

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL DOUTORADO**

FERNANDO MACIEL RAMOS

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

Porto Alegre

2020

Fernando Maciel Ramos

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

Tese apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de Doutor em Ciências
Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis da Universidade do
Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa

Co-orientadora: Prof. Dra. Graça M. do Carmo Azevedo

Porto Alegre

2020

R175e Ramos, Fernando Maciel
Efeito das conexões sociais entre os CEOs e os membros dos
conselhos de administração e fiscal sobre o gerenciamento de
resultados / Fernando Maciel Ramos. – 2020.
133 f. : il. ; 30 cm.

Tese (doutorado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos,
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2020.
“Orientação: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa”.
“Co-orientação: Prof. Dra. Graça M. do Carmo Azevedo”

1. Conexões sociais. 2. Qualidade dos lucros. 3. Assimetria da
informação. 4. Governança. 5. *Two-tiers board*. I. Título.

CDU 657

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Bibliotecária: Josiane Liebl Miranda – CRB-14: 1023)

FOLHA DE APROVAÇÃO

FERNANDO MACIEL RAMOS

A banca examinadora que consta a seguir aprovou a tese intitulada: Efeito das Conexões Sociais entre os CEOs e os Membros dos Conselhos de Administração e Fiscal sobre o Gerenciamento de Resultados.

Prof. Dr. Cristiano Machado Costa – Orientador

Prof. Dra. Graça M. do Carmo Azevedo – Coorientadora

Prof. Dr. Cristian Baú Dal Magro

Prof. Dr. Fabio Motoki

Prof. Dra. Clea Beatriz Macagnan

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

RESUMO

Os estudos e diretrizes da boa governança têm negligenciado que CEO e membros dos conselhos podem estar conectados socialmente. As conexões sociais podem ser vistas como elementos que permitem a aproximação entre indivíduos e, por sua vez, podem influenciar na discricionariedade do compartilhamento de informação entre os agentes envolvidos. Considerando que decisões econômicas podem ser moldadas por fatores sociais, essa tese 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. O índice construído foi 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, foram utilizadas as estimações econométricas a partir do teste de regressão linear múltipla com *pools* de *cross-section* e com erros-robustos clusterizados no nível da empresa. Como teste de robustez os modelos foram reestimados com os indicadores de conexão social, de modo a permitir a avaliação dos efeitos individuais desses. Ainda como teste de robustez, foram reestimadas as equações com regressão de dados em painel com efeitos fixos. 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. Quando avaliados os indicadores individualmente, a conexão dada por educação apresentou-se significativa e com efeito negativo sobre os *accruals* apurados pelo modelo de Jones (1991). Já a conexão dada por experiências profissionais em atuação de conselhos mostrou-se significativa e negativa sobre os *accruals* mensurados pelos modelos de Jones Modificado (1991) e Jones Modificado com ROA (2005). Os resultados do efeito da conexão social entre CEO e os membros do conselho de administração se mantêm em todas as estimações realizadas. Esses achados indicam que, quanto maior o nível de conexão social entre CEO e o conselho de administração, menor é o gerenciamento de resultados, denotando melhora na qualidade dos lucros reportados. Assim, essa tese tem como contribuição metodológica a criação de uma métrica que permite mensurar o nível de conexão entre CEO e os conselhos. No campo

teórico e empírico, a partir dos resultados encontrados, essa tese agrega ao evidenciar que elementos de interações sociais e relações pessoais, podem beneficiar o conselho de administração no exercício de suas funções e ao contribuir ao demonstrar que a independência do conselho de administração nem sempre é benéfica à qualidade da informação contábil, tendo em vista 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*.

ABSTRACT

Studies and guidelines have neglected that CEOs and board members may be socially connected. Social connections can be seen as elements that allow the approximation between individuals and can influence the discretionary of information sharing among the agents involved. Considering that economic decisions can be shaped by social factors, this thesis aimed to analyze the effect of social connections between CEO and board on the level of earnings management of Brazilian companies. To attend the aims of this study, a social connection index between the CEO and the board of directors of 141 sample companies was measured on the period of 2011-2017, resulting in 872 final observations. The index built consists of 5 indicators that characterize elements of social connection from the educational and professional background, and family relationship of the CEO and board members. The models of Jones (1991), Modified Jones (1995) and Modified Jones with ROA (2005) were used to calculate the accruals of the sample entities. To test the hypotheses of the study, econometric estimates were used from the multiple linear regression test with cross-section pools and clustered robust errors at the business level. As a robustness test, the models were reestimated with the indicators of social connection, in order to allow the evaluation of individual effects. Still as a robustness test, the equations with panel data regression with fixed effects were used. The results of the econometric tests show that the level of social connection between the CEO and the board of directors has a negative effect on earnings management, while no effect on the fiscal board is detected. When the indicators are individually evaluated, the connection given by education was significant and had a negative effect on the accruals calculated by the Jones model (1991) and the connection given by professional experience on the boards gave significance on the accruals measured by the Jones Modified (1991) and Jones Modified with ROA (2005). The results of the effect of the social connection between CEO and board members are consistent with all estimates. These results indicate a negative effect of social connection between the CEO and the board of directors on earnings management, thus improving the quality earnings. This thesis has, as methodological contribution, the creation of a metric that allows measuring the level of connection between CEO and boards. In the theoretical and empirical field, from the results found, this thesis adds studies by showing that elements of social interactions and personal relationships can benefit the board of directors in the exercise of its functions.

Keywords: Social-ties. Earnings quality. Information asymmetry. Governance. two-tiers board.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo ilustrativo da tese.....	22
Figura 2 - Framework dos Mecanismos de Governança Corporativa.....	28

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo da Operacionalização do percurso metodológico	52
Quadro 2 - Variáveis utilizadas	55
Quadro 3 - Indicadores para mensuração do Índice de Conexão Social	67

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Apuração da Amostra	53
Tabela 2 - Distribuição da Amostra e observações/ano	54
Tabela 3 - Distribuição das empresas da amostra por setor	54
Tabela 4 - Coeficientes de Consenso.....	70
Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis	76
Tabela 6 - Frequência do Conselho Fiscal Instalado.....	79
Tabela 7 - Correlação de Pearson	79
Tabela 8 - Resumo dos modelos estimados ICSCA	82
Tabela 9 - Resumo dos modelos estimados ICSCA e ICSCCF	89
Tabela 10 - Resumo das estimações com indicadores de conexão social	93
Tabela 11 - Resumo das estimações dados em painel com efeitos fixos	96

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA	15
1.2	OBJETIVOS.....	18
1.2.1	Objetivo Geral.....	19
1.2.2	Objetivos Específicos	19
1.3	JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	19
1.4	TESE.....	21
1.5	DELIMITAÇÃO DO TEMA	23
2	REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1	ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO	25
2.2	CONEXÕES SOCIAIS CEO X CONSELHEIROS	29
2.3	ESTRUTURA DE CONSELHOS.....	34
2.3.1	Conselho de Administração	38
2.3.2	Conselho Fiscal.....	41
2.4	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	44
2.5	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES	48
3	METODOLOGIA.....	52
3.1	POPULAÇÃO E AMOSTRA	52
3.2	VARIÁVEIS.....	55
3.2.1	Métricas de Gerenciamento de Resultados	63
3.2.2	Métrica de Conexão Social.....	65
3.2.3	Coleta e Organização dos Dados	70
3.3	PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	74
4	ANÁLISE DOS DADOS	76
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS	76
4.2	EFEITO DO NÍVEL DE CONEXÃO SOCIAL ENTRE O CEO E O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO SOBRE O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	80
4.3	EFEITO DO NÍVEL DE CONEXÃO SOCIAL ENTRE O CEO E O CONSELHO FISCAL SOBRE O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	87
4.4	TESTES DE ROBUSTEZ.....	92
4.4.1	Teste de robustez com os indicadores de conexão social.....	92
4.4.2	Teste de robustez regressão com dados em painel.....	95

5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	98
5.1	INVESTIGAÇÕES SUGERIDAS	100
	REFERÊNCIAS	102
	APÊNDICE A – TESTE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON ENTRE TODAS AS VARIÁVEIS.....	130
	APÊNDICE B – DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DE GOVERNANÇA CONTÍNUAS	133

1 INTRODUÇÃO

A separação entre a propriedade e o controle, decorrente do surgimento das sociedades anônimas, trouxe consigo o aparecimento dos problemas de agência como o conflito de interesse, a divergência na preferência de riscos entre os atores envolvidos, e o problema de assimetria de informação, os quais derivam da relação entre agente e principal (ARROW, 1985; BEARLE; MEANS, 1984; EISENHARDT, 1989; JENSEN; MECKLING, 1976; SMITH, 1776; WILLIAMSON, 1985).

Diferente do que ocorre em mercados com a dispersão de capital, em que o foco é dado para os problemas entre agente x principal, os mercados em que ocorrem a concentração de capital, como é o caso do cenário brasileiro, existem os problemas decorrentes da relação principal x principal ou seja, entre acionistas majoritários e minoritários (CARVALHO; RIBEIRO, 2019; DALMÁCIO; CORRAR, 2007). Nesse contexto, a expropriação de acionistas minoritários é mais grave, uma vez que os acionistas controladores não querem arriscar perder a proteção do capital investido e o controle da organização (CÉSPEDES; GONZÁLEZ; MOLINA, 2010; LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; VIEIRA; MARTINS, 2018).

Diante aos problemas de agência, a governança corporativa surge como um sistema de mecanismos que auxiliam na conciliação e/ou mitigação da assimetria da informação entre os administradores e os acionistas (O'SULLIVAN; WONG, 1998; PORTA *et al.*, 2000). Os mecanismos de governança corporativa, internos e externos, já vêm sendo discutidos na literatura (GILLAN, 2006) como a dispersão e concentração do controle acionário (SHLEIFER; VISHNY, 1986); a permissão de aquisição hostil (BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002; HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2001); a definição da estrutura de capital (JENSEN, 1993; JENSEN; MECKLING, 1976); e a composição e funções do conselho (ADAMS, 2000; ADAMS *et al.*, 2015; ADAMS; FERREIRA, 2007; ARENA; BOZZOLAN; MICHELON, 2015; BARROSO-CASTRO; VILLEGAS-PERIÑAN; CASILLAS-BUENO, 2016; FREITAS NETO, 2019).

As investigações acadêmicas e as discussões práticas relativas aos mecanismos de governança corporativa têm se concentrado em grande parte nos mecanismos internos, como a estrutura, funções, diversidade e remuneração dos conselhos (ADAMS; FERREIRA, 2007; BHAGAT; BLACK, 1999; DIMITROVA, 2017; FRACASSI; TATE, 2012; HERMALIN; WEISBACH, 1988, 1991; HOITASH, 2011; JENSEN, 1993; PERRY, 2005; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017). Os conselhos são instituições organizacionais que, em

teoria, auxiliam na solução dos problemas de agência inerentes ao processo de gerenciamento das organizações, mas que, apesar de satisfazer aos requisitos legais, estabelecem a sua função econômica por meio dos problemas organizacionais que ajudam a solucionar (HERMALIN; WEISBACH, 2003).

Em um ambiente anglo-saxão, como nos países norte-americanos e parte dos países Europeus como por exemplo Portugal, Inglaterra, Escócia, a estrutura de governança corporativa é composta por um único conselho com funções de aconselhamento e monitoramento da gestão (ADAMS, 2000). Em países como o Japão, Itália, França, Alemanha, Áustria e Brasil existem dois conselhos, em que há a segregação no papel de monitoramento e aconselhamento, nas empresas japonesas existe a figura do *board of statutory auditors* é um órgão independente e separado do conselho de administração (CA) e que os membros são eleitos pelos acionistas. Na governança corporativa italiana existe um conselho auditores estatutários denominado *Collegio Sincale* (BELOT *et al.*, 2014; LAMB, 2014; SILVEIRA, 2015).

No Brasil, é possível interpretar o sistema de conselho como *two-tiers*, uma vez que existem dois conselhos, o conselho de administração (CA) e o conselho fiscal (CF) (SILVEIRA, 2015). O conselho de administração visa auxiliar na construção de políticas, gestão estratégica e decisões de negócios da empresa, de modo a promover e proteger os interesses dos acionistas e fiscalizar a condução da estratégia e das operações pela diretoria (ADAMS, 2000; LAMB, 2014; O'SULLIVAN; WONG, 1998). Já o conselho fiscal, de forma global, tem como enfoque fiscalizar os atos dos administradores e emitir parecer acerca dos relatórios financeiros da companhia (FURUTA; SANTOS, 2010; LAMB, 2014; SILVEIRA, 2015; TINOCO; ESCUDER; YOSHITAKE, 2011), ou seja, ele tem uma função *ex-post* de fiscalização da gestão. Cabe salientar que, o conselho fiscal é eleito conforme as prerrogativas do parágrafo 5º da Lei 6.404/76, o qual se configura como um instrumento dos detentores de ações preferenciais e acionistas minoritários do direito de fiscalizar, e que possui como papel a verificação da condução das estratégias e operações organizacionais em conformidade com os interesses da companhia, com as normas estatutárias e regulamentadoras, e na adequação dos relatórios financeiros de acordo com a realidade econômica e financeira da entidade (LAMB, 2014).

Estudos (BARRO; COLAUTO, 2019; BARROSO-CASTRO; VILLEGAS-PERIÑAN; CASILLAS-BUENO, 2016; CHEN; CHANG; HSU, 2017; CINTRA *et al.*, 2018; CUNHA; PICCOLI, 2017; DAL MAGRO; KLANN, 2019; KANG *et al.*, 2018; RENNEBOOG; ZHAO, 2014; ROSSONI; ARANHA; MENDES-DA-SILVA, 2018) já vem

lançando luz sobre os efeitos das relações sociais dos conselheiros, em uma perspectiva de que as redes e laços dos membros dos conselhos afetam a eficiência dos conselhos no exercício de suas funções sob diferentes perspectivas. Nesse campo, há evidências que CEO e conselheiros podem estar conectados socialmente, dessa forma, considerando o sistema de conselhos no cenário brasileiro, essa tese tem como foco de estudo as conexões sociais entre o CEO e os conselhos de administração e fiscal, e o efeito dessas conexões sobre o gerenciamento de resultados.

1.1 Contextualização e problema

As organizações são comunidades sociais com ambiente favorável para que sejam estabelecidos laços sociais e um alto nível de capital social, bem como, os laços podem ser estabelecidos pelos indivíduos a partir do compartilhamento de experiências pessoais (GRANOVETTER, 1973). Nesse aspecto, estudos (DIMITROVA, 2017; FRACASSI; TATE, 2012; HOITASH, 2011; HWANG; KIM, 2009; KANG *et al.*, 2018; KRISHNAN *et al.*, 2011; SCHMIDT, 2015; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017) tem apontado que os CEOs e conselheiros podem ter conexões sociais dadas a partir de experiências individuais pregressas.

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; HAYNES; ZONA, 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; LEE; NAGARAJAN, 2014; MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 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; LEE; SUNTHEIM, 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 (DAL MAGRO, 2017), no cenário brasileiro a relação entre acionistas majoritários e minoritários.

A qualidade da informação contábil reportada é de suma relevância, pois é por meio dela que as organizações podem diminuir a assimetria da informação com o mercado e fornecer aos *stakeholders* dados que fundamentam suas decisões (DAI; KONG; WANG, 2013). Dada a relevância que a informação contábil tem no ambiente corporativo, estudos nacionais e internacionais (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; CRESPI-CLADERA; PASCUAL-FUSTER, 2014; DAL MAGRO; LAVARDA; KLANN, 2019; DECHOW; MYERS; SHAKESPEARE, 2010; DECHOW; SKINNER, 2000; GAIO; PINTO, 2018; MAN; WONG, 2013; MARTINEZ, 2001, 2013; MOURA; FRANZ; CUNHA, 2015; PANZER; MÜLLER, 2015; PAULO, 2007; SILVESTRE; COSTA; KRONBAUER, 2018; TRAPP, 2009) já têm buscado avaliar as determinantes e conseqüências de diferentes atributos da qualidade da informação contábil, tais como a tempestividade, conservadorismo, relevância e gerenciamento de resultados.

Acerca da composição dos conselhos, órgãos reguladores norte americanos e de outros mercados passaram a exigir um aumento de membros independentes nos conselhos das empresas frente aos escândalos corporativos, como o caso Enron e Woldcom, no início dos anos 2000 (FRACASSI; TATE, 2012), tipificando que um conselho mais independente foi relacionado a um melhor nível de governança (HOITASH, 2011). Adams e Ferreira (2007) mencionam que um sistema de um conselho único com função dual (monitoramento e aconselhamento) e mais independente causa problema de *trade-off* no relacionamento entre o CEO e o conselho. Nessa perspectiva existe uma escolha discricionária do CEO sobre as informações que serão repassadas ao conselho, uma vez que o órgão exerce o monitoramento

do desempenho do CEO e como consequência, pode fazer com que o conselho não receba todas as informações necessárias para que possa exercer, com qualidade, a função de aconselhamento.

Apesar da literatura (BHOJRAJ; SENGUPTA, 2003; BRICKLEY; COLES; TERRY, 1994; BUSIRIN; AZMI; ZAKARIA, 2015; DIMITROVA, 2017) e dos órgãos regulamentadores serem crentes acerca dos benefícios de um conselho independente, empiricamente há pouca evidência e não há consenso (WINTOKI; LINCK; NETTER, 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; HOITASH; HOITASH, 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. Além disso, a independência é disposta pelos órgãos reguladores e pelas investigações acadêmicas realizadas, considerando apenas a presença de membros não executivos e externos nos conselhos da organização, o que pode ser caracterizada como uma falha de regulamentação e mensuração, pois os atores, CEOs e Conselheiros, podem estar conectados de outras formas (DIMITROVA, 2017). 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 consequentemente podem criar um ambiente favorável, ou não, para a melhoria da qualidade da informação contábil reportada pelas organizações.

Estudos (FRACASSI; TATE, 2012; HOITASH, 2011; KRISHNAN *et al.*, 2011; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017) apontam que os CEOs e os membros dos conselhos podem estar socialmente conectados por diversas formas, tais como experiências de empregos anteriores, participação em conselhos de outras empresas, educação e outras atividades como organizações de caridade e hobbies. Sendo essas conexões negligenciadas por parte das investigações já realizadas e pelos manuais de governança corporativa. Krishnan *et al.* (2011) mencionam que as conexões sociais entre os membros dos conselhos e o CEO, mitigam a relação de independência formal e, com isso, podem propiciar um ambiente em que há uma redução da efetividade do conselho na sua função de monitoramento. Por outro lado, as conexões sociais podem ser úteis quando ocorre a transmissão de informações (ELIASON

et al., 2017) o que pode permitir o desenvolvimento de uma relação de confiança na relação do CEO e o Conselho, e assim, surgindo um conselho amigável. Para Adams e Ferreira (2007), um conselho amigável favorece um ambiente em que o CEO compartilha informações privadas com os conselheiros independentes, o que contribui para que o conselho consiga fornecer e executar melhor a sua função de aconselhamento. Já para Schmidt (2015), um conselho amigável possui custos e benefícios, pois apesar de haver uma melhoria na qualidade do envolvimento do conselho nas decisões estratégicas da organização, pode haver uma diminuição do monitoramento e, por conseguinte, pode oportunizar ações de favorecimento pessoal do CEO.

As investigações realizadas até o momento são ambíguas em relação aos efeitos das conexões sociais e a independência dos conselhos na qualidade da informação contábil reportada (DIMITROVA, 2017; HERMALIN; WEISBACH, 2003), além disso não fora identificado, dentre as buscas realizadas, estudos que tenham investigado o efeito das conexões sociais entre CEO e conselheiros sobre o gerenciamento de resultados em um ambiente de sistema *two-tiers boards*. Considerando o exposto, pode-se estabelecer que a estrutura e composição dos conselhos independentes podem influenciar no nível de informação que os CEOs irão compartilhar, o que, por sua vez, por levar a um problema de *trade off*, devida à escolha discricionária do CEO para compartilhar informações, o que leva a existência do problema de assimetria da informação e que pode comprometer a eficiência dos conselhos nas suas funções de aconselhamento e monitoramento e conseqüentemente podendo levar ao surgimento de problemas para a firma. Nesse contexto, a existência de conexões sociais entre CEO e conselheiros pode resolver esse problema, por outro lado, pode ocorrer um afrouxamento da função de monitoramento. Com isso a pergunta de pesquisa é: “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*?”

1.2 Objetivos

O ponto de partida de uma investigação se dá por meio da elucidação dos seus objetivos, pois eles indicam a direção a seguir com o estudo, apontando o resultado que se pretende atingir ao final da pesquisa. Assim, enunciam-se o objetivo geral e os específicos dessa tese.

1.2.1 Objetivo Geral

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*.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Mensurar o nível de conexão social entre o CEO e os membros do conselho de administração e conselho fiscal;
- b) Verificar o efeito do nível de conexão social entre CEO e os membros do conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados das companhias da amostra;
- c) Identificar se o nível de conexão social entre CEO e os membros do conselho fiscal possui efeito sobre o gerenciamento de resultados.

1.3 Justificativa e Relevância

As investigações surgem a partir de problemas os quais se pretende solucionar, de modo que traga contribuição aos meios teórico, empírico e social. Considerando isso, existem razões relevantes para investigar o efeito das conexões sociais entre os CEOs e os membros dos conselhos na qualidade da informação contábil das companhias no mercado brasileiro.

Essa pesquisa busca contribuir com a literatura acerca do papel dos conselhos na estrutura de governança corporativa, na discussão acerca da segregação das funções de aconselhamento e monitoramento dos conselhos. Adams (2000) e Filatotchev e Boyd (2009) apontam que a literatura acadêmica tem discutido a função de monitoramento dos conselhos, enquanto o papel de aconselhamento vem sendo negligenciado. Assim, o resultado desse estudo visa contribuir no preenchimento da lacuna teórica acerca do papel do conselho de administração como conselheiro, e a função de monitoramento como responsabilidade do conselho fiscal.

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; HAYNES; ZONA, 2011). Dessa forma, essa tese 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. Conforme Lima (2018), a construção de índices por meio de indicadores permite a comparabilidade entre grupos distintos e a avaliação do fenômeno, sendo a construção do índice uma contribuição metodológica dessa tese.

A relação CEO x conselho tem sido vislumbrada no contexto do mercado norte americano, em que os problemas de agência decorrem e são inerentes à relação agente x principal, assim, essa tese visa contribuir com a discussão do fenômeno em um mercado em que ocorre a concentração de capital, e os problemas de agência são decorrentes da relação principal x principal. Tal fato, torna o cenário brasileiro adequado para avaliação dos efeitos da conexão CEO x conselho. Para Boyd, Haynes e Zona (2011), deve-se avaliar a conexão CEO x conselho em contextos diferentes ao norte americano, onde a estrutura de propriedade das entidades denota problemas de principal x principal é relevante, pois permite com que sejam avaliados diferentes ambientes institucionais e culturais.

Esse estudo diferencia-se dos já realizados anteriormente em dois aspectos: (i) diferentemente dos estudos anteriores em que mensuram a relação/conexão CEO x conselho por meio da dualidade do CEO, número de *insiders* no conselho, e variáveis *dummys* individualizadas de conexão social, essa tese constrói uma métrica para mensuração do nível de conexão social entre os CEOs e os membros dos conselhos de administração e fiscal, (ii) porque concentra-se em analisar em como as conexões sociais podem ser diferentes entre o conselho de administração e fiscal, e como essa diferença impacta no gerenciamento de resultado das entidades. Cabe salientar que não foram encontrados estudos anteriores que tenham realizado a análise dos efeitos das conexões sociais entre CEO x Conselheiros sobre o gerenciamento de resultados no ambiente brasileiro no período analisado. Esses elementos permitem caracterizar a originalidade e ineditismo do estudo.

Os resultados da investigação poderão ser relevantes 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. Os órgãos reguladores poderão utilizar os resultados dessa pesquisa para discutir 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. Os achados dessa investigação

são relevantes 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.

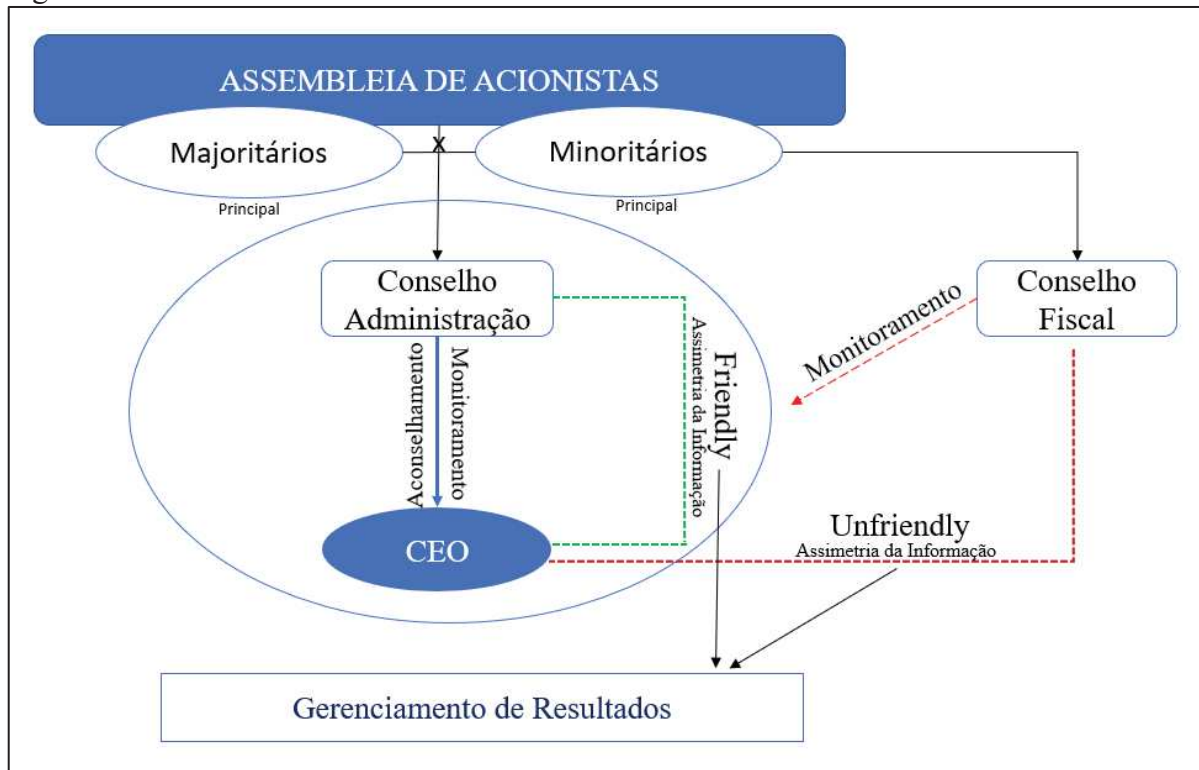
Ao analisar a influência da conexão social CEO x Conselhos sobre a qualidade da informação contábil, esse estudo agrega aos estudos no âmbito da assimetria da informação e teoria da agência por acrescentar a vertente sociológica à esse campo, assumindo que os fatores econômicos são moldados a partir de elementos sociais que influenciam no comportamento dos agentes de governança corporativa e, conseqüentemente, na qualidade da informação contábil.

1.4 Tese

A tese do estudo centra-se na perspectiva de que devida a existência de dois conselhos no sistema de governança brasileiro, e que segundo Lamb (2014), as funções não podem ser confundidas. Assim, considerando que o conselho de administração possui um papel dual - de aconselhamento e monitoramento do CEO - com foco voltado a apoiar as decisões estratégicas da organização, ele pode caracterizar-se como sendo uma estrutura em que conexões sociais podem ser favoráveis (*friendly*). Já no conselho fiscal as conexões sociais não são desejáveis (*unfriendly*), uma vez que sua função é *single*, voltada ao monitoramento dos atos dos administradores em relação aos interesses da companhia, seus investidores e regras legais internas e externas.

Devido ao perfil que cada conselho possui e suas funções junto a governança das organizações, acredita-se que considerando um conselho de administração e um conselho fiscal na perspectiva evidenciada na figura 1, haverá uma redução da assimetria informacional na relação CEO x Conselho, que conseqüentemente poderá levar a qualidade da informação contábil. Na figura 1, evidencia-se o modelo representativo da presente tese.

Figura 1 - Modelo ilustrativo da tese



Fonte: elaborada pelo autor (2019).

