos de desenvolvimento sustentável.

## Referências bibliográficas

- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2009), “Women in the boardroom and their impact on governance and performance”, *Journal of financial economics*, Vol. 94 No. 2, pp. 291-309.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006), “Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia”, *Journal of Accounting and Public policy*, Vol. 25 No. 5, pp. 574-595.
- Afolabi, A., Olabisi, J., Kajola, S.O. & Asaolu, T.O. (2019), “Does leverage affect the financial performance of Nigerian firms?”, *Journal of Economics & Management*, Vol. 37, pp. 5-22.
- Aggarwal, R.K., Meschke, F., & Wang, T.Y. (2012), “Corporate political donations: Investment or agency”, *Business and Politics*, Vol. 14 No. 1, pp. 1–38.
- Agrawal, A. & Knoeber, C.R. (2001), “Do some outside directors play a political role?”, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 44 No. 1, pp. 179-198.
- Aguilera, R. V. (2005), “Corporate governance and director accountability: An institutional comparative perspective”, *British Journal of Management*, Vol. 16 No. 1, pp. 39-53.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012), “The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127 No. 1, pp. 137-197.
- Ahmadi, A., Nakaa, N. & Bouri, A. (2018), “Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms”, *Research in International Business and Finance*, Vol. 44, pp. 218-226.
- Akben-Selçuk, E. (2016), “Does firm age affect profitability? Evidence from Turkey”, *International Journal Of Economic Sciences*, Vol.5 No. 3, pp. 1–9.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991), “Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations”, *The review of economic studies*, Vol. 58 No. 2, pp. 277-297.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Arellano, M. & Bover, O. (1995), “Another look at the instrumental variable estimation of error-components models”, *Journal of econometrics*, Vol. 68 No. 1, pp. 29-51.
- Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004), “The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards”, *Journal of Business ethics*, Vol 50 No. 2, pp. 177-186.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E. & Aribi, Z. A. (2015), “Female directors and earnings management: Evidence from UK companies”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 39, pp. 137-146.
- Asimakopoulou, I., Samitas, A. & Papadogonas, T. (2009), “Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data”, *Managerial Finance*, Vol. 35 No. 11, pp. 930-939.
- Asness, C.S., Frazzini, A. & Pedersen, L.H. (2012), “Leverage aversion and risk parity”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 68 No. 1, pp. 47–59.
- Audretsch, D.B. & Lehmann, E. (2006). “Entrepreneurial access and absorption of knowledge spillovers: Strategic board and managerial composition for competitive advantage”, *Journal of Small Business Management*, Vol. 44 No. 2, pp. 155-166.
- Badu, E.A. & Appiah, K.O. (2017), “The impact of corporate board size on firm performance: evidence from Ghana and Nigeria”, *Research in Business and Management*, Vol. 4 No. 2, pp. 1-12.
- Baltagi, B.H. (2005), “Econometric Analysis of Panel Data”, *John Wiley & Sons Ltd.*, New York, NY.
- Bărbuță-Mișu, N., Madaleno, M. & Ilie, V. (2019), “Analysis of risk factors affecting firms’ financial performance - Support for managerial decision-making”, *Sustainability*, Vol. 11 No. 18, pp. 11-19.
- Baum, C. F., Schaffer, M. E., & Stillman, S. (2007), “Enhanced routines for instrumental variables/generalized method of moments estimation and testing”, *The Stata Journal*, Vol. 7 No. 4, pp. 465–506.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Bebchuk, L.A. & Fried, J.M. (2004), “Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation”, *Harvard University Press*, London.
- Becker, G., (1957), “The Economics of Discrimination”, Second edition. *University of Chicago Press*, Chicago.
- Berger, A.N., Kick, T. & Schaeck, K. (2014), “Executive board composition and bank risk taking”, *Journal of corporate finance*, Vol. 28, pp. 48-65.
- Bianchi, M., Viana, R. (2014), “Political connection: evidence from listed companies in Portugal”, *International Journal of Economics and Accounting*, Vol. 5 No. 1, pp. 75-95.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998), “Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models”, *Journal of Econometrics*, Vol. 87 No. 1, pp. 115-143.
- Boadi, I. & Osarfo, D. (2019), “Diversity and return: the impact of diversity of board members’ education on performance”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 19 No. 4, pp. 824-842.
- Boakye, D.J., Tingbani, I., Ahinful, G.S. & Nsor-Ambala, R. (2021), “The relationship between environmental management performance and financial performance of firms listed in the Alternative Investment Market (AIM) in the UK”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 278, p. 124034.
- Boubakri, N., Omrane, G., Dev, M. & Walid, S. (2012), “Political connections and cost of equity capital”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18 No. 3, pp. 541–559.
