

EFEITO DAS CONEXÕES SOCIAIS ENTRE OS CEOs E OS MEMBROS DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCAL SOBRE O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Fernando M. Ramos

Universidade do Contestado

Letícia Gomes Locatelli

Universidade do Vale do Rio dos Sinos

Cristiano Machado Costa

Universidade do Vale do Rio dos Sinos

Graça Maria do Carmo Azevedo

Universidade de Aveiro

RESUMO

Os estudos e diretrizes da boa governança têm negligenciado que CEO e membros dos conselhos podem estar conectados socialmente. Assim, considerando que decisões econômicas podem ser moldadas por fatores sociais, esse estudo teve como objetivo analisar o efeito das conexões sociais entre CEO e os conselhos sobre o nível de gerenciamento de resultados das companhias brasileiras. Para atender ao objetivo da pesquisa, foi mensurado um índice de conexão social entre CEO e os conselhos de administração e fiscal das 141 companhias componentes da amostra, no período de 2011 a 2017, o que culminou em 872 observações finais. Foi construído um índice composto por 5 indicadores que caracterizam elementos de conexão social a partir do *background* educacional, profissional e relação familiar do CEO com os conselheiros. Foram utilizados os modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005) para apuração dos *accruals* das entidades da amostra. Para testar as hipóteses do estudo, utilizou-se estimativas econométricas a partir do teste de regressão linear múltipla com *pools* de *cross-section* e com erros-robustos clusterizados no nível da empresa. Os resultados dos testes econométricos demonstram que o nível de conexão social entre CEO e o conselho de administração possui um efeito negativo sobre o gerenciamento de resultados, enquanto no conselho fiscal não foi detectado nenhum efeito. Na contramão do arcabouço de governança, os resultados encontrados agregam ao campo teórico e empírico ao evidenciar que elementos de interações sociais e relações pessoais, podem beneficiar o conselho de administração no exercício de suas funções e ao demonstrar que as conexões sociais de CEOs com o conselho de administração minimiza as práticas de gerenciamento de resultados.

Palavras-chaves: Conexões Sociais; Qualidade dos Lucros; Assimetria da Informação; Governança; *Two-tiers board*.

1 INTRODUÇÃO

Os conselhos são órgãos que tem como papel mitigar os problemas de agência e são capazes de revelar fenômenos que são decorrentes de dinâmicas sociais (Boyd et al., 2011; Hillman & Dalziel, 2003). Ademais, os conselhos são grupos compostos por indivíduos, os quais podem ter o seu comportamento influenciado pela identificação particular de cada sujeito com os demais membros e com o agente provedor de informações, uma vez, que para que os conselhos possam exercer seu papel com eficiência, torna-se necessário que os mesmos detenham conhecimento e informação sobre diversos elementos da entidade. Nesse contexto identifica-se o CEO como o provedor de informações, aos conselhos.

O reconhecimento de um indivíduo (CEO) com um grupo (conselhos) a partir de atributos sociodemográficos pode se dar a partir de semelhanças sociais e *backgrounds*, os quais criam um ambiente que favorece o compartilhamento de informações, por meio da homofilia (afinidade por pessoas similares) e, conseqüentemente, acabam por influenciar no comportamento dos indivíduos, pois os sujeitos tendem a se sentirem mais confortáveis com outros indivíduos com os quais compartilham semelhanças (Lee et al., 2014; Mcpherson et al., 2001). Um ambiente com o fluxo aprimorado de compartilhamento de informações abrange coisas como a cooperação e confiança, favorecendo um ambiente para que os participantes possam ser mais eficientes no desenvolvimento de seus papéis (Houston et al., 2018). Desse modo a interação social é um fator relevante para modificação de ideias, atitudes e decisões no ambiente organizacional (Elouaer-Mrizak & Chastand, 2013). Shleifer e Vishny (1997) apontam que as estruturas sociais estão relacionadas a estrutura de propriedade e mecanismos de governança corporativa das organizações, e que, portanto, podem afetar na eficiência dos órgãos no exercício de suas funções e nas decisões corporativas. Nesse cenário, é possível arguir que o comportamento dos diretores e CEOs pode ser influenciado pelas relações contratuais estabelecidas, as quais podem afetar as decisões relacionadas à qualidade da informação contábil e conseqüentemente a relação principal x agente, no cenário brasileiro a relação entre acionistas majoritários e minoritários.

Apesar da literatura (Bhojraj & Sengupta, 2003; Brickley et al., 1994; Busirin et al., 2015; Dimitrova, 2017) e dos órgãos regulamentadores serem crenes acerca dos benefícios de um conselho independente, empiricamente há pouca evidência e não há consenso (Wintoki et al., 2012) de que uma maior independência do conselho leva a uma melhor performance nas organizações, maior monitoramento dos agentes e melhoria na qualidade do reporte financeiro (Faleye et al., 2011; Hermalin & Weisbach, 2003; Hoitash, 2011; Hwang & Kim, 2009; Paulus & Lejeune, 2013; Rose et al., 2014; Schmidt, 2015). Ge e Kim (2014) argumentam que um conselho de administração com alto nível de independência, e com papel de monitoramento, pode ocasionar pressão sobre os CEOs para o alcance de metas de curto prazo, levando ao comportamento para ocultamento de informações e oportunista para manipulação dos resultados. Assim, a partir do exposto, é possível argumentar que elementos sociais podem estar atrelados a eficiência com que os órgãos formais da estrutura de governança exercem suas funções, o que conseqüentemente podem criar um ambiente favorável, ou não, para a melhoria da qualidade da informação contábil reportada pelas organizações. Assim, o presente estudo visou responder a seguinte pergunta “*Qual o efeito das conexões sociais entre o CEO e os membros dos conselhos sobre o gerenciamento de resultados em um ambiente de sistema two-tiers board?*”, tendo como objetivo analisar o efeito das conexões sociais entre CEO e os membros dos conselhos sobre o gerenciamento de resultados em um ambiente de sistema *two-tiers boards*.

Os estudos precedentes têm avaliado a conexão CEO x conselheiros sobre a ótica da teoria da agência, em que se limita ao papel de monitoramento do conselho e que considera aspectos de independência e dualidade como fatores que comprometem esse papel. Entretanto, a teoria negligencia a influência das interações sociais e relações pessoais no comportamento e na eficiência dos conselhos no exercício de suas funções de aconselhamento e monitoramento. Além disso as investigações têm mensurado a relação e conexão CEO x conselhos por um conjunto de *proxys* endógenas e que não permitem a comparação entre diferentes grupos e contextos institucionais (Boyd et al., 2011). Dessa forma, esse estudo agrega aos estudos correlatos ao construir uma métrica que permite a apuração, por meio de indicadores que caracterizam diferentes elementos de conexões sociais, de um índice de conexão social (ICS) CEO x conselhos. E agrega aos estudos no âmbito da assimetria da informação e teoria da agência por acrescentar a vertente sociológica a esse campo, assumindo que os fatores econômicos são moldados a partir de elementos sociais que pode influenciar no comportamento

dos agentes de governança corporativa e, conseqüentemente, na qualidade da informação contábil.

Os resultados da investigação poderão ser relevantes aos órgãos reguladores para rediscutir e estabelecer novas normativas que visem assegurar a eficiência da governança corporativa e dos conselhos no mercado brasileiro, bem como, as bases conceituais dos critérios de independência dispostos pelas bases normativas, e assim, realizar reformas para a governança corporativa e seus mecanismos. São úteis aos conselhos para a definição das políticas de recrutamento e seleção de CEOs, diretores executivos e novos membros dos conselhos, e conseqüentemente aos CEOs, *headhunters* e empresas de recrutamento na execução da política. E para analistas de mercados, órgãos reguladores, acionistas e demais *stakeholders*, pois é necessário que eles estejam atentos aos possíveis fatores e práticas que podem ser utilizadas e que impactam na qualidade do reporte financeiro das investidas.