A relação exposta na figura 1 é esperada considerando alguns aspectos: (i) Separação das funções de aconselhamento e monitoramento no sistema de conselhos na governança brasileira; (ii) Considerando o panorama de concentração acionária, pode-se arguir que existe uma preferência na função de aconselhamento do conselho de administração, enquanto o monitoramento fica por conta do conselho fiscal. Dessa forma, CEOs conectados com os membros do conselho de administração, pode levar a uma relação amigável entre eles, diminuindo a assimetria informacional, fazendo com que o CEO se sinta mais à vontade para fornecer informações que auxiliem na qualidade do aconselhamento dado pelos membros do conselho de administração; (iii) O conselho fiscal possui como função a fiscalização e monitoramento. Considerando um perfil de monitoramento, e a exigência legal de formação na área de negócios, o conselho fiscal pode ser caracterizado como não amigável, o que como consequência garante o monitoramento das ações dos CEOs e pode mitigar os problemas de agência decorrentes da relação principal x principal; e, (iv) O conselho fiscal não fiscaliza apenas as ações dos CEOs, mas também do próprio Conselho de Administração, o que minimiza os possíveis problemas decorrentes de uma relação amigável entre CEO e CA.

Conforme exposto acima, esse estudo defende a tese de que *as conexões sociais entre o CEO e os membros dos conselhos podem influenciar no nível de gerenciamento de resultado das companhias*.

Assume-se, assim, que a dinâmica social dos conselhos como grupo, dada pela conexão entre CEO x conselhos são necessárias para que sejam estabelecidos mecanismos que permitam aos conselhos exercer, adequadamente, os papéis de aconselhamento e monitoramento e, com isso, afetar a qualidade da informação contábil. Tem-se como premissa que o comportamento econômico é moldado pelos mecanismos sociais, os quais influenciam o comportamento dos sujeitos no exercício de suas funções.

1.5 Delimitação do Tema

Para a realização dessa investigação e sua compreensão, faz-se necessário expor as suas delimitações. Em termos gerais, essa tese compõe três áreas de investigação já discutidas no meio acadêmico: Governança Corporativa, Gerenciamento de Resultados e Conexões Sociais.

Na área de investigações da Governança Corporativa e seus mecanismos, os órgãos de gestão são estudados no âmbito acadêmico, em termos das suas funções, estrutura e incentivos (GILLAN, 2006). Nessa seara, esse estudo delimita-se a estudar os conselhos em termos das conexões sociais que possam existir entre CEOs e conselheiros, discutindo a segregação das funções de aconselhamento e monitoramento em um ambiente com estrutura de conselhos *two-tiers*. Cabe registrar ainda, que os conselhos são vistos nessa tese como grupos sociais dentro das organizações, os quais a dinâmica de funcionamento se dá a partir das relações psicossociais estabelecidas. Essa tese não discute outros elementos internos de governança corporativa tais como incentivos gerenciais, estrutura de capital e controles internos, e apesar de utilizar características do conselho como variáveis de controle nos modelos econométricos, esses não são alvo dessa investigação.

A qualidade da informação contábil é dada a partir da utilidade da informação contábil no processo de tomada de decisão, sendo essa a segunda área de investigação dessa tese. Nesse campo de investigação, essa tese abarca a discussão sobre gerenciamento de resultados por *accruals* como *proxy* para a qualidade da informação contábil. O gerenciamento de resultados, já vem sendo amplamente estudado pela academia nacional e internacional, em diferentes perspectivas, das quais podem ser classificados de forma geral em dois grupos. Sendo um que estuda as consequências do gerenciamento de resultados, e outro que investiga

os determinantes. Essa tese, enquadra-se entre as investigações acerca das determinantes, pois observa como as conexões sociais podem afetar o nível de gerenciamento de resultados no ambiente corporativo brasileiro. O gerenciamento de resultados pode ser estudado sob as perspectivas das escolhas contábeis ou atividades reais. Nessa tese, não se discute o gerenciamento de resultados por atividades reais, nem são discutidas outras *proxys* de qualidade da informação contábil. A definição da utilização do gerenciamento de resultado por escolhas contábeis, é decorrente de que essa tese observa o conselho fiscal, o qual tem um papel primordial na avaliação das contas contábeis, as quais são elo de comunicação com o conselho de administração. Isto posto, acredita-se que os modelos por escolhas contábeis são os mais adequados para capturar o efeito das conexões sociais entre CEO e os conselhos sobre o gerenciamento de resultados.

As conexões sociais têm sido frequentemente utilizadas como base para estudos que investigam o capital social dos agentes envolvidos. Os estudos anteriores voltam-se para as conexões externas dos conselheiros, sob a perspectiva da *Social Network Analysis* e *interlocking board*. Nessa tese, as conexões sociais são compreendidas como elementos sociais que permitem que indivíduos se identifiquem a partir de semelhanças dadas a partir de aspectos sociais. Além disso, o foco dado é para a conexão CEO-conselheiros, a partir de experiências sociais individuais dadas por *background* educacional, profissional e familiar. Aspectos relacionados a religião, partido político, nacionalidade, fraternidade, proximidade geográfica de residência, geração, cidade natal e *hobbies* são dados como elementos de conexão social pela literatura, entretanto esses elementos não são observados nessa tese, dado o conjunto de dados disponíveis e o cenário do mercado brasileiro. Delimita-se que nessa tese compreende-se que a existência de conexões sociais não demonstra necessariamente que CEO e conselheiros possuem relações externas as salas de reunião, mas que são atributos que propiciam a empatia entre os mesmos devido ao fenômeno da homofilia. Cabe delimitar também que não são observadas nessa tese as conexões sociais entre os membros dos conselhos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nessa seção é reportado o arcabouço teórico que permite elucidar os elementos observados nessa tese. Inicia-se com a elucidação acerca da assimetria da informação e os elementos de governança corporativa na mitigação da mesma. Seguido por um levantamento da literatura acerca de conexões sociais entre CEO e membros dos conselhos; uma revisão de literatura acerca dos sistemas de conselhos, conselho de administração e conselho fiscal; gerenciamento de resultados e finaliza-se com o desenvolvimento das hipóteses que fundamentam os testes empíricos dessa tese.

2.1 Assimetria da Informação

Com o surgimento das sociedades anônimas, as firmas tiveram a separação entre o controle e a propriedade, trazendo com isso o surgimento da assimetria da informação nas relações contratuais estabelecidas no ambiente organizacional (BEARLE; MEANS, 1984; JENSEN; MECKLING, 1976). A assimetria da informação é um problema decorrente da separação entre a propriedade e o controle das organizações, em que ocorre a relação entre principal x agente, no entanto ela também está presente em mercados em que ocorre a concentração de capital nas organizações (BHATTACHARYA, 2000), onde surgem os conflitos da relação principal x principal. Dado que as firmas são um estabelecidas a partir de um conjunto de relações contratuais (JENSEN; MECKLING, 1976), o pressuposto da assimetria de informação estabelece que dentro das organizações e nas relações estabelecidas no seu ambiente, um grupo ou indivíduo tem informações privilegiadas (ARROW, 1985; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

A assimetria de informação teve a origem do seu estudo no campo das finanças, em que pesquisadores como Arrow (1963), Akerlof (1970), Arrow (1985), Wruck (1989), Hertzl e Smith (1993) e Stiglitz (2000) que já discutiram e analisaram seus efeitos. A assimetria de informação é o fenômeno em que alguns agentes possuem mais informações do que outros, ou ainda, do que o principal, o que leva a um ambiente incerto e inseguro, sendo comum dentro das organizações, haja vista que o divórcio entre a propriedade e a gestão leva a diferenças de objetivos almejados pelo principal e pelo agente nas atividades organizacionais (ARROW, 1985). O ocultamento e manipulação de informações afeta diretamente a relação entre os agentes, pois desencadeia diferentes níveis de conhecimento e ações que comprometem uma

gestão transparente e eficiente, principalmente em relação à confiança e comprometimento entre as partes (WILLIAMSON, 1985).

São as atitudes oportunistas dos atores envolvidos as responsáveis pela assimetria informacional dentro das organizações (STIGLITZ, 2000). Os seres humanos são engenhosos e oportunistas, e com isso, o surgimento da assimetria da informação se dá quando um dos atores envolvidos detém mais informação que o outro, e tem a discricionariedade de compartilhá-la. Nessa vertente, a ação oportunista do detentor da informação, está na decisão de divulgar informações incompletas, distorcidas ou ainda ocultar informação, para distorcer, confundir e manipular indiretamente a decisão dos demais atores envolvidos, a qual pode levar a problemas econômicos e organizacionais. A presença da assimetria da informação pode prejudicar com que a informação fornecida ao outro seja útil para o processo de gestão das organizações.

A assimetria de informação pressupõe que em uma relação contratual, uma das partes pode ter informações privilegiadas. Desse modo a existência de assimetria informacional pode gerar um ambiente em que haja comprometimento da confiança e conseqüentemente pode comprometer a gestão das entidades. Em uma relação em que uma das partes possui informações privilegiadas, remete a dois tipos de problemas, a saber: (i) seleção adversa (*hidden information* ou *adverse selection*) e (ii) risco moral (*hidden actions* ou *moral hazard*). A seleção adversa ocorre antes que o contrato seja firmado, e uma das partes detém informações privadas antes do início do relacionamento entre elas, enquanto o risco moral se dá após o estabelecimento do contrato, e relaciona-se ao comportamento de uma das partes (MACAGNAN, 2007).

A seleção adversa (*adverse selection/hidden information*) é decorrente de informações ocultas a qual o agente possui, mas não compartilha, e com isso podendo afetar as decisões do principal. Na seleção adversa somente o agente possui informações e sabe como utilizá-las (ARROW, 1985; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001), a qual caso não compartilhada pode influenciar nas decisões do detentor de capital. Um exemplo clássico é o apresentado por Akerlof (1970) na transação entre um vendedor e um comprador de carros, em que o vendedor detém mais informações sobre o veículo e conseqüentemente melhor capacidade na valoração do veículo, no entanto devida a falta de informações completas o comprador atribui um preço médio ao veículo. Essa situação faz com que o vendedor esteja exposto a seleção adversa do comprador na decisão de efetuar a transação e ao preço que está disposto a pagar.

Outro exemplo clássico de seleção adversa são os casos dos contratos de seguro de vida e planos de saúde em que o assegurado (agente) pode saber algo a seu respeito e não informar à seguradora (principal), e ainda na presença de um terceiro agente que é o médico que determina a medicação ou procedimento a ser utilizado pelo paciente (ARROW, 1963). Nesse exemplo a firma está a mercê das informações apresentadas pelos agentes no ato de contratação, entretanto podem existir informações não compartilhadas que caso fossem conhecidas, implicariam no estabelecimento do valor do seguro e do plano de saúde a ser cobrado pela firma.

No âmbito das organizações, a seleção adversa pode ocorrer devido ao fato da ausência de informações divulgadas ao mercado pela firma, que possam vir a afetar a avaliação das partes interessadas, no preço das ações, na classificação de risco em um processo de obtenção de empréstimos e financiamentos, na avaliação de analistas, no relacionamento com o governo, fornecedores, e novos clientes. A partir do exposto, é possível delinear que a seleção adversa está relacionada a presença da assimetria informacional antes do estabelecimento de contratos, e que pode afetar a percepção e avaliação de uma das partes.

Após estabelecido o contrato, a assimetria informacional também pode afetar o comportamento dos sujeitos envolvidos, surgindo assim o problema do risco moral. O risco moral (*moral hazard/hidden action*) ocorre quando o principal não pode monitorar as ações desenvolvidas pelo agente no cumprimento das suas atividades após firmar o contrato, devida a presença da assimetria da informação. Ou seja, a presença da assimetria informacional faz com que não seja possível que haja um controle perfeito de uma parte sobre a outra, e consequentemente interferindo nas decisões e relacionamento entre os sujeitos envolvidos.

O risco moral ocorre quando somente o agente detém informações sobre as suas ações, e como utilizá-las em prol dos interesses do principal, ou seja, existem ações encobertas sobre as quais o principal pode não ter informações suficientes, e com isso, o agente pode utilizar para benefício próprio e afetando a sua utilidade (ARROW, 1985; KREPS, 1990; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001). Cabe apontar que o risco moral está relacionado ao comportamento moral ou imoral de uma das partes na execução do contrato, uma vez, que uma das partes envolvidas pode utilizar-se da existência da assimetria informacional para benefício próprio. O exemplo clássico de risco moral são os contratos de seguro, em que o segurado (agente) não se importa com determinados cuidados, tais como: o uso de cinto de segurança ao dirigir, manuseio de produtos inflamáveis, em virtude da existência do seguro.

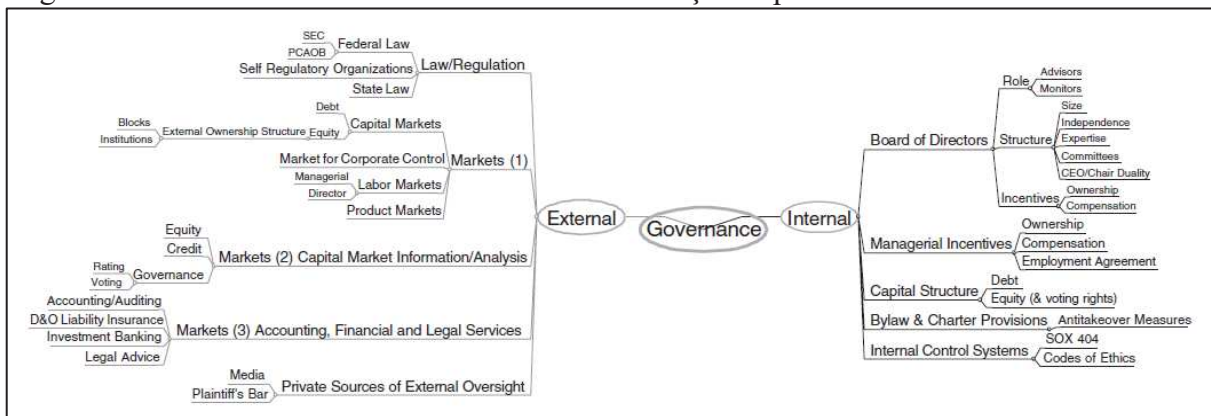
No ambiente organizacional é possível observar que o risco moral pode ocorrer no âmbito dos gestores incorrerem em ações as quais divergem dos interesses dos acionistas,

agindo de forma oportunista, por exemplo, por meio do ocultamento de informações, em prol de benefícios próprios, como a manutenção do contrato, promoção pessoal, remuneração e reputação. Além disso a presença da assimetria da informação pode comprometer com que a informação compartilhada seja útil nas tomadas de decisões de uma das partes. No cenário de concentração de propriedade, como é o caso do mercado brasileiro, os acionistas majoritários podem utilizar-se da assimetria da informação, para evitar a desapropriação e perda do controle, ou ainda, comprometer a utilidade dos órgãos corporativos, como o conselho, no aprimoramento das políticas e estratégias da firma.

A presença da assimetria de informação se dá tanto no ambiente externo, que é a firma em relação ao mercado e seus usuários externos, quanto no ambiente interno (STIGLITZ, 2000), o que leva as organizações a adotarem mecanismos para mitigar a existência da assimetria informacional e seus possíveis efeitos nos negócios da firma. De forma geral, a utilização de instrumentos de controle e monitoramento são recomendados, como uma forma de minimizar a assimetria de informação e seus problemas. Nesse âmbito surge a governança corporativa, a qual pode ser compreendida como um sistema composto de mecanismos que são utilizados para mitigar a problemática de assimetria de informação dos gestores e gerar valor às organizações por meio de práticas de gestão e monitoramento das entidades no alinhamento dos interesses dos diferentes públicos de uma firma.

A governança corporativa pode ser compreendida como um conjunto de mecanismos, regras e leis, que são adotados para o monitoramento da firma e assegurar o retorno e geração de valor aos acionistas, os quais podem ser classificados como internos e externos (SHLEIFER; VISHNY 1997; GILLAN; STARKS, 1998; GILLAN, 2006). Na figura 2 é apresentado o framework de Gillan (2006) acerca dos mecanismos de governança.

Figura 2 - Framework dos Mecanismos de Governança Corporativa



Fonte: Gillan (2006).

Conforme observa-se na figura 2, os mecanismos de governança corporativa podem ser classificados como internos ou externos. Juntos aos mecanismos internos encontram-se o(s) conselho(s), os quais são incorporados à estrutura do sistema de governança corporativa, para que seja(m) órgão(s) que auxilie(m) no gerenciamento e fiscalização das organizações, para garantir a eficiência da gestão e das boas práticas de governança (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013).

Dentre o conjunto de mecanismos de governança corporativa, essa tese volta seu foco para os conselhos como instrumentos capazes de atuar em prol dos interesses das partes interessadas externas e dos acionistas que não atuam na gestão da entidade. Para que os conselhos possam desempenhar com eficiência suas funções, é necessário que ele receba informações do CEO. Entretanto, existem fatores que podem influenciar na discricionariedade dos gestores em compartilhar informações com os conselheiros e diminuir o fluxo de informações, perfazendo assim uma relação contratual estabelecida no ambiente da firma em que a assimetria da informação é latente.

Assim, dado que os conselhos podem ter suas funções comprometidas devida à possibilidade de existência de assimetria informacional no relacionamento com o CEO, essa tese centra-se nas conexões sociais entre CEO x Conselhos, como fator capaz de moldar o comportamento dos indivíduos no favorecimento do fluxo de informações e consequentemente na melhoria da qualidade da informação contábil. Na seção seguinte é discutida a conexão social entre o CEO e os conselheiros.

2.2 Conexões sociais CEO x conselheiros

A independência dos conselhos vem sendo discutida pela academia e pelos órgãos regulamentadores como indicador de boa governança. Nessa linha, conselheiros mais independente, faz com que a função de monitoramento seja mais eficiente ao permitir maior controle do comportamento dos CEOs e ao salvaguardar os interesses dos acionistas (BHOJRAJ; SENGUPTA, 2003; BRAVO; REGUERA-ALVARADO, 2018; BUSIRIN; AZMI; ZAKARIA, 2015; DIMITROVA, 2017; IDRIS; ABU SIAM; NASSAR, 2018; MURAVYEV; BEREZINETS; ILINA, 2014). No entanto, com uma presença grande de conselheiros independentes pode fazer com que o CEO relute em compartilhar informações com os conselheiros e consequentemente comprometer a qualidade da função de aconselhamento e monitoramento (ADAMS; FERREIRA, 2007). Estudos apontam que os CEOs e os membros dos conselhos podem estar conectados socialmente (FRACASSI; TATE,

2012; HOITASH, 2011; KRISHNAN *et al.*, 2011; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017), por meio de tipos diferentes de conexões sociais: educacional, profissional e familiar (DIMITROVA, 2017).

Um conselho, socialmente conectado, leva 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.

As conexões sociais podem ser percebidas como um elemento importante na formação do comportamento e na tomada de decisão nas organizações (DIAZ; THEODOULIDIS; SHAHGHOLIAN, 2013). Granovetter (1973) propõe em seu estudo que para que um sujeito possa confiar em um líder, dependerá da existência de elementos sociais (contatos pessoais ou similaridades) que possam de certa forma assegurar que a figura na liderança é confiável. 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; LEE; SUNTHEIM, 2018; WESTPHAL, 1999). A existência do sentimento de coesão em ambiente de grupo seria salutar, pois geraria nos seus membros a percepção de pertencimento e conseqüentemente proporcionando um sentimento de satisfação pelas atividades realizadas. O que leva a reduzir a propensão no afastamento e aumenta o engajamento e comprometimento com as metas e resultados do grupo (KATZENBACH; SMITH, 2013).

Apesar dos estudos acerca dos laços sociais serem centrados no ambiente empresarial no que tange os laços fracos, cabe resgatar que Granovetter (1973) assume, em seu estudo seminal, que os benefícios dos laços fracos estão condicionados à proporção de homogeneidade dos membros dentro de um grupo em relação as suas características sociais e pelo grau de preferência dos membros um pelo outro. Para o autor, esses aspectos produzem laços positivos, os quais por sua vez, afetam a aceitação das opiniões dentro do grupo. Weimann (1983) realizou um estudo para testar as preposições do estudo seminal de

Granovetter (1973), por meio de um experimento o autor pode constatar que os laços fortes são canais mais eficientes para o fluxo de informações no ambiente intragrupo. O autor constatou também que os laços fortes são mais propensos na propagação de informações com seus pares acerca de notícias em geral e o surgimento de produtos novos, ao invés de focos. Dessa forma pode-se interpretar que os laços fortes além de serem mais eficientes no fluxo de informação, eles são mais seletivos em relação as informações que serão compartilhadas com os pares.

Evidências do corpo teórico da sociologia apontam que o compartilhamento de *backgrounds* contribui para a harmonia e comunicação do grupo, além de permitir a geração de um sentimento de confiança entre os membros de uma mesma rede (MARSDEN, 1988; MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001). É possível esperar que em diferentes ambientes as conexões sejam fornecedoras de informações relevantes, assim, antecedentes e experiências comuns entre CEO e conselheiros podem facilitar o compartilhamento de informações que de outras formas seriam difíceis de comunicar (HOUSTON; LEE; SUNTHEIM, 2018). As conexões sociais que levam ao surgimento do sentimento de similaridade entre os indivíduos, podem se dar por meio de aspectos como religião, *background* educacional, experiências profissionais, hobbies, interesses políticos, entre outros. Nessa tese são observadas as conexões dadas a partir do *background* educacional, experiências profissionais e familiar.

De acordo com a literatura sociológica, as conexões sociais decorrentes de laços educacionais, caracterizam-se por ser um importante elo social entre os indivíduos de um grupo, ficando atrás apenas dos relacionados à religião (NGUYEN, 2012). Os laços educacionais no contexto organizacional já foram observados em estudos anteriores. Os autores Cohen, Frazzini e Malloy (2010) mensuraram a conexão social entre analistas *sell-side* e os *seniores corporate officers* de empresas americanas considerando a graduação e pós-graduação. No contexto norte americano, é possível citar os estudos de Fracassi e Tate (2012), Ishii e Xuan (2014), Kang *et al.* (2018) e Schmidt (2015), que por meio de *dummy* caracterizaram a existência de conexão social educacional quando CEO e conselheiro cursaram graduação ou pós-graduação na mesma instituição.

Da mesma forma em que que aspectos educacionais, os elos profissionais também são elementos observacionais da existência de conexão social entre CEO e conselheiros, do qual pode propiciar um ambiente em que favorece o compartilhamento de informações, devido ao alinhamento de ideias e sensação de proximidade. É adequado compreender que a existência

de conexão social por meio de elos profissionais, não demonstra necessariamente que CEO e conselheiros possuem relações externas as salas de reunião.

Os laços profissionais podem se dar por diferentes experiências. A definição dos elementos observáveis que caracterizam elos profissionais, já foram estabelecidos a partir de estudos anteriores, como por exemplo Barroso-Castro, Villegas-Periñan e Casillas-Bueno (2016) avaliaram o laço profissional por meio do número de anos em que CEO e os membros dos conselhos trabalharam juntos por meio de experiências profissionais anteriores. Fracassi e Tate (2012), Hoitash (2011) e Ishii e Xuan (2014) observaram por meio de variável *dummy* quando CEO e o membro já atuaram em conselhos de outras empresas. Chahine e Goergen (2013, 2014) e McGuinness (2016) consideraram a proporção de conselheiros que possuíam empregos anteriores em consonância com o CEO classificando-os como socialmente conectados.

Hoitash (2011) já avaliou a atuação dos conselheiros em outros órgãos de gestão da organização, tornando um elemento que caracteriza uma conexão profissional entre CEO e conselheiros. Ao olhar esse elemento, argumenta-se que o fato de o conselheiro estar envolvido com atividades junto a outros órgãos, ou atividades junto a empresa, sugere que haja maior probabilidade de que os atores possam interagir entre si e conseqüentemente surja uma relação de confiança e conhecimento entre eles. Boumosleh e Reeb, (2009) identificaram que a presença de membros do conselho que atuam na gestão, favorece o fluxo de informação e aumenta a eficiência do conselho no exercício de suas funções.

Seguindo a literatura anterior, em relação as conexões educacionais e profissionais, assume-se nessa pesquisa que o fato de CEO e conselheiro terem estudo na mesma instituição de ensino ou terem compartilhado experiências profissionais anteriores, não demonstra necessariamente qualquer tipo de relação externa entre eles, mas sim que facilita o surgimento de relacionamento, bem como indica que possam existir linhas de análise e raciocínios semelhantes, de modo que torna a comunicação mais eficiente e facilita o compartilhamento de informação (SOUTHER, 2018).

Além dos elementos educacionais e profissionais a existência de relação familiar entre CEO e os conselheiros também é um elemento de conexão social. Estudos como os de Wu (2008), Chahine e Goergen (2013, 2014) e McGuinness (2016) também já consideraram a relação familiar para caracterizar a conexão social entre conselho e CEO. Nesse aspecto, diferente das conexões sociais de educação e profissionais, é possível supor que haja interação social externa entre os atores, mesmo que haja conflitos familiares entre eles. Na sociologia, os laços familiares são considerados fortes (GRANOVETTER, 1973), pois tratam-se dos

laços mais íntimos do indivíduo e que fomentam um ambiente de confidencialidade e de cumplicidade entre os atores envolvidos (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001).

A conexão social entre o CEO e os membros dos conselhos já fora avaliado anteriormente. Paulus e Lejeune (2013) encontraram que ao contrário do que prediz a literatura de governança, no ambiente analisado, a conexão social entre os CEOs e os conselheiros, são fatores chaves para que o conselho auxilie as organizações a serem bem-sucedidas. Hwang e Kim (2009) encontraram que a existência de conexões sociais, faz com que ocorra aumento da remuneração do CEO, e a função de monitoramento do conselho é prejudicada. Rose *et al.* (2014) realizaram um experimento e identificaram que laços de amizade entre os CEOs e membros do conselho podem prejudicar a independência e a objetividade dos conselheiros. Ao avaliar o efeito das conexões sociais entre CEO-*board* Fan et al., (2019) encontraram que quando o papel aconselhamento do conselho é o foco de atuação, o efeito negativo das conexões sociais é inferior do que quando há preferência no papel de monitor pelo *board*.

O estudo de Schmidt (2015) analisou os vínculos sociais dos conselhos frente a projetos de aquisições, e para o autor a independência do conselho pode prejudicar o valor da empresa, quando a função de aconselhamento é mais importante do que a de monitoramento. Esse achado demonstra que as conexões sociais entre os agentes da governança corporativa podem ter custo e benefícios, dependendo das necessidades específicas da empresa. Ao avaliar as conexões entre auditores e membros dos comitês de auditoria, He *et al.* (2017) identificaram que embora os laços possam facilitar a transmissão de informações, elas podem prejudicar o monitoramento e a qualidade da auditoria. Já Gu et al. (2019) avaliaram as conexões entre analistas financeiros e gerentes de fundos e identificaram que as entidades possuem retornos maiores na presença das conexões, uma vez, que os analistas conseguem obter mais informações sobre os fundos e com isso, melhora suas projeções.

A partir do exposto é possível arguir que os resultados acerca dos efeitos das conexões sociais entre CEO e conselheiros são divergentes em relação a diferentes aspectos organizacionais. Além disso, com base no arcabouço apresentado é possível arguir que as conexões sociais podem ser relevantes para que haja o surgimento do sentimento de confiança entre CEO e os conselheiros, o que pode facilitar o fluxo da informação, e com isso mitigar a assimetria informacional no relacionamento entre eles, e com isso, pode fazer com que haja redução do gerenciamento de resultados nas companhias. Na próxima seção é apresentada a literatura sobre estrutura de conselhos, vez que essa tese tem como foco analisar os efeitos das

conexões sociais sobre gerenciamento de resultados em um ambiente com sistema *two-tiers boards*.

2.3 Estrutura de conselhos

Os conselhos passaram a ter maior atenção da academia no final dos anos 80, a partir do estudo de Zahra e Pearce (1989) o qual demonstrou a existência de relação entre os processos internos dos conselhos e a performance das companhias (BRUGNI *et al.*, 2013). Segundo Eilon (1974) e Francoeur *et al.* (2018) os conselhos devem agir para garantir que os interesses da organização sejam alcançados, tendo como papel primordial monitorar e aconselhar o alto escalão sobre questões estratégicas.

