

**O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A LEI 13.303/2016: uma análise em face da Teoria da Agência e da Teoria da Dependência de Recurso**

**IRÃ INÁCIO RIBEIRO**

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

# **O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A LEI 13.303/2016: uma análise em face a Teoria da Agência e da Teoria da Dependência de Recurso**

## **1 INTRODUÇÃO**

A questão que emerge nas relações agente/principal é um dos pontos de partida estudados por Jensen e Meckling em 1976 de forma seminal na denominada Teoria da Agência, mais precisamente no artigo “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*” (Jensen & Meckling, 1976). Inicialmente foram analisados os efeitos decorrentes da separação entre a propriedade e a gestão nas empresas privadas, uma vez que a partir dessa separação iniciou-se o processo de delegação de atividades (Fama, 2008; Ntim, 2013).

Nesse contexto surge o Conselho de Administração (CA) como sendo um dos principais mecanismos de monitoramento dessa delegação a disposição do principal nas suas relações com o agente em função dessa separação (Aguilera & Desender, 2012; Fama & Jensen, 1983). Porém, além da Teoria da Agência, é preciso citar a Teoria da Dependência de Recursos quando se estuda o papel do conselho de administração como possível redutor de incertezas dentro do ambiente que envolve as corporações, uma vez que o trabalho do conselheiro pode ser um facilitador para diversos objetivos empresariais como, por exemplo, a melhor comunicação com os órgãos reguladores e o menor custo de capital (Aldrich & Pfeffer, 1976; Cavalcante, 2021; A. J. Hillman et al., 2009; Santos et al., 2016).

A ideia inicial dentro desse mecanismo eficiente de controle envolveria a própria gestão – que depois ganharia destaque na academia por compor a governança corporativa – como a responsável por solucionar ou mesmo mitigar a níveis aceitáveis a questão decorrente do rompimento da propriedade com a administração nas empresas (Daily et al., 2003; Ganz et al., 2020; IBCG, 2015).

Entretanto, observa-se o contrário, pois os estudos seminais concentraram-se inicialmente nas relações privadas entre membros da própria empresa, mas a evolução natural das Ciências Sociais revela que as relações de agência estão presentes em vários outros setores da sociedade (Attila, 2012; Borini & Lucchesi, 2007; Fama, 2008; Peres, 2007).

Frente a isso, merece destaque a relação de interesses particulares que se apresentam na dimensão do setor público envolvendo especificamente os políticos, a população e as empresas controladas pelo poder público na busca de poder e espaço (Attila, 2012; de Oliveira et al., 2016). Todavia, por mais contraditório que pareça, é possível perceber a presença de políticos ou indicados políticos também nas empresas privadas, uma vez que essas empresas buscam reduzir suas incertezas no ambiente e, em função disso, aumentam suas relações com a classe política configurando de forma indireta a mesma tríade a saber: políticos, a população e as empresas que, nesse último caso, possuem caráter privado (Agrawal & Knoeber, 2001; Cavalcante, 2021; Amy J. Hillman & Dalziel, 2003).

Essa classe política pode ser definida como sendo os novos representantes do agente e os eleitores ou a sociedade organizada são os novos integrantes da categoria principal, dando origem a um caso particular nas relações de agência, isto é: o conflito de agência do setor público (Camilo, Marcon, et al., 2012; de Oliveira & Filho, 2017; Fontes Filho & Alves, 2018; Martins et al., 2018; Pinheiro et al., 2016).

Diante disso, convém citar o movimento que ficou designado como Administração Gerencial, uma vez que essa corrente ideológica tem por objetivo retirar do setor público atividades que não possuem necessariamente a característica de serem de interesse do estado, restando apenas áreas essenciais como, por exemplo, a segurança e as relações internacionais (Bresser-Pereira, 2017; Junior, 2021).

Contudo, observa-se que não foi possível solucionar a questão das relações de agência por meio do próprio mercado, pois as forças envolvidas não eram e nem são proporcionais resultando em supostos escândalos de corrupção tanto nas empresas controlados pelo poder público como nas empresas privadas que se relacionam de alguma forma com o poder público, o que demandou a intervenção legal para regular o mercado (Fan et al., 2014; Padula & Albuquerque, 2018).

Diante disso, em virtude dos supostos casos de corrupção evidenciados recentemente, foi necessária a edição de instrumentos normativos estatais com o propósito de regular tais conflitos, uma vez que a livre nomeação para os membros do conselho de administração das empresas estatais, das sociedades de economia mista e das próprias empresas privadas mostrou-se ineficaz ou distorcidos dos seus reais objetivos permitindo possíveis conflitos de agência, porém no setor público (de Oliveira & Filho, 2017; Pinho & Ribeiro, 2018; Shleifer & Vishny, 1997).

Entre os instrumentos legais promulgados em função desses acontecimentos é possível citar a lei 13.303/2016 que é conhecida como Lei de Responsabilidade das Estatais, uma vez que a sua promulgação teve, entre outros, o objetivo de proporcionar uma primeira resposta à sociedade em função dos supostos achados apurados pela “Operação Lava Jato” que, passados mais de sete anos, ainda apresenta resultados inconclusivos sobre a sua real necessidade para o país sob o olhar da Teoria da Agência ou sob o olhar da Teoria da Dependência de Recursos (Pinho & Ribeiro, 2018; Ruocco, 2018).