2 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

As conexões sociais podem ser percebidas como um elemento importante na formação do comportamento e na tomada de decisão nas organizações (Diaz et al., 2013), e seus efeitos já tem sido foco de estudos no âmbito empresarial (Cruz & Corrêa, 2018; Dal Magro & Klann, 2019; Fan et al., 2019; Gu et al., 2019; He et al., 2017; Kang et al., 2018; Paulus & Lejeune, 2013; Schmidt, 2015; Wu, 2008). Estudos apontam que os CEOs e os membros dos conselhos podem estar conectados socialmente (Fracassi & Tate, 2012; Hoitash, 2011; Krishnan et al., 2011; Wilbanks et al., 2017), por meio de tipos diferentes de conexões sociais: educacional, profissional e familiar (Dimitrova, 2017). Um conselho, socialmente conectado pode levar a criação de um sentimento de confiança entre os gestores e os conselheiros (Holmström, 2006). O que levaria os CEOs sentirem-se à vontade para compartilhar informações com o conselho, diminuindo assim a assimetria de informação entre eles, o que fará com que o conselho seja mais eficiente (Adams & Ferreira, 2007). Para Granovetter (1973), em um contexto econômico, os líderes possuem pouca motivação para serem responsivos com atores com os quais não possui nenhum tipo de conexão direta e indireta. Desse modo, um grupo em que haja certo distanciamento em termos de similaridade social pode provocar uma fragmentação do grupo, que por sua vez pode vir a afetar o relacionamento entre CEO e conselhos, comprometendo o compartilhamento de informações e com isso aumentar a assimetria da informação, o que por sua vez, pode vir a afetar a utilidade das recomendações, políticas e estratégicas dadas pelos conselhos. A existência de conexões sociais cria um ambiente que aumenta a confiança e que facilita o acesso e compartilhamento de informações entre os CEOs e os membros independentes (Houston et al., 2018; Westphal, 1999).

As investigações realizadas até o momento mostraram-se ambíguas em relação aos efeitos das conexões sociais entre CEO e conselheiros na qualidade da informação contábil reportada (Dimitrova, 2017; Hermalin & Weisbach, 2003). Hoitash (2011) identificou que as conexões sociais entre os CEOs e os membros independentes do conselho associam-se a uma maior remuneração da gestão, porém isso acontece, somente quando inclui membros do comitê de remuneração. O autor encontrou ainda que a qualidade dos relatórios financeiros e os controles internos são melhores em organizações com vínculos sociais. Para o autor, esses achados demonstram que os vínculos sociais entre CEOs e os conselheiros podem agregar valor aos acionistas quando os conselheiros desempenham funções voltadas a gestão da organização, já eles são desqualificados quando os diretores independentes conectados socialmente estão presentes nos comitês de remuneração. Dimitrova (2017) não encontrou relação entre a conexão social de CEOs e os membros dos conselhos com o gerenciamento de resultados no mercado americano. Os resultados da investigação de Krishnan *et al.* (2011) sugerem que existe uma relação positiva entre os vínculos sociais do CFO/CEO *board* e o gerenciamento de resultados

das entidades analisadas. Considerando que não há um consenso dos resultados das pesquisas revisadas, acredita-se que as conexões sociais entre CEO e os conselheiros de administração diminuem os *accruals* discricionários, assim formula-se a primeira hipótese do estudo.

H₁ – O nível de conexão social entre os CEOs e os membros do conselho de administração possui um efeito negativo sobre o nível de gerenciamento de resultados.

Já considerando que o conselho fiscal é um órgão representante dos acionistas preferencialistas e minoritários, com exigência formal de formação na área de negócios, que tem como principal papel a fiscalização/monitoramento dos órgãos de gestão, pode-se arguir que um conselho fiscal socialmente conectado pode ter suas funções comprometidas e a partir disso propiciar um ambiente para que haja aumento dos *accruals* discricionários. A partir disso, formula-se a segunda hipótese do estudo.

H₂ – O nível de conexão social entre os CEOs e os membros do conselho fiscal possui um efeito positivo sobre o nível de gerenciamento de resultados.

Com base no exposto, esse estudo diferencia-se dos realizados anteriormente, pois analisa os vínculos sociais em uma estrutura de conselhos *two-tiers*, em que, existe um conselho com competências voltadas ao aconselhamento e monitoramento dos negócios da organização, e outro com função de monitoramento dos atos dos órgãos de administração.

3 METODOLOGIA

Para testar as hipóteses do estudo, foram empregados modelos econométricos em que a variável dependente é o nível de Gerenciamento de Resultados das companhias mensurado por três métricas de *accruals* diferentes (Jones, Jones Modificado e Jones Modificado com ROA). A fim de testar o efeito do nível de conexão social entre CEO e o conselho de Administração (ICSCA) sobre o nível de gerenciamento de resultados, conforme anunciada na H₁ do estudo, foi proposto o modelo evidenciado na equação 1.

$$GR_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 ICSCA_{it} + \sum_{k=1}^{23} \{ \gamma_k Control_{k,i,t} \} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em relação a H₂, a qual avalia o efeito do nível de conexão social entre CEO e o conselho fiscal sobre o nível de gerenciamento de resultados, foi utilizada a equação 2.

$$GR_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 ICSCA_{it} + \beta_3 ICSCF_{it} + \sum_{k=1}^{23} \{ \gamma_k Control_{k,i,t} \} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Para estimação da equação 2 a variável ICSCF foi operacionalizada por meio da interação entre o índice de conexão social entre CEO e o conselho fiscal (ICSCF) e uma variável *dummy* que capturou o conselho fiscal instalado (CFINST). Esse procedimento foi adotado, uma vez, que entidades em que não possuem conselho fiscal, assumem o valor 0 para a conexão social entre CEO e os membros do conselho fiscal.

Todos os modelos foram testados, considerando as diferentes *proxys* de gerenciamento de resultados utilizadas (Jones, Jones Modificado e Jones Modificado com ROA). Os modelos de *accruals* foram estimados por meio da regressão linear múltipla para cada ano de observação com todas as empresas agregadas. A escolha por estimar os parâmetros por ano e com dados agregados, deu-se em virtude das características do mercado brasileiro e conseqüentemente da amostra do estudo, em que o número de empresas por setor/ano é baixo, e poderia enviesar os resultados. Com isso, as preocupações em relação a mudança nos níveis gerais dos *accruals* resultantes de eventos ocorridos em cada ano são mitigados, uma vez que os interceptos de cada

modelo em cada ano, já capturam esse efeito em cada estimação (Costa et al., 2018). Os valores absolutos dos resíduos dos modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005) foram assumidos como a variável que captura o gerenciamento de resultados das companhias. A utilização do valor absoluto é coerente com pesquisas anteriores (Lara et al., 2017; Van Linden & Mazza, 2018), e desconsidera a existência de sinal positivo ou negativo dos valores mensurados. Cabe evidenciar, que a fim de reduzir o impacto de observações com valores discrepantes, as variáveis financeiras foram submetidas à técnica *winsorize*, onde foi aplicado um limite inferior (1%) e um limite superior (99%).

3.1 Mensuração do Nível de Conexão Social CEO X Conselhos

A mensuração das conexões sociais em termos de aspectos educacionais, profissionais e familiares já foi utilizada em pesquisas anteriores (Krishnan et al., 2011; Fracassi & Tate, 2012; Mcguinness, 2016; Kang et al., 2018; Schmidt, 2015; Wilbanks; Hermanson & Sharma, 2017; Dimitrova, 2017). Esses elementos são vistos pelo arcabouço teórico como elementos que permitem caracterizar a existência de conexão social entre indivíduos. Assim, considerando o arcabouço acerca das conexões sociais, foi realizada a construção de um índice de conexão social (ICS) composto por 5 indicadores (quadro 1) que visam captar as conexões sociais a partir de três aspectos (educacional, profissionais e familiar).