A partir disso, diversos estudos já avaliaram o efeito dos conselhos e suas características sobre diferentes aspectos organizacionais, tais como a remuneração dos executivos (BOIVIE; BEDNAR; BARKER, 2015; BOYD, 1994; CONYON; PECK, 1998; CORE; HOLTHAUSEN; LARCKER, 1999; HALLOCK, 1997; LUCAS-PÉREZ *et al.*, 2015; PARK; SHIN, 2004; RYAN JR.; WIGGINS, 2004; ZAJAC; WESTPHAL, 1994); decisões estratégicas (BOOTH; CORNETT; TEHRANIAN, 2002; CHEN; CHANG; HSU, 2017; COUGHLAN; SCHMIDT, 1985; SCHMIDT, 2015); reportes corporativos e qualidade da informação contábil (ARUN; ALMAHROG; ALI ARIBI, 2015; BRADBURY; MAK; TAN, 2006; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008; GALBREATH, 2017; JAIN; JAMALI, 2016; WANG; XIE; ZHU, 2015); performance (ADAMS; FERREIRA, 2009; BLACK; KIM, 2012; COLES; MCWILLIAMS; SEN, 2001; CORE; HOLTHAUSEN; LARCKER, 1999; ROSSONI; ARANHA; MENDES-DA-SILVA, 2018; YERMACK, 1996; ZHU *et al.*, 2016); entre outros aspectos como *disclosure*, *turnover* do CEO, responsabilidade social corporativa, operações de combinação de negócios, taxas de auditoria e qualidade de auditoria (LIAO; LUO; TANG, 2015; OEHMICHEN, 2018; RAO; TILT, 2016; REDOR, 2017).

No sistema de governança corporativa, os conselhos podem ser encontrados em dois tipos de estrutura, composta por apenas um conselho (*one-tier, unitary board* ou *single board*) ou com a presença de dois conselhos (*two-tiers boards* ou *dual boards*). De acordo com Jones (1973) o sistema *two-tiers* teve sua adoção inicial pela Alemanha e Áustria, em um modelo em que eram denominados dois órgãos, o conselho de administração e o conselho de supervisão/fiscal.

As funções de uma estrutura de conselho único são a de assessoria e monitoramento da gestão, sendo esse composto por membros internos e externos a organização (ARMSTRONG;

GUAY; WEBER, 2010). Já em uma estrutura com a presença de dois conselhos, as funções de assessoria e monitoramento são segregadas, sendo um o conselho de administração com a presença de membros internos e externos, e outro um conselho de supervisão o qual é composto por membros externos e membros não executivos (BELOT *et al.*, 2014). A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OCDE) menciona que em uma estrutura de conselho dualista ocorre a separação das funções de aconselhamento e monitoramento, onde existe um órgão específico para atuar como fiscalizador dos atos da gestão, e outro que se volta para assuntos estratégicos da entidade.

Observa-se a partir disso que as funções que serão desempenhadas pelos conselheiros são dependentes da estrutura de conselho adotado. Adams (2000) menciona que o papel dos conselhos na estrutura de governança das organizações podem ser *single* (aconselhar ou monitorar) ou *dual* (aconselhar e monitorar). No sistema *one-tier*, como no contexto norte americano e do Reino Unido, em que há, um conselho único e com função *dual* pode fazer com que haja uma baixa eficiência na execução do papel de aconselhamento ou monitoramento da gestão (ADAMS; FERREIRA, 2007). Para Belot *et al.* (2014), um sistema *two-tiers*, em que ocorre a segregação das funções de aconselhamento e monitoramento, pode fazer com que os conselhos sejam mais eficientes no desempenho das suas competências.

Frente ao exposto ter uma estrutura de conselho *two-tiers*, pode corroborar na solução do problema de *trade-off* disposto por Adams (2000) e Adams e Ferreira (2007) quando da existência de um sistema com a presença de um único conselho e que compromete a eficiência do conselho no exercício de suas funções devida a existência da escolha discricionária dos CEOs em compartilhar informações com o conselho. A estrutura dualista que separa em um conselho de administração e um conselho fiscalizador, pode representar uma boa prática de governança, pois faz com que ocorra uma diversificação do controle dos assuntos corporativos e da concentração de poder em um único órgão (FRANKS; MAYER; WAGNER, 2006).

No Brasil, assim como em outros países como na Alemanha (GOERGEN; MANJON; RENNEBOOG, 2008; NIETSCH, 2005; PANZER; MÜELLER, 2015; TAKAHASHI; KIRCHWEHM, 2006), França (BELOT *et al.*, 2014; JEANJEAN; STOLOWY, 2009), Áustria (VELTE, 2010), Itália (PROVASI; RIVA, 2015), Dinamarca e Países Nórdicos (THOMSEN, 2016), China (CHEN, 2015; CHO; RUI, 2009; FIRTH; FUNG; RUI, 2007; SHAN; TAYLOR, 2008), Indonésia (ARIFAI *et al.*, 2018; JAFFAR; MARDINAH; AHMAD, 2013), Holanda (BEZEMER *et al.*, 2014; MAASSEN; VAN DEN BOSCH, 1999; PEIJ; BEZEMER; MAASSEN, 2015), Gana (KYEREBOAH-COLEMAN; ADJASI; ABOR,

2007; KYEREBOAH-COLEMAN; BIEKPE, 2008), Suíça (VOLONTÉ, 2015), Taiwan (HUANG, 2010; YEH; TAYLOR; HOYE, 2009), Tunísia (EL-MTEHDI, 2007), observa-se a estrutura de governança composta pelo sistema *two-tiers boards*. Cabe esclarecer que as diretrizes de composição, funcionamento, denominação e papéis de cada órgão no sistema *two-tiers* são dadas pelas normas regulamentares de cada país e difere-se entre si. No Brasil eles são denominados os conselhos de administração e fiscal e serão abordados na próxima seção.

Millet-Reyes e Zhao (2010) e Block e Gerstner (2016) mencionam que o sistema *two-tiers* possui vantagens e desvantagens. Os autores mencionam que essa estrutura permite que sejam estabelecidas de forma clara as responsabilidades de cada um dos órgãos, de modo, que que sejam eficientes em suas funções. Além disso, proporciona que a diversidade de pensamentos amplie, uma vez, que é um conjunto de novos diretores que passam a contribuir com a entidade. Dentre as desvantagens, os autores citam que pode ocorrer o aumento dos custos de agência, da assimetria informacional, processos de decisão mais onerosos e que sistema pode ser utilizado para o entrincheiramento.

A estrutura *two-tiers boards* e a sua comparação com o sistema *unitary board*, já vem sendo discutido na academia. Jones (1973) e Conard (1984) abordam uma comparação de leis acerca das estruturas de conselhos de dois níveis. Jones (1973) apresenta uma discussão sobre a harmonização da legislação para a adoção do sistema *two-tiers* por todos os países da comunidade europeia, que estava em discussão naquele momento da história, de modo que apresenta e compara as leis societárias da época. Enquanto Conard (1984) compara as leis que tratavam sobre a supervisão da gestão corporativa entre a comunidade europeia e os Estados Unidos, abordando o sistema de dois níveis como uma forma de ampliar o monitoramento das companhias. Maassen e Van Den Bosch (1999) descreveram o sistema de *two-tiers* no ambiente corporativo holandês, e questionam a independência do conselho de supervisão, uma vez que identificaram que as reuniões de ambos os conselhos eram realizadas em conjunto, inibindo a ação de monitoramento do conselho.

Maury (2006) identificou que empresas com sistema *two-tiers* possuem maior propensão para substituir CEOs com desempenho ruim. Firth, Fung e Rui (2007) identificaram que ocorre diminuição dos *accruals* discricionários e contribuem para a qualidade da informação contábil, e ainda, reduz a propensão a relatórios de auditorias modificados. Corroborando com os estudos anteriores, Cho e Rui (2009) encontraram uma correlação positiva entre a características (independência e frequência de reuniões) dos conselhos em um sistema *two-tiers* sobre a performance e informatividade dos lucros das

empresas Chinesas. Os resultados desses estudos sugerem que ocorre um maior monitoramento quando as organizações adotam um sistema de governança com dois conselhos.

Já o resultado do estudo de Chen, Li e Shapiro (2011), ao avaliar o contexto Chinês, aponta que a adoção de uma estrutura de conselhos de dois níveis não conseguem atenuar o efeito negativo da expropriação do acionista controlador no desempenho corporativo. Para os autores, isso acontece devido ao fato de os membros dos conselhos não serem independentes como deveriam ser, bem como, o conselho com o papel de fiscalização, possui pouco poder de atuação em prol dos acionistas minoritários. Andreas, Rapp e Wolff (2012) que apesar das estruturas de compensação dos diretores fornecer incentivos para que ocorra o monitoramento dos executivos, empresas com característica de conselho *two-tiers* associam-se a déficits de monitoramento. Thomsen (2016) realizou uma análise do modelo de governança adotados pelos países nórdicos, para o autor o sistema *two-tiers* não é eficaz nesses países, pois o poder de monitoramento do conselho fiscalizador é baixo, devida a subordinação desse conselho ao conselho de administração.

Jeanjean e Stolowy (2009), ao avaliar as determinantes da expertise financeira dos conselhos das empresas francesas, encontraram uma associação negativa com adoção de conselhos em dois níveis. Para os autores, tal associação é decorrente que o sistema dual por si só se caracteriza como um maior monitoramento, devida a segregação dos papéis entre o conselho de administração e o conselho fiscal, minimizando a necessidade da expertise financeira dos conselheiros.

Agoraki, Delis e Staikouras (2010) encontraram que o sistema dual, melhora a eficiência dos bancos europeus. Pellegrini, Pellegrini e Sironi (2010), ao avaliar os fatores explicativos da adoção do sistema *one-tier* ou *two-tiers* pelas empresas italianas, identificaram que a implementação do sistema dual está relacionada a organizações com melhor desempenho em termos de vendas e rentabilidade sobre o ativo (ROA), enquanto empresas com maior participação de acionistas individuais preferem o sistema tradicional.

O sistema de governança italiano passou por uma reforma no ano de 2003, em que passou a permitir a adoção do sistema dual de conselhos. Aproveitando esse contexto, Pellegrini, Sergi e Sironi (2016) realizaram um estudo, e não identificaram influência do sistema *two-tiers* sobre a performance das companhias italianas que adotaram o modelo alternativo. No contexto das empresas familiares francesas, os achados de Rouyer (2016) demonstram que empresas familiares tendem a implementar o sistema de conselho dual, bem como impacta na performance e na liquidez das empresas analisadas.

Guizani, Lakhal e Lakhal (2018) apontam que dentre outras características, o sistema *two-tiers* está relacionado negativamente com a sensibilidade do dinheiro ao fluxo de caixa das empresas familiares francesas, o que conforme os autores, demonstra eficiência do papel dos conselhos em defesa aos acionistas minoritários. Arifai *et al.* (2018), ao avaliar as empresas familiares da Indonésia, demonstram que a participação dos membros das famílias nos conselhos em uma estrutura dual, possui impacto positivo sobre o desempenho da empresa. Sobre a mesma perspectiva, porém voltado aos bancos islâmicos, Farag, Mallin e Ow-Yong (2018) encontraram efeito positivo do sistema dualista sobre o desempenho dessas instituições, e complementam os achados, mencionando que o tamanho do conselho de supervisão pode levar a redução dos custos da agência.

Quick *et al.* (2018) identificaram que o ambiente *two-tiers* possui um efeito negativo com a contratação de empresas Big 4 de auditoria. Os autores argumentam tal resultado é decorrente do sistema ser uma sinalização de boa governança pelas empresas que adotam o modelo dualista. Rossouw e Styan (2019), ao analisar um escândalo corporativo na África do Sul, mencionam que existem limitações na estrutura de dois níveis, uma vez que a existência de dois órgãos, pode aumentar a assimetria da informação entre eles, bem como, ocorrer a seleção de informações que serão compartilhadas.

Apesar de já existirem investigações que discutem o sistema dual, observa-se a partir dos estudos acima apresentados que não existe consenso quanto aos resultados. Além disso, Heyden *et al.* (2015) apontam que existem lacunas a serem preenchidas na análise comparativa dos efeitos da adoção entre os modelos alternativos de conselho existentes. A partir do exposto, esclarece-se que essa tese visa contribuir para o preenchimento dessa lacuna, uma vez que tem por objeto de análise as conexões sociais entre os CEOs no ambiente institucional brasileiro, em que é possível caracterizá-lo como *two-tiers*. Na sequência apresenta-se o panorama do arcabouço teórico acerca do conselho de administração e conselho fiscal.

2.3.1 Conselho de Administração

Considerado o elemento central das práticas de governança corporativa nas organizações, o conselho de administração (CA) tem sido estudado por investigadores de diferentes áreas do conhecimento tais como a sociologia, direito, contabilidade, finanças, economia e psicologia (DURISIN; PUZONE, 2009), bem como tem sido o centro das investigações no âmbito da *corporate governance* (FILATOTCHEV; BOYD, 2009;

KREUZBERG; FERNANDO; VICENTE, 2019; RIBEIRO, 2014), principalmente ao que tangem aspectos de suas funções (ADAMS, 2000; ARENA; BOZZOLAN; MICHELON, 2015; BARROSO-CASTRO; VILLEGAS-PERÍÑAN; CASILLAS-BUENO, 2016; FUENTE; GARCÍA-SÁNCHEZ; LOZANO, 2017), composição (ADAMS *et al.*, 2015; DAL VESCO; BEUREN, 2016; REBEIZ, 2015) e processos (TORCHIA; CALABRÓ; MORNER, 2015).

O conselho de administração pode ser considerado um relevante mecanismo de governança corporativa, no monitoramento dos altos executivos que pode levar a redução dos custos de agência e da assimetria informacional existente (FAMA; JENSEN, 1983). O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2010) define o conselho de administração como sendo um dos principais mecanismos de governança, o qual tem como função ser o elo entre a propriedade e a gestão, na decisão dos negócios em observância a eficiência no atendimento dos interesses da organização como um todo.

O monitoramento e o aconselhamento dos gestores, em prol de garantir a geração e maximização do valor aos acionistas, são vistos como uma das funções básicas do conselho de administração. A função de monitor engloba a supervisão da gestão da entidade com o objetivo de mitigar os problemas de agência, enquanto cabe ao papel de aconselhamento auxiliar a gestão com o desenvolvimento e execução das estratégias (FALEYE; HOITASH; HOITASH, 2011).

As pesquisas iniciais, acerca do conselho de administração, voltaram-se para analisar o efeito do conselho como monitor dos acionistas na performance da organização. Tal posicionamento é decorrente principalmente do alinhamento com o desenvolvimento das corporações em um ambiente anglo saxônico, em que é caracterizado pela separação entre o controle a propriedade da entidade. No entanto devido aos resultados inconclusivos dos estudos nessa seara, a expansão das práticas de governança corporativa para outros ambientes institucionais e o crescimento da complexidade organizacional, outras perspectivas teóricas passaram a lançar luz sobre o papel do conselho de administração e suas funções (PARENTE, 2018).

Para Bankewitz (2017), o conselho de administração atua como um consultor para a organização, em que além de exercer seu papel de monitor é um fornecedor de conselhos e orientações aos gestores, auxiliando para que sejam tomadas decisões assertivas que levem a melhores resultados e a sustentabilidade da entidade. Observa-se que há uma ampliação do entendimento acerca dos papéis dos conselhos no qual os membros conselhos deixam de ser vistos apenas como fiscalizadores, e passam a ser provedores de recursos (informacionais,

relacionais, intelectuais, estratégicos, etc.) à organização, que são capazes de auxiliar no resguardo dos interesses dos acionistas.

Voltando-se para o contexto brasileiro, a lei 6.404/76 (BRASIL, 1976) dispõe que são funções dos conselhos de administração: (i) fixar as diretrizes gerais dos negócios; (ii) eleger, destituir e fixar as atribuições dos diretores; (iii) fiscalizar e examinar a gestão, atos e contratos realizados pelos diretores; (iv) convocar assembleia geral; (v) manifestar-se sobre o relatório de administração e as contas da diretoria; (vi) manifestar-se sobre os contratos estabelecidos; (vii) deliberar sobre a emissão de ações, contrações de ônus e alienação de bens quando previsto em estatuto; e, (viii) contratar ou destituir auditores.

Observando a base regulamentar brasileira, é possível verificar que ela prevê o monitoramento como função do conselho de administração. No entanto, considerando as evoluções do ambiente corporativo e a estrutura de propriedade no Brasil, em que há concentração de propriedade, e onde, em alguns casos, o CEO e o presidente do CA são a mesma pessoa, observa-se que o CA tem um papel mais diretivo e estratégico do que de monitor no contexto brasileiro (FREITAS NETO, 2019).

Sob a perspectiva do papel do conselho de administração como um relevante mecanismo de governança corporativa, pesquisas (ADAMS; FERREIRA, 2009; COLES; MCWILLIAMS; SEN, 2001; FERREIRA; FERREIRA; RAPOSO, 2011; FICH; SHIVDASANI, 2006; KASSIM, 2017; REBEIZ, 2015; RIBEIRO, 2014; RYAN JR.; WIGGINS, 2004) já foram realizadas para investigar as características desses conselhos que o tornam mais efetivos no exercício de suas funções. Nessa vertente, inúmeros estudos relacionam diferentes características do CA a medidas de resultados da organização, como performance e *proxys* de qualidade da informação contábil (NOWLAND, 2016).

No âmbito da qualidade da informação contábil, mais em específico sobre gerenciamento de resultados, foco dessa tese, estudos tem analisado o efeito do tamanho do conselho (CHOUAIBI; HARRES; BEN BRAHIM, 2018; GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009; GHOSH; MARRA; MOON, 2010; KLEIN, 2002; MERSNI; BEN OTHMAN; OTHMAN, 2016; OMOYE, 2014), independência (ABATA; MIGIRO, 2016; BRAVO; REGUERA-ALVARADO, 2018; DAVIDSON; GOODWIN-STEWART; KENT, 2005; GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009; JAGGI; LEUNG; GUL, 2009; KHALIL; OZKAN, 2016), diversidade em termos de gênero (LONKANI, 2019; SALLEH; HASHIM; MOHAMAD, 2012), nacionalidade (DU; JIAN; LAI, 2017; HOOGHIEMSTRA *et al.*, 2019; WAN MOHAMMAD; WASIUZZAMAN; NIK SALLEH, 2016), redes externas (FERNÁNDEZ; ARRONDO; PATHAN, 2017; GODIGBE; CHUI; LIU, 2018; PASCUAL-

FUSTER; CRESPI-CLADERA, 2018; SHU *et al.*, 2015), participação de acionistas institucionais (PARK; SHIN, 2004), dualidade do CEO (ALVES, 2014; CORNETT; MCNUTT; TEHRANIAN, 2009; GHOSH; MARRA; MOON, 2010; JIAMBALVO, 1996; YASSER; MAMUN, 2015), expertise (FALEYE; HOITASH; HOITASH, 2018; QIAO; CHEN; HUNG, 2018).

Entretanto investigadores (NICHOLSON; PUGLIESE; BEZEMER, 2017; OGUNSEYIN, 2017; PUGLIESE; NICHOLSON; BEZEMER, 2015) sinalizam que também é necessário observar a dinâmica e comportamento dos atores nas salas de reuniões, pois a eficiência no exercício de suas funções, está em grande parte, ligada aos processos psicossociais que os mesmos desenvolvem enquanto grupo. Nessa pesquisa, o conselho de administração é compreendido como um grupo social dentro das organizações que possui como papel ser um provedor de aconselhamentos à gestão. Sob essa óptica, tem como foco investigar o efeito que o nível de conexão social do conselho com o CEO possui sobre a qualidade da informação contábil das companhias brasileiras.

2.3.2 Conselho Fiscal

Em ambientes de sistema *two-tiers*, caracterizado pela adoção de dois órgãos, um deles deve exercer o papel de monitor. Diferentes nomenclaturas e diretrizes são dadas a esse órgão pelos distintos ambientes regulatórios, no Brasil denomina-se conselho fiscal (CF). No Brasil o conselho fiscal é previsto desde a lei 3.150 de 1882, continuando no Código Comercial de 1940, e tendo sua atual base regulamentar a Lei 6.404/76, nos artigos 1.067 a 1070 do Código Civil brasileiro. O CF é um órgão que também é aplicável as organizações sem fins lucrativos, conforme previsto na Lei 9.790 e para as entidades cooperativistas, e ainda com previsões em normas regulamentares de órgãos como o Banco Central, Agência Nacional de Energia Elétrica e Comissão de Valores Mobiliários (LAMB, 2014).

Enquanto o conselho de administração é um órgão obrigatório para as companhias de capital aberto (BRASIL, 1976) que tem como papel orientado para as atividades de decisões de negócios e o monitoramento dessas ações, o conselho fiscal é um órgão que pode ser permanente ou instalado para exercícios sociais a partir do pedido de acionistas (BRASIL, 1976) e que possui como principal função fiscalizar as ações dos administradores frente aos aspectos estatutários, legais e normativos os quais são empregados na organização (LAMB, 2014).

A possível presença do conselho fiscal é uma característica da estrutura do sistema de governança corporativa brasileiro (BAIOCO; ALMEIDA, 2017), que tem como papel principal o exercício da fiscalização permanente sobre os órgãos de administração das companhias, ou seja, sobre o conselho de administração e a diretoria executiva, frente a prestação de contas e a legalidade dos atos praticados pelos mesmos (EIZIRIK, 2011), os quais impactam na performance da empresa (MOMO, 2016) e que podem repercutir na qualidade dos relatórios financeiros reportados.

A Lei 6.404/1976 (BRASIL, 1976) prevê como competência do conselho fiscal (i) fiscalizar os atos dos administrados para o atendimento aos seus deveres legais e estatutários; (ii) emitir opinião/parecer sobre o relatório anual de administração, (iii) emitir opinião acerca de propostas dos órgãos de administração que serão levadas para discussão na assembleia geral relacionados a aspectos societários da entidade; (iv) denunciar aos órgãos de administração ou à assembleia geral os erros, fraudes ou crimes que forem descobertos; (v) convocar assembleia geral observados os aspectos legais e estatutários; (vi) analisar, trimestralmente, os relatórios financeiros elaborados periodicamente pela companhia; e, (vii) examinar e emitir parecer sobre as demonstrações financeiras de cada exercício social.

A literatura internacional já vem discutindo e analisando o *supervisory board* sob diferentes perspectivas, tais como a utilidade dos relatórios emitidos pelo órgão (DAHYA *et al.*, 2003); suas funções (JIA *et al.*, 2009; XIAO; DAHYA; LIN, 2004), sua composição (FAUVER; FUERST, 2006); os efeitos sobre a escolha da empresa de auditoria (LIN; LIU, 2009; QUICK *et al.*, 2018); decisões estratégicas (MITTER *et al.*, 2014); e, sobre a performance (HAU; THUM, 2009; HU; TAM; TAN, 2010).

Dahya *et al.* (2003), ao analisarem a utilidade do relatório do conselho de supervisão, evidenciaram que o mercado reage negativamente a não divulgação do relatório. No entanto, a utilidade do relatório está atrelada ao papel que o órgão desenvolve na governança da companhia. Os autores ressaltam que na existência de um conselho de supervisão *friendly* diminui a utilidade do relatório, enquanto um conselho *unfriendly* é capaz de transmitir um relatório com informações úteis. Os achados de Ran *et al.* (2015), ao analisar as características do conselho de supervisão das empresas chinesas, identificaram que são comumente compostos por membros internos e externos a organização, onde os membros externos são considerados independentes, e identificaram ainda a formação acadêmica em contabilidade como predominante entre os membros do conselho.

Apesar do conselho fiscal estar previsto há um longo tempo na legislação nacional, ainda são raras as investigações nacionais (SILVA, 2017), onde a partir da busca realizada

junto as bases nacionais é possível citar os estudos de Baioco e Almeida (2017), Furuta e Santos (2010), Silva (2017), Tinoco, Escuder e Yoshitake (2011) e Trapp (2009) e Procianoy e Decourt (2015).

Tinoco, Escuder e Yoshitake (2011) evidenciam no trabalho que o conselho fiscal pode gerar valor aos acionistas, desde que não seja negligenciado pelo conselho de administração e demais partes interessadas, para que seja eficiente no exercício de monitoramento das diretorias executivas, técnicos, alinhamento de interesses, redução da assimetria informacional e risco moral. Considerando o conselho fiscal como um mecanismo de monitoramento, Trapp (2009) encontrou em seu estudo que a instalação do conselho fiscal e a qualificação dos seus membros está atrelado a menores níveis de gerenciamento de resultados, denotando assim, que a sua presença influencia para melhoria da informação contábil reportada pelas entidades.

Ao verificar a percepção de analistas de mercado e executivos sobre o comitê de auditoria e o conselho fiscal adaptado para atender as demandas da *Securities Exchange Commission (SEC)* para as empresas emissoras de *American Depositary Receipts (ADRs)*, Furuta e Santos (2010) identificaram que ambos comungam da mesma percepção acerca da relevância das funções de monitoramento desses órgãos na governança das empresas. Em seu trabalho, Silva (2017) identificou que a instalação do conselho fiscal está atrelada a *proxies* de monitoramento, ou seja, demonstra que a presença do conselho está relacionada com a demanda dos acionistas de utilizar-se desse mecanismo para aumentar o monitoramento. Esse achado corrobora com a literatura e com as bases técnicas acerca da adoção do conselho fiscal como um instrumento de fiscalização das ações da diretoria executiva e conselho de administração, para salvaguardar os interesses de todos os acionistas.

Ao comparar empresas com e sem conselho fiscal instalado, Procianoy e Decourt (2015) identificaram que empresas que possuem CF instalado possuem menor propensão ao gerenciamento de resultados e maior ROE (*return on equity*), demonstrando assim a relevância desse organismo em ambientes com sistemas regulatórios considerados fracos. Baioco e Almeida (2017) realizaram uma investigação para verificar o efeito das características do comitê de auditoria e do conselho fiscal das companhias brasileiras sobre a qualidade da informação contábil. Utilizando diferentes *proxies* para mensurar a qualidade da informação contábil, os autores identificaram que o conselho fiscal quando permanente possui efeito positivo no conservadorismo condicional e sobre a relevância do patrimônio líquido. Esses resultados evidenciam o conselho fiscal como um relevante mecanismo de monitoramento da governança que contribui para reporte financeiro de qualidade.

Apresentados os estudos atrelados ao conselho fiscal, observa-se que nenhum deles avaliou a existência de conexões sociais entre o CEO e os membros do conselho, denotando assim, a lacuna que esse estudo visa preencher.

2.4 Gerenciamento de resultados

Dentre os elementos reportados por meio das demonstrações contábeis, o lucro pode ser compreendido como um dos principais elementos com carga informacional, pois ele possui a capacidade de induzir o comportamento dos usuários da informação contábil, de estabelecer expectativas sobre os resultados da organização e de fornecer informações relevantes sobre o desempenho da organização que impactam na tomada de decisões específicas (BEAVER, 1968; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). A informação contábil é utilizada por diferentes usuários, e com demandas específicas, sendo ela reportada pelas organizações por meio das demonstrações contábeis e utilizada como instrumento de governança que permite a avaliação pelas partes interessadas. Assim como pode ser usada como instrumento de governança, a informação contábil também está sujeita a ser utilizada como instrumento de manipulação.

Nesse espectro surge o gerenciamento de resultados, o qual ocorre quando os gestores utilizam-se de julgamento para fazer escolhas contábeis ou estruturar transações, de forma a intervir intencionalmente na modificação dos demonstrativos contábeis (HEALY; WAHLEN, 1999; KOTHARI, 2001; SCHIPPER, 1989). Martinez (2013) propõem-se a conceituar o gerenciamento de resultado como a discricionariedade dos gestores nas escolhas contábeis, na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de evidenciação dos demonstrativos financeiros, dentro dos limites legais que permitem a influenciar a percepção dos usuários da informação contábil. O gerenciamento de resultados pode ser classificado em três tipos diferentes, que são: (i) *target earnings*: é o gerenciamento do resultado para alcançar metas estabelecidas; (ii) *income smothering*: visa reduzir a variabilidade do resultado; e, (iii) *bath accounting*: realizado a fim de reduzir os resultados atuais, para aumentar resultados futuros (MARTINEZ, 2001).

A ocorrência da prática de gerenciamento de resultados é decorrente do poder discricionário dos gerentes em influenciar os resultados reportados. A influência das decisões dos gestores no gerenciamento de resultados pode ocorrer por meio de escolhas contábeis ou por meio de decisões operacionais (KOTHARI; MIZIK; ROYCHOWDHURY, 2016; MARTINEZ, 2013; PAULO, 2007; SCHIPPER, 1989).