- Cadbury, S.A. (2000), “The corporate governance agenda”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 8 No. 1, pp. 7-15.
- Campbell, K. & Mínguez-Vera, A. (2008), “Gender diversity in the boardroom and firm financial performance”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 83 No. 3, pp. 435-451.
- Cancela, B.L., Neves, M.E.D., Rodrigues, L.L. & Dias, A.C.G. (2020), “The influence of corporate governance on corporate sustainability: new evidence using panel data in the Iberian macroeconomic environment”, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 28 No. 1, pp. 785–806.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003), “Corporate governance, board diversity, and firm value”, *Financial review*, Vol. 38 No. 1, pp. 33-53.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011), “The quality of accounting information in politically connected firms”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51, pp. 58–76.
- Chen, C. J. P., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2011), “Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: China evidence”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, pp. 229–243.
- Cheng, L.T., Chan, R.Y. and Leung, T.Y. (2010), “Management demography and corporate performance: Evidence from China”, *International Business Review*, Vol. 19 No. 3, pp. 261-275.
- Claessens, S., Feijen, E. & Laeven, L. (2008), “Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions”, *Journal of financial economics*, Vol. 88 No. 3, pp. 554-580.
- Coleman, J.S. (1988), “Social capital in the creation of human capital”, *American Journal of Sociology*, Vol. 94, pp. 95–120.
- Coles, J.L., Daniel, N.D. & Naveen, L. (2008), “Boards: Does one size fit all?”, *Journal of financial economics*, Vol. 87 No. 2, pp. 329-356.
- Cooper, M.J., Gulen, H., Ovtchinnikov, A.V., (2010), “Corporate political contributions and stock returns”, *The Journal of Finance*, Vol. 65, pp. 687-724.
- Cull, R., & Xu, L. C. (2005), “Institutions, ownership, and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 77 No. 1, pp. 117-146.
- Cumming, D., Leung, T.Y. & Rui, O. (2015), “Gender diversity and securities fraud”, *Academy of management Journal*, Vol. 58 No. 5, pp. 1572-1593.
- Daily, C.M., Dalton, D.R. & Cannella, A.A. (2003), “Corporate governance: decades of dialogue and data”, *Academy of Management Review*, Vol. 28 No. 3, pp. 371-382.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. & Ellstrand, A.E. (1999), “Number of directors and financial performance: A meta-analysis”, *Academy of Management journal*, Vol. 42 No. 6, pp. 674-686.
- De Andres, P., Azofra, V. & Lopez, F. (2005), “Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13 No. 2, pp. 197-210.
- Demb, A. & Neubauer, F.F. (1992), “The corporate board: Confronting the paradoxes”, *Long range planning*, Vol. 26 No. 1, pp. 9-20.
- Dias, A.A., Rodrigues, L.L. & Craig, R. (2017), “Corporate governance effects on social responsibility disclosures”, *Business and Finance Journal*, Vol. 11 No. 2, pp. 3-22.
- Dicko, S. (2016), “The impact of political connections on the performance and solvency of Canadian financial institutions”, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8 No. 11, pp. 1-11.
- Dicko, S., & Khemakhem, H. (2015), “S&P/TSX 300 Companies' Political Connections, Compliance with Board of Directors Regulations and Financial Performance”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 10 No. 1, pp. 1-14.
- Dinç, I. S. (2005), “Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets”, *Journal of financial economics*, Vol. 77 No. 2, pp. 453-479.
- Djalilov, K. & Piesse, J. (2016), “Determinants of bank profitability in transition countries: What matters most?”, *Research in International Business and Finance*, Vol. 38, pp. 69-82.
- Drew, M., Naughton, T. & Madhu, V. (2003), “Firm-size, book-to-market equity and security returns: evidence from the Shanghai stock exchange”, *Australian Journal of Management*, Vol. 28 No. 2, pp. 119-140.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Drobetz, W., Schillhofer, A. & Zimmermann, H. (2004), “Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany”, *European Financial Management*, Vol. 10 No. 2, pp. 267-293.
- Eagly, A. H., & Johnson, B. T. (1990), “Gender and leadership style: A meta-analysis”, *Psychological bulletin*, Vol. 108 No. 2, pp. 233-236.
- El-Deeb, M.S., Halim, Y.T. & Elbayoumi, A.F. (2021), “Disclosure tone, corporate governance and firm value: evidence from Egypt”, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29 No. 3, pp. 1-22.
- El-Faitouri, R. (2014), “Board of directors and Tobin’s Q: Evidence from UK firms”, *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 2 No. 4, pp. 82–99.
- Erhardt, N.L., Werbel, J.D. & Shrader, C.B. (2003), “Board of director diversity and firm financial performance”, *Corporate Governance: An international Review*, Vol. 11 No. 1, pp. 102–111.
- EU Commission (2022), “European Commission Directive 2022/2381 on improving the gender balance among directors of listed companies and related measures”, *Official Journal of the European Union*, L 315, pp. 44-29.
- Faccio, M. (2006), “Politically connect firms”, *American Economic Review*, Vol. 96 No. 1, 369–386.