Assim, diante do cenário que envolve os conselhos de administração, a lei 13.303/2016, a Teoria da Agência e a Teoria da Dependência de Recursos, apresenta-se o objetivo da presente pesquisa: analisar o conselho de administração e a lei 13.303/2016 sob a ótica da Teoria da Agência e da Teoria da Dependência de Recursos. Adicionalmente será realizada uma reflexão desses possíveis efeitos nas empresas privadas.

A justificativa da pesquisa está consubstanciada no ineditismo de se relacionar os fatores, a saber: relações de agência no setor público; a Teoria da Dependência de Recursos o conselho de administração e as possíveis alterações propostas pela edição da Lei 13.303/2016, ou seja: uma nova abordagem para as conexões políticas diferente do conceito até então vigente na academia.

Já a relevância tanto para o mercado como para a academia está no fato de se propor uma nova definição de conexão política que pode ser resumida como as pessoas que legalmente foram impedidas de participar do conselho de administração das empresas controladas pelo poder público conforme define o § 2º do artigo 17 da lei 13.303/2016.

O ineditismo do presente trabalho repousa nesse fato: uma nova proposta para a definição de conexão política, uma vez que o fator citado com mais frequência nos estudos empíricos para se designar uma empresa conectada politicamente foi proibido na promulgação da reforma eleitoral, ou seja: as doações de pessoas jurídicas aos partidos políticos e candidatos (Brasil, 2015). Embora proibida desde 2015, a *proxy* doações para campanhas eleitorais ainda é observada em trabalhos recentes, o que corrobora a necessidade de aprofundamento deste ensaio teórico (Caetano et al., 2018; Cavalcante, 2021; Koprowski et al., 2019, 2021).

## **2 A TEORIA DA AGÊNCIA NO SETOR PÚBLICO**

O setor público – rotineiramente conhecido como lento e burocrático – rompe esse paradigma no início dos anos de 1990 com a promoção da Administração Gerencial cujo objetivo é dar eficiência ao serviço público (Bresser-Perreira & Pacheco, 2005; Junior, 2021). Para isso, utiliza-se dos preceitos da eficiência organizacional, visando atingir padrões de excelência que, a princípio, o setor privado teria em contraponto aos constantes entraves burocráticos inerentes ao setor público (Martins et al., 2018).

A adoção dos preceitos da Administração Gerencial não se reduz somente a gestão, mas também a forma como a sociedade empresarial é organizada, pois agora as empresas, mesmo controladas pelo poder público, podem assumir organizações societárias com ações livremente negociadas em bolsa (Arruda et al., 2015; Ponte et al., 2007).

Além disso, passam a adotar as boas práticas de gestão como a adoção dos conselhos de administração que, em resumo, representam um dos mecanismos de governança corporativa visando, por exemplo, melhores condições para a captação de recursos de terceiros, melhores relações com a sociedade organizada, maior transparência das ações (Shleifer & Vishny, 1997; Tarantin Junior & Valle, 2015).

Porém, a implantação do modelo gerencial, traz consigo um novo modelo de gestão dando maior poder ao conselho de administração de tais empresas que inicialmente tinha por finalidade supervisionar a administração de forma a permitir os melhores resultados (Freitas Neto, 2019).

Todavia, decorrente do estudo seminal de Jensen e Meckling (1976) – que observaram o conflito entre o agente e o principal – surge um novo tipo de conflito, só que agora particular ao setor público, mas com as mesmas características descritas no estudo seminal, isto é: a relação de interesses entre os representantes do estado *versus* a sociedade organizada, uma vez que os interesses dos envolvidos podem não estar alinhados (Attila, 2012; de Oliveira & Filho, 2017; Magro & Klann, 2020).

Embora seja uma relação que não necessariamente decorra da separação entre a propriedade e a gestão, percebe-se os efeitos descritos pela Teoria da Agência, ou seja: um grupo pode de forma consciente maximizar os seus benefícios em detrimento do outro grupo tendo em vista o poder de delegação que lhes foi confiado (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976).

A ideia por trás dessa nova relação pode ser definida de acordo com o quadro 1 a seguir:

### Quadro 1 – A Teoria da Agência e o setor público

Funcionamento ideal do sistema	Disfunções do sistema
As empresas públicas, sociedades de economia mista e empresas privadas procuram implantar as boas práticas de gestão visando mitigar as relações de agência por meio da governança corporativa;	A governança corporativa recomenda a supervisão das ações do agente por meio do conselho de administração que, nesse caso, é formado por indicados cuidadosamente escolhidos que, às vezes, não possuem as competências necessárias.
Entre as ações a serem implantadas pela governança corporativa está a constituição do conselho de administração com o objetivo de supervisionar o administrador (agente) em benefício do proprietário ou acionista (principal);	O indicado escolhido é alguém de confiança e apenas constitui-se em um <i>lobby</i> dentro do sistema de governança corporativa, uma vez que o objetivo do conselheiro é o mesmo do agente.
O perfeito funcionamento do conselho de administração proporciona ganhos financeiros e econômicos à empresa e desenvolvimento social para o Estado.	O agente e os integrantes do conselho trabalham juntos de forma a maximizar a utilidade de quem os nomeou, permitindo assim a perpetuação no poder do político eleito e a realimentação do sistema.

Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Essa organização apresentada no quadro 1 reflete de forma similar as definições iniciais da Teoria da Agência, porém com um diferencial: o papel de agente é dado por indicação indireta, visto que o mandatário vai agir de forma livre e consciente na escolha de uma pessoa da sua confiança para atuar em seu nome.