O gerenciamento por decisões operacionais, ou por atividades reais, como também é chamado, ocorre por meio da tomada de decisão dos gestores em aspectos operacionais, que estão relacionadas ao capital de giro, nível de estoque e políticas de recebíveis, que venham a afetar o reconhecimento, mensuração e alocação de custos e receitas (HEALY; WAHLEN, 1999). Decisões relacionadas com a aceleração das vendas; gastos com pesquisa e desenvolvimento; estratégias de marketing, treinamento de colaboradores, oferta de descontos para aumento das vendas e conseqüentemente aumento da produção, diminuição dos custos e aumento das margens, são algumas das estratégias adotadas para a prática de gerenciamento por atividades reais (CHEN; TSENG; HSIEH, 2015; DECHOW; SKINNER, 2000; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; MOORMAN *et al.*, 2012; ROYCHOWDHURY, 2006). Todas essas decisões visam atender metas de curto prazo e se diferem das práticas normais do negócio (KOTHARI; MIZIK; ROYCHOWDHURY, 2016). Reconhece-se que existem diversas modalidades para o reconhecimento do gerenciamento de resultados por meio de atividades reais, no entanto, essa tese volta-se ao estudo do gerenciamento por meio de escolhas contábeis, por compreender que a relação CEO-conselho, pode influenciar a decisão do CEO nas escolhas adotadas.

As escolhas contábeis são decisões gerenciais que tem como objetivo influenciar os *outputs* informacionais gerados pelo sistema contábil (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Assim, o gerenciamento de resultado por meio de escolhas contábeis se dá em virtude da adoção de práticas contábeis que envolvem: (i) a identificação do fenômeno, atos e fatos; (ii) sua classificação; (iii) os critérios de mensuração adotado e seus efeitos sobre o patrimônio; (iv) o reconhecimento contábil; e, (v) a sumarização e evidenciação da situação financeira e patrimonial da entidade (MARTINEZ, 2009), em consonância com o permitido e previsto pelas normas contábeis (DAL MAGRO, 2017).

A flexibilidade dos princípios e normas contábeis é que permite a liberdade aos gestores na sua interpretação e se utilizem do julgamento para realizar escolhas contábeis que venham a interferir nos resultados reportados (SOUZA; LEMES, 2016). Critérios alternativos de reconhecimento, mensuração e evidenciação estabelecidos por meio das normas contábeis é que criam oportunidades para que os gestores possam fazer escolhas contábeis válidas para retratar a informação desejada, o que pode conseqüentemente levar a distorção da análise do desempenho (PAULO, 2007).

A discricionariedade nas escolhas contábeis relacionados a impostos diferidos; provisões créditos de liquidação duvidosa, valor recuperável de ativos, obrigações para benefícios de pensão e outros benefícios aos empregados, métodos de depreciação e de

avaliação de estoque são exemplos de situações que permitem que um mesmo tipo de transação econômica possam ser tratadas por diferentes métodos contábeis (HEALY; WAHLEN, 1999). Denota-se assim que o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis encontra-se amparado pela flexibilidade das normas e sistemas contábeis que propiciam um ambiente em que poderão ser dados tratamentos diferentes e alternativos, igualmente válidos, no tratamento de uma mesma transação econômica.

Martinez (2001) menciona que existem diversos fatores motivadores para o gerenciamento de resultados, os quais podem ser classificados em três grupos: (i) motivadores vinculados ao mercado de capitais, os quais focam na manipulação da informação contábil para alterar a percepção de risco dos investidores da empresa, oferecendo ao mercado informações que superem as expectativas; (ii) motivadores contratuais que são relacionados a compensação dos diretores, relação com credores e investidores; e, (iii) motivadores regulamentares e custos políticos, os quais são práticas adotadas para evitar desgastes políticos com empresas do mesmo e de outros setores e evitar a intervenção regulamentar.

Complementarmente, Ball (2006) argumenta que fatores políticos e econômicos do ambiente institucional em que a empresa está inserida também interfere em como as partes envolvidas no processo de elaboração dos demonstrativos contábeis, adotam os padrões e normas contábeis, afetando conseqüentemente a qualidade da informação contábil reportada.

Para Schipper (1989), Healy e Wahlen (1999) e Kothari (2001) os gestores gerenciam resultados para modificar as demonstrações financeiras e conseqüentemente modificar a percepção dos *stakeholders* sobre os resultados, e conseqüentemente não comprometer a avaliação da empresa, acordos contratuais, planos de bônus, remuneração e reputação dos executivos. Além disso, a atenção e importância dada ao lucro, pode ser um incentivo para que os gestores utilizem-se do gerenciamento de resultados, no intuito de não decepcionar os investidores e conseqüentemente não afetar a avaliação do seu desempenho (CHAN *et al.*, 2016), denotando assim um benefício privado. Para Healy e Wahlen (1999), na ausência de potenciais benefícios os gerentes não teriam interesse em gerenciar resultados. A partir do exposto, é possível arguir que o comportamento oportunista dos gerentes está atrelado de forma direta com a prática de gerenciamento de resultados, seja ela em prol da entidade e dos acionistas, ou então, para benefício próprio.

O gerenciamento de resultado por escolhas contábeis teve início a partir dos estudos seminais de Healy (1985), DeAngelo (1986), Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999) e no cenário brasileiro passou a ter notoriedade a partir do trabalho de Martinez (2001). A partir dos estudos seminais, outros autores como Jones (1991), Kang e Sivaramakrishnan (1995),

Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kothari, Leone e Wasley (2005), Collins; Pungaliya e Vijh (2017) entre outros (DECHOW; DICHEV, 2002; FRANCIS *et al.*, 2005) também buscaram desenvolver métricas para mensuração do nível de gerenciamento de resultados, dentre outras características de qualidade dos lucros (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Destaca-se na literatura internacional e nacional a utilização de modelos que utilizaram a mensuração dos *accruals* para capturar o nível de gerenciamento de resultados das companhias (DAL MAGRO; LAVARDA; KLANN, 2019; MARTINEZ, 2013). Chan *et al.* (2016) conceituam os *accruals* como a diferença entre o lucro contábil e o fluxo de caixa da empresa no exercício. Sendo que os *accruals* podem ser classificados como não discricionários, que são aqueles que estão relacionadas as distorções induzidas pelas normas contábeis aplicadas e de acordo com a realidade do negócio, e os discricionários são artificiais e tem como objetivo o gerenciamento de resultados.

Dechow, Ge e Schrand (2010) apontam que o benefício em utilizar os *accruals* residuais como medida de gerenciamento de resultados deve-se ao fato de que a medida busca isolar os erros de estimativas ou gerenciamento de resultados, desse modo sendo uma metodologia aceita que permite identificar a parcela discricionária dos *accruals*. Nessa tese a mensuração do gerenciamento de resultado é realizada por meio dos modelos de Jones (1991), Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) e Jones Modificado com ROA (KOTHARI; LEONE, WASLEY, 2005).

A academia nacional e internacional já tem dada ampla atenção ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e os incentivos dos gestores para a sua realização. Essas investigações já observaram aspectos de governança (CUNHA; PICCOLI, 2017; DAVIDSON; GOODWIN-STEWART; KENT, 2005; GHOSH; MARRA; MOON, 2010; HOOGHIEMSTRA *et al.*, 2019; IDRIS; ABU SIAM; NASSAR, 2018; KAPOOR; GOEL, 2019; LIN; HWANG, 2010; SILVESTRE; COSTA; KRONBAUER, 2018) , características da empresa e do CEO (GÓIS; SOARES, 2019; IDRIS; ABU SIAM; NASSAR, 2018; KIM; LIU; RHEE, 2003; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017; TOMMASETTI *et al.*, 2019; VELURY; JENKINS, 2006), aspectos tributários (BRUNOZI JÚNIOR, 2016; CAPPELLESSO; RODRIGUES; GONÇALVES, 2019; DHALIWAL; GLEASON; MILLS, 2004; PHILLIPS; PINCUS; REGO, 2003), práticas de reportes financeiros (KATMON; FAROOQUE, 2017; LOBO; ZHOU, 2001; REZAEI; TUO, 2019; SCHUSTER; KLANN, 2019; SHAW, 2003), incentivos de mercado de capitais e fatores externos (ASCIOGLU *et al.*, 2012; CHANG; LIANG; YU, 2019; GUL; FUNG; JAGGI, 2009; LAKSMANA; YANG,

2014; LEMMA *et al.*, 2018; LI; KUO, 2017; LIAO; LIN, 2016), como determinantes do gerenciamento.

Sobre outra perspectiva, o impacto das práticas de gerenciamento de resultados na remuneração dos executivos (ADUT; HOLDER; ROBIN, 2013; DAL MAGRO; DANI; KLANN, 2019; HARRIS; KARL; LAWRENCE, 2019; LI; KUO, 2017; NWAEZE; YANG; YIN, 2006; TAHIR; IBRAHIM; NURULLAH, 2019), opinião da auditoria (BUTLER; LEONE; WILLENBORG, 2004; LENNOX; WANG; WU, 2018; TOMMASETTI *et al.*, 2018; TSIPOURIDOU; SPATHIS, 2014) custo de capital (ABOODY; HUGHES; LIU, 2005) e nas previsões dos analistas (BURGSTAHLER; EAMES, 2003; COLES; HERTZEL; KALPATHY, 2006; DEGEORGE *et al.*, 2013; YU, 2008), entre outras (CHENG; WARFIELD, 2005; HAZARIKA; KARPOFF; NAHATA, 2012; RANGAN, 1998) também já foram foco de investigações no meio acadêmico.

É possível classificar os estudos sobre gerenciamento de resultados em dois grupos, os que verificam as suas determinantes e os que verificaram as suas consequências (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Ao olhar para o efeito das conexões sociais entre CEO x Conselheiros sobre o gerenciamento de resultados, essa tese corrobora com os estudos já realizados e avança ao estudar esse fenômeno em um ambiente de sistema de conselho *two-tiers*. Na próxima seção são apresentados estudos precedentes que já avaliaram os efeitos das conexões sociais entre os CEOs e os conselheiros sobre a qualidade da informação contábil e o desenvolvimento das hipóteses.

2.5 Desenvolvimento das hipóteses

A problemática de assimetria de informação pode ser mitigada pela existência de conexão social entre CEO e os membros do conselho de administração, na medida em que a conexão dada a partir de experiências sociais individuais pregressas, pode gerar uma aproximação entre as partes envolvidas. No caso desta pesquisa seria a relação social existente entre conselheiros e CEO. A partir disso, espera-se que um conselho de administração socialmente conectado com o CEOs diminua a assimetria da informação (ADAMS; FERREIRA, 2007), e conseqüentemente consiga dar conselhos mais eficientes que podem levar a organização a tomar decisões mais assertivas. Assim, um ambiente organizacional em que os CEOs e os membros dos conselhos possuam conexões sociais pode favorecer no compartilhamento de informações entre os atores envolvidos, o que pode levar ao aprimoramento dos controles internos, diminuindo a assimetria da informação, e

impactando na qualidade dos relatórios financeiros (HOITASH, 2011; WESTPHAL, 1999). Nessa vertente ainda, conselhos mais conectados com os CEOs podem diminuir a pressão do CEO em apresentar resultados de curto prazo, diminuindo assim o incentivo para que esses venham a fazer escolhas contábeis para gerenciar resultados (GE; KIM, 2014).

As conexões sociais são elementos relevantes dentro do contexto organizacional e do comportamento dos CEOs (DIAZ; THEODOULIDIS; SHAHGHOLIAN, 2013). Assim, a existência de conexão social entre os CEOs e os membros dos conselhos pode criar um ambiente em que surge o sentimento de confiança (HOLMSTRÖM, 2006) o que consequentemente pode fazer com que os CEOs se sintam mais à vontade para compartilhar informações (WESTPHAL, 1999). Considerando, ainda, a estrutura de propriedade no Brasil, observa-se que o conselho de administração pode ter um papel mais diretivo e estratégico, onde em alguns casos o CEO e o presidente do CA são a mesma pessoa, o que favorece um ambiente em que as conexões sociais são favorecidas. Além disso, os conselheiros podem fornecer recursos importantes para a organização, como a conexão com organizações externas (reguladores, fornecedores, financiadores, entre outros) (FERREIRA, 2011).

Nesse aspecto, 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.

O conselho fiscal é um órgão autônomo, composto por representantes dos acionistas, que não possui vínculo com nenhum órgão da administração (BAIOCO; ALMEIDA, 2017) e tem como finalidade proteger o patrimônio e a rentabilidade dos acionistas (IBGC, 2007). Dessa forma, no contexto do conselho fiscal as relações sociais podem não serem adequadas, pois o seu papel é voltado a fiscalizar os atos dos administradores da companhia. Assim, um ambiente em que haja um nível alto de conexão social entre o CEO e os membros do conselho fiscal, pode fazer com que haja um relaxamento do papel de monitoramento (HWANG; KIM, 2009; SCHMIDT, 2015). Além disso, quando os administradores e os membros dos órgãos de gestão sabem que estão sendo monitorados, esses buscarão tomar decisões mais assertivas o que pode consequentemente levar os gestores a escolhas contábeis que reflitam adequadamente os números da organização. Por outro lado, a problemática da assimetria da informação entre o CEO e o conselho fiscal também pode ser mitigada devida a demanda pela formação dos membros do conselho na área da negócios, a qual permite com os membros possam exercer o papel de monitoramento sobre os aspectos contábeis de forma eficiente.

O conselho fiscal é o representante direto dos acionistas, principalmente dos que não estão no controle e no poder (TINOCO; ESCUDER; YOSHITAKE, 2011) na fiscalização dos atos dos administradores (BAIOCO; ALMEIDA, 2017), que tem dentre as suas funções examinar e emitir opinião em relação aos demonstrativos contábeis da companhia e manter os acionistas informados acerca das matérias da sua competência (BRASIL, 1976; IBGC, 2007). Assim, o conselho fiscal é um importante mecanismo de governança corporativa que auxilia na mitigação dos problemas de agência, como assimetria informacional e conflito de interesses, decorrentes das relações entre os atores organizacionais envolvidos. Evidência anterior (DAHYA *et al.*, 2003) demonstra que um conselho de supervisão *friendly* diminui a utilidade dos relatórios fornecidos por esse órgão, enquanto um conselho *unfriendly* é capaz de transmitir relatórios com maior utilidade para o monitoramento. Nesse contexto as conexões podem não ser desejáveis, uma vez que esse organismo tem como papel o monitoramento dos órgãos de gestão das entidades em relação aos interesses da companhia, seus investidores e regras legais internas e externas (LAMB, 2014).

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

A execução desta pesquisa se deu em três etapas, que são correlacionadas aos objetivos deste estudo. Na primeira etapa ocorreu a mensuração do nível de conexão social entre os membros dos conselhos de administração, fiscal e os CEOs. Na segunda etapa realizou-se a caracterização do índice apurado. Por fim, na terceira etapa, foram realizados os testes para verificar os efeitos do Índice de Conexão Social de cada conselho sobre o nível de gerenciamento de resultados das companhias. O quadro 1 apresenta a operacionalização resumida do percurso metodológico desta investigação.

Quadro 1 - Resumo da Operacionalização do percurso metodológico

OBJETIVO	HIPÓTESE	OPERACIONALIZAÇÃO
Mensurar o nível das conexões sociais entre os CEOs e os membros dos conselhos de administração e fiscal das entidades componentes da amostra		Apuração do índice de conexões sociais a partir de um <i>checklist</i> composto por 5 elementos binários, subdividido em três blocos: (i) dualidade do membro, que é quando o membro do conselho também é membro da diretoria executiva da entidade (ii) a conexão social entre o CEO e os membros dos Conselhos, considerando aspectos de formação, atuação em conselhos e experiências profissionais dos conselheiros e do CEO; e, (iii) relação familiar.
Verificar o efeito do nível de conexão social entre CEO e os membros do conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados das companhias da amostra.	<i>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.</i>	Por meio de modelos econométricos estimados por Regressão Linear Múltipla – <i>Poll de Cross-section</i> .
Identificar se o nível de conexão social entre CEO e os membros do conselho fiscal possui efeito sobre o gerenciamento de resultados.	<i>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.</i>	

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Na sequência é apresentado o detalhamento do percurso metodológico percorrido para realização dos testes empíricos que permearam essa investigação.

3.1 População e 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 o 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; KIRCH; VANCIN, 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, o que culminou em uma amostra alvo de 364 empresas, correspondendo a 38.906 observações totais.

Para definição da amostra do estudo foram estabelecidos como critérios: (i) não ser instituição financeira; (ii) dispor de dados disponíveis para ao menos quatro períodos; (iii) dispor de informação sobre a instituição de ensino superior (IES) de graduação do CEO; e, (iv) dispor de todos os dados necessários para as variáveis (quadro 2) em estudo. Na tabela 1 evidencia-se a apuração da amostra.

Tabela 1 - Apuração da Amostra

Amostra Alvo (Empresas Listadas na B3 em 2017)	364
(-) Instituições Financeiras	(89)
(-) Empresas com menos de 4 anos de observação	(86)
(-) Empresas sem dados da IES do CEO	(44)
(-) Empresas com dados faltantes	(4)
Amostra Final	141

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Foram desconsideradas as instituições financeiras da amostra em virtude dessas organizações terem características peculiares em termos de aspectos contábeis, o que não permite a comparabilidade com organizações de outros setores. Em relação a eliminação de empresas com menos de 4 anos de observação foi necessária uma vez que para variáveis de interesse dessa pesquisa como as *proxys* de gerenciamento de resultados, são necessários no mínimo dois anos de observações uma vez que algumas variáveis são mensuradas com *t-1*.

Ainda, considerando que a variável independente dessa investigação é o índice de conexão social (ICS) dos conselhos com o CEO, foram consideradas para a amostra final apenas empresas em que foi possível identificar a instituição de ensino superior (IES) de

formação do CEO. Esse critério foi estabelecido uma vez que dentro os elementos considerados na mensuração do ICS, a IES foi o indicador mais complexo de obtenção. Não sendo utilizadas empresas com CEOs os quais possuem formação de ensino superior, e fossem considerados como sem formação, o que iria interferir na apuração do ICS.

A partir dos critérios estabelecidos, a amostra final foi de 141 empresas, a qual culminou em um total de 10.370 observações de membros de conselhos e CEOs, sendo: 7.288 observações dos membros efetivos do conselho de administração; 872 observações de CEOs e 2.210 observações dos membros efetivos do conselho fiscal. A tabela 2 evidencia a distribuição da amostra pelos períodos que compreendem a análise.

Tabela 2 - Distribuição da Amostra e observações/ano

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Empresas Listadas	373	364	363	363	359	349	344
Nº Empresas Amostra	109	126	128	138	130	124	117
% Representação	34,58%	37,91%	38,57%	39,94%	39,00%	40,40%	41,57%
Nº Observações CEO	109	126	128	138	130	124	117
Nº Observações CA	1.002	1.066	1.036	1.064	1.030	1.043	1.047
Nº Observações CF	295	309	308	335	324	302	337

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Na amostra, 45,39% das empresas são familiares, e 92,91% tem controle acionário privado, enquanto 7,09% são empresas com controle estatal. Na tabela 3 é reportada a distribuição das empresas da amostra final em consonância com a classificação setorial da B3.

Tabela 3 - Distribuição das empresas da amostra por setor

Setor	Freq.	Percentual (%)	Percentual Acumulado (%)
Bens industriais	24	17.02	17.02
Consumo cíclico	42	29.79	46.81
Consumo não cíclico	13	9.220	56.03
Materiais básicos	19	13.48	69.50
Petróleo, gás e biocombustíveis	3	2.130	71.63
Saúde	9	6.380	78.01
Tecnologia e Telecomunicação	4	2.840	80.85
Utilidade pública	27	19.15	100
Total	141	100	

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Apresentada a população e amostra do estudo, demonstra-se na sequência a descrição das variáveis e respectivas operacionalizações e bases de dados utilizadas nessa investigação.

3.2 Variáveis

O quadro 2 evidencia as variáveis que foram consideradas no estudo, com a respectiva classificação, operacionalização e base teórica.

Quadro 2 - Variáveis utilizadas

Variável	Classificação	Operacionalização	Base teórica
Gerenciamento de Resultados (GR)	Dependente	Modelo de Jones Modelo de Jones Modificado Modelo de Jones Modificado com ROA	Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Dimitrova (2017); Kothari, Leone e Wasley (2005); Krishnan <i>et al.</i> (2011).
Índice de Conexão Social (ICSCA)	Independente	$ICSCA_{it} = \frac{\sum CS_{it}}{5}$	Estabelecido pelo autor.
Índice de Conexão Social (ICSCF)	Independente	$ICSCF_{it} = \frac{\sum CS_{it}}{3}$	Estabelecido pelo autor.
Tamanho (TAM)	Controle	Logaritmo natural do valor total do Ativo.	Chiu, Teoh e Tian (2013); Dimitrova (2017); Harris, Karl e Lawrence (2019); Hoitash (2011)
Alavancagem (ALAV)	Controle	Razão entre a soma do passivo circulante e não circulante pelo ativo total.	Fracassi e Tate (2012); Sprenger, Kronbauer e Costa (2017).
Return on Assets (ROA)	Controle	Razão entre o lucro líquido da empresa no ano t pelo ativo total no ano $t-1$.	Bajra e Cadez (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010).
Crescimento (CRESC)	Controle	Varição da receita líquida do ano t em relação a $t-1$.	Abbadi, Hijazi e Al-Rahahleh (2016); Dechow, Ge e Schrand (2010).
Fluxo de Caixa (FLCX)	Controle	Razão entre o fluxo de caixa operacional e o ativo total médio.	Arun, Almahrog e Ali Aribi (2015); Linden e Mazza (2018); Rodrigues, Melo e Paulo (2019).
Perda (PERD)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa tem resultado negativo em t e 0 caso contrário.	Bajra e Cadez (2018); Wilson e Wang (2010).
Margem Bruta (MB)	Controle	Razão entre o lucro bruto e a receita líquida de vendas.	Chang, Liang e Yu (2019); Sprenger, Kronbauer e Costa (2017).
Ciclo Operacional (COPER)	Controle	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.	Hong e Andersen (2011); Zang (2012).
Idade da Empresa (IDDEMP)	Controle	Estabelecido pela subtração entre o ano de observação e o ano de constituição da empresa declarado no cartão de CNPJ.	Gu, Lee e Rosett (2005); Rezende e Nakao (2012); Lima <i>et al.</i> (2015).

Continua...

... Continuação

Conselho Fiscal Instalado (CFINST)	Controle	Variável <i>dummy</i> em que assume 1 para quando há a presença do conselho fiscal e 0 caso contrário.	Baioco e Almeida (2017); Firth, Fung e Rui (2007); Ran <i>et al.</i> (2015); Trapp (2009).
Gênero CEO (GENCEO)	Controle	<i>Dummy</i> que assume 1 para quando o CEO é do Gênero Feminino e 0 caso contrário.	Harris, Karl e Lawrence (2019).
Participação Feminina no Conselho de Administração (PFEMCA)	Controle	Proporção de mulheres presentes no conselho sobre o total de membros do conselho de administração.	Lara <i>et al.</i> (2017); Gull <i>et al.</i> (2018); Lakhali <i>et al.</i> (2015).
Dualidade do CEO (DUAL)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando o CEO também é presidente do conselho de administração e 0 caso contrário.	Cunha e Piccoli (2017); Martinez (2010); Chouaibi, Harres e Ben Brahim (2018); Yasser e Mamun (2015).
Tamanho da empresa de auditoria (BIG4)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa de auditoria está entre as Big Four, e 0 caso contrário.	Bajra e Cadez (2018); Tommasetti <i>et al.</i> (2018).
Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA)	Controle	Número de membros do conselho de administração.	Anglin <i>et al.</i> (2013); García-Meca e Sánchez-Ballesta (2009); Omoye (2014).
<i>Expetise</i> do Conselho (EXPCA)	Controle	Número de conselheiros formados em ciências contábeis.	Trapp (2009); Xing, Duan e Hou (2019).
Independência do Conselho de Administração (INDCA)	Controle	Razão entre o número de membros declarados independentes pelo número total de membros do conselho.	Ianniello (2015); Jaggi, Leung e Gul (2009); Kapoor e Goel (2019).
Percentual de Membros do Conselho de Administração Eleito pelos Controladores (ELCONT)	Controle	Proporção de membros eleitos pelos controladores.	Gelman, Castro e Seidler (2015); Moura e Beuren (2011).
Idade CEO (IDDCEO)	Controle	Idade do CEO mensurado pela diferença entre a subtração entre o ano de observação e o ano de nascimento do CEO.	Dechow e Sloan (1991); Huang, Rose-Green e Lee (2012); Qi <i>et al.</i> (2018)
Novo Mercado (NOVMERC)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa está listada no segmento do Novo Mercado, e 0 caso contrário.	Edwards, Soares e Lima (2013); Linhares, Costa e Beiruth (2018); Maria Júnior (2018); Moura <i>et al.</i> (2018)
Empresa Familiar (EMPFAM)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa é familiar, e 0 caso contrário.	Chi <i>et al.</i> (2015); Hasnan, Rahman e Mahenthiran (2013); Idris, Abu Siam e Nassar (2018); Jaggi, Leung e Gul (2009).
Controle Acionário (CONTAC)	Controle	Variáveis <i>dummies</i> , criada a partir do controle acionário (privado ou público). Para cada tipo de controle acionário foi construída uma variável <i>dummy</i> .	Burgstahler, Hail e Leuz (2006); Gaio e Pinto (2018); Sprenger, Kronbauer e Costa (2017).

... Continua

...Conclusão

Setor (SETOR)	Controle	Variável <i>dummy</i> criada a partir da classificação setorial. Para cada setor foi construída uma variável <i>dummy</i> .	Silvestre, Costa e Kronbauer (2018); Wasiuzzaman, Sahafzadeh e Nejad (2015).
------------------	----------	---	--

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Características próprias da instituição em termos financeiros e de governança já foram avaliadas pela literatura que investiga as determinantes do gerenciamento de resultados, coube assim, trazer esses elementos como variáveis de controle nos modelos utilizados.

Em relação as variáveis de controle financeiro, o tamanho da entidade foi considerado, pois empresas maiores tendem a ser mais estáveis e previsíveis. Assim o gerenciamento de resultados e os erros de estimativas deverão ser menores e ocorrer em menor frequência (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Além disso, quanto maior uma entidade, maior também será a demanda por controles internos eficientes (CHALMERS; HAY; KHLIF, 2019; RAMOS; KLANN, 2019), o que conseqüentemente, pode vir a mitigar ações oportunistas e melhorar a qualidade dos lucros reportados (ALZEBAN, 2019; DOWDELL; HERDA; NOTBOHM, 2014; DOYLE; GE; MCVAY, 2007).

A situação financeira da entidade pode ser um aspecto motivador para que ocorra o gerenciamento de resultados. Assim, seguindo estudos anteriores (LAI *et al.*, 2018; SINCERRE *et al.*, 2016; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017) a alavancagem é utilizada como variável de controle, pois, conforme relatado na literatura, empresas alavancadas podem possuir mais incentivos para gerenciar resultados. Empresas alavancadas podem gerenciar seus resultados, pois visam evidenciar resultados positivos aos provedores de capital de modo atingir metas de gestão na obtenção de recursos externos (ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2017), obter melhores condições em novos contratos de captação de recursos (NARDI; NAKAO, 2009; SINCERRE *et al.*, 2016), para não incorrer em cláusulas restritivas (*covenants*) (COSTA; MATTE; MONTE-MOR, 2018; DEFOND; JIAMBALVO, 1994; KIM *et al.*, 2011), melhorar a imagem perante os credores, acionistas e potenciais investidores (CAI; ZHANG, 2011; FERRIS *et al.*, 2018).

Conforme relatado em estudos anteriores (BAJRA; CADEZ, 2018; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; HOOGHIEMSTRA *et al.*, 2019), é possível que a prática de gerenciamento de resultado nas organizações esteja atrelada ao desempenho, assim, o retorno sobre ativo (ROA) foi utilizado como variável de controle, pois acredita-se que empresas com melhor performance possuem a tendência de apresentar melhor nível de qualidade dos lucros.

Evidências de pesquisas anteriores (ABBADI; HIJAZI; AL-RAHAHLEH, 2016; LI; KUO, 2017; SARKAR; SARKAR; SEN, 2008) também sugerem que a taxa de crescimento de uma organização pode estar atrelada à adoção de mecanismos para o gerenciamento de resultados. Empresas com maiores taxas de crescimento podem estar associadas a maiores níveis de gerenciamento de resultados, uma vez que estão mais suscetíveis a enfrentar problemas internos (GUL; FUNG; JAGGI, 2009), bem como seus gestores podem se utilizar de mecanismos para reportar ganhos maiores como um sinal ao mercado (COELHO *et al.*, 2017; LEE; LI; YUE, 2006).

O fluxo de caixa operacional também é uma variável de controle utilizada, pois geralmente está relacionado negativamente com os *accruals*, além disso é uma medida de desempenho, uma vez que empresas que reportam valores altos, tendem a possuir melhores desempenhos. A relação negativa sinalizada pela literatura, deve-se ao fato de que organizações com baixo fluxo de caixa operacional possuem incentivos para sinalizar bom desempenho ao mercado e suas partes interessadas (GUL; FUNG; JAGGI, 2009).