Quadro 1 - Indicadores para mensuração do Índice de Conexão Social

ITEM		OPERACIONALIZAÇÃO	
Educ.	1	Instituição de Ensino Superior (Graduação)	Cada indicador foi estabelecido a partir da proporção de membros que estão conectados com o CEO em relação ao total de membros efetivos, expresso em notação decimal variando de 0 a 1. Assim, 0 indica que nenhum membro efetivo do Conselho é conectado socialmente com o CEO por meio do indicador e 1 indica que todos os membros efetivos do Conselho são conectados socialmente com o CEO.
	Experiência Profissional	2	
3		Experiência Profissional Anterior	
4		Participação em Conselhos	
Familiar	5	Possui relação familiar com a empresa	

Fonte: dados da pesquisa (2020).

O índice de conexão social mensurado nessa investigação, variável independente do modelo, é o produto de uma razão entre a soma das proporções de membros conectados com o CEO para cada indicador e o total de indicadores. Na equação 3, demonstra-se a fórmula utilizada para apuração do índice de conexão social CEO x conselho de administração (CA) por empresa.

$$ICSCA_{it} = \frac{\sum IND_{it}}{5} \quad (3)$$

Onde:

ICSCA = Índice de Conexão Social CEO x Conselho de Administração da empresa *i* no ano *t*

$\sum IND$ = Somatória das proporções de membros conectados com o CEO considerando os 5 indicadores apurados a partir do *check-list* apresentado no quadro 1 da empresa *i* no ano *t*.

5 = Número de indicadores.

Para apuração do índice de conexão social para o conselho fiscal, os indicadores de relação familiar e conexão direta com a diretoria não foram considerados, pois conforme previsto no parágrafo 2 do art. 162 da Lei 6.404/76, não é permitida a eleição de membros de órgãos da administração e empregados da companhia ou do grupo, e/ou tenham parentesco até o terceiro grau com o administrador da empresa para compor o CF. Assim, o produto do índice de conexão social CEO x Conselho Fiscal (ICSCF), foi obtido a partir da equação 4.

$$ICSCF_{it} = \frac{\sum IND_{it}}{3} \quad (4)$$

Onde:

ICSCF = Índice de Conexão Social CEO x Conselho Fiscal da empresa i no ano t

$\sum IND$ = Somatória das proporções de membros conectados com o CEO considerando os indicadores 1, 3 e 4 apurados a partir do *check-list* apresentado no quadro 1 da empresa i no ano t .

3 = Número de indicadores.

O ICS para cada conselho é obtido a partir da somatória dos indicadores dividido pelo número total de indicadores, sem ponderação entre os indicadores. Estudos (Beiner *et al.*, 2006; Black *et al.*, 2017; Black; Jang; Kim, 2006; Leal; Carvalhal-Da-Silva, 2007; Silveira; Perobelli; Barros, 2008) apontam que índices construídos sem ponderação são menos propensos à subjetividade dos pesquisadores. Os índices apurados são estabelecidos em uma escala de 0 a 1, sendo que quanto mais próximo de 1, maior é a conexão social do CEO com o(s) conselho(s). O índice foi apurado separadamente para cada conselho da empresa e cada ano analisado. Assim, esse estudo avança em relação aos estudos anteriores que já investigaram as conexões sociais entre CEO e os conselhos, utilizando um índice de conexão social que permite, além de identificar a existência da conexão, mensurá-la. A construção de índices por meio de indicadores viabiliza a comparabilidade entre grupos distintos e a avaliação do fenômeno (Lima, 2018).

3.2 Amostra

A população do estudo foi definida considerando todas as empresas de capital aberto listadas na B3, entre os períodos de 2011 a 2017. A definição desse período deu-se em virtude que o ano de 2010 foi o primeiro ano obrigatório para apresentação dos demonstrativos contábeis em consonância com as IFRS (*International Financial Reporting Standards*), o que levou algumas entidades a reapresentar seus demonstrativos por diversas vezes. Com isso a utilização dos números contábeis para o ano de 2010 ficam comprometidos, devido ao período de adequações contábeis. Outro aspecto para limitar o período até 2017, deu-se em decorrência da disponibilidade dos dados obtidos por meio do pacote GetDFPdata (Perlin *et al.*, 2018). Tal definição ocorreu em virtude da demanda de informações dispostas no formulário de referências das entidades e necessárias para realização desse estudo, quanto a disponibilidade de informações dos currículos dos CEOs e membros dos conselhos, com isso obteve-se uma população alvo de 364 empresas.

Para definição da amostra do estudo foram estabelecidos como critérios: (i) não ser instituição financeira, em virtude dessas organizações terem características peculiares em termos de aspectos contábeis o que não permite a comparabilidade com organizações de outros setores (ii) dispor de dados disponíveis para ao menos quatro períodos; considerando que para algumas variáveis de interesse dessa pesquisa como as *proxys* de gerenciamento de resultados e outras necessitam de variáveis que são mensuradas com $t-1$ e também para buscar balancear o conjunto de dados (iii) dispor de informação sobre a instituição de ensino superior (IES) de

graduação do CEO; esse critério foi estabelecido para evitar que fossem utilizadas empresas na amostra em que os CEOs com formação de ensino superior, fossem considerados como sem formação, o que iria interferir na apuração do ICS, e; (iv) dispor de todos os dados necessários para as variáveis em estudo. A partir dos critérios adotados chegou-se a amostra final de 141 empresas, das quais 45,39% são familiares, 92,91% tem controle acionário privado, enquanto 7,09% são empresas com controle estatal.

3.3 Coleta dos Dados

A coleta e organização de dados deu-se em duas etapas, primeiramente ocorreu a obtenção dos dados, onde foram utilizadas base de dados específicas por variáveis de interesse, e após ocorreu a tabulação dos dados em planilha eletrônica e respectiva validação. Considerando os dados utilizados foram organizadas quatro bases de dados sendo elas: (i) dados cadastrais; (ii) dados dos CEOs e Conselheiros; (iii) informações financeiras; e, (iv) informações de governança. Os dados cadastrais das empresas, ano de constituição e setor, foram obtidos, respectivamente, por meio de consulta do CNPJ junto a base da Receita Federal, e a classificação setorial dada pela B3. As informações pessoais referentes aos CEOs e Conselheiros foram obtidas por meio do Formulário de Referência (FR). Os documentos foram extraídos do site da B3 por meio do software RStudio® com a utilização do pacote GetDFPData desenvolvido por Perlin, Kirch e Vancin (2018) em agosto de 2018. Esses dados compuseram a base com dados dos CEOs e Conselheiros e que foram utilizadas para apuração do índice de conexão social, expertise do conselho, independência do conselho, presença do conselho fiscal, tamanho dos conselhos, dualidade do CEO, gênero do CEO, idade do CEO, participação feminina no conselho e eleitos pelos controladores.

Para a apuração do índice de conexão social, foi necessário capturar as informações dos currículos dos CEOs e membros dos conselhos das companhias brasileiras listadas na B3. Com a utilização do pacote, obteve-se os currículos dos conselheiros e CEOs, em consonância com o item 12.5/6 do FR. Para identificar se o conselheiro atuava na diretoria executiva da empresa foram observados o código da função declarada no campo 12.5/6 do FR para o conselheiro e a descrição de atuação na diretoria executiva da empresa, e a partir da leitura do currículo do conselheiro. A partir da obtenção do currículo dos conselheiros/CEOs foram identificados os nomes das empresas (abertas, fechadas e sem fins lucrativos) em que eles exerceram atividade profissional de qualquer tipo ou vínculo, e ainda o nome da(s) empresa(s) em que tenham participado de algum tipo de conselho (conselho de administração, conselho fiscal, conselho curador, conselho deliberativo, conselho executivo, entre outros), o que permitiu construir o histórico de atuação em conselhos e experiências profissionais. A identificação da relação familiar entre CEO e conselheiro foi realizada primeiramente por meio do campo 12.9 do FR. Nesse campo as organizações declaram os dados e tipos de parentesco (pai, mãe, irmãos e filhos) da pessoa relacionada com o administrador da empresa e para identificar outros tipos de parentescos foi observado manualmente o sobrenome do CEO em relação a cada conselheiro. Com isso foi possível mensurar o indicador de relação familiar do índice de conexão social.