- Faccio, M. (2010), “Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis”, *Financial management*, Vol. 39 No. 3, pp. 905-928.
- Fadhilla, A.F. & Hapsoro, D. (2017), “Relationship analysis of corporate governance, corporate social responsibility disclosure and economic consequences: empirical study of Indonesia Capital market”, *The South East Asian Journal of Management*, Vol. 11 No. 2, pp. 164-183.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983), “Agency problems and residual claims”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 327-349.
- Fama, E.F. & French, K.R. (2002), “Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 15 No. 1, pp. 1–33.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Fan, J. P. H., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007), “Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 84 No. 1, pp. 330–357.
- Farrell, K., Unlu, E. & Yu, J. (2014), “Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, pp. 1-15.
- Fernandez-Temprano, M.A. & Tejerina-Gaite, F. (2020), “Types of director, board diversity and firm performance Corporate Governance”, *The International Journal of Business in Society*, Vol. 20 No. 2, pp. 324-342.
- Fisman, R. (2001), “Estimating the value of political connections”, *American Economic Review*, Vol. 91 No. 1, pp. 1095–1102.
- Forte, W., Matonti, G., Nicolo, G. & Tucker, J. (2019), “MTB versus VAIC in measuring intellectual capital: Empirical evidence from Italian listed companies”, *African Journal of Business Management*, Vol. 13 No. 17, pp. 588–601.
- Francoeur, C., Labelle, R., Sinclair-Desgagné, B. (2008), “Gender diversity in corporate governance and top management”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 81 No. 1, pp. 83–95.
- Garcia, M.T.M. & Guerreiro, J. (2016), “Internal and external determinants of banks’ profitability”, *Journal of Economic Studies*, Vol. 43 No. 1, pp. 90-107.
- García-Herrero, A., Gavilá, S. & Santabárbara, D. (2009). What explains the low profitability of Chinese banks?. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33 No. 11, pp. 2080-2092.
- Goddard, J., Tavakoli, M. & Wilson, J.O.S. (2005), “Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model”, *Applied Financial Economics*, Vol. 15 No. 18, pp. 1269-1282.
- Goel, U., Chadha, S. & Sharma, A.K. (2015), “Operating liquidity and financial leverage: evidences from Indian machinery industry”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 189 No. 1, pp. 344-350.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Goldman, E., Rocholl, J. & So, J. (2009), “Do politically connected boards affect firm value?”, *Review of Financial Studies*, Vol. 22 No. 1, pp. 2331–2360.
- Graham, J.R. (2000), “How big are the tax benefits of debt?”, *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 5, pp. 1901–1941
- Greene, William H. *Econometric Analysis*, (6th ed.) New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2008.
- Grosvold, J., Brammer, S. (2007), “Board diversity in the United Kingdom and Norway: an exploratory analysis”, *Business Ethics: A European Review*, Vol. 16 No. 4, pp. 344-357.
- Guest, P.M. (2009), “The impact of board size on firm performance: evidence from the UK”, *The European Journal of Finance*, Vol. 15 No. 4, pp. 385-404.
- Gul, F., Srinidhi, B. & Ng, A.C., (2011), “Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51 No. 1, pp. 314–338.
- Haddoud, M.Y., Nowinski, W., Jones, P. & Newbery, R. (2019), “Internal and external determinants of export performance: insights from Algeria”, *Thunderbird International Business Review*, Vol. 61 No. 1, pp. 43-60.
- Haj-Salem, I., Damak Ayadi, S. & Hussainey, K. (2020), “The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 17 No. 2-3, pp. 123-140.
- Halcro, K., Ben Noamene, T., Chaher, D. & Talib, A. (2021), “Is there a business case for board diversity? An investigation of UK’s FTSE 100 companies”, *Human Systems Management*, Vol. 40 No. 3, pp. 421-434.
- Hambrick, D.C. & Mason, P.A. (1984), “Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers”, *The Academy of Management Review*, Vol. 9 No. 2, pp. 193-206.
- Hashmi, M. A., Brahmana, R. K., & Lau, E. (2018), “Political connections, family firms and earnings quality”, *Management Research Review*, Vol. 41 No. 4, pp. 414-432.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2003), “Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature”, *Economic Policy*, Vol. 9 No. 1, pp. 7-26.
- Herring, C. (2009), “Does diversity pay? Race, gender, and the business case for diversity”, *American Sociological Review*, Vol. 74 No. 2, pp. 208-224.
- Ho, L.C.J., Liao, Q. & Taylor, M. (2015), “Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-IFRS periods: Evidence from China”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 26 No. 3, pp. 294-335.
- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014), “Political connections and the cost of bank loans”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 52 No. 1, pp. 193-243.
- Hsiao, C. (1995), “Panel analysis for metric data”, *In Handbook of Statistical Modeling for the Social and Behavioral Sciences*, Springer, pp. 361-400.