Empresas com dificuldades financeiras tendem a apresentar níveis maiores de gerenciamento de resultado (COELHO *et al.*, 2017), assim, para capturar esse aspecto, foi incluída a variável *dummy* de perda no modelo econométrico proposto, que controla se a empresa apresentou prejuízo no ano observado.

Considerando a literatura (CHANG; LIANG; YU, 2019; LAKSMANA; YANG, 2014; LEMMA *et al.*, 2018; LIAO; LIN, 2016; MOURA; CAMARGO; ZANIN, 2017; WASIUZZAMAN; SAHAFZADEH; NEJAD, 2015) o ambiente competitivo em que a empresa está inserido pode ser um fator que contribua, ou não, para o gerenciamento de resultados nas organizações. Empresas em ambientes competitivos possuem tendência de reportar mais *accruals* residuais, de modo a evidenciar melhor desempenho frente aos demais *players* do mercado, enquanto empresas com maior concentração de mercado tendem a apresentar níveis menores de *accruals*, uma vez, que possuem maior controle sobre o mercado e consequentemente de seus resultados (DATTA; ISKANDAR-DATTA; SINGH, 2013; WASIUZZAMAN; SAHAFZADEH; NEJAD, 2015). Assim, para capturar a esse fenômeno foi utilizada a margem bruta, em que se assume que quanto menor ela for, maior é a competitividade, e do contrário representa menor competitividade.

O ciclo operacional também é um fator que pode influenciar o comportamento do gerenciamento de resultados. Empresas com ciclos operacionais menores, possuem maiores chances de controlar os lucros (KIM; LIU; RHEE, 2003), enquanto organizações com ciclos maiores podem indicar um ambiente organizacional mais incerto e aumento da mensuração de

estimativas erradas o que conseqüentemente pode diminuir a qualidade dos lucros, uma vez, que ciclos mais longos implicam em reconhecimentos no resultado do exercício de fluxos de caixas futuros (DECHOW; DICHEV, 2002; ZANG, 2012).

Outra característica evidenciada como fator explicativo do gerenciamento de resultados é a idade da empresa. Desse modo, ela foi considerada como variável de controle, pois acredita-se que empresas mais maduras são mais experientes em relação aos seus controles internos, possuem maior histórico de informações disponíveis e tendem a ser mais sólidas, assim, diminuindo o incentivo para gerenciar os lucros reportados (GU; LEE; ROSETT, 2005; REZENDE; NAKAO, 2012).

Dado ao papel de monitoramento do conselho fiscal sob os atos da gestão e de examinar e emitir parecer sobre os demonstrativos contábeis das companhias, acredita-se que a instalação do conselho fiscal pode inibir o gerenciamento de resultado. Nessa perspectiva, Firth, Fung e Rui (2007), Trapp (2009), Panzer e Müller (2015), Ran *et al.* (2015) e Baioco e Almeida (2017) encontraram evidências de que o conselho fiscal, como órgão de monitoramento, possui influência positiva sobre a qualidade da informação contábil. Cabe ainda arguir que, no contexto dessa tese, em que é discutido o sistema *two-tiers board*, considerar o conselho fiscal instalado como variável de controle é necessário para caracterizar o efeito das conexões sociais na presença desse órgão.

O tamanho da empresa de auditoria também é um fator que pode influenciar o nível de gerenciamento de resultado das companhias. Dessa forma, nessa investigação foi utilizada a variável Big4 em que por meio de uma *dummy* classifica se a empresa que assinou o relatório de auditoria é considerada uma das *big fours* (KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernest Young e Deloitte). Com base na literatura precedente (ALMEIDA; ALMEIDA, 2009; BAJRA; CADEZ, 2018; GAVIOUS; SEGEV; YOSEF, 2012; MARTINEZ, 2013; PANZER; MÜELLER, 2015) argumenta-se que empresas auditadas por *big fours* podem apresentar níveis de gerenciamento de resultados diferentes das empresas auditadas por outras firmas de auditoria, cabendo assim considerar esse elemento como variável de controle no modelo proposto.

O tamanho do conselho de administração é um fator que a literatura (GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009) também já tem estudado como elemento de governança que pode influenciar no nível de gerenciamento de resultados. De acordo com Jensen (1993), um conselho grande pode fazer com que dificulte a participação de todos os membros de forma objetiva e eficaz nas reuniões, o que conseqüentemente pode comprometer a eficiência do conselho na execução das suas funções. Em consonância com Jensen (1993), o

estudo de Kapoor e Goel (2017) identificou uma associação positiva entre os *accruals* e o tamanho do conselho, sugerindo, assim, que conselhos maiores tendem a ser ineficientes na mitigação de práticas de gerenciamento de resultados nas companhias.

Nessa investigação foi considerada a expertise do conselho, a partir da proporção de membros do conselho com formação em contabilidade. A delimitação pela área de contabilidade, deu-se em virtude da consideração das *proxys* de gerenciamento de resultados utilizadas (gerenciamento por escolhas contábeis). Acredita-se que conselheiros com formação em contabilidade sejam capazes de compreender os efeitos que as escolhas contábeis possam trazer na qualidade do lucro reportado pela entidade, e serem mais eficientes no monitoramento em situações de adoção de práticas de gerenciamento dos resultados. Investigações anteriores (TRAPP, 2009; XING; DUAN; HOU, 2019) também já mensuraram a *expertise* do conselho a partir da formação em contabilidade para explicar os níveis de gerenciamento de resultados.

A mensuração do gênero do CEO e da participação de mulheres nos conselhos neste estudo deve-se a existência de evidências na literatura que sinalizam que o gênero possui relevante papel no gerenciamento de resultados e qualidade do reporte financeiro (GAVIOUS; SEGEV; YOSEF, 2012; GUL; SRINIDHI; NG, 2011; GULAMHUSSEN; SANTA, 2015; HARRIS; KARL; LAWRENCE, 2019; LAKHAL *et al.*, 2015; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011). As pesquisas que discutem esses aspectos, justificam que a diferença entre homens e mulheres se dá em virtude de que as CEOs do gênero feminino são mais propensas a terem aversão ao risco e mais comprometidas em atender à padrões éticos e com o monitoramento (ADAMS; FERREIRA, 2009; CUMMING; LEUNG; RUI, 2013; KAPLAN *et al.*, 2009; LEVI; LI; ZHANG, 2014). Assim, seguindo o documentado pela literatura, espera-se um sinal negativo dos CEOs do gênero feminino e da proporção de conselheiras sobre o gerenciamento de resultados.

Como mecanismo de governança, as organizações, órgãos reguladores e estudos têm abordado a independência do conselho como um elemento que faz com que os conselhos sejam mais eficientes no exercício do monitoramento (LIBBY; RENNEKAMP; SEYBERT, 2015; WANG; XIE; ZHU, 2015). Como consequência, a independência do conselho tem sido associada na literatura (ABATA; MIGIRO, 2016; BRAVO; REGUERA-ALVARADO, 2018; MARRA; MAZZOLA; PRENCIPE, 2011; PH, 2014; MAN; WONG, 2013) como elemento que melhora a qualidade dos lucros das organizações. Considerando o exposto, a independência do conselho é tratada, nesse estudo, como elemento de governança, e

mensurado a partir da proporção de membros do conselho que são declarados, pela empresa, como independentes, que pode impactar no nível de gerenciamento de resultados da entidade.

Acerca da dualidade do CEO, estudos (LIN, 2014; MAN; WONG, 2013) no âmbito da governança corporativa apontam que, quando o presidente da empresa também é o presidente do conselho, pode fazer com que haja comprometimento do papel de monitoramento do conselho, em virtude da diminuição da independência do conselho em relação a gestão da entidade (MARTINEZ, 2010; YASSER; MAMUN, 2015). Nessa tese projeta-se que diferente do que é preconizado pela literatura e com os manuais de boas práticas de governança corporativa, um conselho de administração conectado com o CEO favorece a troca de informações que por sua vez, diminui a assimetria da informação e do gerenciamento de resultados. Assim, utilizar a dualidade do CEO, como variável de controle é proeminente a esse estudo.

Membros eleitos pelos controladores podem exercer influência sobre o comportamento do conselho de administração, uma vez, que esses possuem maior probabilidade de estarem ligados aos controladores e exercerem a função de conselheiro em prol dos interesses dos controladores (GELMAN; CASTRO; SEIDLER, 2015; MOURA; BEUREN, 2011). Dada a característica do mercado brasileiro em que há concentração de propriedade, e conseqüentemente podem ocorrer os problemas de agência na relação principal x principal, essa variável foi considerada como modo de controlar o efeito do controlador através do conselho de administração no gerenciamento de resultados.

As características do CEO também já têm sido foco dos estudos que buscam explicar as determinantes do gerenciamento de resultados. Dentre essas características, encontra-se a idade do CEO. Nesse âmbito há estudos que apontam que com a proximidade da aposentadoria os CEOs mais velhos, tendem a ter um comportamento míope e diminuem a preocupação com resultados futuros, buscando antecipar os lucros (DAVIDSON *et al.*, 2007; DECHOW; SLOAN, 1991). Por outro lado, também há evidências de que, com o passar dos anos, as pessoas tendem a ser mais conservadoras e éticas em suas ações, assim, os CEOs mais velhos tendem a gerenciar menos os resultados (HUANG; ROSE-GREEN; LEE, 2012; QI *et al.*, 2018; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017). Dado o conjunto de estudos anteriores, a idade do CEO também foi utilizada nessa pesquisa.

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos que pode mitigar ações oportunistas, assim, é considerado no modelo proposto uma *variável dummy* para caracterizar as empresas que estão no listadas no segmento do Novo Mercado. O novo mercado é o nível mais elevado de adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa, assim, é análogo

que empresas que estejam listadas nesse segmento representem características de governança diferentes das demais. Desse modo, é esperado que empresas listadas no Novo Mercado tenham mecanismos que mitigam o gerenciamento de resultados. Investigações realizadas no cenário nacional (BARROS; SOARES; LIMA, 2013; LINHARES; COSTA; BEIRUTH, 2018; MARIA JÚNIOR, 2018; MOURA *et al.*, 2018; MOURA; CAMARGO; ZANIN, 2017; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017) já utilizaram *proxys* semelhantes para caracterizar práticas diferenciadas de governança.

A literatura precedente aponta que elementos como o setor, controle acionário e empresa familiar também são variáveis capazes de explicar o nível de gerenciamento de resultados das companhias. Considerando resultados de estudos anteriores (BEATTY; HARRIS, 1999; BEATTY; KE; PETRONI, 2002; BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006; GAIO; PINTO, 2018; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017), as empresas da amostra foram classificadas conforme o controle acionário, privado ou estatal. Acredita-se que entidades com controle público estão inseridas em um ambiente com maior nível de regulamentação (GAIO; PINTO, 2018) do que as entidades privadas, desse modo, aumentando o monitoramento e controle sobre as ações dos gestores, o que conseqüentemente pode mitigar o gerenciamento dos resultados.

A propriedade familiar como explicativa da qualidade da informação contábil e gerenciamento de resultados já foi alvo de investigações anteriores (CHI *et al.*, 2015; HASNAN; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2013; IDRIS; ABU SIAM; NASSAR, 2018; JAGGI; LEUNG; GUL, 2009; JIRAPORN; DADALT, 2009; MOURA *et al.*, 2018; MOURA; FRANZ; CUNHA, 2015). Para Jiraporn e Dadalt (2009), empresas familiares possuem menos incentivos para realizar gerenciamento de resultados do que empresas não familiares, por razões como reputação, maior capacidade de monitoramento dos gestores e visão de investimentos de longo prazo. No entanto também há uma vertente de pesquisas que argumentam que as empresas familiares tendem a ter conselhos menos independentes, devida a participação de membros da família, o que conseqüentemente pode levar a empresas a manipular seus resultados para buscar benefícios privados (ACHLEITNER *et al.*, 2014).

Considerar o setor ao qual a empresa pertence tem sido uma prática comum entre os estudos que analisam a qualidade dos lucros por meio de *proxys* de gerenciamento de resultados. De acordo com Dechow e Sloan (1991), é pertinente a utilização a classificação setorial, pois é possível que empresas de um mesmo setor tenham comportamentos similares em suas práticas. Para Martinez (2001) e Wasiuzzaman, Sahafzadeh e Nejad (2015) é relevante incluir os setores nos modelos, uma vez que existem especificidades de cada setor

em termos de características e competitividade que podem incentivar a níveis maiores, ou menores, de gerenciamento de resultados. Para determinar essa variável, foi inicialmente utilizada a classificação setorial dada pela B3, no entanto, considerando que os setores de Tecnologia da Informação e Telecomunicação apresentaram poucas observações por ano, optou-se por agrupar os mesmos em um único setor, denominado Tecnologia e Telecomunicação.

Explicitadas as variáveis e seus motivadores para utilização nesse estudo, as seções seguintes apresentam as *proxys* de gerenciamento de resultados e a construção da métrica de conexão social utilizadas nessa investigação para mensurar o nível de conectividade entre o CEO e os conselhos.

3.2.1 Métricas de Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados tem sido frequentemente mensurado a partir de métricas de *accruals*, as quais, de modo geral, visam segregar em *accruals* não discricionários, que são os decorrentes do negócio, e *accruals* discricionários, os quais resultam das escolhas discricionárias dos gestores. Dessa forma, seguindo a literatura precedente, essa tese utilizou os modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005). A definição da utilização desses modelos deu-se em virtude de que essa tese observa o conselho fiscal, o qual tem um papel primordial na avaliação das contas contábeis, as quais são elo de comunicação com o conselho de administração. Isto posto, acredita-se que os modelos por escolhas contábeis são os mais adequados para capturar o efeito das conexões sociais entre CEO e os conselhos sobre o gerenciamento de resultados.

O modelo de Jones (1991) tem como pressuposto que os *accruals* não discricionários são constantes no decorrer do tempo, o que levou o autor a controlar mudanças no ambiente econômico sobre os *accruals* não discricionários, por meio da incorporação de variáveis de controle, como a variação da receita e imobilizado. A partir disso, o modelo segrega os *accruals* em não discricionários e discricionários, sendo os *accruals* discricionários identificados pelo resíduo da regressão. A equação 1 evidencia o modelo de Jones (1991).

$$TA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REC_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

TA_{it} = *Accruals* Totais da empresa i no ano t ;

AT_{it-1} = Ativo Total da empresa i no ano $t-1$;

ΔREC_{it} = Variação da receita líquida da empresa i do ano t em relação ao ano $t-1$;

PPE_{it} = Soma do Imobilizado e Intangível (brutos) da empresa i no ano t ;

ε_{it} = termo de erro no ano t para a empresa i (*proxy* de gerenciamento).

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) ao questionar que o pressuposto de Jones (1991) de que as receitas não são gerenciadas, propuseram uma modificação do modelo. Para os autores, as receitas podem ser gerenciadas, sendo mais fácil os gestores manipularem receitas por meio das vendas a prazo (contas a receber) ao invés das vendas à vista. Surgindo assim o chamado modelo de Jones Modificado (1995), o qual incorpora a equação a subtração da variação do contas a receber da variação da receita, conforme é evidenciado na equação 2.

$$TA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no ano t , calculados pelo enfoque do Balanço;

ΔREV = Variação da receita líquida da empresa i do ano t em relação ao ano $t-1$;

ΔREC = São as contas líquidas a receber no ano t menos as contas líquidas a receber no ano $t-1$ para a empresa i ;

PPE_{it} = Soma do Imobilizado e Intangível (brutos) da empresa i no ano t ;

ε_{it} = termo de erro no ano t para a empresa i (*proxy* de gerenciamento);

Como possível tendência para aprimorar os modelos (MARTINEZ, 2013) encontra-se o modelo de Jones Modificado com ROA proposto por Kothari, Leone e Wasley (2005). Nesse modelo os autores sugerem a inclusão do ROA como variável que controla o desempenho das entidades como um fator que pode explicar os *accruals* da empresa. Para os autores a inclusão do ROA na estimação do gerenciamento, é coerente, pois evidências empíricas demonstram que empresas com desempenhos extremos tendem a influenciar para modelos mal especificados. Assim, o modelo proposto de Jones Modificado com ROA (2005) é evidenciado na equação 3.

$$TA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde:

TA_{it} = *Accruals* totais da empresa i no ano t , calculados pelo enfoque do Balanço;

ΔREV = Variação da receita líquida da empresa i do ano t em relação ao ano $t-1$;

ΔREC = Variação das contas líquidas a receber no ano t em relação as contas líquidas a receber no ano $t-1$ para a empresa i ;

PPE_{it} = Ativo imobilizado bruto no ano t para a empresa i ;

ROA = *Return on Assets* da empresa i no ano t ;

ε_{it} = termo de erro no t para a empresa i (*proxy* de gerenciamento);

Acima foram apresentados os modelos equacionais utilizados para a mensuração das *proxys* de gerenciamento de resultados utilizados nessa tese. Para estimar os modelos foi utilizada 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 consequentemente 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; MATTE; MONTE-MOR, 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; GHOSH; MARRA; MOON, 2010; VAN LINDEN; MAZZA, 2018), e desconsidera a existência de sinal positivo ou negativo dos valores mensurados. Na próxima seção descreve-se a métrica de conexão social utilizada nessa tese e os procedimentos adotados para a sua operacionalização.

3.2.2 Métrica de Conexão Social

Essa tese tem como foco os reflexos causados pelo nível de conexão social entre o CEO e os conselhos sob o gerenciamento de resultados, o que torna necessário não somente

identificar, mas, também mensurar essas conexões. Sob essa perspectiva, existem estudos na literatura (DIMITROVA, 2017; FRACASSI; TATE, 2012; HOITASH, 2011; HWANG; KIM, 2009; KANG *et al.*, 2018; KRISHNAN *et al.*, 2011; SCHMIDT, 2015; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017) que apontam que os CEOs e os membros dos conselhos podem estar socialmente conectados por meio de diferentes aspectos, sejam eles educacionais, profissionais ou de amizade.

A conexão social já fora operacionalizada de algumas formas pelas investigações anteriores, tais como: utilização de uma variável *dummy* para quando CEO e membros do Conselho atendiam algum aspecto de ligação social (educacional, *hobby* e profissional) (DIMITROVA, 2017; HOITASH, 2011; HWANG; KIM, 2009; KANG *et al.*, 2018; MCGUINNESS, 2016; SCHMIDT, 2015; WU, 2008), proporção de membros com algum aspecto de ligação social em relação ao total de membros do conselho (BARROSO-CASTRO; VILLEGAS-PERIÑAN; CASILLAS-BUENO, 2016; CHAHINE; GOERGEN, 2013, 2014; ISHII; XUAN, 2014; WU, 2008), soma dos elementos de ligação social compartilhada entre CEO e cada membro do Conselho (FRACASSI; TATE, 2012), métricas de *Social Network Analysis* (SNA) (ARANHA; ROSSONI; MENDES-DA-SILVA, 2016; ROSSONI; ARANHA; MENDES-DA-SILVA, 2018; SCHMIDT, 2015), *interlocking board* (CHEN; HSU; CHANG, 2016; FATTOBENE; CAIFFA; DI CARLO, 2018; WU, 2008) e *survey* (LIEDONG; RAJWANI, 2018; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017).

Conforme observa-se, a mensuração da conexão social entre o CEO e os conselhos têm se dado por meio da análise de critérios de conexão individuais e as pesquisas têm focado nos efeitos de cada critério de modo isolado. Assim, considerando o arcabouço acerca das conexões sociais, foi realizada a construção de um índice de conexão social (ICS) composto por 5 indicadores (quadro 3) que visam captar as conexões sociais a partir de três aspectos (educacional, profissionais e familiar), a existência de conexão social entre o CEO e com cada um dos membros dos Conselhos de Administração e 3 indicadores para o mensurar a conexão social do CEO e os membros do conselho fiscal.

A mensuração das conexões sociais em termos de aspectos educacionais, profissionais e familiares já foi utilizada em pesquisas anteriores (HWANG; KIM, 2009; KRISHNAN *et al.*, 2011; HOITASH, 2011; FRACASSI; TATE, 2012; NGUYEN, 2012; CHAHINE; GOERGEN, 2013; CHAHINE; GOERGEN, 2014; SCHMIDT, 2015; MCGUINNESS, 2016; KANG *et al.*, 2018; SCHMIDT, 2015; WILBANKS; HERMANSON; SHARMA, 2017; DIMITROVA, 2017; KAPLAN; SAMUELS; COHEN, 2015). Esses elementos são vistos

pelo arcabouço teórico como elementos que permitem caracterizar a existência de conexão social entre indivíduos.

Quadro 3 - Indicadores para mensuração do Índice de Conexão Social

ITEM		OPERACIONALIZAÇÃO	
Educ.	1	Instituição de Ensino Superior (Graduação)	1 quando o membro do conselho estudou na mesma instituição de ensino superior na graduação em que o CEO e 0 caso contrário.
Experiência Profissional	2	Conexão Direta com a Diretoria	1 quando o membro do conselho também é membro da Diretoria Executiva e 0 caso contrário.
	3	Experiência Profissional Anterior	1 quando o membro do conselho já atuou na mesma empresa em que o CEO atuou e 0 caso contrário.
	4	Participação em Conselhos	1 quando o membro do conselho já atuou em conselho de outra empresa em que o CEO e 0 caso contrário.
Familiar	5	Possui relação familiar com a empresa	1 quando o conselheiro declara possuir relação familiar com a empresa e 0 caso contrário.

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Aspectos como a fraternidade em que o indivíduo participou durante a graduação, ter servido ao serviço militar, hobbies em comum, participação em clubes de golfe, futebol e atuação em entidades de caridades, já foram utilizados em estudos anteriores (FRACASSI; TATE, 2012; HWANG; KIM, 2009; KANG *et al.*, 2018; SCHMIDT, 2015) que consideraram o cenário norte americano. Esses elementos não foram considerados nessa tese, por dois aspectos, primeiro, devido à falta de informações acerca desses elementos, e segundo que nem todos os elementos são aplicáveis no contexto cultural brasileiro, como a participação em fraternidades.

Índice é o resultado do procedimento de cálculo de um conjunto de indicadores, que tem por capacidade representar o estado de um determinado fenômeno (SHIELDS; ŠOLAR; MARTIN, 2002). Assim, essa tese visa avançar em relação aos estudos anteriores que já investigaram as conexões sociais entre CEO e os conselhos, utilizando um índice de conexão social que permita, 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).

Assim, diferente dos estudos já realizados e apresentados anteriormente, nessa tese a conexão social é mensurada por meio de uma métrica a qual propicia a apuração de um índice. Para o conselho de administração, o índice de conexão social estabelecido nessa

investigação 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 4, demonstra-se a fórmula utilizada para apuração do índice de conexão social CEO x conselho de administração (CA) por empresa.

$$ICSCA_{it} = \frac{\sum IND_{it}}{5} \quad (4)$$

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 2 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 5.

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

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 2 da empresa i no ano t

3 = Número de indicadores.

A operacionalização do índice de conexão social está em consonância com a literatura para construção de índices de governança corporativa (BLACK *et al.*, 2017; BLACK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014; BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; CRISÓSTOMO;

BRANDÃO; LÓPEZ-ITURRIAGA, 2020). 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; BROWN; CAYLOR, 2005; DURNEV; KIM, 2005; KLAPPER; LOVE, 2004; LEAL; CARVALHAL-DA-SILVA, 2007; SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008) apontam que índices construídos sem ponderação são menos propensos à subjetividade dos pesquisadores.

Desse modo, o índice apurado é dado 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. Tendo em vista a criação de um índice que mensura a conexão social entre o CEO e os conselheiros, é adequado que ele seja confiável, válido, prático e mensure o que se propõe.

A fim de validar a métrica proposta, foi realizada consulta a um painel de especialistas. A validação está relacionada ao quanto o instrumento está medindo o que se propõe a medir (COOPER; SCHINDLER, 2016). O painel foi composto por seis docentes de programas de *stricto sensu* da subárea de Administração, Contabilidade e Turismo recomendados pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), de instituições de ensino diferentes para assegurar a heterogeneidade dos participantes, que foram convidados e aceitaram participar da validação.

Para realização do painel, foi criado um formulário junto ao Google Formulário®, composto por 6 questões, sendo cada questionamento acerca de cada indicador proposto na composição do índice de conexão social, e por fim, uma pergunta sobre a operacionalização (cálculo) do índice. As questões foram estruturadas com respostas em escala *likert* de 5 pontos, onde 5 reflete total concordância e 1 total discordância. O formulário foi enviado por e-mail aos especialistas.

Para calcular o consenso entre os especialistas foi utilizado coeficiente de variação das respostas, o qual é apurado pela razão entre o desvio padrão e a média, e tem como regra de decisão: (i) quociente inferior a 15%: baixa dispersão; (ii) quociente entre 15% e 30%: média dispersão; e, (iii) quociente superior a 30%: alta dispersão (MARTINS; THEÓPHILO, 2007). Na tabela 4 são evidenciados os resultados dos índices de consenso.

Tabela 4 - Coeficientes de Consenso

INDICADOR	DESVIO PADRÃO	MÉDIA	COEFICIENTE DE VARIACÃO DE RESPOSTAS
Educacional	0,8975	3,8333	0,2341
Conexão Direta com a Empresa	0,6872	3,8333	0,1793
Experiência Profissional	0,3727	3,8333	0,0972
Atuação em Conselhos	1,1180	4,5000	0,2485
Relação Familiar	0,7454	4,6667	0,1597
Operacionalização do Índice	0,8975	3,8333	0,2341

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Ao verificar os resultados do coeficiente de variação de respostas, denota-se que todos apresentaram valores inferiores a 30%, o que caracterizou a concordância dos especialistas em relação aos mesmos. Esses resultados referem-se a uma rodada com os especialistas, a qual foi única, uma vez que nenhum dos indicadores apresentou dispersão superior a 30%, demonstrando consenso na primeira rodada e dispensando a necessidade de realização de novas rodadas. Dentro os indicadores, observa-se que a experiência profissional foi o que apresentou menor dispersão, o que representa o indicador com maior concordância entre os especialistas. Os comentários realizados pelos especialistas foram incorporados na realização de testes adicionais.

3.2.3 Coleta e Organização 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 obtidos por meio do Formulário de Referência (FR) entregues pelas empresas listadas na B3 dos anos de 2011 a 2017. 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 38.906 observações de currículos de conselheiros e CEOs, em consonância com o item 12.5/6 do Formulário de Referência (FR), referente ao período de 2011 a 2017. O campo 12.5/6 do FR apresenta informações acerca da composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal. Nesse campo é possível identificar a formação, currículo, data de nascimento, código da função entre outras informações dos membros do conselho. Obtidos os dados, e dado que o campo em questão é de preenchimento por texto livre, procedeu-se a leitura do currículo individual de cada CEO/Conselheiro, para categorização manual e individual dos dados em relação a instituição de ensino superior de graduação, experiência profissional e atuação em conselhos de todas as empresas não financeiras da população.

Após a tabulação dos dados, foi uniformizada a grafia dos nomes, CPFs e datas de nascimentos. A uniformização foi necessária, pois se observou que existiam casos de um mesmo indivíduo ter o nome descrito com grafias e datas de nascimentos diferentes, ou ainda, indivíduos diferentes com o mesmo CPF. Esse procedimento permitiu identificar e atentar para casos de homônimos, sendo adotado para facilitar o cruzamento de dados, e corrigir eventuais erros de preenchimento do FR. A uniformização foi realizada a partir do cruzamento com os dados de todas as observações disponíveis da população e checados, quando possível, por meio de consulta à Receita Federal.

Mesmo após a uniformização a data de nascimento de algumas observações permaneceram faltando. Para preencher essas lacunas, adotou-se como procedimento consultar Formulários de Referências dos anos de 2010 a 2015, e a descrição dos currículos manualmente, pois por vezes, continha a informação da idade do conselheiro/CEO, o que permitiu a identificação do ano de nascimento a partir da subtração entre o ano do formulário de referência e a idade encontrada. Para os casos de CPFs ausentes foram criados identificadores específicos com números aleatórios e controladas a partir de uma lista específica. A uniformização dos nomes, CPFs e datas de nascimento permitiu posteriormente a consolidação dos currículos dos conselheiros por ano em termos de IES, atuação profissional e atuação em conselhos. Essa consolidação foi necessária para permitir a

construção de um currículo/histórico único por conselheiro e CEO para cada ano de análise, independentemente da empresa.