Na iniciativa privada a ocorrência do conflito de agência pode resultar em escândalos e fraudes como as que ocorreram com a Enron, WorldCom (Pinho & Ribeiro, 2018; Pires et al.,

2018). No caso do setor público, observam-se supostos casos de corrupção como os que ainda estão sendo investigados na Petrobras e nos Correios (Cavalcante, 2021; Fan et al., 2014; Koprowski et al., 2021; Padula & Albuquerque, 2018).

Acontece que no caso da efetiva atividade do conselho de administração na sua missão de supervisão haveria um movimento natural para que fosse extinta a sua exigência legal dando liberdade ao mercado para se regular por meio das melhores práticas vinculadas pela governança corporativa (Freitas Neto, 2019).

Porém, notadamente decorrente das relações de agência no setor público, observa-se que as indicações para o exercício de tal atribuição nem sempre eram/são regidas pela capacidade técnica do escolhido que, por vezes, sequer tinha algum tipo de experiência no setor de atuação da empresa para o qual fora designado (de Oliveira et al., 2016).

Esse movimento de indicações sem critérios técnicos acabava por enfraquecer o papel de supervisão do conselho de administração, transformando os conselheiros em um instrumento disposição do agente ou até mesmo para cumprir formalidades quer sejam voluntárias ou impositivas (Pinho & Ribeiro, 2018; Silva & Robles Junior, 2008).

### **3 AS RELAÇÕES LEGAIS E OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO**

A recorrente indicação de conselheiros sem critérios técnicos tanto em empresas privadas quanto nas empresas públicas era natural em todo o mundo o que facilitava a ocorrência de fraudes ou outros ilícitos demandando a implantação de mecanismos mais eficientes de controle por meio do *Hard Law*. Como exemplo, é possível citar os Estados Unidos com a promulgação da Lei *Sarbanes Oxley* de 30 de junho de 2002 (Mendonça et al., 2010).

A lei em questão buscou dar maior confiabilidade aos investidores frente às demonstrações contábeis apresentados pelas empresas americanas, visto que a regulação do mercado por meio de melhores práticas não foi capaz de impedir ou mitigar os efeitos decorrentes de interesses de grupos específicos mesmo que acarretando prejuízo aos demais (Silva & Robles Junior, 2008).

No caso específico do Brasil, já vigora a Lei 6.404 desde o ano de 1976 dispondo sobre as sociedades por ações, onde se observa na seção I do capítulo XII uma série de obrigações para as empresas que optarem por operar no mercado por ações. Trata-se de uma lei geral e de observação obrigatória para todas as empresas quer sejam elas públicas ou privadas (BRASIL, 1976).

Embora exista uma lei desde os anos de 1970 emitindo diretrizes gerais para o conselho de administração, foi observada a necessidade de uma regulamentação própria para as empresas públicas e sociedades de economia mista, visto que os supostos casos de corrupção revelaram que a lei 6.404/76 não contempla os aspectos que ficaram evidenciados quando as empresas são controladas pelo poder público (Brasil, 2016; Ruocco, 2018).

A crescente ocorrência de supostos casos de corrupção nas empresas estatais, nas sociedades de economia mista e nas empresas que transacionam com o governo coloca em dúvida a capacidade dessas empresas em realmente apresentar um nível de eficiência, uma vez que há quem diga que mesmo com a corrupção essas empresas apresentaram aspectos favoráveis em termos de resultados (Amy J. Hillman & Dalziel, 2003; Okhmatovskiy, 2010; Padula & Albuquerque, 2018).

Em meio ao debate em questão, o fato é que o Brasil editou em 30 de junho de 2016, a Lei 13.303 que ficou conhecida como a Lei de Responsabilidade das Estatais, em virtude de ter regulado aspectos inerentes à gestão dessas empresas, dentre os quais é possível citar, como exemplo, o conselho de administração, regras específicas para a licitação e os meios para a

fiscalização a serem utilizados pela sociedade controlada pelo poder público (Brasil, 2016; Ruocco, 2018).

Nesse contexto, é possível citar que a lei em seu § 2º do artigo 17 tem o propósito de intervir em alguns pontos que podem estar associados às relações de agência no setor público quando elenca critérios para que uma pessoa possa ser designada para compor o conselho de administração das estatais dadas as condições descritas no quadro 2, a seguir:

**Quadro 2: Indicações ao conselho de administração**

Perfil do conselheiro	ter experiência profissional mínima expressa em anos de trabalho
	formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado
	não ser ministro de estado
	não ser dirigente estatutário de partido político
	não exercer cargo em organização sindical
	Não ser parlamentar (ainda que licenciado do mandato)

Fonte: elaborado pelo autor (2023)

O quadro 2 indica que a lei foi além das boas práticas de governança corporativa ao vedar expressamente a participação de determinadas pessoas nos referidos cargos, pois a lei não leva em consideração o fato de que a pessoa pode, mesmo que aparentando um possível impedimento, apresentar os requisitos necessários para o desempenho do cargo (Dalledone & Lima, 2019; de Oliveira & Filho, 2017; Fontes-Filho, 2018).