- Hsiao, C. (2007), “Panel data analysis advantages and challenges”, *TEST*, Vol. 16 No. 1, pp. 1-22.
- Hu, S., & Zhang, Y. (2021), “COVID-19 pandemic and firm performance: Cross-country evidence”, *International review of economics & finance*, Vol. 74, pp. 365-372.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2009), “Gender and corporate finance”, Working Paper (March), Boston College.
- Huang, W. (2019), “Government subsidies, dividend and stock market refinancing of Chinese firms”, *Finance Research Letters*, Vol. 37, pp. 1-6.
- Ibhagui, O.W. & Olokoyo, F.O. (2018), “Leverage and firm performance: new evidence on the role of firm size”, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 45, pp. 57-82.
- Jaber, Y. (2020), “Gender diversity and financial performance of the stock exchange listed companies”, *Corporate Ownership and Control*, Vol. 17 No. 4, pp. 257-267.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Jalbert, T., Rao, R. & Jalbert, M. (2011), “Does school matter? An empirical analysis of CEO education, compensation, and firm performance”, *International Business and Economics Research Journal (IBER)*, Vol. 1 No. 1, pp. 83-98.
- Jamali, D., Safieddine, A. & Daouk, M. (2007), “Corporate governance and women: an empirical study of top and middle women managers in the Lebanese banking sector”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 7 No. 5, pp. 574-585.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No. 4, pp. 305–360.
- Joh, S. W., & Chiu, M. M. (2004), “Loans to distressed firms: Political connections, related lending, business group affiliation and bank governance”, *Econometric Society* 2004, Far Eastern Meetings, No. 790.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013), “Board composition beyond independence: Social capital, human capital, and demographics”. *Journal of management*, Vol. 39 No. 1, pp. 232-262.
- Johnson, S., & Mitton, T. (2003), “Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia”, *Journal of financial economics*, Vol. 67 No. 2, pp. 351-382.
- Jose, M.L., Lancaster, C. & Stevens, J.L. (1996), “Corporate returns and cash conversion cycles”, *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20 No. 1, pp. 33-46.
- Kalsie, A. & Shrivastav, S.M. (2016), “Analysis of board size and firm performance: evidence from NSE companies using panel data approach”, *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol. 9 No. 2, pp. 148-172.
- Kanter, R.M. (1977), “Some effects of proportions on group life: skewed sex ratios and responses to token women”, *American Journal of Sociology*, Vol. 82 No. 5, pp. 965-990.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Kao, M., Hodgkinson, L. & Jaafar, A. (2019), “Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 19 No. 1, pp. 189-216.
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016), “The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.6 No. 2, pp. 409-413.
- Kennedy, J.A. & Kray, L.J. (2014), “Who is willing to sacrifice ethical values for money and social status? Gender differences in reactions to ethical compromises”, *Social Psychological and Personality Science*, Vol. 5 No. 1, pp. 52-59.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005), “Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market”, *The quarterly journal of economics*, Vol. 120 No. 4, pp. 1371-1411.
- King, T., Srivastav, A. & Williams, J. (2016), “What's in an education? Implications of CEO education for bank performance”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 37, pp. 287-308.
- Kirsch, A. (2018), “The gender composition of corporate boards: a review and research agenda”, *The Leadership Quarterly*, Vol. 29 No. 2, pp. 346-364.
- Kogut, B., Colomer, J. & Belinky, M. (2014), “Structural equality at the top of the corporation: mandated quotas for women directors”, *Strategic Management Journal*, Vol. 35 No. 6, pp. 891-902.
- Krishnan, G.V. & Parsons, L.M. (2008), “Getting to the bottom line: an exploration of gender and earnings quality”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 78, pp. 65–76.
- Kroszner, R.S. & Stratmann, T. (1998), “Interest group competition and the organization of congress: theory and evidence from financial services’ political action committees”, *American Economic Review*, Vol. 88, No. 5, pp.1163–1188.
- Ku Ismail, K.N.I. & Abdul Manaf, K.B. (2016), “Market reactions to the appointment of women to the boards of Malaysian firms”, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 36, pp. 75-88.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Kusnadi, Y. (2019), “Political connections and the value of cash holdings”, *Finance Research Letters*, Vol. 30, pp. 96-102.
- La Rocca, M., Fasano, F., Cappa, F., & Neha, N. (2022), “The relationship between political connections and firm performance: An empirical analysis in Europe”, *Finance Research Letters*, Vol. 49, pp. 103-157.
- Lam, K. C., McGuinness, P. B., & Vieito, J. P. (2013), “CEO gender, executive compensation and firm performance in Chinese-listed enterprises”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 21 No. 1, pp. 1136-1159.