Após a consolidação dos currículos, verificou-se ainda a ausência da informação da IES de graduação para alguns conselheiros, assim para complementar os dados faltantes foram adotados dois procedimentos. Primeiro foi realizado cruzamento com os todos os dados disponíveis para toda a população. Segundo foi realizada busca pelo nome do conselheiro/CEO na Plataforma Lattes do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPQ), para identificar a IES de graduação.

Após coletadas as informações de IES, também foi realizada a padronização da grafia do nome das instituições de ensino para evitar assim que uma mesma instituição estivesse descrita com mais de uma grafia e permitindo assim o cruzamento. Ilustrativamente, refere-se a Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP foi descrita com mais de 25 redações diferentes.

A atuação do conselheiro na diretoria executiva da empresa é um dos indicadores de conexão social. Para identificar se o conselheiro atua 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, observada manualmente 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). Esse procedimento permitiu classificar os dados em experiência profissional e atuação em conselhos e agrupá-las pelas respectivas classificações. Essa classificação foi realizada manualmente e para todos os conselheiros efetivos e CEOs de todas as empresas não financeiras, o que permitiu a apuração posterior dos indicadores de experiência profissional e atuação em conselhos do índice de conexão social.

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 da pessoa relacionada com o administrador da empresa. As organizações são obrigadas a divulgar apenas as relações familiares de primeiro grau (pai, mãe, irmãos e filhos), assim 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 Economática®. Após coletados, foram organizados em planilha eletrônica e procedeu-se a verificação, onde foram encontrados dados faltantes, assim, para complementar a base foi realizada consulta junto ao site de relação com investidores das empresas. Para acessar o site de relação com investidores da empresa foi realizado busca dos mesmos junto ao navegador de busca *Google*® utilizando a expressão “nome da empresa ri”. Esse procedimento permitiu manualmente realizar a validação dos dados obtidos por meio da base de dados Economática® e complementar os dados faltantes. Esses procedimentos permitiram constituir a base de informações financeiras, e conseqüentemente das *proxys* de gerenciamento de resultado e as variáveis econômicas e financeiras de controle, tais como o porte da empresa, alavancagem, controle acionário, ROA, crescimento, fluxo de caixa, perda, margem bruta, ciclo operacional e setor.

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 se utilizou alternativamente alguns elementos para classificação de uma empresa como familiar. 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. Assim, quando os membros do quadro social eram de um mesmo conjunto familiar e/ou da família do fundador, a empresa foi classificada como familiar. Vale informar que em alguns casos a família detém o controle pela somatória de ações em posse da pessoa física e da

holding familiar. As consultas a composição acionária, histórico do emissor para identificação do fundador e do quadro social das holdings, quando necessário, foi realizado manualmente e de forma individual para cada companhia.

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.

3.3 Procedimentos de tratamento e análise dos dados

Os dados coletados foram organizados em planilha eletrônicas do Excel®, e posteriormente manipulados e organizados no software Stata®. 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%). As análises ocorreram em três etapas, por meio do emprego de técnicas de estatística univariada e multivariadas para a análise dos dados.

Primeiramente, foram aplicadas as técnicas de estatística descritiva univariada (mínimo, máximo, média e desvio padrão), para permitir a evidenciação de um panorama acerca do conjunto de dados utilizado e a caracterização das empresas em relação aos dados financeiros, de governança e os índices de conexão social. Na sequência utilizou-se o teste de Correlação de Pearson, com o intuito de mensurar a associação entre as variáveis e verificar a associação entre os indicadores utilizados para compor os índices de conexão social.

Na terceira etapa, para realização dos testes das hipóteses da pesquisa, foi utilizada a técnica de regressão linear múltipla com dados organizados em *poll* de *cross-section* com *dummies* de setor e desvios-padrão clusterizados por empresa. Esta técnica foi escolhida, pois um conjunto de empresas possuem poucos anos de observação, o que comprometeria o uso de estimação por meio de dados em painel balanceado com efeitos fixos ou aleatórios, o que neste caso não é recomendado.

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. Para cada *proxy* de gerenciamento de resultados utilizada foram incluídas gradativamente as variáveis, as quais ao final, culminaram em 24 estimações econométricas diferentes para os testes iniciais das hipóteses.

A fim de testar o efeito do Índice 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 6.

$$GR_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 ICSCA_{it} + \sum_{k=1}^{23} \{ \gamma_k Control_{k,i,t} \} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

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 7.

$$GR_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 ICSCA_{it} + \beta_3 ICSCF_{it} * CFINST_{it} + \sum_{k=1}^{23} \{ \gamma_k Control_{k,i,t} \} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Para estimação da equação 7 foi necessário operacionalizar uma variável por meio da interação entre o Índice de Conexão Social entre CEO e o Conselho Fiscal (ICSCF) e o Conselho Fiscal Instalado (CFINST), 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 três vezes, considerando as diferentes *proxys* de gerenciamento de resultados utilizadas (Jones, Jones Modificado e Jones Modificado com ROA), sendo utilizados os valores absolutos. Além disso eles foram operacionalizados em quatro fases, sendo a primeira somente com o respectivo ICS como variável explicativa, na segunda foram inclusas as variáveis financeiras, na terceira estimativa foram acrescentadas as variáveis de governança, e por fim, as *dummies* de setor.

A partir das estimações apresentadas, foi possível testar as hipóteses dessa pesquisa e com isso, identificar o efeito das conexões sociais entre os CEOs e os membros dos conselhos sobre o nível de gerenciamento de resultados em um ambiente em que prevê um sistema de conselho *two-tiers*. No capítulo quatro são apresentados os resultados dos testes anunciados nessa seção.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Nessa seção são evidenciados os resultados do estudo com as respectivas discussões. No primeiro momento são apresentados os resultados da estatística descritiva dos dados, que permitem obter um panorama acerca do conjunto de dados utilizados em relação a amostra do estudo. Na sequência, são relatados os resultados dos testes realizados para testar as hipóteses do estudo e respectivos testes de robustez.

4.1 Estatística descritiva das variáveis

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 5 a estatística descritiva das variáveis financeiras e de governança contínuas.

Tabela 5 - 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
INDEXPPROFCA	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
INDEDUCCF	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
IDDCEO	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; INDEDUCCF = 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 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.

Fonte: dados da pesquisa (2019).

A partir dos resultados reportados na tabela 5 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 conseqüentemente 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.

A tabela 5 apresenta ainda as estatísticas descritivas das variáveis de controle utilizadas nessa investigação, tais como a independência e tamanho do conselho, alavancagem, porte, idade da empresa, idade do CEO. E para complementar, foi realizado o teste de correlação de Pearson (Apêndice A), aplicado para verificar a existência de alta associação entre as variáveis. Os resultados da correlação demonstraram que as *proxys* de gerenciamento de resultados estão altamente correlacionadas, o que é compreensível, pois os modelos de Jones Modificado e Jones Modificado com ROA são derivados do Modelo de Jones. No apêndice A, é possível observar os demais resultados do teste de correlação realizado.

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. Na tabela 6 é evidenciada a

representatividade de empresas com conselho fiscal instalado em relação ao total de empresas da amostra por ano.

Tabela 6 - Frequência do Conselho Fiscal Instalado

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Empresas sem CF	37	45	45	45	45	45	40	302
Empresas com CF instalado	72	81	83	93	85	79	77	570
Total	109	126	128	138	130	124	117	872
Representatividade de Empresas com CF instalado	66,06%	64,29%	64,84%	67,39%	65,38%	63,71%	65,81%	65,37%

Fonte: dados da pesquisa (2019).

O comportamento das variáveis gênero do CEO, perda, empresas auditadas por *bigfour*, listadas no novo mercado e dualidade do CEO, durante o período de análise é evidenciado no Apêndice B. Resumidamente, observou-se que apenas 2,75% de CEOs são do gênero feminino, existe uma predominância de 81,88% de empresas auditadas por empresas de auditoria consideradas *bigfour*, e 11,58% dos CEO tem papel dual, ou seja, é presidente da companhia e do conselho de administração.

Para testar a existência de alta correlação entre os indicadores que compõe os índices de conexão propostos nesse estudo, foi aplicada a técnica de correlação de Pearson. A utilização dessa tese, deu-se em virtude de que a existência de alta correlação entre os indicadores, sinalizaria que ambos poderiam estar capturando o mesmo fenômeno. Ao observar os resultados evidenciados na tabela 7 e respectivos painéis, os indicadores apresentam correlações baixas, e em alguns casos negativas, o que demonstra ausência do problema de que indicadores diferentes estejam capturando o mesmo fenômeno.

Tabela 7 - Correlação de Pearson

Painel A: Correlação de Pearson com os indicadores do ICSCA					
	INDEDUCCA	INDDUALCA	INDEXPROFCA	INDATCONSCA	INDFAMCA
INDEDUCCA	1				
INDDUALCA	0.161	1			
INDEXPROFCA	0.0472	0.260	1		
INDATCONSCA	0.0356	0.0911	0.0330	1	
INDFAMCA	0.0189	0.116	-0.00680	0.223	1

Painel B: Correlação de Pearson com os indicadores do ICSF			
	INDEDUCCF	INDEXPROFCF	INDATCONSCF
INDEDUCCF	1		
INDEXPROFCF	-0.0206	1	
INDATCONSCF	0.116	0.0494	1

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; INDEDUCCF = 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
 Fonte: dados da pesquisa (2019).

Evidenciadas as estatísticas descritivas, passa-se a discussão dos dados em relação aos achados nos resultados obtidos a partir das estimações econométricas realizadas para testar as hipóteses do estudo.

4.2 Efeito do nível de conexão social entre o CEO e o Conselho de administração sobre o Gerenciamento de Resultados

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 12 modelos. Os quais os resultados são reportados na tabela 8.

Ao comparar os modelos estimados entre as *proxys* diferentes para gerenciamento de resultados, é possível apontar que o poder de explicação dado pelo Modelo de Jones (1991) é maior do que os estimados com os modelos de Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005). Ao observar para os resultados reportados do R^2 ajustado das estimações completas para cada *proxy* de gerenciamento, o modelo de Jones (1991) apresenta um coeficiente de 0,120, enquanto Jones Modificado (1995) é de 0,107 e Jones Modificado com ROA (2005) é de 0,103. Dado que o R^2 é o coeficiente que reporta a qualidade do modelo na sua habilidade de estimação em relação a variável de interesse, é possível apontar que a partir dos modelos propostos, Jones (1991) foi o que possui maior capacidade preditiva da variância do gerenciamento de resultados em função do índice de conexão social entre CEO e o conselho de administração.

A partir da tabela 8 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. 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. Além disso, a partir dos efeitos marginais do ICSCA, é possível apontar que impacto do ICSCA sobre o nível de gerenciamento de resultados quando observado nas estimações 4, 8 e 12, é respectivamente de 0,055, 0,085 e 0,0947. Assim, esses 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 baixo, 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.

Dados os resultados reportados na tabela 8, pode-se verificar também que o coeficiente da variável ICSCA diminuiu com as inclusões gradativas das variáveis de controle até a terceira estimação e voltou a subir na quarta estimação para todos os modelos. Esse comportamento pode derivar do fato que elementos financeiros e de governança exercem influência sobre a adoção de práticas de gerenciamento de resultados pelos CEOs. Já na quarta estimação quando os setores são inclusos como variáveis de controle, o coeficiente é superior novamente, o que demonstra que há um impacto do setor sobre o comportamento do ICSCA sobre o nível de gerenciamento de resultados.

Tabela 8 - Resumo dos modelos estimados ICSCA

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR
ICSCA	-0.0619** (0.0304)	-0.0518* (0.0265)	-0.0489* (0.0291)	-0.0550* (0.0307)	-.0966*** (0.0345)	-0.0903*** (0.0330)	-0.0751** (0.0372)	-0.0850** (0.0409)	-0.101*** (0.0347)	-0.0927*** (0.0339)	-0.0839** (0.0371)	-0.0947** (0.0407)
TAM		-0.0116*** (0.00214)	-0.0123*** (0.00257)	-0.0106*** (0.00267)		-0.0122*** (0.00259)	-0.0146*** (0.00301)	-0.0131*** (0.00325)		-0.0113*** (0.00248)	-0.0137*** (0.00294)	-0.0123*** (0.00315)
ALAV		0.0329*** (0.00896)	0.0332*** (0.00958)	0.0375*** (0.0100)		0.0334*** (0.00951)	0.0313*** (0.00974)	0.0387*** (0.0107)		0.0301*** (0.00815)	0.0263*** (0.00850)	0.0333*** (0.00929)
ROA		-0.0354 (0.0597)	-0.0350 (0.0594)	-0.0174 (0.0542)		-0.00491 (0.0599)	-0.0118 (0.0592)	0.00289 (0.0551)		0.0249 (0.0683)	0.0156 (0.0689)	0.0291 (0.0615)
CRESC		0.0225** (0.0103)	0.0232** (0.0101)	0.0258** (0.00996)		0.0393* (0.0236)	0.0402* (0.0222)	0.0424* (0.0224)		0.0449* (0.0249)	0.0466** (0.0235)	0.0485** (0.0238)
FLCX		0.0311 (0.0454)	0.0456 (0.0534)	0.0497 (0.0531)		-0.0411 (0.0568)	-0.00533 (0.0643)	-0.00146 (0.0641)		-0.0541 (0.0590)	-0.0144 (0.0672)	-0.0103 (0.0672)
MB		-0.00729 (0.0199)	-0.0209 (0.0196)	-0.0260 (0.0197)		-0.0298 (0.0230)	-0.0453** (0.0220)	-0.0499** (0.0222)		-0.0244 (0.0212)	-0.0443** (0.0216)	-0.0477** (0.0220)
COPER		0.0125*** (0.00404)	0.0159*** (0.00421)	0.0161*** (0.00487)		0.0182*** (0.00453)	0.0234*** (0.00504)	0.0222*** (0.00560)		0.0168*** (0.00465)	0.0231*** (0.00515)	0.0214*** (0.00566)
PERD		-0.00609 (0.00843)	-0.00754 (0.00870)	-0.00499 (0.00853)		-0.0104 (0.0107)	-0.0113 (0.0109)	-0.00943 (0.0110)		-0.00969 (0.0112)	-0.0113 (0.0114)	-0.00989 (0.0114)
TAMCA			0.000384 (0.00143)	0.000628 (0.00148)			0.00175 (0.00212)	0.00209 (0.00223)			0.00200 (0.00206)	0.00246 (0.00219)
INDCA			-0.0154 (0.0212)	-0.0268 (0.0205)			-0.0394* (0.0230)	-0.0475** (0.0228)			-0.0407* (0.0225)	-0.0490** (0.0219)
EXPCA			-0.0639 (0.0651)	-0.0613 (0.0664)			-0.00163 (0.0743)	-0.00148 (0.0757)			-0.00953 (0.0774)	-0.0109 (0.0787)
DUAL			0.0138 (0.0131)	0.0116 (0.0132)			0.0383*** (0.0134)	0.0357** (0.0139)			0.0410*** (0.0130)	0.0378*** (0.0136)
BIG4			0.000598 (0.00817)	0.00152 (0.00868)			0.0163 (0.0109)	0.0167 (0.0118)			0.0122 (0.0109)	0.0115 (0.0118)
CFINST			-0.000886 (0.00721)	-0.000338 (0.00698)			0.00485 (0.00886)	0.00768 (0.00878)			0.00211 (0.00885)	0.00502 (0.00864)
NOVMERC			0.00370 (0.00780)	0.00352 (0.00789)			0.00765 (0.00917)	0.00567 (0.0102)			0.00921 (0.00879)	0.00718 (0.00980)
PFEMCA			0.00408	0.0110			-0.00193	0.0124			-0.0111	0.00322

Continua...

Tabela 8 - Resumo dos modelos estimados ICSCA

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	... Conclusão
	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	
IDDEMP			(0.0484) -0.000460**	(0.0492) -0.000451**			(0.0531) -0.000527**	(0.0547) 0.000561**			(0.0507) -0.000556**	(0.0525) 0.000609***	
CONTAC			(0.000189) 0.0194	(0.000190) 0.0271			(0.000244) 0.0201	(0.000247) 0.0325			(0.000224) 0.0217	(0.000226) 0.0357*	
EMPFAM			(0.0185) -0.00266	(0.0190) 0.00262			(0.0199) -0.00302	(0.0205) -0.000199			(0.0188) -0.00533	(0.0195) -0.00279	
GENCEO			(0.00951) -0.0102	(0.00959) -0.0116			(0.0110) -0.00311	(0.0122) -0.00872			(0.0106) 0.00536	(0.0115) 0.000138	
IDDCEO			(0.0150) -0.000397	(0.0149) -0.000420			(0.0210) -0.000865	(0.0197) -0.000779			(0.0213) -0.000829	(0.0193) -0.000737	
ELCONT			(0.000460) 0.0140	(0.000418) 0.0146			(0.000528) 0.0126	(0.000505) 0.0152			(0.000511) 0.0214	(0.000495) 0.0238	
			(0.0128)	(0.0131)			(0.0154)	(0.0163)			(0.0146)	(0.0153)	
SETOR	Não	Não	Não	Sim	Não	Não	Não	Sim	Não	Não	Não	Sim	
_cons	0.0820*** (0.00766)	0.151*** (0.0427)	0.172*** (0.0538)	0.219*** (0.0621)	0.104*** (0.00877)	0.148** (0.0584)	0.187*** (0.0662)	0.232*** (0.0733)	0.104*** (0.00885)	0.135** (0.0571)	0.168** (0.0649)	0.221*** (0.0767)	
Observações	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872
R2 Ajustado	0.006	0.101	0.106	0.120	0.010	0.087	0.099	0.107	0.011	0.078	0.095	0.103	
Estatística F	4.140	10.113	5.848	6.131	7.838	12.230	7.180	9.354	8.392	10.739	7.249	7.803	

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 (2019).

Os resultados reportados na tabela 8 permitem aceitar H_1 delineada nessa tese, 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 conseqüentemente a melhor qualidade do reporte financeiro. Para os autores as conexões sociais facilitam o fluxo de informação, e com isso, levando a melhoria do papel de aconselhamento do conselho, o que conseqüentemente leva a melhoria no reporte financeiro.

O resultado obtido em relação ao efeito da ICSCA sobre o gerenciamento de resultado é coerente com o esperado nesse estudo. É possível arguir que conselhos mais conectados com o CEO podem levar a melhoria do fluxo de informação, levando a organização a decisões mais assertivas, controles internos mais eficientes, e como consequência diminuindo o incentivo para o gerenciamento de resultados. 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; LEE; SUNTHEIM, 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.

Estudos acerca de relações sociais (BARRO; COLAUTO, 2019; DAL MAGRO; KLANN, 2019) já evidenciaram um cenário denso em relação as ligações entre os indivíduos que compõe os conselhos no cenário brasileiro e estudo sobre *busy board* (FERRIS; JAYARAMAN; LIAO, 2018) que em média 55% dos conselhos no Brasil são *busy*, é necessário sinalizar que o zelo pela reputação individual, também pode ser um fator que contribui para que as conexões sociais tenham efeito negativo sobre o gerenciamento de resultados. Sob essa perspectiva, tanto conselheiros quanto CEO, exercerão seus papéis de forma a evitar que a imagem individual não seja comprometida frente aos pares conectados e ao mercado de forma geral. Com isso, evitando conseqüências negativas em empregos futuros

decorrente da aparente ineficiência no papel de conselheiro (PARK; BOEKER; GOMULYA, 2020).

Nos modelos analisados algumas variáveis de controle também se demonstraram estatisticamente significativas em todas as estimações, tais como o tamanho, a alavancagem, crescimento, ciclo operacional, idade da empresa e setores. As variáveis margem bruta, dualidade do CEO e a independência do conselho foram significativas apenas nas estimações com as *proxys* de Jones Modificado e Jones Modificado com ROA.

A variável de controle tamanho, apresentou-se estatisticamente significativa e com coeficiente negativo em todas as estimações, o que denota que empresas maiores tendem a gerenciar menos seus resultados. Esse achado é convergente com estudos anteriores e sob a perspectiva de que empresas maiores tendem a ser mais estáveis e terem controles internos mais eficientes, o que leva a melhoria na qualidade dos relatórios financeiros reportados (CHALMERS; HAY; KHLIF, 2019; ALZEBAN, 2019; DOWDELL; HERDA; NOTBOHM, 2014; DOYLE; GE; MCVAY, 2007).

Corroborando com os resultados de estudos anteriores, que argumentam que a situação financeira da empresa é um incentivo para que ocorra o gerenciamento de resultados, as variáveis alavancagem, crescimento, ciclo operacional e margem bruta também se apresentaram significativas e com sinal convergente ao que a literatura prediz. No atinente a alavancagem, encontrou-se um coeficiente positivo, o que representa que quanto maior o grau de alavancagem, maior tende a ser o gerenciamento de resultado. É possível arguir que entidades alavancadas possuem incentivos para gerenciar seus resultados para evidenciar resultados positivos e com isso obter melhores condições na negociação de tomada de capital (ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2017; NARDI; NAKAO, 2009; SINCERRE *et al.*, 2016), melhorar a imagem perante os credores, acionistas e potenciais investidores (CAI; ZHANG, 2011; FERRIS *et al.*, 2018), ou ainda, para atender metas de gestão (ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2017).

Acerca da variável crescimento, o resultado evidencia um efeito positivo sobre o gerenciamento de resultados, representando que empresas em crescimento tendem a gerenciar mais seus resultados. Esse achado corrobora com o argumento da literatura precedente (ABBADI; HIJAZI; AL-RAHAHLEH, 2016; COELHO *et al.*, 2017; GUL; FUNG; JAGGI, 2009; LEE; LI; YUE, 2006; LI; KUO, 2017; SARKAR; SARKAR; SEN, 2008) o qual aponta que empresas em crescimento tendem a gerenciar mais seus resultados, pois estão mais suscetíveis a enfrentar problemas internos, bem como, seus gestores podem possuir incentivos

para utilizar-se do gerenciamento para reportar resultados que sirvam como um sinal ao mercado.

Conforme os resultados obtidos, o ciclo operacional apresentou-se com efeito positivo sobre as *proxys* de gerenciamento utilizadas, o que reporta que quanto maior o ciclo operacional, maior o gerenciamento de resultados. Para Dechow e Dichev (2002), Kim, Liu e Rhee (2003) e Zang (2012), organizações com ciclos operacionais mais altos indicam um ambiente organizacional mais incerto, uma vez, que ciclos mais longos implicam em reconhecimento de valores no resultado em t mas que só serão realizados em fluxos de caixas no futuro. Assim, julgamentos e escolhas contábeis realizadas por gestores em empresas com ciclos operacionais altos, podem tanto levar a estimativas inadequadas quanto podem ser utilizadas para reportar resultados que diminuam a discrepância em relação ao fluxo de caixa.

A margem bruta apresentou-se significativa apenas nas estimações com os modelos de Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005), sendo em ambos com coeficiente negativo. Esse resultado sugere que empresas com maior margem bruta gerenciam menos seus resultados. Seguindo estudos anteriores (CHANG; LIANG; YU, 2019; LAKSMANA; YANG, 2014; LEMMA *et al.*, 2018; LIAO; LIN, 2016) a margem bruta foi utilizada nessa tese como uma *proxy* de competitividade do setor e o seu resultado converge com os obtidos em estudos anteriores (DATTA; ISKANDAR-DATTA; SINGH, 2013; WASIUZZAMAN; SAHAFZADEH; NEJAD, 2015; MOURA; CAMARGO; ZANIN, 2017). Esse achado representa que o ambiente competitivo em que a organização está inserida é um incentivo aos gestores para gerenciar seus resultados.

Acerca das variáveis de governança, observa-se que apenas as variáveis de dualidade e independência do conselho apresentaram-se significativas nas estimações com os modelos de Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005). Sendo que a dualidade apresentou um coeficiente positivo, o que denota que a atuação dual do CEO como presidente da companhia e do conselho favorece o gerenciamento de resultados, o que converge com os resultados da literatura anterior. Já no que consiste a independência do conselho o coeficiente foi negativo, o que demonstra que a independência do conselho diminui o gerenciamento de resultados, convergindo assim com os estudos no âmbito da governança (ABATA; MIGIRO, 2016; BRAVO; REGUERA-ALVARADO, 2018; MARRA; MAZZOLA; PRENCIPE, 2011; PH, 2014; MAN; WONG, 2013).

Outra característica evidenciada como fator explicativo do gerenciamento de resultados por meio dos testes realizado foi a idade da empresa. O resultado obtido nas estimações permite inferir que empresas mais maduras possuem menores níveis de

gerenciamento de resultados. De acordo com Gu, Lee e Rosett (2005) e Rezende e Nakao (2012) as empresas mais maduras possuem controles internos mais eficientes, histórico de informações mais precisas e tendem a serem mais sólidas, o que diminui o incentivo dos gestores para gerenciar resultados.

Os setores também apresentaram significância estatística ao explicar o gerenciamento de resultado, sendo todos com efeito negativo. Esse resultado converge com o argumento de Dechow e Sloan (1991) de que empresas do mesmo setor tendem a ter um mesmo comportamento em relação as suas práticas contábeis, além disso, as especificidades de cada setor podem levar a incentivar níveis maiores ou menores de gerenciamento de resultados (MARTINEZ, 2001; WASIUZZAMAN; SAHAFZADEH; NEJAD, 2015).

Diferente do que era previsto, o controle acionário estatal apresentou, coeficiente positivo e significativo na estimação com o modelo de Jones Modificado com ROA (2005). Acredita-se que esse achado pode estar relacionado a aspectos inerentes aos escândalos de corrupção no setor público divulgados no período analisado, os quais pode ter levado aos gestores a gerenciar os resultados para sinalizar *status* positivo dessas entidades ao mercado.

Ao concluir essa seção é possível apontar que os resultados obtidos pelas estimações evidenciadas na tabela 8 convergem com estudos anteriores já supracitados, permite confirmar a H_1 dessa tese, a qual anunciava um efeito negativo das conexões sociais entre CEO x CA sobre o gerenciamento de resultados. Esses achados corroboram com a tese dessa investigação, e permite arguir que a presença de conselheiros conectados socialmente com os CEOs pode mitigar o incentivo para gerenciamento de resultados. Na próxima seção são evidenciados os resultados dos modelos estimados para testar a segunda hipótese dessa pesquisa.

4.3 Efeito do nível de conexão social entre o CEO e o Conselho fiscal sobre o Gerenciamento de Resultados

A segunda hipótese da pesquisa anuncia um efeito positivo entre o índice de conexão social entre o CEO e os membros de conselho fiscal. Assim, foram estimados 12 modelos de regressão em que foram considerados como variáveis independentes o ICSCA e o ICSCCF, e gradativamente as variáveis de controle foram inclusas. Os resultados dos modelos estão reportados na tabela 9.

Todas as estimações demonstram-se significativas, sendo que do mesmo modo que para a H_1 , o modelo de Jones foi o que apresentou maior capacidade preditiva na estimação do

efeito entre os índices de conexão social entre CEO e os membros do conselho de administração e fiscal sobre o nível de gerenciamento de resultados. Os modelos apresentaram respectivamente R^2 ajustado de 0,119, 0,106 e 0,103 para as estimações completas.

Ao observar os resultados para as variáveis de interesse, verifica-se que somente na primeira estimação o índice de conexão social entre CEO x e Conselho fiscal apresentou-se estatisticamente significativo, e com sinal negativo, enquanto em todas as demais estimações a variável não apresentou significância. A partir dos resultados encontrados, não é possível confirmar a H_2 da tese, em que previa um efeito positivo do ICSCF em relação ao gerenciamento de resultado.