Corroborar essa contradição o fato de que a literatura reconhece a importância do compartilhamento dos conselheiros, mesmo que oriundos de uma indicação política, em virtude das melhores *expertises* presentes no mercado em face da Teoria da Dependência de Recursos (Da Cunha & Piccoli, 2017; DiMaggio & Powell, 2005; Faccio, 2006; Magro & Klann, 2020). A literatura reconhece nos estudos empíricos as conexões políticas e seus efeitos junto as empresas, onde essa relação é medida por meio de *proxies* tendo como elementos os fatores que normalmente podem ser representados de acordo com o quadro 3 a seguir:

**Quadro 3: Conexões políticas presentes na literatura**

<i>Proxies</i> da conexão política	O governo participa diretamente do capital da empresa
	Verifica-se a presença de fundos de pensão ou de bancos de fomento no capital da empresa
	A empresa é doadora em campanhas eleitorais
	O político ou ex-político participa do conselho de administração

Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

As doações de empresas para as campanhas eleitorais no Brasil estão proibidas desde 2016 (TSE, 2016)

O quadro 3 apresenta os pressupostos para que uma empresa possa ser considerada politicamente conectada. Contudo, é importante destacar que o presente estudo apresenta outra proposta para o conceito de conexões políticas diferente do que é apresentado no quadro 3, visto que na atualidade as conexões políticas estão restritas a apenas três hipóteses e pelo fato de que ainda existem estudos datados de 2018 e 2021 citando as doações para campanhas eleitorais como um indicador para uma empresa conectada distorcendo o que diz a lei (Caetano et al., 2018; Cavalcante, 2021)

Frente a isso, a nova proposta para as conexões políticas pode ser resumida no § 2º do artigo 17 da Lei 13.303/2016, uma vez que a lei em questão vedou de forma expressa a presença de determinados agentes no conselho de administração das empresas controladas, conforme se observa no quadro 4 a seguir:

**Quadro 4: nova proposta para as conexões políticas**

Conexões políticas: agentes impedidos pela lei 13.303/2016	Ministro de estado, secretários estaduais ou municipais
	Parlamentares, ainda que licenciados do cargo
	Dirigentes de sindicatos
	Servidores de agência reguladora a qual a empresa esteja submetida

Fonte: elaborado pelo autor (2023)

O quadro 4 apresenta os impedidos para o conselho de administração e – segundo a lei – essas pessoas também estão proibidas de ocupar cargos na diretoria das empresas controladas. Contudo, considerar como politicamente conectada a empresa que apresente tais critérios para o diretor pode vir a resultar dualidade de funções (CVM, 2022; Martins et al., 2018).

A dualidade de funções, em estudos futuros com a nova proposta de conexão política, pode acarretar vieses, uma vez que a mesma pessoa poderia vir a ser observada duas vezes em um dado modelo econométrico e, como tal, acabar por incorrer em multicolinearidade que, em linhas gerais, é a correlação entre duas variáveis, ou seja: a mesma pessoa fazendo parte de mais de uma *proxy* seja ela dependente, independente ou de controle (Fávero & Belfiore, 2017; Wooldridge, 2007).

Além disso, é importante lembrar que a presente pesquisa não tem por objetivo propor a revogação do conceito já consolidado na academia das conexões políticas, mas somente analisar esse grupo listado no quadro quatro como sendo as novas conexões políticas e, a partir daí, abrir um campo de investigação para se entender os motivos pelos quais os legisladores vedaram de forma expressa a sua participação no conselho sobre o prisma das principais teorias sobre o assunto citadas nos estudos empíricos, a saber: a Teoria da Agência e a Teoria da Dependência de Recursos.

**4 O AGENTE POLÍTICO E AS EMPRESAS**

Na relação das empresas com a classe política é possível pensar que o *lobby* dessas indicações pode alcançar as empresas que são reguladas pelo poder público, uma vez que essa proximidade pode ser uma *expertise* em face das incertezas do mercado composto por agências estatais com poderes de fiscalização (Amy J. Hillman & Dalziel, 2003; Okhmatovskiy, 2010).

Nesse contexto, muitas empresas privadas que são reguladas pelo poder público podem acabar por aceitar indicações de natureza política na organização do seu conselho de administração por acreditar que aceitando essas indicações seria possível obter um canal de comunicação direto com o órgão regulador e assim evitar possíveis questões burocráticas (Faccio, 2006).

Um dos primeiros estudos sobre o tema foi realizado (Pfeffer, 1972). O estudo encontrou como benefício das conexões políticas a redução das incertezas e a antecipação de futuras políticas públicas. Foram encontrados níveis de significância para esses fatores quando a empresa mantinha em seu conselho pessoas oriundas da classe política.

Ainda discorrendo sobre isso, (Agrawal & Knoeber, 2001) pesquisaram as possíveis relações entre o conselho de administração e as relações políticas para determinados setores

empresariais. Foi encontrada uma significativa participação de conselheiros com indicação política quando o setor era o de energia elétrica, tendo em vista a abertura do setor para o mercado privado nos anos de 1990.

Em outra pesquisa, (Schule et al., 2002) encontraram como resultado o fato de que as empresas que possuíam bom relacionamento com o poder público gozavam de bons resultados decorrentes de tais ações e por isso algo a ser fomentado pelas empresas que pretendem se posicionar no mercado.

Já (Hillman 2005) pesquisou, dentro da Teoria da Dependência de Recursos, os possíveis impactos do relacionamento com o governo, uma vez que o próprio governo é uma fonte de incertezas e, tentando mitigar essas incertezas, algumas empresas optam por vincular políticos e ex-políticos como integrantes do seu conselho de administração. Os resultados evidenciaram que as empresas obtiveram maior eficiência ao nomear políticos em seu conselho de administração.

Na área de fomento, (Camilo, Marcon & Rosilene, 2012) identificaram que as conexões políticas em tais empresas podem funcionar como um facilitador não somente junto ao órgão regulador ou como promotor de resultados financeiros favoráveis, mas também como um meio de acesso privilegiado aos órgãos oficiais de fomento entre os quais merece destaque o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

No que se refere ao custo do capital, (Boubakri et al., 2012) investigaram o custo do capital próprio para empresas politicamente conectadas e encontraram evidências de que esse tipo de capital teria um custo menor em comparação às empresas não conectadas politicamente. Além disso, foi encontrado que os benefícios superam os custos inerentes às conexões políticas.