Os dados econômicos e financeiros foram coletados em setembro de 2019 na base de dados Económica®. Os dados relacionados ao nível de governança corporativa, tamanho da empresa de auditoria e empresa familiar foram coletados manualmente a partir da consulta aos formulários de referências da empresa em setembro 2019. A empresa de auditoria independente foi obtida a partir de consulta ao Parecer/Relatório de Auditoria divulgada com os demonstrativos financeiros da empresa. O nível de governança corporativa foi obtido a partir da consulta aos informativos de segmento de listagem da B3. Para identificar a empresa como familiar foram utilizados os campos 6.3 do Formulário de Referência, em que dispõe de informação sobre histórico do emissor, o que permitiu identificar o fundador da empresa, e fora

também observada a posição acionária disposta no campo 15.1/2. Cabe descrever ainda, que prioritariamente, foram classificadas como empresas familiares as entidades em que o percentual de ações de controle encontra-se em posse de membros de uma mesma família, seja de forma direta ou indireta. Para forma direta foi considerado o fato de o conjunto de controladores pertencerem a uma mesma família, identificado pelo sobrenome. E indireta, quando a família detém o controle por meio de holdings familiares. Para identificar como holdings familiares foi realizada a consulta do CNPJ das holdings junto a base da Receita Federal e identificado o quadro social da holding. A partir dos procedimentos supracitados foi possível obter os dados necessários para a realização dessa investigação. Na seção seguinte descreve-se os procedimentos de tratamento e análise dos dados.

4 ANÁLISE DOS DADOS

As variáveis utilizadas nessa investigação são classificáveis em aspectos financeiros e de governança. Assim, de modo a permitir a visualização dos dados utilizados, evidencia-se na tabela 1 a estatística descritiva das variáveis financeiras e de governança contínuas.

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Nº Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ACCRUALJ	872	0.0700	0.0863	0.000017	1.0727
ACCRUALJM	872	0.0851	0.1122	0.000202	1.0080
ACCRUALJMR	872	0.0845	0.1126	0.000066	0.9970
ICSCA	872	0.194	0.122	0	0.600
INDEDUCCA	872	0.0866	0.134	0	0.600
INDDUALCA	872	0.111	0.150	0	0.750
INDEXPROFCA	872	0.267	0.227	0	0.875
INDATCONSCA	872	0.431	0.405	0	1
INDFAMCA	872	0.0766	0.171	0	1
ICSCF	570	0.102	0.119	0	0.600
INDEDUCF	570	0.0579	0.125	0	0.667
INDEXPROFCF	570	0.0803	0.162	0	0.667
INDATCONSCF	570	0.178	0.283	0	1
TAM	872	15.02	1.634	10.99	18.95
ALAV	872	0.646	0.369	0.127	2.777
ROA	872	0.0237	0.1000	-0.373	0.286
CRESC	872	1.099	0.344	0.319	3.394
FLCX	872	0.0650	0.0784	-0.150	0.291
MB	872	0.309	0.205	-0.228	0.936
COPER	872	4.862	0.843	2.956	7.346
IDDEMP	872	33.26	18.98	1	126
PFEMCA	872	0.0689	0.114	0	0.667
TAMCA	872	7.413	2.591	2	17
EXPCA	872	0.0281	0.0618	0	0.400
INDCA	872	0.242	0.219	0	1
IDDCOE	872	54.22	10.16	24	92
ELCONT	872	0.738	0.313	0	1

Legenda: ACCRUALJ = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones; ACCRUALJM = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones Modificado; ACCRUALJMR = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones Modificado com ROA; ICSCA = Índice de Conexão Social CEO x Conselho de Administração obtido por meio da razão entre a somatória da proporção de membros conectados com o CEO para cada indicador dividido pelo total de indicadores; INDEDUCCA = Proporção de membros do conselho de administração conectados com o CEO pela IES de graduação; INDDUALCA = Proporção de membros do conselho de administração conectados com o CEO por conta de também compor a diretoria executiva da empresa; INDEXPROFCA = Proporção de membros do conselho de administração conectados com o CEO decorrentes de empregos anteriores; INDATCONSCA = Proporção de membros do conselho de administração conectados com o CEO por conta de atuação em conselhos; INDFAMCA = Proporção de membros do conselho de administração conectados com o CEO decorrentes de laços familiares; ICSCF = Índice de Conexão Social CEO x Conselho Fiscal dado pela razão entre a somatória proporção de membros conectados com o CEO para cada indicador dividido pelo total de indicadores; INDEDUCF = Proporção de membros do conselho fiscal conectados com o CEO pela IES de graduação; INDEXPROFCF = Proporção de membros do conselho fiscal conectados com o CEO decorrentes de empregos anteriores; INDATCONSCF = Proporção de membros do conselho fiscal conectados com o CEO por conta de atuação em conselhos; TAM = Logaritmo natural do valor total do Ativo; ALAV = Razão entre a soma do passivo circulante e não circulante pelo ativo total; ROA = Razão entre o lucro líquido da empresa no ano, pelo ativo total no

ano $t-1$; CRESC = Variação da receita líquida do ano t em relação a $t-1$; FLCX = Razão entre o fluxo de caixa operacional e o ativo total médio; COPER = Log do ciclo operacional. O ciclo operacional foi obtido a partir da soma entre o prazo médio de estocagem e prazo médio de recebimento das vendas.; IDDEMP = Dado em anos a partir da subtração entre o ano de observação e o ano de constituição da Empresa; PFEMCA = Proporção de mulheres presentes no conselho sobre o total de membros do conselho de administração.; TAMCA = Número de membros do conselho de administração; EXPCA = Número de conselheiros formados em ciências contábeis; INDCA = Nível de Independência formal do Conselho de Administração; IDDCEO = Dado em anos a partir da subtração entre o ano de observação e o ano de nascimento do CEO; ELCONT = Proporção de membros do Conselho de Administração eleitos pelos acionistas controladores.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

A partir dos resultados reportados na tabela 1 é possível verificar que a média dos *accruals* residuais apurados pelos modelos de Jones Modificado e Jones Modificado com ROA são próximas, o que denota a similaridade entre os modelos. Ainda assim, verifica-se que o desvio padrão dos resíduos apurados pelo modelo de Jones Modificado com ROA é inferior ao encontrado nos modelos de Jones e Jones Modificado, o que suporta o argumento de Kothari, Leone e Wasley (2005) de que a performance organizacional é um componente que pode interferir na estimação dos *accruals*, e consequentemente no nível de gerenciamento de resultados. Acerca do índice de conexão social do CEO com os membros do conselho de administração é possível apontar uma média de 0,194 com um desvio padrão de 0,122 o que denota que há discrepância no nível de conexão CEO x CA entre as empresas, uma vez que existem empresas que apresentaram um índice igual a 0, enquanto outras chegaram a 0,60. Quando observados os resultados por indicadores, verifica-se que os indicadores ligados a aspectos profissionais apresentaram média superior aos outros indicadores. Esse resultado é convergente com Dimitrova (2017) e denota que experiências progressas por meio de atividade de conselheiros pode ser um fator que colabora para a formação dos conselhos com pares que já dividiram experiências anteriores na mesma função. Diferente do que argumenta Ingram e Zou (2008) e Kang *et al.* (2018) que as experiências profissionais geram um sentimento de competição entre os indivíduos e compromete a troca de informações. Argumenta-se que as conexões dadas por experiências profissionais proporcionam maior conhecimento de um indivíduo sobre o comportamento do outro, o que se torna um fator preponderante nas escolhas para associação entre os pares.