- Lazăr, S. (2016), “Determinants of firm performance: evidence from Romanian listed companies”, *Review of Economic and Business Studies*, Vol. 9 No. 1, pp. 53–69.
- Lee, J. (2009), “Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms”, *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 16 No. 2, pp. 189-203.
- Li, X. & Jin, Y. (2021), “Do political connections improve corporate performance? Evidence from Chinese listed companies”, *Finance Research Letters*, Vol. 41, pp. 101871.
- Ling, L., Zhou, X., Liang, Q., Song, P. & Zeng, H. (2016), “Political connections, overinvestments and firm performance: evidence from Chinese listed real estate firms”, *Finance Research Letters*, Vol. 18, pp. 328-333.
- Luckerath-Rovers, M., & Woods, A. D. (2011), “Code de conduite pour les administrateurs non exécutifs et des superviseurs”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 100 No. 3, pp. 465-481.
- Mackinnon, C.J. (2009), “Applying feminist, multicultural, and social justice theory to diverse women who function as caregivers in end-of-life and palliative home care”, *Palliative & Supportive Care*, Vol. 7 No. 4, pp. 501-512.
- Madaleno, M. & Vieira, E. (2020), “Corporate performance and sustainability: Evidence from listed firms in Portugal and Spain”, *Energy Reports*, Vol. 6, pp. 141-147.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Mahadeo, J.D., Soobaroyen, T. & Oogarah Hanuman, V. (2012), “Board composition and financial performance: uncovering the effects of diversity in an Emerging Economy”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 105 No. 3, pp. 375-388.
- Mathur, N., Tiwari, S.C., Ramaiah, T.S. & Mathur, H. (2021), “Capital structure, competitive intensity and firm performance: an analysis of Indian pharmaceutical companies”, *Managerial Finance*, Vol. 47 No. 9, pp. 1357-1382.
- Miralles-Marcelo, J.L., del Mar Miralles-Quirós, M. & Lisboa, I. (2014), “The impact of family control on firm performance: evidence from Portugal and Spain”, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 5 No. 2, pp. 156-168.
- Munjal, S., Requejo, I. & Kundu, S.K. (2019), “Offshore outsourcing and firm performance: moderating effects of size, growth and slack resources”, *Journal of Business Research*, Vol. 103, pp. 484-494.
- Myers, S.C. & Majluf, N. S. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, pp. 187–221.
- Myers, S.C. (1984), “Capital structure puzzle”, *The Journal of Finance*, Vol. 39 No. 3, pp. 574–592.
- Neves, E. & Proença, C. (2021). Intellectual capital and financial performance: evidence from Portuguese banks. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 18 No. 1, pp. 93-108.
- Neves, E., Castanheira, P., Dias, A., Silva, R. & Cancela, B. (2022b). Determinants Factors of the performance of metallurgical companies in northern Portugal: New evidence using panel data, *Euromed Journal of Business*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Neves, M.E, Proença, C. & Cancela, B. (2022c). Governance and social responsibility: what factors impact corporate performance in a small banking-oriented country? *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Neves, M.E., Cancela, B.L. & Gabriel, V.M. (2022a), “Performance drivers in Iberian companies in different economic cycles: new evidence using panel data”, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Neves, M.E., Santos, A., Proença, C. & Pinho, C. (2022d), “The influence of corporate governance and corporate social responsibility on corporate performance: an Iberian panel data evidence”, *EuroMed Journal of Business*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Neves, M.E., Vieira, E. & Serrasqueiro, Z. (2022e), “Management or market variables in the assessment of corporate performance? Evidence on a bank-based system”, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Neves, M.E., Serrasqueiro, Z., Dias, A. & Hermano, C. (2020), Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 28 No. 3, pp. 465-495.
- Neves, M.E.D. (2018), “Payout and firm’s catering”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 14 No. 1, pp. 2-22.
- Neves, M.E.D., Baptista, L., Dias, A. G. & Lisboa, I. (2021), “What factors can explain the performance of energy companies in Portugal? Panel data evidence”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Nielsen, S. & Huse, M. (2010), “Women directors’ contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception”, *European Management Review*, Vol. 7, pp. 16–29.
- Noghondari, A.T. & Taebi Noghondari, A.T. (2017), “The mediation effect of financial leverage on the relationship between ownership concentration and financial corporate performance”, *Iranian Journal of Management Studies*, Vol. 10 No. 3, pp. 697-714.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Nouri, F. (2021), “The relationship between management ability and investment opportunities with an emphasis on the role of political connection”, *International journal of Innovation in Management Economies and Social Science*, Vol.1 No. 1, pp. 65-82.
- Ochotnický, P., Wilson, N., Káčer, M. & Alexy, M. (2019), “Gender diversity and educational attainment in non-listed private firms: evidence from Slovakia”, *Acta Oeconomica*, Vol. 69 No. 2, pp. 131-159.