Enquanto que na área fiscal, (Einsweiller et al., 2019) encontraram relações de significância para a indicação política e benefícios fiscais concedidos às empresas que optaram por nomear membros oriundos da classe política nos seus conselhos de administração, mesmo as empresas possuindo caráter privado.

No campo da Responsabilidade Social Corporativa, (Koprowski et al., 2021) encontraram evidências de que a presença de políticos no CA pode conduzir a objetivos divergentes em virtude de que a sua participação pode carregar práticas de corrupção e, dessa forma, a assimetria informacional.

Por outro lado, dentro do grupo dos resultados indiferentes às conexões políticas, é possível citar que (Crisóstomo et al., 2020) não encontraram diferenças significativas no desempenho das empresas listadas na B3 que possuíam conexões políticas em comparação com as empresas que não possuíam conexões políticas.

Nessa mesma esteira, (Cruz & Parente, 2018) também não encontraram significância no desempenho de empresas listadas na B3 doadoras da campanha presidencial de 2014 em relação as empresas que não efetuaram doações eleitorais para o citado pleito.

Em outro estudo, na área ambiental, (Koprowski et al., 2019) não encontraram relações que permitam afirmar o real efeito das conexões políticas sobre o índice de divulgação socioambiental. As poucas evidências encontradas permitem uma ligeira identificação de efeitos negativos.

Por fim, o terceiro grupo – os resultados insatisfatórios das conexões políticas –, (Shleifer & Vishny, 1997) encontraram evidências de que as conexões políticas podem facilitar a captação de recursos no mercado de títulos o que aumentaria *free cash flow* favorecendo a prática de atos de corrupção ou malversação dos recursos disponíveis ao agente.

O primeiro deles, (Fisman, 2001) encontrou evidências favoráveis às conexões políticas nas empresas. Contudo, foram identificados casos de corrupção o que estabeleceria um *trade-off* ao adotar indicações políticas, pois promovem resultados financeiros significantivos, mas provocam aumento nos casos de corrupção empresarial.

O segundo, (Chaney et al., 2011) encontraram evidências de que empresas conectadas politicamente fornecem informações contábeis de menor qualidade e, portanto, geradoras de incertezas para os investidores aumentando o custo de capital dada a necessidade de outras fontes para complementar as deficiências apontadas nas demonstrações financeiras.

Diante desses resultados, ainda não se tem um consenso do valor das indicações políticas nas empresas que optam por essa estratégia, uma vez que entre as prováveis limitações de tal relação é possível citar o aumento da corrupção (Padula & Albuquerque, 2018; Pereira, 2016; Pinho & Ribeiro, 2018). Esse *trade-off* entre aumento da eficiência seletiva e aumento da corrupção pode gerar perda de benefício para um grupo de envolvidos que normalmente são designados como sendo o principal de acordo com os estudos seminais de Jensen e Meckling realizados em 1976 o que justifica o presente ensaio teórico (Fama, 2008; Jensen & Meckling, 1976; Magro & Klann, 2020; Pinheiro et al., 2016; Pinho & Ribeiro, 2018).

## **5 O SETOR PÚBLICO, A TEORIA DA AGÊNCIA E A TEORIA DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS**

O conselho de administração pode ser considerado um fator essencial para um efetivo monitoramento das ações do agente (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Entretanto esse monitoramento torna-se mais eficiente quando se verifica uma troca de *expertises* com o ambiente e, nesse contexto, insere-se a Teoria da Dependência de Recursos que pode ser designada como uma da estratégia de gestão por proporcionar experiência entre as empresas e legitimação dos conselheiros (Amy J. Hillman & Dalziel, 2003).

Porém, a Lei 13.303/2016, ao estabelecer uma série de vedações para o exercício do cargo de conselheiro nas empresas controladas pelo poder público, pode supostamente formular três premissas a serem vivenciadas pela empresa no que se refere à organização do seu conselho de administração nos termos a seguir:

- i – a premissa de que toda indicação política necessariamente dá-se por meio de uma pessoa sem as competências para o exercício da função;
- ii – a premissa de uma possível pressão para que as empresas privadas aceitem em seu conselho os membros agora impedidos pela lei, uma vez que a base de apoio dos políticos precisa ser realocada;
- iii – a premissa da escassez de pessoas com as competências necessárias para o exercício da função no conselho de administração das empresas controladas pelo poder público.

A primeira premissa decorre do isomorfismo coercitivo que, ao impedir a nomeação, vale-se de um critério objetivo carregando consigo a ideia básica e universal do conflito de interesses pelo simples fato de alguém exercer atividade política, algo que não necessariamente encontra respaldo na literatura (Boubakri et al., 2012; Cavalcante, 2021; Chaney et al., 2011; Cruz & Parente, 2018; Nisiyama & Nakamura, 2018; Okhmatovskiy, 2010; Schule et al., 2002).

A segunda premissa decorre diretamente da necessidade de realocação dos interesses dos políticos em suas bases de apoio, ou seja: é preciso reorganizar o sistema de forma a supostamente retribuir o esforço da pessoa ao apoiar o político no pleito eleitoral perpetuando o sistema vigente (Martins et al., 2018; Sampaio & Mancini, 2007).