Quando se observa os resultados acerca das conexões do CEO com o conselho fiscal, verifica-se que ele possui uma média (0,102) inferior ao ICSCA. A comparação entre os conselhos é pertinente, pois demonstra que o conselho fiscal é menos conectado com o CEO do que o conselho de administração. Esse achado pode ser compreendido pelo fato de que aspectos formais, restringem que indivíduos com conexões diretas por meio de relação familiar ou atuação na empresa, venham a atuar como membro do conselho fiscal, para que não haja comprometimento do papel de monitoramento e fiscalização desse órgão. Os resultados encontrados em relação aos indicadores de conexões são inferior aos relatados em estudos realizados no ambiente internacional (Berger *et al.*, 2013; Dimitrova, 2017; Jang *et al.*, 2019; Kang *et al.*, 2018; Schmidt, 2015), no entanto seguem o mesmo comportamento, em que as conexões dadas por *background* educacional são menos presentes do que as conexões dadas por experiências profissionais. O conselho fiscal é um órgão obrigatório pela legislação brasileira, no entanto o seu funcionamento pode ser permanente ou então quando solicitado pela assembleia ele pode ser instalado. Dessa forma, cabe elucidar que dentre o total de observações empresa/ano, 65,37% das empresas tiveram o CF instalado. Esse resultado é superior quando comparado a uma pesquisa realizada pela *ACI Institute Brasil* e divulgada pela KPMG (2018) sobre o perfil dos conselheiros fiscais, que no conjunto de 223 empresas listadas nos níveis diferenciados da B3, 59% possuíam conselho fiscal instalado em 2017.

Para testar a primeira hipótese do estudo em que prevê um efeito negativo entre o nível de conexão social entre CEO e o conselho de administração (ICSCA) sobre o gerenciamento de resultados, foram estimados 6 modelos. A partir da tabela 3 é possível verificar que para todas as *proxys* de gerenciamento de resultados (Jones, Jones Modificado, Jones Modificado

com ROA) o ICSCA apresentou-se significativo e com coeficiente negativo em todas as estimações, mesmo com a inclusão do ICSCF nas estimações. Esse resultado permite inferir que o nível de conexão social entre CEO e o conselho de administração impacta negativamente sobre o nível de gerenciamento de resultados, tornando a qualidade dos lucros melhor. Ao observar os efeitos marginais do ICSCA, os resultados levam a compreensão de que o aumento de 1 ponto no nível de conexão social pode levar a redução de até 0,947 no nível de gerenciamento de resultados. Esses resultados evidenciam que as conexões sociais podem fortalecer a qualidade dos lucros. É relevante informar ainda que a magnitude econômica do efeito encontrado do ICSCA sobre o gerenciamento de resultados é baixa, pois ao analisar as diferenças entre uma empresa com ICSCA igual a 1 em relação a empresa que não possui nenhuma conexão, é possível identificar que com o modelo Jones o efeito representa 12,36% do desvio padrão encontrado, enquanto no modelo de Jones Modificado ele chega a 14,70% e no modelo de Jones Modificado com ROA alcança 16,32% do desvio padrão. Cabe sinalizar que com a inclusão do ICSCF na estimacão os coeficientes do ICSCA passaram a serem ligeiramente inferiores. Da mesma forma que o coeficiente, a magnitude do efeito econômico das conexões sociais entre o CEO e o CA mantêm-se baixo e diminuiu com a inclusão do ICSCF, com isso a magnitude econômica do efeito encontrado do ICSCA sobre o gerenciamento de resultados passou a ser de 11,06% do desvio padrão encontrado no modelo de Jones, enquanto no modelo de Jones Modificado ele passou a 14,25% e no modelo de Jones Modificado com ROA alcança 15,68% do desvio padrão dos *accruals*.

Tabela 3 – Resumo dos modelos estimados

	(1) Accrual J	(2) Accrual J	(3) Accrual JM	(4) Accrual JM	(5) Accrual JMR	(6) Accrual JMR
ICSCA	-0.0550* (0.0307)	-0.0492* (0.0264)	-0.0850** (0.0409)	-0.0824** (0.0406)	-0.0947** (0.0407)	-0.0907** (0.0405)
ICSCF		-0.0250 (0.0229)		-0.0112 (0.0408)		-0.0173 (0.0426)
TAM	-0.0106*** (0.00267)	-0.0103*** (0.00232)	-0.0131*** (0.00325)	-0.0130*** (0.00341)	-0.0123*** (0.00315)	-0.0121*** (0.00333)
ALAV	0.0375*** (0.0100)	0.0377*** (0.0126)	0.0387*** (0.0107)	0.0387*** (0.0108)	0.0333*** (0.00929)	0.0335*** (0.00937)
ROA	-0.0174 (0.0542)	-0.0158 (0.0634)	0.00289 (0.0551)	0.00357 (0.0551)	0.0291 (0.0615)	0.0302 (0.0612)
CRESC	0.0258** (0.00996)	0.0257** (0.00983)	0.0424* (0.0224)	0.0423* (0.0224)	0.0485** (0.0238)	0.0484** (0.0237)
FLCX	0.0497 (0.0531)	0.0516 (0.0519)	-0.00146 (0.0641)	-0.000612 (0.0643)	-0.0103 (0.0672)	-0.00895 (0.0676)
MB	-0.0260 (0.0197)	-0.0267* (0.0154)	-0.0499** (0.0222)	-0.0502** (0.0224)	-0.0477** (0.0220)	-0.0482** (0.0222)
COPER	0.0161*** (0.00487)	0.0162*** (0.00455)	0.0222*** (0.00560)	0.0222*** (0.00560)	0.0214*** (0.00566)	0.0214*** (0.00565)
PERD	-0.00499 (0.00853)	-0.00492 (0.00807)	-0.00943 (0.0110)	-0.00940 (0.0110)	-0.00989 (0.0114)	-0.00984 (0.0114)
TAMCA	0.000628 (0.00148)	0.000550 (0.00133)	0.00209 (0.00223)	0.00205 (0.00223)	0.00246 (0.00219)	0.00241 (0.00219)
INDCA	-0.0268 (0.0205)	-0.0265 (0.0185)	-0.0475** (0.0228)	-0.0474** (0.0229)	-0.0490** (0.0219)	-0.0487** (0.0220)
EXPCA	-0.0613 (0.0664)	-0.0610 (0.0537)	-0.00148 (0.0757)	-0.00136 (0.0757)	-0.0109 (0.0787)	-0.0107 (0.0786)
DUAL	0.0116 (0.0132)	0.0123 (0.0108)	0.0357** (0.0139)	0.0360** (0.0143)	0.0378*** (0.0136)	0.0383*** (0.0140)
BIG4	0.00152 (0.00868)	0.00235 (0.00857)	0.0167 (0.0118)	0.0170 (0.0125)	0.0115 (0.0118)	0.0121 (0.0125)

(Continuação.)