- OECD/European Union. (2017), *The Missing Entrepreneurs 2017: Policies for Inclusive Entrepreneurship*, OECD Publishing, Paris, available at: <https://doi.org/10.1787/9789264283602-en>.
- Okoyeuzu, C., Ujunwa, A., Ujunwa, A.I. & Onah, E.O. (2021), “Independent board, gender diversity and bank performance in Nigeria: a system-GMM approach”, *Gender in Management*, Vol. 36 No. 6, pp. 677–696.
- Oliveira, J., Serrasqueiro, R., & Mota, S. N. (2018), “Determinants of risk reporting by Portuguese and Spanish non-finance companies”, *European Business Review*, Vol. 30 No. 3, pp. 311-339.
- Olokoyo, F.O. (2013), “Capital structure and corporate performance of Nigerian quoted firms: a panel data approach”, *African Development Review*, Vol. 25 No. 3, pp. 358-369.
- Onaolapo, A. A., & Kajola, S. O. (2010), “Capital structure and firm performance: evidence from Nigeria”, *European Journal of Economics*, Vol. 25 No. 1, pp. 70-82.
- Owen, A.L. & Temesvary, J. (2018), “The performance effects of gender diversity on bank boards”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 90, pp. 50-63.
- Palvia, A., Va`ha`maa, E. & Va`ha`maa, S. (2014), “Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk-averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 131 No. 3, pp. 577-594.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Pan, Y., & Sparks, J. R. (2012), “Predictors, consequence, and measurement of ethical judgments: Review and meta-analysis”, *Journal of business research*, Vol. 65 No. 1, pp. 84-91.
- Pang, C. & Wang, Y. (2021), “Political connections, legal environments and firm performance around the world”, *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 26 No. 3, pp. 4393-4409.
- Pantea, M., Glagol, D. & Anis, C. (2014), “Economic determinants of Romanian firms’ financial performance”, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 124, pp. 272-281.
- Pavlovic, V., Knezevic, G., & Bojicic, R. (2018), “Board gender diversity and earnings management in agricultural sector-Does it have any influence”, *Custos e Agronegócio online*, Vol. 14, pp. 340-363.
- Pearce, J.A. & Zahra, S.A. (1992), “Board composition from a strategic contingency perspective”, *Journal of management studies*, Vol. 29 No. 4, pp. 411-438.
- Pérez, S.G., Sánchez, C.B. & Martín, D.J.S. (2015), “Politically Connected Firms in Spain”, *BRQ Business Research Quarterly*, Vol. 18 No. 4, pp. 230–245.
- Pfeffer, J. & Salancik, G.R. (1978), “The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective”, Harper and Row Publishers, New York, NY
- Pi, L. & Timme, S.G. (1993), “Corporate control and bank efficiency”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17 No. 2-3, pp. 515-530.
- Proença, C. & Neves, M.E. (2022), “Determinants of Iberian companies’ performance: corporate boards and the nonlinearity of gender diversity”, *Gender in Management: An International Journal*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Proença, C., Augusto, M. & Murteira, J. (2020), “Political connections and banking performance: the moderating effect of gender diversity”, *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 6, pp. 1001-1028.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Rao, K. & Tilt, C. (2016), “Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 138 No. 2, pp. 327-347.
- Rodriguez-Fernandez, M., Fernandez-Alonso, S. & Rodriguez-Rodriguez, J. (2014), “Board characteristics and firm performance in Spain”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 14 No. 4, pp. 485-503.
- Rodríguez-Ruiz, Ó., Rodríguez-Duarte, A. & Gomez-Martínez, L. (2016), “Does a balanced gender ratio improve performance? The case of Spanish banks (1999-2010)”, *Personnel Review*, Vol. 45 No. 1, pp. 103-120.
- Rosener, J. B. (1997), “America's competitive secret: Women managers”, *Oxford University*, Press on Demand.
- Sá, T.M., Neves, E.D. & Góis, C.G. (2017), “The influence of corporate governance on changes in risk following the global financial crisis: evidence from the Portuguese stock market”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 21 No. 4, pp. 841-878.
- Saeed, A., Belghitar, Y. & Clark, E. (2016), “Do political connections affect firm performance? Evidence from a developing country”, *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 52 No. 8, pp. 1876-1891.
- Saeed, A., Belghitar, Y. & Clark, E. (2019), “Political connections and corporate performance: Evidence from Pakistan”, *Economics of Transition and Institutional Change*, Vol. 27 No. 4, pp. 863-889.
- Sani, A.A., Abdul Latif, R. & Al-Dhamari, R.A. (2020), "CEO discretion, political connection and real earnings management in Nigeria", *Management Research Review*, Vol. 43 No. 8, pp. 909-929.
- Sargan, J. D. (1958), “The estimation of economic relationships using instrumental variables”, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pp. 393–415.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Sargan-Hansen, L. P. (1982), “Large sample properties of generalized method of moments estimators”, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pp.1029–1054.