Já a terceira premissa não se sustentaria em face da Teoria da Dependência de Recursos, uma vez que a teoria reconhece a importância das trocas da empresa com o ambiente e – caso seja confirmada a segunda premissa – aumento de indicações políticas nas empresas privadas – não seria mais visualizada troca de *expertises* entre as empresas privadas e as empresas públicas, restando apenas dois possíveis arranjos para a troca de experiências, a saber:

- i – puramente entre conselheiros de empresas privadas, pois a lei 13.303/2016 estabelece como permissa o fato de que pessoas com vínculos políticos não possuem as competências necessárias para o exercício do cargo de conselheiro e como resultado um acúmulo de trabalho nos demais

conselheiros não politizados o que inviabilizaria tecnicamente o trabalho de excelência junto ao atual conselho; ou

ii – puramente entre conselheiros de empresas controladas pelo poder público, uma vez que a lei ao vedar indicações políticas pode ter restringido o número de pessoas disponíveis no mercado para ocupar tal função e, decorrente disso, conselhos formados quase que por “aclamação”.

Essa relação pode impactar o arranjo e com isso provocar instabilidade que deve ser analisada por meio da comparação dos efeitos anteriores à promulgação da Lei 13.303/2016 em comparação com os anos posteriores à sua promulgação de forma a identificar os impactos do isomorfismo coercitivo.

Nesse contexto, (Parente & Machado Filho, 2020) em um recente estudo realizado listaram cinco oportunidades de pesquisa sobre o tema conselhos de administração e, ainda sim, verifica-se que os autores na sua revisão sistemática não pontuaram a lacuna de pesquisa identificada no presente ensaio teórico, o que reforça o ineditismo do tema ora apresentado.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

As discussões apresentadas neste ensaio demonstram que as relações entre os indicados políticos e as empresas já são analisadas na academia há mais de quarenta anos, porém os resultados ainda são contraditórios, uma vez que um primeiro grupo de pesquisas revelou que os indicados políticos seriam capazes de alavancar os resultados financeiros; outro grupo de estudos apresentou resultados indiferentes no que se refere aos efeitos das indicações políticas e, por fim, um terceiro grupo de pesquisas encontrou evidências de que esses agentes representariam apenas um custo de agência.

Posto isso, o presente ensaio objetivou, além de discutir os efeitos das conexões da políticas a luz da Teoria da Agência e da Teoria da Dependência de Recursos, propor um novo constructo para as conexões políticas nas empresas, pois a reforma eleitoral de 2015 passou a impedir as doações empresariais para as campanhas eleitorais, isto é: uma conexão até então direta e objetiva entre a empresa e a classe política que até então poderia vir a ser considerada como uma relação clientelista.

As análises realizadas com base na Teoria da Agência, na Teoria da Dependência de Recursos carregam consigo essa particularidade de apresentar esses resultados contraditórios, embora o falibilismo seja a marca de uma teoria. Não se pode mitigar a importância desses estudos para o desenvolvimento das Ciências Sociais em um contexto de constantes evoluções na sociedade.

Nesse sentido, a análise da teoria é fundamental para o crescimento da ciência de forma a buscar lacunas de pesquisa ou novas abordagens para as pesquisas já existentes visando a inovação por meio do ineditismo de um novo fator a ser pesquisado por meio de novas proposições a serem inseridas nos modelos econométricos.

A análise completa do presente ensaio permite verificar que as pesquisas se relacionam ao buscar entender os fenômenos do conselho de administração como possível mitigador dos efeitos da Teoria da Agência na perspectiva da Dependência de Recursos. Ao se relacionar outro fator, busca-se agora ver o papel de uma lei impondo limites à indicação de pessoas para ocuparem o cargo de conselheiro de administração somente das empresas controladas pelo poder público, ou seja: a lei não abarca todo o setor.

A intervenção do estado na organização das empresas que exploram atividade empresarial com o objetivo de lucro revela a ineficiência da gestão ou a intervenção indevida do estado e, nesse sentido, a oportunidade para estudos futuros que visem testar em qual dessas vertentes alinhar-se-á o marco regulatório: solução para a ineficiência da gestão ou intervenção estatal indevida.

Diante disso, a primeira presunção a ser investigada refere-se ao fato de que a Lei 13.303/2016 seria ou não capaz de promover alterações significativas na formação do conselho de administração das empresas controladas pelo poder público e das empresas controladas pela iniciativa privada visando otimizar os resultados. Embora seja algo restrito ao setor público, ainda não foram encontradas estudos citando a Lei 13.303/2016 como uma possível força capaz de alterar aspectos inerentes a formação do conselho de administração das empresas privadas. Por outro lado, os estudos empíricos apresentam coerência ao reconhecer o papel do estado na economia, sendo que a divergência ocorre nos resultados dessa intervenção visto que os autores relacionados partiram de premissas particulares como, por exemplo, impactos em benefícios fiscais, efeitos na captação de recursos de terceiros, entre outros.

A segunda presunção é a de que a lei apresentaria como consequência uma diferença significativa entre os resultados financeiros e sociais das empresas quando se analisa o período anterior e posterior a edição da Lei 13.303/2016. Nesse contexto, caberia aos pesquisadores a definição das *proxies* a serem testadas de acordo com os setores de atuação ou níveis de governança corporativa ou até mesmo a bolsa como um todo. Outra proposta para pesquisas posteriores seria a análise não somente no plano federal, mas também entre os estados e até entre os municípios.

## REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? *Journal of Law and Economics*, 44(1), 179–198.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1086/320271>
- Aguilera, R. V., & Desender, K. A. (2012). *Challenges in the Measuring of Comparative Corporate Governance: A Review of the Main Indices*. 8387(January), 289–322.  
[https://doi.org/10.1108/s1479-8387\(2012\)0000008014](https://doi.org/10.1108/s1479-8387(2012)0000008014)
- Aldrich, H. E., & Pfeffer, J. (1976). Environments of organizations. *Annual Review of Sociology. Annual Review of Sociology*, 2(1), 79–105.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1146/annurev.so.02.080176.000455>
- Arruda, M. P. de, Girão, L. F. de A. P., & Lucena, W. G. L. (2015). Assimetria Informacional e o Preço das Ações : Análise da Utilização das Redes Sociais nos Mercados de Capitais Brasileiro e Norte- americano \*,\*\*. *Revista Contabilidade & Finanças*, 1(Xvii), 317–330. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501540>
- Attila, G. (2012). Agency problems in de public sector. *Annals of Faculty of Econimics, Universty of Oradea, Faculty of Economics*, 1(1), 708–7122.
- Borini, F. M., & Lucchesi, E. P. (2007). Gestão das empresas multinacionais e os conflitos de agência. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 6(2), 1–10.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.21529/RECADM.20070602007>
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541–559.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.02.005>
- Brasil. (2015). *Alteração do Código Eleitoral*. Diário Oficial Da União.  
[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/113165.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113165.htm)

- Brasil. (2016). *Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios*. Diário Oficial Da União.  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm)
- Bresser-Pereira, L. C. (2017). Reforma gerencial e legitimação do estado social. *Revista de Administração Pública*, 51(1), 147–156. <https://doi.org/10.1590/0034-7612166376>
- Bresser-Perreira, L. C., & Pacheco, R. S. (2005). A Reforma do Estado Brasileiro e o Desenvolvimento. *Revista de Direito Do Estado*, 1, 1–17.
- Caetano, J., Gonçalves, X., Wlamir, Gambirage, Cinara, Camilo, & Oliveira, S. P. (2018). A Influência das conexões políticas no custo de capital e. *Brazilian Business Review*, 15(4), 317–330. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2018.15.4.1>
- Camilo, S. P. O., Marcon, Rosilene, Bandeira-de-Mello, & Rodrigo. (2012). Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recursos. *Revista Alcance*, 19(02), 241–258.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784–805.
- Cavalcante, D. S. (2021). *Corrupção corporativa e conexões políticas: relações e efeitos no desempenho econômico das empresas e dos países*. [Universidade Federal do Ceará]. <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/60761>
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.003>
- Crisóstomo, V. L., Pinheiro, B. G., & Nakamura, W. T. (2020). Concentração de propriedade e emissão de ação: Evidência da América Latina. *Brazilian Review of Finance*, 18(4), 33–76. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n4.2020.81194>
- Cruz, P. Y. G., & Parente, P. H. N. (2018). Desempenho e conexão política no Brasil: uma análise a partir das eleições de 2014. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*, 8(3), 08–22. <https://doi.org/10.22279/navus.2018.v8n3.p08-22.662>
- CVM, C. de V. M. (2022). *RESOLUÇÃO CVM Nº 80, DE 29 DE MARÇO DE 2022*. <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>
- Da Cunha, P. R., & Piccoli, M. R. (2017). Influence of board interlocking on earnings management. *Revista Contabilidade e Finanças*, 28(74), 179–196. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201701980>
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of

dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371–382.  
<https://doi.org/10.5465/AMR.2003.10196703>

- Dalledone, M. C. P. R., & Lima, R. F. (2019). A Lei nº 13.303/2016 e as sociedades de economia mista: aspectos societários, controle e eficiência. *Revista de Direito Administrativo*, 278(2), 148. <https://doi.org/10.12660/rda.v278.2019.80053>
- de Oliveira, C. B., Filho, J. R., & Oliveira. (2016). Clara Brando de Oliveira. *Revista de Administracao Publica*, 51(4), 596–615. <https://doi.org/10.1590/0034-7612171397>
- de Oliveira, C. B., & Filho, J. R. F. (2017). Problemas de agência no setor público: O papel dos intermediadores da relação entre poder central e unidades executoras. *Revista de Administracao Publica*, 51(4), 596–615. <https://doi.org/10.1590/0034-7612171397>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (2005). A gaiola de ferro revisitada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 45(2), 74–89.
- Einsweiller, A. C., Magro, C. B. D., & Mazzioni, S. (2019). Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. *XIX USP International Conference in Accounting*, XIX, 1–20.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386.
- Fama, E. F. (2008). *Agency Problems and the Theory of the Firm Agency Problems and the Theory of the Firm*. 88(2), 288–307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fan, J. P., Guan, F., Li, Z., & Yang, Y. G. (2014). Relationship networks and earnings informativeness: evidence from corruption cases. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7–8), 831–866. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jbfa.12078>
- Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada de dados com Excel, SPSS, Stata*. (1st ed.). Elsevier-Campus.
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review*, 91(4), 1095–1102. <https://doi.org/10.1257/aer.91.4.1095>
- Fontes-Filho, J. R. (2018). A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016). *Revista Do Serviço Público*, 69, 209–238. <https://doi.org/10.21874/rsp.v69i0.3276>
- Fontes Filho, J. R., & Alves, C. F. (2018). Mecanismos de controle na governança corporativa das empresas estatais: uma comparação entre Brasil e Portugal. *Cadernos EBAPE.BR*, 16(1), 2–13. <https://doi.org/10.1590/1679-395172454>
- Freitas Neto, R. M. de. (2019). *Ensaio sobre a atuação do conselho de administração em companhias listadas no novo mercado da B3*. Universidade Federal do Rio Grande do

Norte.