CFINST	-0.000338 (0.00698)	0.00227 (0.00742)	0.00768 (0.00878)	0.00884 (0.0101)	0.00502 (0.00864)	0.00683 (0.01000)
NOVMERC	0.00352 (0.00789)	0.00320 (0.00748)	0.00567 (0.0102)	0.00552 (0.0103)	0.00718 (0.00980)	0.00696 (0.00988)
PFEMCA	0.0110 (0.0492)	0.0105 (0.0319)	0.0124 (0.0547)	0.0122 (0.0547)	0.00322 (0.0525)	0.00290 (0.0524)
IDDEMP	-0.000451** (0.000190)	-0.000453*** (0.000156)	0.000561** (0.000247)	-0.000562** (0.000246)	0.000609*** (0.000226)	-0.000610*** (0.000225)
CONTAC	0.0271 (0.0190)	0.0280* (0.0148)	0.0325 (0.0205)	0.0329 (0.0209)	0.0357* (0.0195)	0.0364* (0.0199)
EMPFAM	0.00262 (0.00959)	0.00286 (0.00814)	-0.000199 (0.0122)	-0.000933 (0.0122)	-0.00279 (0.0115)	-0.00263 (0.0115)
GENCEO	-0.0116 (0.0149)	-0.0124 (0.0113)	-0.00872 (0.0197)	-0.00909 (0.0198)	0.000138 (0.0193)	-0.000434 (0.0192)
IDDCEO	-0.000420 (0.000418)	-0.000429 (0.000365)	-0.000779 (0.000505)	-0.000783 (0.000505)	-0.000737 (0.000495)	-0.000743 (0.000495)
ELCONT	0.0146 (0.0131)	0.0141 (0.00993)	0.0152 (0.0163)	0.0150 (0.0160)	0.0238 (0.0153)	0.0234 (0.0151)
SETOR	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
_cons	0.219*** (0.0621)	0.214*** (0.0638)	0.232*** (0.0733)	0.230*** (0.0763)	0.221*** (0.0767)	0.218*** (0.0796)
Observações	872	872	872	872	872	872
R2 Ajustado	0.120	0.119	0.107	0.106	0.103	0.103
Estatística F	6.131	3.820	9.354	9.073	7.803	7.569

Legenda: ACCRUALJ = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones; ACCRUALJM = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones Modificado; ACCRUALJMR = Proxy de gerenciamento de resultado apurado pelo modelo de Jones Modificado com ROA; ICSCA = Índice de Conexão Social CEO x Conselho de Administração; TAM = Logaritmo natural do valor total do Ativo; ALAV = Razão entre a soma do passivo circulante e não circulante pelo ativo total; ROA = Razão entre o lucro líquido da empresa no ano t pelo ativo total no ano $t-1$; CRESC = Variação da receita líquida do ano t em relação a $t-1$; FLCX = Razão entre o fluxo de caixa operacional e o ativo total médio; COPER = Log do ciclo operacional. O ciclo operacional foi obtido a partir da soma entre o prazo médio de estocagem e prazo médio de recebimento das vendas.; IDDEMP = Dado em anos a partir da subtração entre o ano de observação e o ano de constituição da Empresa; PFEMCA = Proporção de mulheres presentes no conselho sobre o total de membros do conselho de administração.; TAMCA = Número de membros do conselho de administração; EXPCA = Número de conselheiros formados em ciências contábeis; INDCA = Nível de Independência formal do Conselho de Administração; IDDCEO = Dado em anos a partir da subtração entre o ano de observação e o ano de nascimento do CEO; ELCONT = Proporção de membros do Conselho de Administração eleitos pelos acionistas controladores. Níveis de significância: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Os resultados reportados permitem aceitar H_1 delineada nesse estudo, ou seja, os resultados evidenciam que a conexão social entre CEOs e os membros do conselho de administração impacta positivamente para a qualidade dos lucros. Esse achado corrobora com Hoitash (2011) e Krishnan *et al.* (2011) os quais identificaram que as conexões sociais entre CEO e membros dos conselhos levam as organizações a melhores controles internos e consequentemente a melhor qualidade do reporte financeiro. O resultado obtido em relação ao efeito da ICSCA sobre o gerenciamento de resultado é coerente com o esperado nesse estudo, sendo possível arguir que conselhos mais conectados com o CEO podem levar a melhoria do fluxo de informação, e com isso, levam a melhoria do papel de aconselhamento do conselho, o que consequentemente leva a organização a decisões mais assertivas, controles internos mais eficientes, e como consequência diminuindo o incentivo para o gerenciamento de resultados, promovendo a melhoria no reporte financeiro. Além disso, conselhos mais conectados diminuem a pressão existente sobre o CEO para o alcance de metas de curto prazo, e assim, diminuindo o incentivo do CEO em realizar escolhas contábeis para manipular os resultados. Assim, a partir dos resultados encontrados, é admissível delinear que as conexões sociais entre CEO x CA são salutares para a qualidade da informação contábil das entidades. As conexões sociais entre CEO x CA são salutares, pois melhora o fluxo de informações, diminuindo a assimetria informacional e criando um ambiente em que a cooperação e confiança são

favorecidas e conseqüentemente impactam no comportamento dos agentes no desenvolvimento de suas funções (Houston et al., 2018). A partir disso e com os resultados obtidos é possível argumentar que a interação social entre os indivíduos é um fator relevante para moldar o comportamento dos indivíduos no grupo e suas decisões no ambiente organizacional.

A segunda hipótese da pesquisa anunciava um efeito positivo entre o índice de conexão social entre o CEO e os membros de conselho fiscal. Entretanto, conforme os resultados reportados na tabela 3, o ICSCF não apresentou significância em nenhuma das estimações, desse modo não é possível confirmar a H₂, em que previa um efeito positivo do ICSCF em relação ao gerenciamento de resultado. Esse resultado pode levar a reflexão de que devida a exigência formal para que os membros detenham formação na área de negócios, pode ser um fator que por si só já garanta a utilidade do conselho fiscal na mitigação da assimetria da informação e gerenciamento de resultados, e com isso, as conexões sociais nesse órgão não são relevantes. Ou ainda, devido ao papel de aconselhamento do CA, e ele ser *friendly* irá fazer com que o CEO compartilhe informações com os mesmos, e como o CF tem papel de monitoramento, isso irá fazer com que o CEO compartilhe menos informações, e conseqüentemente podendo afetar o CF no exercício do papel de monitoramento. Porém, cabe arguir que o conselho fiscal tem uma função *ex post* em seu papel de monitoramento, ou seja, após as escolhas contábeis já realizadas pelo CEO no reconhecimento dos fatos contabilmente, diminuindo assim a capacidade direta da conexão social desse órgão com o CEO, influenciando nas escolhas contábeis que levam ao gerenciamento de resultados. Ou seja, no âmbito do conselho fiscal as conexões sociais não se apresentam relevantes para o exercício do papel de monitoramento. Outro aspecto que pode explicar esse resultado é que o CF por si tende a ser menos conectado, uma vez que existe um dispositivo legal (art. 162 da Lei 6.404/76) que restringe que indivíduos conectados por laços familiares, atuação na companhia ou em empresas do grupo econômico em participar do conselho. Com isso, a presença de membros com conexões sociais, nesse estudo avaliadas, já são barradas pela legislação. Corroborando com isso, é possível observar na tabela 3 que enquanto o ICSCF possui uma média de 0,102 enquanto o ICSCA chega a 0,194, o que denota que o conselho de administração é mais conectado com o CEO que o CF.

Para testar o efeito individual de cada elemento de conexão social utilizado, foram estimados três modelos, em que os indicadores de conexão social foram inclusos como explicativos do nível de gerenciamento de resultados. Na tabela 4 são reportados os resultados das estimações.

Tabela 4 – Resumo da estimação com os indicadores de conexão social.

	Accrual J	Accrual JM	Accrual JMR
INDEDUCCA	-0.0511** (0.0240)	-0.0454 (0.0310)	-0.0500 (0.0302)
INDDUALCA	-0.00107 (0.0216)	0.00221 (0.0262)	0.0132 (0.0262)
INDEXPROFCA	-0.000725 (0.0133)	0.00389 (0.0188)	-0.00286 (0.0193)
INDATCONSCA	-0.00473 (0.00844)	-0.0255** (0.0113)	-0.0303*** (0.0113)
INDFAMCA	-0.0382 (0.0280)	-0.00262 (0.0358)	0.00736 (0.0338)

(Continuação.)