- Seierstad, C. (2016), “Beyond the business case: the need for both utility and justice rationales for increasing the share of women on boards”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 24 No. 4, pp. 390-405.
- Serrasqueiro, Z.S. & Nunes, P.M. (2008), “Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs”, *Small Business Economics*, Vol. 31 No. 2, pp. 195-217.
- Setia-Atmaja, L.Y. (2018), “Does board size really matter? Evidence from Australia”, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 10 No. 3, pp. 331-352.
- Shahzad, F., Saeed, A., Asim, G.A., Qureshi, F., Rehman, I.U. & Qureshi, S. (2021), “Political connections and firm performance: Further evidence using a generalised quantile regression approach”, *IIMB Management Review*, Vol. 33 No. 3, pp. 205-213.
- Shawver, T.J. & Clements, L.H. (2015), “Are there gender differences when professional accountants evaluate moral intensity for earnings management?”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 131 No. 3, pp. 557-566.
- Shehata N. (2013), “How could board diversity influence corporate disclosure?”, *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, Vol. 9 No. 3, pp 42-49.
- Sheikh, N.A. & Wang, Z. (2013), “The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan”, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 23 No. 4, pp. 354-368.
- Shrader, C.B., Blackburn, V.B., Iles, P. (1997), “Women in management and firm financial performance: an exploratory study”, *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9 No. 3, pp. 355–372.
- Singh, V., Terjesen, S. & Vinnicombe, S. (2008), “Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ?”, *European management journal*, Vol. 26 No. 1, pp. 48-58.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006), “Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 55 No. 7, pp. 569-593.
- Song, Z., Nahm, A. & Yang, J. (2016), “Institutional environment, political connections of partial state ownership, and performance”, *International Journal of Social Economics*, Vol. 43 No. 8, pp. 856-870.
- Soytas, M. A., Denizel, M., & Usar, D. D. (2019), “Addressing endogeneity in the causal relationship between sustainability and financial performance”, *International Journal of Production Economics*, Vol. 210, pp. 56-71.
- Su, Z. & Fung, H.-G. (2013), “Political connections and firm performance in Chinese companies”, *Pacific Economic Review*, Vol. 18 No. 3, pp. 283-317.
- Tahoun, A. (2014), “The role of stock ownership by US Members of Congress on the market for political favours”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 111 No. 1, pp. 86–110.
- Tajfel (1978), “Differentiation between Social Groups: Studies in the Social Psychology of Intergroup Relations”, Academic Press, Oxford.
- Tanaka, T. (2019), “Gender diversity on Japanese corporate boards”, *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 51 No. C, pp. 19-31.
- Terjesen, S., Aguilera, R.V. & Lorenz, R. (2015), “Legislating a woman’s seat on the board: institutional factors driving gender quotas for boards of directors”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 128 No. 2, pp. 233-251.
- Tsai, L.C., Zhang, R., Zhao, C. (2019), “Political connections, network centrality and firm innovation”, *Finance Research Letters*, Vol. 28, pp. 180–184.
- Van der Walt, N., & Ingley, C. (2003), “Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors”, *Corporate governance: An international review*, Vol. 11 No. 3, pp. 218-234.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Vieira, E.S., Neves, M.E. & Dias, A.G. (2019), “Determinants of Portuguese firms’ financial performance: panel data evidence”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 68 No. 7, pp. 1323-1342.
- Vintila, G. & Nenu, E.A. (2015), “An analysis of determinants of corporate financial performance: evidence from the Bucharest stock exchange listed companies”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5 No. 3, pp. 732-739.
- Vintilă’s, G.V. & Duca, F. (2013), “Does Firm Size Affect the Firm Profitability? Empirical Evidence from Romania”, *Romanian Statistical Review*, Vol. 6, pp. 87–92.
- Virtanen, A. (2012), “Women on the boards of listed companies: Evidence from Finland”, *Journal of Management & Governance*, Vol. 16 No. 4, pp. 571-593.
- Wang, Y., Yao, C. & Kang, D. (2018), “Political connections and firm performance: evidence from government officials’ site visits”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 57, pp. 3467-3470.
- Wenfeng, W., Chongfangng, W. & Oliver, M.R. (2010), “Ownership and value of political connections: evidence from China”, *European Financial Management*, Vol. 18 No. 4, pp. 695–729.
- Xavier, C. L., & Margal, E. F. (2004), “O impacto da composição setorial, dos fluxos intrasetoriais e da abertura comercial na participação de mercado das exportações brasileiras”, *Análise Econômica*, Vol. 22 No. 41, pp. 81–100.
- Yang, C.H. & Chen, K.H. (2009), “Are small firms less efficient?”, *Small Business Economics*, Vol. 32 No. 4, pp. 375-395.
- Yap, L.-K.I., Chan, S.-G. & Zainudin, R. (2017), “Gender diversity and firms’ financial performance in Malaysia”, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 13 No. 1, pp. 41-62.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