- Ganz, A. C. S., Schlotefeldt, J. O., & Rodrigues, M. M. (2020). Corporate governance and capital asset pricing models. *Revista de Administracao Mackenzie*, 21(2).  
<https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF200010>
- Hillman, A. J., Witheers, M., & Collin, B. J. (2009). Resource Dependence Theory. *Journal of Management*, 35(6), 1404–1427.
- Hillman, Amy J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383–396. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/30040728>
- IBCG. (2015). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. In *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa* (5ª edição).  
<http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/CMPGPT.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Junior, A. P. da T. (2021). Contextos da Política de Águas e Novas Abordagens pela Perspectiva das Reformas Administrativas no Brasil. *Administração Pública e Gestão Social*, 13. <https://doi.org/10.21118/apgs.v13i1.10187>
- Koprowski, S., Catarina, S., Nardi, M., Catarina, S., Rizzi, D. I., Federal, U., Catarina, D. S., Catarina, S., Mazzioni, S., Catarina, S., & Moura, G. D. De. (2019). Influência das conexões políticas na evidenciação de informações. *Revista de Administração de Empresas*, 22, 299–315.
- Koprowski, S., Krein, V., Mazzioni, S., & Magro, C. B. D. (2021). Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. *Revista de Administração de Empresas*, 61(2). <https://doi.org/10.1590/s0034-759020210202>
- Magro, C. B. D., & Klann, R. C. (2020). Novo olhar ao board interlocking: evidências a partir das redes sociais corporativas. *Revista de Administração Pública*, 54(1), 121–141.  
<https://doi.org/10.1590/0034-761220180293>
- Martins, V. A., Jeremias Junior, J., & Enciso, L. F. (2018). Conflitos de agência, Governança Corporativa e o serviço público brasileiro: um ensaio teórico. *RGC - Revista de Governança Corporativa*, 5(1). <https://doi.org/10.21434/rgc.v5i1.44>
- Mendonça, M. M., Costa, F. M. Da, Galdi, F. C., & Funchal, B. (2010). O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs. *Revista de Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo*, 21(52), 1–24.  
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772010000100004>
- Nisiyama, E. K., & Nakamura, W. T. (2018). Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. *Revista de Administração de Empresas*, 58(6), 551–563.  
<https://doi.org/10.1590/s0034-759020180604>

- Ntim, C. G. (2013). An integrated corporate governance framework and financial performance in South African-listed corporations. *South African Journal of Economics*, 81(3), 373–392. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.2011.01316.x>
- Okhmatovskiy, I. (2010). Performance implications of ties to the government and SOEs: a political embeddedness perspective. *Journal of Management Studies*, 47(6), 1020–1047. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00881.x>
- Padula, A. J. A., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Corrupção governamental no mercado de capitais: um estudo acerca da operação Lava Jato. *Revista de Administração de Empresas*, 58(4), 405–417. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020180406>
- Parente, T. C., & Machado Filho, C. A. P. (2020). Boards of directors in Brazil: Literature review and research agenda. In *Revista de Administração Mackenzie* (Vol. 21, Issue 6). <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eram200066>
- Pereira, R. A. D. C. (2016). Corrupção e ineficiência no Brasil : Uma análise de. *Estudos Economicos*, 46, 373–408.
- Peres, U. D. (2007). Custos de Transação e Estrutura de Governança no Setor Público. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 9(24), 15–30.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2393956>
- Pinheiro, F. A. P., Savoia, J. R. F., & Angelo, C. F. de. (2016). A comparative analysis of the public and private water supply and sanitation service providers' work in Brazil. *Brazilian Business Review*, 55(11), 115–136.
- Pinho, C. A. B. de, & Ribeiro, M. C. P. (2018). Corrupção e compliance nas empresas públicas e sociedades de economia mista: racionalidade das disposições da Lei de Empresas Estatais (Lei nº 13.303/2016). *Revista de Direito Administrativo*, 277(1), 241. <https://doi.org/10.12660/rda.v277.2018.74808>
- Ponte, V. M. R., Oliveira, M. C., Moura, H., & Carmo, R. C. de A. do. (2007). Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(45), 50–62. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000400005>
- Ruocco, A. A. (2018). *Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei 13.303/2016): um olhar a partir das Teorias da Captura e da Agenda* [Universidade Federal da Paraíba]. <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/58332>
- Sampaio, R. F., & Mancini, M. C. (2007). . *Revista Brasileira de Fisioterapia*, 11(1), 83–89. <https://doi.org/10.1057/9781137328533>
- Santos, R. S., Gomes, F. G., Santos, T. C. S., Ribeiro, E. M., & Andrade Filho, L. M. de. (2016). A crise, o Estado e os equívocos da administração política do capitalismo

contempor?neo. *Cadernos EBAPE.BR*, 14(4), 1011–1034. <https://doi.org/10.1590/1679-395130795>

Schule, D. A., Rehbein, K., & Cramer, R. (2002). Pursuing strategic advantage through political means: a multivariate approach. *Academy of Management Journal*, 45(4), 659–672.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737. <https://doi.org/10.2307/2329497>

Silva, A. G. da, & Robles Junior, A. (2008). Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da lei Sarbanes-Oxley. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 112–127. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772008000300010>

Tarantin Junior, W., & Valle, M. R. do. (2015). Estrutura de capital: o papel das fontes de financiamento nas quais companhias abertas brasileiras se baseiam. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 331–344. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512130>

Wooldridge, J. M. (2007). *Introdução ao Econometria: uma abordagem moderna*. Cengage Learning.