Financeiras	Sim	Sim	Sim
Governança	Sim	Sim	Sim
Carac. da Empresa e do CEO	Sim	Sim	Sim
_Cons	0.230*** (0.0613)	0.238*** (0.0727)	0.229*** (0.0760)
Obs	872	872	872
R ² Ajust.	0.121	0.106	0.105
Est. F	7.342	9.780	7.222

Níveis de significância: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Fonte: dados da Pesquisa (2020).

Em relação aos indicadores, observa-se que a conexão dada por atuação em conselhos se demonstrou estatisticamente significativa para as *proxys* de gerenciamento de resultados mensurados por Jones Modificado e Jones Modificado com ROA, e com sinal negativo. Esse resultado sugere que as conexões sociais dadas pelo compartilhamento de experiências em atuação em conselhos colaboram para que ocorra diminuição do gerenciamento de resultado.

Acerca desse resultado é possível arguir que a conexão social dada por meio do compartilhamento de experiências em conselhos em outras empresas, pode ser por uma questão de reputação. Nesse sentido, CEO e conselheiros conectados socialmente são cautelosos no desenvolvimento de suas funções, de modo a não comprometer a reputação individual entre os pares. Estudos (Almeida, 2012; Gomulya & Boeker, 2016; Louca et al., 2019) já evidenciaram que conselheiros tendem a evitar envolver-se em empresas com a imagem questionável e CEO com má conduta, de modo a evitar a comprometer a própria reputação. O indicador de conexões dados por *background* educacional também se demonstrou significativo e com coeficiente negativo na estimação com o modelo de Jones (1991). Esse resultado sugere que a existência de membros que realizaram a graduação na mesma instituição de ensino do CEO afeta positivamente a qualidade dos lucros quando observado sob a perspectiva de gerenciamento de resultados.

Nos modelos analisados algumas variáveis de controle também se demonstraram estatisticamente significativas em todas as estimações, o que é convergente com estudos anteriores tais como o tamanho (Chalmers; Hay & Khelif, 2019; Alzeban, 2019; Dowdell & Herda), a alavancagem (Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2017; Ferris et al., 2018), crescimento (Abadi et al., 2016; Coelho et al., 2017; Li & Kuo, 2017), ciclo operacional (Dechow & Dichev, 2002; Zang, 2012), idade da empresa (Wasiuzzaman; Sahafzadeh & Nejad, 2015). As variáveis margem bruta (Wasiuzzaman; Sahafzadeh & Nejad, 2015; Moura; Camargo & Zanin, 2017), dualidade do CEO e a independência do conselho (Abata & Migiro, 2016; Bravo & Reguera-Alvarado, 2018) foram significativas apenas nas estimações com as *proxys* de Jones Modificado e Jones Modificado com ROA. Cabe informar ainda que como teste de robustez as especificações econométricas, foram reestimadas com a utilização da regressão com dados em painel com efeitos fixos, e os resultados obtidos se mantiveram alinhados com os resultados das estimações iniciais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos resultados obtidos, este artigo agrega a teoria ao evidenciar que elementos de interações sociais e relações pessoais, podem beneficiar o conselho de administração no exercício de suas funções de aconselhamento e monitoramento. Ao identificar o efeito negativo do nível de conexão social entre CEO x conselhos sobre a qualidade da informação contábil, esse estudo contribui para a teoria de agência e assimetria da informação, por acrescentar a

vertente sociológica à esse campo, ao evidenciar que elementos sociais podem impactar no comportamento dos agentes de governança, e consequentemente ter influência sobre fatores econômicos, mais precisamente, na qualidade dos lucros, na perspectiva do gerenciamento de resultados, foco desse estudo. Outra contribuição deste artigo é a construção do índice de conexão social entre CEO e conselhos, construído com base em indicadores que caracterizam elementos de conexão social entre indivíduos, mitigando o problema da utilização de variáveis endógenas apontadas por Boyd, Haynes e Zona (2011) na mensuração da relação e conexão CEO x Conselhos.

Empiricamente acredita-se que os resultados dessa investigação são úteis aos *stakeholders* das instituições e principalmente aos órgãos reguladores, pois os resultados encontrados apontam para oportunidades de rediscussão e reformulação de diretrizes de governança corporativa, no âmbito da crença acerca da independência dos conselhos, que visem assegurar a eficiência da governança corporativa e dos conselhos no mercado brasileiro. É relevante também para os próprios conselhos para que possam utilizar-se dos resultados dessa pesquisa para definição das políticas de seleção e recrutamento de CEOs e conselheiros, e às empresas de seleção e recrutamento de executivos e conselheiros. Assim, ao findar este estudo, e em resposta ao problema de pesquisa, conclui-se que as conexões sociais entre CEO x Conselheiros está relacionado negativamente ao gerenciamento de resultado no âmbito do conselho de administração, influenciando assim, positivamente na qualidade dos lucros reportados, enquanto no âmbito do conselho fiscal não há influência.

Sugere-se ainda estudos que investiguem o efeito das conexões sociais entre CEO x CA sobre a performance organizacional, remuneração dos CEOs, estrutura de capital, decisões que envolvam a combinação de negócios. No campo da qualidade dos relatórios financeiros, é possível a realização de investigações que utilizem diferentes características qualitativas da informação contábil, com o conservadorismo contábil, tempestividade, suavização dos resultados, entre outras observáveis pela literatura.

REFERÊNCIAS

- Abbadì, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54–75. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i2.4>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62(1), 217–250. <http://www3.interscience.wiley.com/journal/118483120/home>
- Almeida, A. C. dos S. de. (2012). *Remuneração dos administradores: um estudo com as empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa*. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.
- Alzeban, A. (2019). An examination of the impact of compliance with internal audit standards on financial reporting quality: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 498–518. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0085>
- Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(2), 191–236. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. M., & Zimmermann, H. (2006). An integrated framework of corporate Governance and firm valuation. *European Financial Management*, 12(2), 249–283. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2006.00318.x>
- Berger, A. N., Kick, T., Koetter, M., & Schaeck, K. (2013). Does it pay to have friends? Social ties and executive appointments in banking. *Journal of Banking and Finance*, 37(6), 2087–2105. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.040>
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and

- Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*. *The Journal of Business*, 76(3), 455–475. <https://doi.org/10.1086/344114>
- Black, B., de Carvalho, A. G., Khanna, V., Kim, W., & Yurtoglu, B. (2017). Corporate governance indices and construct validity. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 397–410. <https://doi.org/10.1111/corg.12215>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Boyd, B. K., Haynes, K. T., & Zona, F. (2011). Dimensions of CEO-Board Relations. *Journal of Management Studies*, 48(8), 1892–1923. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00943.x>
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Terry, R. L. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35(3), 371–390. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)90038-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)90038-8)
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2005). Corporate Governance and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.586423>
- Busirin, M. F., Azmi, N. A., & Zakaria, N. B. (2015). How Effective is Board Independence to the Monitoring of Earnings Manipulation? *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 462–469. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01177-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01177-6)
- Coelho, E. G., Edwards, C. M., Scherer, L. M., & Colauto, R. D. (2017). Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: um estudo com os países do Brics. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(2), 95. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i2.31765>
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12(51), e137077. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- Cruz, M. A., & Corrêa, V. S. (2018). Capacidade absorptiva e laços sociais: um modelo teórico integrado. *Revista de Administração de Roraima-UFRR*, 8(2), 504–526. <https://doi.org/10.18227/2237-8057rarr.v8i2.4860>
- Dal Magro, C. B., & Klann, R. C. (2019). Novo olhar ao board interlocking: evidências a partir das redes sociais corporativas. *Revista de Administração Pública*, 2–30.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35–59. <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC4764227/citedby/>
- Diaz, D., Theodoulidis, B., & Shahgholian, A. (2013). Social Networking Influence on Environmental and Corporate Performance. *2013 IEEE 15th Conference on Business Informatics*, 63–68. <https://doi.org/10.1109/CBI.2013.18>
- Dimitrova, D. (2017). *The impact of social ties and gender diversity on earnings quality* (Issue July). Radboud University.
- Dowdell, T. D., Herda, D. N., & Notbohm, M. A. (2014). Do management reports on internal control over financial reporting improve financial reporting? *Research in Accounting Regulation*, 26(1), 104–109. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2014.02.011>
- Doyle, J. T., Ge, W., & Mcvay, S. (2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141–1170.
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *Journal of Finance*, 60(3), 1461–1493. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00767.x>
- Elouaer-Mrizak, S., & Chastand, M. (2013). Detecting Communities within French Intercorporate Network. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 79, 82–100. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.05.058>

- Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2011). The costs of intense board monitoring. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 160–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.02.010>
- Fan, Y., Boateng, A., King, T., & MacRae, C. (2019). Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. *International Review of Financial Analysis*, 65, 101373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101373>
- Fracassi, C., & Tate, G. (2012). External Networking and Internal Firm Governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 153–194. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01706.x>
- García Lara, J. M., García Osma, B., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.016>
- Ge, W., & Kim, J.-B. (2014). Boards, takeover protection, and real earning management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43, 651–682. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0388-2>
- Ghosh, A., Marra, A., & Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre- and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9–10), 1145–1176. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02218.x>
- Gomulya, D., & Boeker, W. (2016). Reassessing board member allegiance: CEO replacement following a misconduct. *Strategic Management Journal*, 37(9), 1898–1918. <https://doi.org/10.1002/smj.2427>
- Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties Published. *American Journal of Sociology*, 78(6), 1360–1380.
- Gu, Z., Li, Z., Yang, Y. G., & Li, G. (2019). Friends in Need Are Friends Indeed: An Analysis of Social Ties between Financial Analysts and Mutual Fund Managers. *The Accounting Review*, 94(1), 153–181. <https://doi.org/10.2308/accr-52160>
- Gul, F. A., Fung, S. Y. K., & Jaggi, B. (2009). Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265–287. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.03.001>
- He, X., Pittman, J. A., Rui, O. M., & Wu, D. (2017). Do Social Ties between External Auditors and Audit Committee Members Affect Audit Quality? *The Accounting Review*, 92(5), 61–87. <https://doi.org/10.2308/accr-51696>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Journal of Maternal-Fetal and Neonatal Medicine*, 30(16), 7–26. <https://doi.org/10.1080/14767058.2016.1228104>
- Hillman, A. 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/10.5465/AMR.2003.10196729>
- Hoitash, U. (2011). Should Independent Board Members with Social Ties to Management Disqualify Themselves from Serving on the Board? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 399–423. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0660-5>
- Holmström, B. R. (2006). Pay Without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.899096>
- Houston, J. F., Lee, J., & Suntheim, F. (2018). Social networks in the global banking sector. *Journal of Accounting and Economics*, 65(2–3), 237–269. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.006>
- Hwang, B. H., & Kim, S. (2009). It pays to have friends. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 138–158. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.07.005>
- Ingram, P., & Zou, X. (2008). Business friendships. *Research in Organizational Behavior*, 28, 167–184. <https://doi.org/10.1016/j.riob.2008.04.006>
- Jang, S. S., Ko, H., Chung, Y., & Woo, C. (2019). CSR, social ties and firm performance.

- Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1310–1323. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0068>
- Kang, J. K., Liu, W. L., Low, A., & Zhang, L. (2018). Friendly boards and innovation. *Journal of Empirical Finance*, 45(October 2017), 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.09.007>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- KPMG. (2018). *Perfil dos Conselheiros Fiscais* (p. 8).
- Krishnan, G. V., Raman, K. K., Yang, K., & Yu, W. (2011). CFO/CEO-board social ties, Sarbanes-Oxley, and earnings management. *Accounting Horizons*, 25(3), 537–557. <https://doi.org/10.2308/acch-50028>
- LEAL, R. P., & CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. (2007). Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In A. Chong & F. L. de Silanes (Eds.), *Investor Protection and Corporate Governance: Firm-level Evidence Across Latin America* (pp. 213–287). World Bank Publications.
- Lee, C. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 335–337. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9010-3>
- Lee, J., Lee, K. J., & Nagarajan, N. J. (2014). Birds of a feather: Value implications of political alignment between top management and directors. *Journal of Financial Economics*, 112(2), 232–250. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.02.004>
- Li, L., & Kuo, C. S. (2017). CEO equity compensation and earnings management: The role of growth opportunities. *Finance Research Letters*, 20, 289–295. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.013>
- Louca, C., Petrou, A. P., & Procopiou, A. (2019). When Does the Board Blame the CEO for Poor Firm Performance? Extreme Resource Reallocation and the Board's Industry and CEO Experience. *British Journal of Management*, 00, 1467-8551.12384. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12384>
- McGuinness, P. B. (2016). IPO Firm Performance and Its Link with Board Officer Gender, Family-Ties and Other Demographics. *Journal of Business Ethics*, 1–23. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3295-3>
- Mcpherson, M., Smith-lovin, L., & Cook, J. M. (2001). Birds of a father: homophily in social networks. *Annu. Rev. Sociol.*, 27, 415–444.
- Paulus, O., & Lejeune, C. (2013). What do board members in art organizations do? A grounded theory approach. *Journal of Management and Governance*, 17(4), 963–988. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9207-0>
- Perlin, M. S., Kirch, G., & Vancin, D. (2018). *Accessing Financial Reports and Corporate Events with GetDFPData* (No. 3128252). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3128252
- Rose, J. M., Rose, A. M., Norman, C. S., & Mazza, C. R. (2014). Will Disclosure of Friendship Ties between Directors and CEOs Yield Perverse Effects? *The Accounting Review*, 89(4), 1545–1563. <https://doi.org/10.2308/accr-50734>
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2008). Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 517–551. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300405>
- Schmidt, B. (2015). Costs and benefits of friendly boards during mergers and acquisitions.

- Journal of Financial Economics*, 117(2), 424–447.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.02.007>
- SHLEIFER, A. ., & VISHNY, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Silveira, A. D. M., Finotti Cordeiro Perobelli, F., & Ayres Barreira de Campos Barros, L. (2008). Corporate Governance and Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Brazilian Markets. *Revista de Administração Contemporânea*, 12(3), 763–788. <https://doi.org/10.1590/S1678-6971201300040000>
- Van Linden, C., & Mazza, T. (2018). Quality control system criticism raised by the Public Company Accounting Oversight Board in non-US jurisdictions and earnings quality of non-cross-listed clients. *International Journal of Auditing*, 22(3), 374–384.
<https://doi.org/10.1111/ijau.12123>
- Westphal, J. D. (1999). Collaboration in the boardroom: behavioral and performance consequences of CEO-Board ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7–24.
<https://doi.org/10.2307/256871>
- Wilbanks, R. M., Hermanson, D. R., & Sharma, V. D. (2017). Audit Committee Oversight of Fraud Risk: The Role of Social Ties, Professional Ties, and Governance Characteristics. *Accounting Horizons*, 31(3), 21–38. <https://doi.org/10.2308/accr-50982>
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>
- Wu, H. L. (2008). How do board-CEO relationships influence the performance of new product introduction? Moving from single to interdependent explanations. *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), 77–89. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00670.x>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *Accounting Review*, 87(2), 675–703.
<https://doi.org/10.2308/accr-10196>