- Zaid, M.A., Wang, M., Adib, M., Sahyouni, A. & Abuhijleh, S.T. (2020), “Boardroom nationality and gender diversity: Implications for corporate sustainability performance”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 251, pp. 1-14.
- Zeitun, R. & Saleh, A.S. (2015), “Dynamic performance, financial leverage and financial crisis: evidence from GCC countries”, *EuroMed Journal of Business*, Vol. 10 No. 2, pp. 147-162.
- Zhang, H., Li, L., Zhou, D., & Zhou, P. (2014), “Political connections, government subsidies and firm financial performance: Evidence from renewable energy manufacturing in China”, *Renewable Energy*, Vol. 63 No. 1, pp. 330–336.
- Zheng, C., Sial, M.S., Cherian, J., Gulzar, M.A., Thu, P.A., Khan, T. & Khuong, N.V. (2018), “Does corporate social responsibility mediate the relation between boardroom gender diversity and firm performance of Chinese listed companies?”, *Sustainability*, Vol. 10 No. 10, pp. 1-18.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

## Apêndices

## **Apêndice 1 – Resumo das empresas presentes no estudo e que integram o PSI-20**

Altri SGPS, SA

Corticeira Amorim SGPS, SA

EDP - Energias de Portugal, SGPS, S.A.

Galp Energia, SGPS, S.A.

Ibersol - SGPS, S.A.

Jerónimo Martins SGPS, S.A.

Mota-Engil, SGPS, S.A.

NOS SGPS, S.A.

Novabase, SGPS, S.A.

Ramada Investimentos e Indústria, SGPS, S.A.

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.

Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA

Sonae, SGPS, S.A.

The Navigator Company SGPS, S.A.

## **Apêndice 2 – Resumo das empresas presentes no estudo que integram o IBEX-35**

Acerinox, S.A.

ACS, Actividades de construcción y Servicios, S.A.

Aena, S.A.

Almirall, S.A.

Amadeus IT Group, S.A.

CIE Automotive, S.A.

Enagas, S.A.

Endesa, S.A.

Ferrovial, S.A.

Fluidra, S.A.

Grifols Clase A, S.A.

Iberdrola, S.A.

Inditex – Industria de Diseño Textil, S.A.

Indra Sistemas, S.A.

Inmobiliaria Colonial, S.A.

International Airlines Group, S.A.

Laboratórios Farmacêuticos Rovi, S.A.

MAPFRE, S.A.

Meliá Hotels International, S.A.

MERLIN Properties SOCIMI, S.A.

Naturgy Energy Group, S.A.

Pharma Mar, S.A.

*O impacto das conexões políticas na performance das empresas Ibéricas: nova evidência com dados em painel*

---

Red Eléctrica Corporación, S.A.

Repsol, S.A.

Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.

Telefónica, S.A.