Tabela 9 - Resumo dos modelos estimados ICSCA e ICSCCF

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR
ICSCA	-0.0443*	-0.0481**	-0.0456*	-0.0492*	-0.0859**	-0.0853**	-0.0769**	-0.0824**	-0.0886**	-0.0940***	-0.0844**	-0.0907**
	(0.0230)	(0.0216)	(0.0250)	(0.0264)	(0.0340)	(0.0348)	(0.0371)	(0.0406)	(0.0345)	(0.0351)	(0.0373)	(0.0405)
ICSCF	-.0779***	-0.0190	-0.0133	-0.0250	-0.0473	0.0243	0.00733	-0.0112	-0.0530	0.00679	0.00225	-0.0173
	(0.0190)	(0.0176)	(0.0225)	(0.0229)	(0.0347)	(0.0344)	(0.0395)	(0.0408)	(0.0346)	(0.0360)	(0.0408)	(0.0426)
TAM		-.0113***	-0.0121***	-0.0103***		-.0143***	-0.0147***	-0.0130***		-.0114***	-0.0137***	-0.0121***
		(0.00185)	(0.00219)	(0.00232)		(0.00279)	(0.00316)	(0.00341)		(0.00278)	(0.00311)	(0.00333)
ALAV		0.0327***	0.0332***	0.0377***		0.0321***	0.0313***	0.0387***		0.0302***	0.0263***	0.0335***
		(0.0120)	(0.0123)	(0.0126)		(0.0101)	(0.00972)	(0.0108)		(0.00822)	(0.00850)	(0.00937)
ROA		-0.0353	-0.0343	-0.0158		0.00370	-0.0122	0.00357		0.0249	0.0155	0.0302
		(0.0658)	(0.0661)	(0.0634)		(0.0609)	(0.0592)	(0.0551)		(0.0684)	(0.0687)	(0.0612)
CRESC		0.0224**	0.0232**	0.0257***		0.0264	0.0402*	0.0423*		0.0449*	0.0467**	0.0484**
		(0.0100)	(0.00985)	(0.00983)		(0.0226)	(0.0222)	(0.0224)		(0.0249)	(0.0235)	(0.0237)
FLCX		0.0324	0.0466	0.0516		-0.105*	-0.00588	-0.000612		-0.0545	-0.0146	-0.00895
		(0.0477)	(0.0517)	(0.0519)		(0.0577)	(0.0645)	(0.0643)		(0.0591)	(0.0676)	(0.0676)
MB		-0.00839	-0.0212	-0.0267*		-0.0163	-0.0451**	-0.0502**		-0.0240	-0.0442**	-0.0482**
		(0.0146)	(0.0151)	(0.0154)		(0.0230)	(0.0221)	(0.0224)		(0.0213)	(0.0218)	(0.0222)
COPER		0.0127***	0.0159***	0.0162***			0.0233***	0.0222***		0.0168***	0.0231***	0.0214***
		(0.00402)	(0.00405)	(0.00455)			(0.00506)	(0.00560)		(0.00470)	(0.00517)	(0.00565)
PERD		-0.00606	-0.00751	-0.00492		-0.0101	-0.0113	-0.00940		-0.00970	-0.0113	-0.00984
		(0.00807)	(0.00832)	(0.00807)		(0.0109)	(0.0109)	(0.0110)		(0.0113)	(0.0114)	(0.0114)
TAMCA			0.000336	0.000550			0.00178	0.00205			0.00201	0.00241
			(0.00128)	(0.00133)			(0.00212)	(0.00223)			(0.00207)	(0.00219)
INDCA			-0.0153	-0.0265			-0.0395*	-0.0474**			-0.0407*	-0.0487**
			(0.0189)	(0.0185)			(0.0231)	(0.0229)			(0.0226)	(0.0220)
EXPCA			-0.0634	-0.0610			-0.00191	-0.00136			-0.00961	-0.0107
			(0.0535)	(0.0537)			(0.0739)	(0.0757)			(0.0771)	(0.0786)
DUAL			0.0142	0.0123			0.0381***	0.0360**			0.0409**	0.0383***
			(0.0107)	(0.0108)			(0.0138)	(0.0143)			(0.0135)	(0.0140)
BIG4			0.00109	0.00235			0.0160	0.0170			0.0121	0.0121
			(0.00809)	(0.00857)			(0.0115)	(0.0125)			(0.0115)	(0.0125)
CFINST			0.000422	0.00227			0.00413	0.00884			0.00189	0.00683
			(0.00747)	(0.00742)			(0.00979)	(0.0101)			(0.00982)	(0.01000)

Continua...

Tabela 9 - Resumo dos modelos estimados ICSCA e ICSCCF

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	... Conclusão
	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual J	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JM	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	Accrual JMR	
NOVMERC			0.00360 (0.00718)	0.00320 (0.00748)			0.00771 (0.00924)	0.00552 (0.0103)			0.00923 (0.00885)	0.00696 (0.00988)	
PFEMCA			0.00350 (0.0313)	0.0105 (0.0319)			-0.00161 (0.0529)	0.0122 (0.0547)			-0.0110 (0.0503)	0.00290 (0.0524)	
IDDEMP			-0.000460*** (0.000151)	-0.000453*** (0.000156)			-0.000527** (0.000244)	-0.000562** (0.000246)			-0.000556** (0.000224)	-0.000610*** (0.000225)	
CONTAC			0.0197 (0.0134)	0.0280* (0.0148)			0.0200 (0.0200)	0.0329 (0.0209)			0.0217 (0.0189)	0.0364* (0.0199)	
EMPFAM			-0.00250 (0.00792)	0.00286 (0.00814)			-0.00311 (0.0111)	-0.000933 (0.0122)			-0.00536 (0.0107)	-0.00263 (0.0115)	
GENCEO			-0.0104 (0.0111)	-0.0124 (0.0113)			-0.00296 (0.0212)	-0.00909 (0.0198)			0.00541 (0.0214)	-0.000434 (0.0192)	
IDDCEO			-0.000405 (0.000374)	-0.000429 (0.000365)			-0.000861 (0.000529)	-0.000783 (0.000505)			-0.000828 (0.000513)	-0.000743 (0.000495)	
ELCONT			0.0136 (0.00957)	0.0141 (0.00993)			0.0128 (0.0152)	0.0150 (0.0160)			0.0215 (0.0144)	0.0234 (0.0151)	
SETOR	Não	Não	Não	Sim	Não	Não	Não	Sim	Não	Não	Não	Sim	
_cons	0.0837*** (0.00632)	0.146*** (0.0398)	0.170*** (0.0478)	0.214*** (0.0638)	0.105*** (0.00884)	0.279*** (0.0500)	0.188*** (0.0690)	0.230*** (0.0763)	0.105*** (0.00888)	0.136** (0.0611)	0.168** (0.0681)	0.218*** (0.0796)	
Observações	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872	872
R2 Ajustado	0.014	0.101	0.105	0.119	0.011	0.072	0.098	0.106	0.012	0.077	0.094	0.103	
Estatística F	11.555	7.962	4.511	3.820	4.714	9.166	6.945	9.073	5.391	10.332	7.056	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; ICSCF = Índice de Conexão Social CEO x Conselho Fiscal; 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. . Desvio Padrão em parênteses. Níveis de significância: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Os resultados das estimações corroboram ainda com a não rejeição da H_1 , pois mesmo com a inclusão do ICSCF, a variável utilizada para capturar o efeito das conexões sociais entre o CEO e o CA (ICSCA) no gerenciamento de resultados manteve-se significativa, com sinal negativo e coeficientes ligeiramente inferiores aos estimados e evidenciados na tabela 8. 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, é possível argumentar que enquanto as conexões sociais entre CEO e CF não apresentam efeito sobre o gerenciamento de resultados, as conexões sociais entre CEO e CA impactam negativamente sobre o gerenciamento de resultados. Cabe apresentar ainda que nas estimações apresentadas na tabela 9 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*.

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. Outro aspecto, é que a luz do proposto nessa tese, de que 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 consequentemente 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, influenciar 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 5 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.

Em relação as variáveis de controle, verifica-se que tamanho, alavancagem, crescimento, ciclo operacional, idade da empresa, setor apresentaram-se estatisticamente significativas em todas as estimações completas. Enquanto margem bruta, independência, dualidade, e controle acionário do Estado somente para alguns modelos. Esses resultados são convergentes aos obtidos nas estimações para a H_1 .

4.4 Testes de Robustez

Seguindo a literatura precedente, foram realizadas estimações alternativas para testar a robustez dos dados. No primeiro momento foram estimados os modelos retirando o índice construído e incluindo os indicadores de conexão social utilizados, testando assim o efeito individual de cada indicador, sobre o nível de gerenciamento de resultados. Como segundo teste de robustez, para controlar o efeito no tempo das variáveis, os modelos foram estimados com regressão de dados em painel com efeitos fixos.

4.4.1 Teste de robustez com os indicadores de conexão social

A literatura que já avaliou o efeito das conexões sociais entre CEO e membros de conselhos, sob diferentes perspectivas e sobre o gerenciamento de resultados, utilizaram a mensuração das conexões por elementos sociais individuais. Assim, para testar o efeito individual de cada efeito, foram estimados três modelos, em que os indicadores de conexão social foram inclusos como explicativos do nível de gerenciamento de resultados. Na tabela 10 são reportados os resultados das estimações.

A partir dos resultados reportados é possível verificar que todas as estimações foram significativas, e com poder de explicação (R^2 ajustado) superior a 10% em relação aos níveis de gerenciamento de resultados mensurados pelos modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005), dos quais o Jones foi o que apresentou maior coeficiente de explicação, o que segue o reportado nos testes anteriores.

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.

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.

Tabela 10 - Resumo das estimações com indicadores de conexão social

	(1) ACCRUAL J	(2) ACCRUAL JM	(3) 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)
TAM	-0.0116*** (0.00278)	-0.0137*** (0.00321)	-0.0131*** (0.00311)
ALAV	0.0355*** (0.0102)	0.0376*** (0.0111)	0.0325*** (0.00961)
ROA	-0.0215 (0.0546)	-0.00202 (0.0563)	0.0257 (0.0629)
CRESC	0.0264*** (0.00995)	0.0423* (0.0222)	0.0482** (0.0237)
FLCX	0.0416 (0.0522)	-0.000586 (0.0643)	-0.00770 (0.0673)
MB	-0.0188 (0.0187)	-0.0487** (0.0236)	-0.0487** (0.0241)
COPER	0.0162*** (0.00472)	0.0218*** (0.00554)	0.0209*** (0.00557)
PERD	-0.00463 (0.00846)	-0.0100 (0.0108)	-0.0106 (0.0112)
TAMCA	0.000577 (0.00150)	0.00220 (0.00228)	0.00269 (0.00224)
INDCA	-0.0250 (0.0200)	-0.0406* (0.0232)	-0.0409* (0.0222)
EXPCA	-0.0633 (0.0709)	0.0115 (0.0780)	0.00456 (0.0826)
DUAL	0.0137 (0.0135)	0.0372*** (0.0141)	0.0398*** (0.0140)
BIG4	0.000533 (0.00938)	0.0169 (0.0123)	0.0126 (0.0121)
CFINST	0.000168 (0.00667)	0.00808 (0.00900)	0.00578 (0.00889)
NOVMERC	0.00384 (0.00807)	0.00745 (0.0104)	0.00948 (0.0100)

Continua...

Tabela 10 - Resumo das estimações com indicadores de conexão social

	(1) ACCRUAL J	(2) ACCRUAL JM	(3) ACCRUAL JMR
PFEMCA	0.0185 (0.0507)	0.00860 (0.0583)	-0.00406 (0.0554)
IDDEMP	-0.000418** (0.000184)	-0.000573** (0.000248)	-0.000634*** (0.000225)
CONTAC	0.0288 (0.0203)	0.0391* (0.0219)	0.0451** (0.0209)
EMPFAM	0.00412 (0.00948)	-0.00102 (0.0126)	-0.00511 (0.0118)
GENCEO	-0.0145 (0.0160)	-0.0141 (0.0190)	-0.00544 (0.0184)
IDDCEO	-0.000393 (0.000419)	-0.000832 (0.000514)	-0.000805 (0.000516)
ELCONT	0.0120 (0.0123)	0.0120 (0.0161)	0.0216 (0.0153)
SETOR	Sim	Sim	Sim
_cons	0.230*** (0.0613)	0.238*** (0.0727)	0.229*** (0.0760)
Observações	872	872	872
R2 Ajustado	0.121	0.106	0.105
Estatística F	7.342	9.780	7.222

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; 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; 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. Desvio Padrão em parênteses. Níveis de significância: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Acerca desses resultados é possível arguir que o fato da conexão social dada por meio do compartilhamento de experiências em conselhos em outras empresas ser negativo sobre o gerenciamento, 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; PETROU; PROCOPIOU, 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.

Esse resultado diverge do argumento de estudos anteriores (INGRAM; ZOU, 2008; KANG *et al.*, 2018) acerca dos efeitos das experiências profissionais progressas na troca de informações. A partir do resultado encontrado é possível argumentar que no contexto analisado, as experiências progressas dadas por atuação em conselhos, pode proporcionar maior conhecimento sobre os pares e o respectivo comportamento deles.

No que consiste as variáveis de controle, o tamanho, alavancagem, crescimento, ciclo operacional, idade da empresa, e alguns setores apresentaram significativos para todas as estimações. Confirmando os resultados encontrados nas estimações iniciais. As variáveis de controle acionário de entidades estatais, dualidade e margem bruta também se apresentaram significativas nas estimações dadas com as *proxys* de Jones Modificado (1995) e Jones Modificado com ROA (2005). Assim, as variáveis de controle seguem o mesmo comportamento das estimações iniciais.

4.4.2 Teste de robustez regressão com dados em painel

Para controlar os efeitos do tempo na estimação dos modelos, as especificações econométricas da tese, foram reestimadas com a utilização da regressão com dados em painel com efeitos fixos. Gujarati e Porter (2011) mencionam que os dados em painel oferecem dados informativos, com maior variabilidade, menor colinearidade além de permitir examinar a dinâmica da mudança durante determinado período, além de oferecer uma maior eficiência na estimação ao avaliar a evolução das variáveis ao longo do tempo (FÁVERO, 2013). O teste de Hausmann foi empregado para verificar a adequabilidade da utilização de efeitos fixos na estimação ao invés de efeitos aleatórios. O resultado do teste demonstrou a estimação com efeitos fixos como mais apropriada.

Os resultados reportados na tabela 11, no tocante ao efeito do ICSCA sobre o gerenciamento de resultados se mantém alinhados aos obtidos nas estimações iniciais. Em que o efeito é negativo do ICSCA sobre o nível de gerenciamento de resultados, denotando assim que as conexões sociais entre CEOs e os membros dos conselhos são relevantes para a qualidade dos lucros na diminuição do gerenciamento de resultado das companhias analisadas.

Tabela 11 - Resumo das estimações dados em painel com efeitos fixos

	(1) ACCRUALJ	(2) ACCRUALJM	(3) ACCRUALJMR
ICSCA	-0.0799* (0.0478)	-0.214** (0.0867)	-0.225** (0.0897)
TAM	-0.0153 (0.0148)	-0.0291 (0.0181)	-0.0306 (0.0188)
ALAV	0.0206 (0.0223)	0.00603 (0.0304)	0.00505 (0.0330)
ROA	-0.0454 (0.0638)	-0.0723 (0.0658)	-0.0233 (0.0813)
CRESC	0.0325** (0.0128)	0.0497* (0.0263)	0.0549** (0.0276)
FLCX	0.101* (0.0550)	0.0228 (0.0712)	0.0275 (0.0750)
MB	0.0147 (0.0349)	-0.0314 (0.0360)	0.00441 (0.0437)
COPER	0.0390** (0.0180)	0.0503** (0.0202)	0.0523** (0.0205)
PERD	-0.0102 (0.0100)	-0.00976 (0.0131)	-0.00840 (0.0136)
TAMCA	-0.000827 (0.00272)	-0.00134 (0.00420)	0.000230 (0.00431)
INDCA	-0.0130 (0.0297)	0.0164 (0.0358)	0.0169 (0.0355)
ELCONT	-0.104 (0.114)	-0.0900 (0.107)	-0.0741 (0.118)
DUAL	0.0288 (0.0204)	0.0175 (0.0204)	0.0229 (0.0216)
BIG4	0.00214 (0.0129)	0.0200 (0.0179)	0.0100 (0.0171)
CFINST	0.0169 (0.0139)	0.0207 (0.0187)	0.0221 (0.0184)
NOVMERC	-0.0102 (0.0284)	-0.0183 (0.0520)	-0.0140 (0.0555)
IDDEMP	-0.00331* (0.00199)	-0.0129*** (0.00242)	-0.0127*** (0.00250)
PFEMCA	-0.0686 (0.0999)	0.00164 (0.0952)	-0.0185 (0.0960)
GENCEO	0.00878 (0.0278)	0.0376 (0.0323)	0.0456 (0.0291)
IDDCEO	0.00123** (0.000601)	-0.0000647 (0.00106)	-0.0000872 (0.00113)
ELCONT	0.0382* (0.0206)	0.0700** (0.0349)	0.0970*** (0.0359)
_cons	0.0897 (0.246)	0.638** (0.292)	0.603** (0.297)
Observações	872	872	872
R2 Ajustado	0.058	0.141	0.155
Estatística F	2.186	3.505	4.167

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. Desvio Padrão em parênteses. Níveis de significância: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.
 Fonte: dados da pesquisa (2019).

Nas estimações reportadas na tabela 11, as variáveis as quais tem comportamento invariante no decorrer do tempo, tais como controle acionário, empresa familiar e setor, não foram inclusas, uma vez que na estimação com efeitos fixos o efeito de variáveis fixas é capturado pelo alfa estimado.

Os resultados acerca das variáveis de controle crescimento, ciclo operacional e idade da empresa mantiveram-se, entretanto, outras variáveis passaram a apresentarem-se significativas como o fluxo de caixa operacional e Idade do CEO no modelo de Jones e percentual de eleitos pelos controladores em todos os modelos. em termos da variável de fluxo de caixa, esse resultado diverge do preconizado pela literatura (GUL; FUNG; JAGGI, 2009). O resultado obtido em relação a idade do CEO, é coerente com a argumentação dada por estudos anteriores (DAVIDSON *et al.*, 2007; DECHOW; SLOAN, 1991), que indicam que com a aproximação da aposentadoria os CEOs tendem a ficar míopes, preocupando-se menos com os resultados futuros e realizando escolhas contábeis que antecipam o reconhecimento de resultados.

Já a variável de proporção de membros eleitos por controladores apresentou-se estatisticamente significativa com todos os modelos. Esse resultado representa que a presença de membros eleitos pelos controladores impacta positivamente para o gerenciamento de resultados. Esse resultado converge com os argumentos de autores (GELMAN; CASTRO; SEIDLER, 2015; MOURA; BEUREN, 2011) que sinalizam a presença de membros eleitos pelos controladores, podem exercer influência sobre o comportamento do conselho de administração, e com isso, comprometer a qualidade da governança que visam mitigar os conflitos entre principal x principal.

Os resultados obtidos por meio dos testes de robustez permitem inferir que as conexões sociais possuem efeito negativo sobre a prática de gerenciamento de resultados, confirmando assim, os pressupostos dessa tese de que conselhos de administração conectados com o CEO podem beneficiar a apresentação de números contábeis de qualidade. De modo a fechar essa tese, na próxima seção são apresentadas as considerações finais do estudo, com as respectivas implicações práticas, teóricas, sociais, suas limitações e sugestões de pesquisas futuras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relação CEO x conselho vem sendo discutida pela literatura da governança corporativa principalmente sobre o aspecto de independência do conselho, a qual tem sido vista como elemento de uma boa governança. Entretanto, estudos já apontaram que CEOs e membros dos conselhos podem estar conectados socialmente por meio de vivências pessoais que envolvem educação, empregos anteriores e laços familiares. Nessa perspectiva, essa tese teve como objetivo analisar o efeito das conexões sociais entre o CEO e os conselhos sobre o nível de gerenciamento de resultados em um ambiente com sistema de conselhos de dois níveis.

Argumentou-se, nessa tese, que as conexões sociais entre CEOs e conselhos podem ter efeitos diferentes em uma estrutura de conselhos *two-tiers*. Na perspectiva do conselho de administração, as conexões sociais podem favorecer a troca de informações, e conseqüentemente impactar na qualidade do reporte financeiro. Enquanto no conselho fiscal, as conexões sociais não são adequadas, uma vez que esse órgão possui o monitoramento dos órgãos de gestão como função principal.

Em relação ao primeiro objetivo, o qual visava a mensuração do nível de conexão social entre CEO e conselhos, foram apurados o ICSCA e o ICSCF. Os resultados apresentaram o ICSCA médio de 0,194, enquanto o ICSCF foi de 0,105. Denotando assim que o CF tem menor nível de conexão social com o CEO do que o CA. Quando observados os elementos sociais individualmente, verificou-se que as conexões profissionais são mais presentes em detrimento das conexões familiares e educacionais. Foi identificado que as conexões sociais encontradas no cenário brasileiro, são inferiores as encontradas na literatura internacional.

O segundo objetivo do estudo, relacionado a H₁ dessa tese, teve como foco identificar o efeito do nível de conexão social entre CEO x CA sobre o gerenciamento de resultados. E a partir dos testes realizados, a hipótese estabelecida é confirmada, e a partir disso conclui-se que o nível de conexão social entre CEO e o conselho de administração possui efeito negativo sobre o nível de gerenciamento de resultados mensurado. Esse resultado diverge da crença da literatura de governança e dos órgãos reguladores acerca de que conselhos mais independentes são mais eficazes no exercício de monitoramento.

A H₂ estabelecida previa um efeito positivo do nível de conexão social entre CEO x CF sobre o gerenciamento de resultados, sendo ela correlata ao terceiro objetivo dessa tese. No entanto essa hipótese não foi confirmada, uma vez, que os resultados dos testes não

demonstraram efeito do ICSCF sobre o gerenciamento de resultados. Assim, no âmbito do conselho fiscal, o qual tem como papel principal o monitoramento, as conexões sociais, não demonstram influência sobre o GR.

A partir dos resultados encontrados, essa tese 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 conseqüentemente ter influência sobre fatores econômicos, mais precisamente, na qualidade dos lucros, na perspectiva do gerenciamento de resultados, foco desse estudo.

Outra contribuição dessa tese 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. Dessa forma, contribuindo para a mitigação do problema da utilização de variáveis endógenas apontadas por Boyd, Haynes e Zona (2011) na mensuração da relação e conexão CEO x Conselhos. Ao finalizar essa tese, conclui-se que utilização de índice para medir a conexão social entre CEO x conselhos demonstrou-se adequada no cenário analisado, dado que quando foram observados os indicadores individualmente, eles não conseguiram capturar o efeito sobre o nível de gerenciamento de resultados. A partir disso, outros estudos poderão ser realizados, ao utilizar a métrica construída, de modo, a permitir a comparabilidade e avaliação da conexão social entre CEO e conselhos entre diferentes grupos.

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 tese para definição das políticas de seleção e recrutamento de CEOs e conselheiros, e às empresas de seleção e recrutamento de executivos e conselheiros.

Apesar de não ser objetivo dessa tese, além dos resultados reportados é relevante sinalizar que foram constatados alguns pontos em relação ao preenchimento do formulário de referência pelas empresas que são pertinentes de serem aqui mencionados, para evidenciação e aprimoramento do instrumento de divulgação. a partir da coleta de dados realizada, foram

encontradas discrepâncias de informações, sendo exemplos disso o nome dos conselheiros com grafias diferentes entre as empresas, CPFs diferentes para a mesma pessoa, ausência do preenchimento da data de nascimento, falta de padronização no preenchimento do currículo resumido dos membros do conselho, entre outros pontos.

O formulário de referência e a composição do conselho é um importante instrumento para divulgação de informações das entidades, sendo útil tanto para o mercado, quanto para a academia. Assim, o seu preenchimento com erros ou não preenchimento, pode induzir os usuários desses documentos a interpretações inadequadas, além de comprometer a evolução de pesquisas nesse campo no país. Como sugestão, acredita-se que o órgão responsável poderia criar uma padronização de cadastro de conselheiro, integrado a base da Receita Federal, a qual traria consigo o preenchimento de dados básicos do indivíduo de forma padronizada à todas as empresas. Outra possibilidade é o software manter um banco de dados com o cadastro único do conselheiro, de modo, que a cada empresa que informar o CPF, o sistema já apresente as informações pessoais do conselheiro (nome, data de nascimento, escolaridade, gênero), histórico de atuação em conselhos, e cabendo a empresa informar apenas os elementos inerentes a atuação do conselheiro na empresa (data de eleição, remuneração, etc.).

Dado o cenário acima, cita-se que, devido à ausência de informações, ou ainda por preenchimento inadequado do campo 12.8 do Formulário de Referência, podem haver elementos sociais pregressos dos conselheiros que não foram divulgados, e que assim, não foram considerados na apuração do ICS, sendo assim, a informação oculta uma limitação. Cabe informar que para mitigar os efeitos dessa limitação, foram feitas consultas a fontes externas para confirmar os dados, conforme já exposta na seção de metodologia.

Assim, ao findar essa tese, 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.

5.1 Investigações Sugeridas

A partir do estudo realizado acredita-se que as conexões sociais entre CEO e os conselhos podem ter efeito sobre diversas decisões estratégicas da organização. Nessa investigação voltou-se para analisar o efeito dessas conexões sob as métricas de gerenciamento de resultados por *accruals*, entretanto, dada a argumentação e evidências já

apresentadas na literatura, sugere-se 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.

Nessa tese, delimitou-se a observar a conexão social entre CEO e os membros dos conselhos, sob a perspectiva de que o CEO é o detentor da informação que o conselho necessita para exercer sua função. Por outro lado, sugere-se que sejam investigadas as conexões sociais entre os membros do conselho, e como elas podem afetar a eficiência dos conselhos no exercício dos papéis de aconselhamento e monitoramento. Em outra perspectiva, também são indicados estudos que avaliem os fatores que possam explicar o índice de conexão social entre CEO e membros dos conselhos, de modo, a permitir a compreensão sobre o que explica a composição de conselhos que sejam conectados com o CEO.

Além das indicações de estudos apresentadas acima, outros elementos de conexão como por exemplo religião, geração e ideologia política poderão ser observados em estudos futuros, uma vez que eles não foram considerados nessa investigação devida à indisponibilidade de dados em relação a esses aspectos. Outros procedimentos metodológicos também poderão ser utilizados alternativamente para mensurar as conexões sociais entre CEOs e membros dos conselhos.

REFERÊNCIAS

- ABATA, M. A.; MIGIRO, S. O. Corporate governance and management of earnings: Empirical evidence from selected Nigerian-listed companies. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 13, n. 2, p. 189–205, 2016.
- ABBADI, S. S.; HIJAZI, Q. F.; AL-RAHAHLEH, A. S. Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, v. 10, n. 2, p. 54–75, 2016.
- ABOODY, D.; HUGHES, J.; LIU, J. Earnings quality, insider trading, and cost of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 43, n. 5, p. 651–673, dez. 2005.
- ACHLEITNER, A. K. et al. Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. **European Accounting Review**, v. 23, n. 3, p. 431–461, 2014.
- ADAMS, R. B. The dual role of corporate boards as advisors and monitors of management: Theory and evidence. **SSRN**, n. 212, 2000.
- ADAMS, R. B. et al. Board diversity: Moving the field forward. **Corporate Governance: An International Review**, v. 23, n. 2, p. 77–82, 2015.
- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. A theory of friendly boards. **Journal of Finance**, v. 62, n. 1, p. 217–250, 2007.
- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of Financial Economics**, v. 94, n. 2, p. 291–309, 2009.
- ADUT, D.; HOLDER, A. D.; ROBIN, A. Predictive versus opportunistic earnings management, executive compensation, and firm performance. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 3, p. 126–146, maio 2013.
- AGORAKI, M.-E.; DELIS, M. D.; STAIKOURAS, P. The effect of board size and composition on bank efficiency. **International Journal of Banking, Accounting and Finance**, v. 2, n. 4, 2010.
- AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.
- ALMEIDA, A. C. S. **Remuneração dos administradores: um estudo com as empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa**. 2012. 110f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.
- ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 62–74, 2009.
- ALVES, S. The effect of board independence on the earnings quality: evidence from Portuguese listed companies. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, v. 8, n. 3, p. 23–44, 2014.

- ALZEBAN, A. 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**, v. 17, n. 3, p. 498–518, 2019.
- ANAGNOSTOPOULOU, S. C.; TSEKREKOS, A. E. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. **Accounting and Business Research**, v. 47, n. 2, p. 191–236, 2017.
- ANDREAS, J. M.; RAPP, M. S.; WOLFF, M. Determinants of director compensation in two-tier systems: Evidence from German panel data. **Review of Managerial Science**, v. 6, n. 1, p. 33–79, 2012.
- ANGLIN, P. et al. What is the relationship between REIT governance and earnings management? **Journal of Real Estate Finance and Economics**, v. 47, n. 3, p. 538–563, 2013.
- ARANHA, C.; ROSSONI, L.; MENDES-DA-SILVA, W. Capital social do conselho de administração e desempenho de empresas de capital aberto brasileiras. **REV. ADM. MACKENZIE**, v. 17, n. 1, p. 15–39, 2016.
- ARENA, C.; BOZZOLAN, S.; MICHELON, G. Environmental reporting: Transparency to stakeholders or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the board of directors. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 346–361, 2015.
- ARIFAI, M. et al. Two-tier board system and Indonesian family owned firms performance Muhammad. **Management Science Letters**, v. 8, p. 737–754, 2018.
- ARMSTRONG, C. S.; GUAY, W. R.; WEBER, J. P. The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 179–234, 2010.
- ARROW, K. J. Uncertainty and the welfare economics of medical care. **The American Review**, v. 53, n. 5, p. 941–973, 1963.
- ARROW, K. J. The Economics of agency. In: W.; P. J.; ZECKHAUSER, R. J. (Eds.). **Principals and agents: the structure of business**. Boston: Harvard Business School Press, 1985. p. 37–51.
- ARUN, T. G.; ALMAHROG, Y. E.; ALI ARIBI, Z. Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. **International Review of Financial Analysis**, v. 39, p. 137–146, 2015.
- ASCIOGLU, A. et al. Earnings management and market liquidity. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 38, n. 2, p. 257–274, 2012.
- BAIOCO, V. G.; ALMEIDA, J. E. F. Effects of the audit committee and the fiscal council on earnings quality in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 229–248, 2017.
- BAJRA, U.; CADEZ, S. The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the US. **Australian**

Accounting Review, v. 28, n. 2, p. 152–166, jun. 2018.

BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, n. 1, p. 5–27, 2006.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83–128, 2005.

BANKEWITZ, M. Board advisory tasks: The importance to differentiate between functional and firm-specific advice. **European Management Review**, v. 15, p. 521–539, 2017.

BARRO, C. M. E.; COLAUTO, R. D. A influência do board interlocking na qualidade da informação contábil em empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 1, p. 106–130, 2019.

BARROS, C. M. E.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. S. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, p. 27, 7 dez. 2013.

BARROSO-CASTRO, C.; VILLEGAS-PERÍÑAN, M. DEL M.; CASILLAS-BUENO, J. C. How boards' internal and external social capital interact to affect firm performance. **Strategic Organization**, v. 14, n. 1, p. 6–31, 2016.

BEARLE, A. .; MEANS, G. . **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Abril, 1984.

BEATTY, A.; HARRIS, D. G. The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: A comparison of public and private firms. **Review of Accounting Studies**, v. 4, n. 3–4, p. 299–326, 1999.

BEATTY, A. L.; KE, B.; PETRONI, K. R. Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks. **The Accounting Review**, v. 77, n. 3, p. 547–570, jul. 2002.

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67–92, 1968.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. **Corporate governance and control**: NBER Working Paper Series. Cambridge: [s.n.].

BEINER, S. et al. An integrated framework of corporate governance and firm valuation. **European Financial Management**, v. 12, n. 2, p. 249–283, 2006.

BELOT, F. et al. Freedom of choice between unitary and two-tier boards: An empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 112, n. 3, p. 364–385, 2014.

BERGER, A. N. et al. Does it pay to have friends? Social ties and executive appointments in banking. **Journal of Banking and Finance**, v. 37, n. 6, p. 2087–2105, 2013.

BEZEMER, P.-J. et al. How two-tier boards can be more effective. **Corporate Governance**, v. 14, n. 1, p. 15–31, 2014.

BHAGAT, S.; BLACK, B. The uncertain relationship between board composition and firm performance. **The Business Lawyer**, v. 54, n. 3, p. 921–963, 1999.

BHATTACHARYA, U. When an event is not an event: the curious case of an emerging market. **Journal of Financial Economics**, v. 55, n. 1, p. 69–101, jan. 2000.

BHOJRAJ, S.; SENGUPTA, P. Effect of corporate governance on bond ratings and yields: the role of institutional investors and outside directors. **The Journal of Business**, v. 76, n. 3, p. 455–475, jul. 2003.

BLACK, B. et al. Corporate governance indices and construct validity. **Corporate Governance: An International Review**, v. 25, n. 6, p. 397–410, 2017.

BLACK, B.; KIM, W. The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data. **Journal of Financial Economics**, v. 104, n. 1, p. 203–226, 2012.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; SAMPAIO, J. O. The evolution of corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 20, p. 176–195, 2014.

BLACK, B. S.; JANG, H.; KIM, W. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. **Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 22, n. 2, p. 366–413, 1 out. 2006.

BLOCK, D.; GERSTNER, A. **One-tier vs. two-tier board structure: a comparison between the United States and Germany comparative corporate governance and financial regulation**. Pennsylvania: [s.n.]. Disponível em: <https://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/1/>.

BOIVIE, S.; BEDNAR, M. K.; BARKER, S. B. Social comparison and reciprocity in director compensation. **Journal of Management**, v. 41, n. 6, p. 1578–1603, 2015.

BOOTH, J. R.; CORNETT, M. M.; TEHRANIAN, H. Boards of directors, ownership, and regulation. **Journal of Banking & Finance**, v. 26, n. 10, p. 1973–1996, 2002.

BOUMOSLEH, A. S.; REEB, D. M. Inside directors, managerial competition, and the asymmetric information problem. **SSRN**, 2009.

BOYD, B. K. Board control and CEO compensation. **Strategic Management Journal**, v. 15, p. 335–344, 1994.

BOYD, B. K.; HAYNES, K. T.; ZONA, F. Dimensions of CEO-Board relations. **Journal of Management Studies**, v. 48, n. 8, p. 1892–1923, dez. 2011.

BRADBURY, M.; MAK, Y. T.; TAN, S. M. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. **Pacific Accounting Review**, v. 18, n. 2, p. 47–68, jul. 2006.

BRANDÃO, I. D. F.; CRISÓSTOMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. **Brazilian Review of Finance**, v. 13, n. 3, p. 438, 2015.

BRASIL. **Lei 6.404/76, Dispõe sobre as Sociedades Anônimas**, Brasil, 1976.

- BRAVO, F.; REGUERA-ALVARADO, N. Do independent director's characteristics influence financial reporting quality? **Spanish Journal of Finance and Accounting**, v. 47, n. 1, p. 25–43, 2018.
- BRICKLEY, J. A.; COLES, J. L.; TERRY, R. L. Outside directors and the adoption of poison pills. **Journal of Financial Economics**, v. 35, n. 3, p. 371–390, jun. 1994.
- BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate governance and firm performance. **SSRN**, 2005.
- BRUGNI, T. V. et al. Corporate governance: A panoramic view of brazilian boards of directors. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 10, n. 4, p. 406–421, 2013.
- BRUNOZI JÚNIOR, A. C. **Os efeitos das book-tax-differences anormais na qualidade dos resultados contábeis em empresas de capital aberto listadas no Brasil**. 2016. 286f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2016.
- BURGSTAHLER, D. C.; EAMES, M. J. Earnings management to avoid losses and earnings decreases: Are analysts fooled? **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 2, p. 253–294, 2003.
- BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in european private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983–1016, out. 2006.
- BUSIRIN, M. F.; AZMI, N. A.; ZAKARIA, N. B. how effective is board independence to the monitoring of earnings manipulation? **Procedia Economics and Finance**, v. 31, n. 15, p. 462–469, 2015.
- BUTLER, M.; LEONE, A. J.; WILLENBORG, M. An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 139–165, 2004.
- CAI, J.; ZHANG, Z. Leverage change, debt overhang, and stock prices. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 3, p. 391–402, 2011.
- CAPPELLESSO, G.; RODRIGUES, J. M.; GONÇALVES, R. S. Impacto da conformidade financeira e fiscal sobre gerenciamento de resultados. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 12, n. 1, p. 24–46, 30 abr. 2019.
- CARVALHO, C.; RIBEIRO, E. Shareholding interest in companies listed on B3 in 2018: A study of networks. **Brazilian Business Review**, v. 16, n. 5, p. 519–536, 1 set. 2019.
- CÉSPEDES, J.; GONZÁLEZ, M.; MOLINA, C. A. Ownership and capital structure in latin america. **Journal of Business Research**, v. 63, n. 3, p. 248–254, 2010.
- CHAHINE, S.; GOERGEN, M. The effects of management-board ties on IPO performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 21, n. 1, p. 153–179, 2013.
- CHAHINE, S.; GOERGEN, M. Top management ties with board members: How they affect pay-performance sensitivity and IPO performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 27, p.

99–115, 2014.

CHALMERS, K.; HAY, D.; KHLIF, H. Internal control in accounting research: A review. **Journal of Accounting Literature**, v. 42, n. May 2017, p. 80–103, 2019.

CHAN, K. et al. Earnings quality and stock returns. **The Journal of Business**, v. 79, n. 3, p. 1041–1082, 2016.

CHANG, H. Y.; LIANG, L. H.; YU, H. F. Market power, competition and earnings management: accrual-based activities. **Journal of Financial Economic Policy**, 2019.

CHEN, H. L.; CHANG, C. Y.; HSU, W. T. Does board co-working experience influence directors' decisions toward internationalization? **Management International Review**, v. 57, n. 1, p. 65–92, 2017.

CHEN, H. L.; HSU, W. T.; CHANG, C. Y. Independent directors' human and social capital, firm internationalization and performance implications: An integrated agency-resource dependence view. **International Business Review**, v. 25, n. 4, p. 859–871, 2016.

CHEN, J. J. CHINA's institutional environment and corporate. **Corporate Governance**, v. 11, p. 75–93, 2015.

CHEN, T. K.; TSENG, Y.; HSIEH, Y. T. Real earnings management uncertainty and corporate credit risk. **European Accounting Review**, v. 24, n. 3, p. 413–440, 2015.

CHEN, V. Z.; LI, J.; SHAPIRO, D. M. Are OECD-prescribed “good corporate governance practices” really good in an emerging economy? **Asia Pacific Journal of Management**, v. 28, n. 1, p. 115–138, 2011.

CHENG, Q.; WARFIELD, T. D. Equity incentives and earnings management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 441–476, abr. 2005.

CHI, C. W. et al. Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. **International Review of Economics and Finance**, v. 36, p. 88–98, 2015.

CHIU, P. C.; TEOH, S. H.; TIAN, F. Board interlocks and earnings management contagion. **Accounting Review**, v. 88, n. 3, p. 915–944, 2013.

CHO, S.; RUI, O. M. Exploring the effects of China's two-tier board system and ownership structure on firm performance and earnings informativeness. **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, v. 16, n. 1, p. 95–117, 2009.

CHOUAIBI, J.; HARRES, M.; BEN BRAHIM, N. The effect of board director's characteristics on real earnings management: Tunisian-listed firms. **Journal of the Knowledge Economy**, v. 9, n. 3, p. 999–1013, 2018.

CINTRA, R. F. et al. Corruption and emerging markets: Systematic review of the most cited. **Research in International Business and Finance**, v. 45, n. February 2016, p. 607–619, 2018.

CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: A survey. **Emerging Markets Review**, v. 15, p. 1–33, 2013.

- COELHO, E. G. et al. Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: um estudo com os países do Brics. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 36, n. 2, p. 95, 2017.
- COHEN, L.; FRAZZINI, A.; MALLOY, C. Sell-side school ties. **The Journal of Finance**, v. 65, n. 4, p. 1409–1437, 2010.
- COLES, J. L.; HERTZEL, M.; KALPATHY, S. Earnings management around employee stock option reissues. **Journal of Accounting and Economics**, v. 41, n. 1–2, p. 173–200, 2006.
- COLES, J. W.; MCWILLIAMS, V. B.; SEN, N. An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. **Journal of Management**, v. 27, n. 1, p. 23–50, 2001.
- COLLINS, D. W.; PUNGALIYA, R. S.; VIJH, A. M. The effects of firm growth and model specification choices on tests of earnings management in quarterly settings. **The Accounting Review**, v. 92, n. 2, p. 69–100, mar. 2017.
- CONARD, A. F. The supervision of corporate management: A comparison of developments in European community and United States law. **Michigan Law Review**, v. 82, n. 5/6, p. 1459, abr. 1984.
- CONYON, M. J.; PECK, S. I. Board control, remuneration committees, and top management compensation. **The Academy of Management Journal**, v. 41, n. 2, p. 146–157, 1998.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 12. ed. São Paulo: McGraw Hill, Brasil, 2016.
- CORE, J. E.; HOLTHAUSEN, R. W.; LARCKER, D. F. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, v. 51, n. 3, p. 371–406, 1999.
- CORNETT, M. M.; MARCUS, A. J.; TEHRANIAN, H. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 357–373, 2008.
- CORNETT, M. M.; MCNUTT, J. J.; TEHRANIAN, H. Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. **Journal of Corporate Finance**, v. 15, n. 4, p. 412–430, 2009.
- COSTA, C. M.; MATTE, A. M.; MONTE-MOR, D. S. Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 12, n. 51, p. e137077, 2018.
- COUGHLAN, A. T.; SCHMIDT, R. M. Executive compensation, management turnover, and firm performance. An empirical investigation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1–3, p. 43–66, 1985.
- CRESPI-CLADERA, R.; PASCUAL-FUSTER, B. Does the independence of independent directors matter? **Journal of Corporate Finance**, v. 28, n. February 2005, p. 116–134, 2014.
- CRISÓSTOMO, V. L.; BRANDÃO, I. DE F.; LÓPEZ-ITURRIAGA, F. J. Large

shareholders' power and the quality of corporate governance: An analysis of Brazilian firms. **Research in International Business and Finance**, v. 51, n. December 2018, p. 101076, 2020.

CUMMING, D.; LEUNG, T. Y.; RUI, O. Gender diversity and securities fraud. **Academy of Management Journal**, v. 58, n. 5, p. 1572–1593, 2013.

CUNHA, P. R.; PICCOLI, M. R. Influence of board interlocking on earnings management. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 179–196, 9 mar. 2017.

DAHYA, J. et al. The usefulness of the supervisory board report in China. **Corporate Governance: An International Review**, v. 11, n. 4, p. 308–321, 2003.

DAI, Y.; KONG, D.; WANG, L. Information asymmetry, mutual funds and earnings management: Evidence from China. **China Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 3, p. 187–209, set. 2013.

DAL MAGRO, C. B. **Efeito moderador de expertises de membros do board interlocking em incentivos para as práticas de gerenciamento de resultados mediante atividades reais**. 2017. 285f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Fundação Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2017.

DAL MAGRO, C. B.; DANI, A. C.; KLANN, R. C. Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 3, p. 77–92, 18 out. 2019.

DAL MAGRO, C. B.; KLANN, R. C. Novo olhar ao board interlocking: evidências a partir das redes sociais corporativas. **Revista de Administração Pública**, p. 2–30, 2019.

DAL MAGRO, C. B.; LAVARDA, C. E. F.; KLANN, R. C. Study approaches on result management: new perspectives from bibliometric analysis. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 1, p. 34–49, 2019.

DAL VESCO, D. G.; BEUREN, I. M. Do the board of directors composition and the board interlocking influence on performance? **BAR - Brazilian Administration Review**, v. 13, n. 2, p. 1–26, 2016.

DALMÁCIO, F. Z.; CORRAR, L. J. A concentração do controle acionário e a política de dividendos das empresas listadas na Bovespa: uma abordagem exploratória à luz da teoria de agência. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 1, n. 1, p. 16–29, 2007.

DATTA, S.; ISKANDAR-DATTA, M.; SINGH, V. Product market power, industry structure, and corporate earnings management. **Journal of Banking and Finance**, v. 37, n. 8, p. 3273–3285, 2013.

DAVIDSON, R.; GOODWIN-STEWART, J.; KENT, P. Internal governance structures and earnings management. **Accounting and Finance**, v. 45, n. 2, p. 241–267, 2005.

DAVIDSON, W. N. et al. The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. **Journal of Management and Governance**, v. 11, n. 1, p. 45–60, 2007.

DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. **The Accounting Review**, v. 61, n. 3, p. 400–420, 1986.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. 1, p. 35–59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality : A review of the proxies , their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010.

DECHOW, P. M.; MYERS, L. A.; SHAKESPEARE, C. Fair value accounting and gains from asset securitizations: A convenient earnings management tool with compensation side-benefits. **Journal of Accounting and Economics**, v. 49, n. 1–2, p. 2–25, 2010.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235–250, jun. 2000.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G. Executive incentives and the horizon problem. **Journal of Accounting and Economics**, v. 14, n. 1, p. 51–89, mar. 1991.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193–225, 1995.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. Debt covenant violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1–2, p. 145–176, 1994.

DEGEORGE, F. et al. Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 1, p. 1–25, jan. 2013.

DHALIWAL, D. S.; GLEASON, C. A.; MILLS, L. F. Last-chance earnings management: using the tax expense to meet analysts' forecasts. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 2, p. 431–460, 2004.

DIAZ, D.; THEODOULIDIS, B.; SHAHGOLIAN, A. **Social networking influence on environmental and corporate performance**. 2013 IEEE 15th Conference on Business Informatics. **Anais...IEEE**, jul. 2013Disponível em: <<http://ieeexplore.ieee.org/document/6642859/>>

DIMITROVA, D. **The impact of social ties and gender diversity on earnings quality**. 2017. 28f. Master Thesis (Master in Corporate Finance and Control) - Radboud University, Nijmegen, 2017.

DOWDELL, T. D.; HERDA, D. N.; NOTBOHM, M. A. Do management reports on internal control over financial reporting improve financial reporting? **Research in Accounting Regulation**, v. 26, n. 1, p. 104–109, 2014.

DOYLE, J. T.; GE, W.; MCVAY, S. Accruals quality and internal control over financial reporting. **The Accounting Review**, v. 82, n. 5, p. 1141–1170, 2007.

DU, X.; JIAN, W.; LAI, S. Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. **International Journal of Accounting**, v. 52, n. 2, p. 142–177, 2017.

DURISIN, B.; PUZONE, F. Maturation of corporate governance research, 1993-2007: An assessment. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 266–291, 2009.

DURNEV, A.; KIM, E. H. To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. **Journal of Finance**, v. 60, n. 3, p. 1461–1493, 2005.

EILON, S. The board: Functions and structure. **Management Decision**, v. 12, n. 2, p. 90–111, 1974.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 4, p. 532–550, 1989.

EIZIRIK, N. **A lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EL-MTEHDI, I. K. Empirical evidence on corporate governance and corporate performance in Tunisia. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 6, p. 1429–1441, 2007.

ELIASON, M. et al. The causal impact of social connections on firms' outcomes. **SSRN**, 2017.

ELOUAER-MRIZAK, S.; CHASTAND, M. Detecting communities within french intercorporate network. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 79, p. 82–100, jun. 2013.

FALEYE, O.; HOITASH, R.; HOITASH, U. The costs of intense board monitoring. **Journal of Financial Economics**, v. 101, n. 1, p. 160–181, 2011.

FALEYE, O.; HOITASH, R.; HOITASH, U. Industry expertise on corporate boards. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 50, n. 2, p. 441–479, 2018.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separations of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.

FAN, Y. et al. Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. **International Review of Financial Analysis**, v. 65, p. 101373, out. 2019.

FARAG, H.; MALLIN, C.; OW-YONG, K. Corporate governance in Islamic banks: New insights for dual board structure and agency relationships. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 54, p. 59–77, 2018.

FATTOBENE, L.; CAIFFA, M.; DI CARLO, E. Interlocking directorship across italian listed companies: evidence from a natural experiment. **Journal of Management and Governance**, v. 22, n. 2, p. 393–425, 2018.

FAUVER, L.; FUERST, M. E. Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards. **Journal of Financial Economics**, v. 82, n. 3, p. 673–710, 2006.

FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **BBR: Brazilian Business Review**, v. 10, n. 1, p. 131–156, 2013.

FERNÁNDEZ, C. M.; ARRONDO, R. G.; PATHAN, S. Monitoring by busy and overlap directors: an examination of executive remuneration and financial reporting quality. **Spanish Journal of Finance and Accounting**, v. 46, n. 1, p. 28–62, 2017.

FERREIRA, D. Board Diversity. **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, p. 225–242, 2011.

FERREIRA, D.; FERREIRA, M. A.; RAPOSO, C. C. Board structure and price informativeness. **Journal of Financial Economics**, v. 99, n. 3, p. 523–545, 2011.

FERRIS, S. P. et al. Asymmetries in the firm's use of debt to changing market values. **Journal of Corporate Finance**, v. 48, p. 542–555, 2018.

FERRIS, S. P.; JAYARAMAN, N.; LIAO, M.-Y. (STELLA). Better directors or distracted directors? An international analysis of busy boards. **Global Finance Journal**, n. 2017, p. 100437, maio 2018.

FICH, E. M.; SHIVDASANI, A. Are Busy boards effective monitors? Are busy boards effective monitors? **The Journal of Finance**, v. 61, n. 2, p. 689–724, 2006.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 255–307, set. 2001.

FILATOTCHEV, I.; BOYD, B. K. Taking stock of corporate governance research while looking to the future. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 257–265, 2009.

FIRTH, M.; FUNG, P. M. Y. P. M. Y.; RUI, O. M. O. M. Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings - Evidence from China. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 463–496, 2007.

FRACASSI, C.; TATE, G. External networking and internal firm governance. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 1, p. 153–194, 2012.

FRANCIS, J. et al. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 2, p. 295–327, 2005.

FRANCOEUR, C. et al. What do we know about what is going on inside the boardroom? **Team Performance Management: An International Journal**, v. 24, n. 5/6, p. 250–264, 2018.

FRANKS, J.; MAYER, C.; WAGNER, H. F. The origins of the German corporation - Finance, ownership and control. **Review of Finance**, v. 10, n. 4, p. 537–585, 2006.

FREITAS NETO, R. M. **Ensaio sobre a atuação do conselho de administração em companhias listadas no Novo Mercado da B3**. 2019. 101f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2019.

FUENTE, J. A.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; LOZANO, M. B. The role of the board of

directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. **Journal of Cleaner Production**, v. 141, p. 737–750, 2017.

FURUTA, F.; SANTOS, A. Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 53, p. 1–23, 2010.

GAIO, C.; PINTO, I. The role of state ownership on earnings quality: evidence across public and private European firms. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 19, n. 2, p. 312–332, 2018.

GALBREATH, J. The impact of board structure on corporate social responsibility: A temporal view. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 3, p. 358–370, 2017.

GARCÍA-MECA, E.; SÁNCHEZ-BALLESTA, J. P. Corporate governance and earnings management: A meta-analysis. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 5, p. 594–610, 2009.

GARCÍA LARA, J. M. et al. The monitoring role of female directors over accounting quality. **Journal of Corporate Finance**, v. 45, p. 651–668, 2017.

GAVIOUS, I.; SEGEV, E.; YOSEF, R. Female director and earnings management in high-technology firms. **Pacific Accounting Review**, v. 24, n. 1, p. 4–32, 2012.

GE, W.; KIM, J.-B. Boards, takeover protection, and real earning management. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 43, p. 651–682, 2014.

GELMAN, M.; CASTRO, L. R. K.; SEIDLER, V. Efeitos da vinculação de conselheiros ao acordo de acionistas no valor da firma. **Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 3, p. 345–358, 2015.

GHOSH, A.; MARRA, A.; MOON, D. Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre- and post-SOX evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 9–10, p. 1145–1176, 2010.

GILLAN, S. L. Recent developments in corporate governance: An overview. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 3, p. 381–402, jun. 2006.

GILLAN, S. L.; STARKS, L. T. A survey of shareholder activism: Motivation and empirical evidence. **SSRN**, 1998.

GODIGBE, B. G.; CHUI, C. M.; LIU, C. L. Directors network centrality and earnings quality. **Applied Economics**, v. 50, n. 50, p. 5381–5400, 2018.

GOERGEN, M.; MANJON, M. C.; RENNEBOOG, L. Recent developments in German corporate governance. **International Review of Law and Economics**, v. 28, n. 3, p. 175–193, 2008.

GÓIS, A. D.; SOARES, S. V. O efeito da reputação corporativa, segundo a transparência contábil, no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 13, n. 2, p. 219–234, 24 jun. 2019.

- GOMULYA, D.; BOEKER, W. Reassessing board member allegiance: CEO replacement following a misconduct. **Strategic Management Journal**, v. 37, n. 9, p. 1898–1918, set. 2016.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005.
- GRANOVETTER, M. S. The strength of weak ties published. **American Journal of Sociology**, v. 78, n. 6, p. 1360–1380, 1973.
- GU, Z. et al. Friends in need are friends indeed: An analysis of social ties between financial analysts and mutual fund managers. **The Accounting Review**, v. 94, n. 1, p. 153–181, jan. 2019.
- GU, Z.; LEE, C. W. J.; ROSETT, J. G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313–334, 2005.
- GUIZANI, A.; LAKHAL, F.; LAKHAL, N. The cash flow sensitivity of cash in family firms: does the board of directors matter? **Managerial Finance**, v. 44, n. 11, p. 1364–1380, 2018.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.
- GUL, F. A.; FUNG, S. Y. K.; JAGGI, B. Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. **Journal of Accounting and Economics**, v. 47, n. 3, p. 265–287, 2009.
- GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 314–338, abr. 2011.
- GULAMHUSSEN, M. A.; SANTA, S. F. Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking. **Global Finance Journal**, v. 28, n. January 2010, p. 10–23, 2015.
- GULL, A. A. et al. Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 3, p. 255–274, abr. 2018.
- HALLOCK, K. F. Reciprocally interlocking boards of directors and executive compensation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 32, n. 3, p. 331–343, 1997.
- HARRIS, O.; KARL, J. B.; LAWRENCE, E. CEO compensation and earnings management: Does gender really matter? **Journal of Business Research**, v. 98, p. 1–14, 2019.
- HASNAN, S.; RAHMAN, R. A.; MAHENTHIRAN, S. Management motive, weak governance, earnings management, and fraudulent financial reporting: Malaysian evidence. **Journal of International Accounting Research**, v. 12, n. 1, p. 1–27, 2013.
- HAU, H.; THUM, M. Subprime crisis and board (in-) competence: private versus public banks in Germany. **Economic Policy**, v. 1, p. 701–752, 2009.
- HAZARIKA, S.; KARPOFF, J. M.; NAHATA, R. Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 104, n. 1, p. 44–69,

2012.

HE, X. et al. Do Social Ties between External Auditors and Audit Committee Members Affect Audit Quality? **The Accounting Review**, v. 92, n. 5, p. 61–87, set. 2017.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1–3, p. 85–107, 1985.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, dez. 1999.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. The Determinants of board composition. **The RAND Journal of Economics**, v. 19, n. 4, p. 589, 1988.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. **Financial Management**, v. 20, n. 4, p. 101, 1991.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. **Journal of Maternal-Fetal and Neonatal Medicine**, v. 30, n. 16, p. 7–26, 2003.

HERTZEL, M.; SMITH, R. L. Market discounts and shareholder gains for placing equity privately. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 2, p. 459, jun. 1993.

HEYDEN, M. L. M. et al. Board background heterogeneity and exploration-exploitation: the role of the institutionally adopted board model. **Global Strategy Journal**, v. 5, n. 2, p. 154–176, 2015.

HILLMAN, A. J.; DALZIEL, T. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. **Academy of Management Review**, v. 28, n. 3, p. 383–396, 2003.

HITT, M.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Strategic management: competitiveness and globalization (concepts and cases)**. 7th. ed. Mason: Thomson Higher Education, 2001.

HOITASH, U. Should independent board members with social ties to management disqualify themselves from serving on the board? **Journal of Business Ethics**, v. 99, n. 3, p. 399–423, 2011.

HOLMSTRÖM, B. R. Pay without performance and the managerial power hypothesis: A Comment. **SSRN**, 2006.

HONG, Y.; ANDERSEN, M. L. The Relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. **Journal of Business Ethics**, v. 104, n. 4, p. 461–471, 2011.

HOOGHIEMSTRA, R. et al. Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms. **International Business Review**, v. 28, n. 1, p. 119–134, 2019.

HOUSTON, J. F.; LEE, J.; SUNTHEIM, F. Social networks in the global banking sector. **Journal of Accounting and Economics**, v. 65, n. 2–3, p. 237–269, abr. 2018.

- HU, H. W.; TAM, O. K.; TAN, M. G.-S. Internal governance mechanisms and firm performance in China. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 27, n. 4, p. 727–749, 2010.
- HUANG, C. J. Board, ownership and performance of banks with a dual board system: Evidence from Taiwan. **Journal of Management and Organization**, v. 16, n. 2, p. 219–234, 2010.
- HUANG, H.-W.; ROSE-GREEN, E.; LEE, C.C. CEO age and financial reporting quality. **Accounting Horizons**, v. 26, n. 4, p. 725–740, dez. 2012.
- HWANG, B. H.; KIM, S. It pays to have friends. **Journal of Financial Economics**, v. 93, n. 1, p. 138–158, 2009.
- IANNIELLO, G. The effects of board and auditor independence on earnings quality: evidence from Italy. **Journal of Management & Governance**, v. 19, p. 229–253, 2015.
- IDRIS, M.; ABU SIAM, Y.; NASSAR, M. Board independence, earnings management and the moderating effect of family ownership in Jordan. **Management and Marketing**, v. 13, n. 2, p. 985–994, 2018.
- INGRAM, P.; ZOU, X. Business friendships. **Research in Organizational Behavior**, v. 28, p. 167–184, 2008.
- ISHII, J.; XUAN, Y. Acquirer-target social ties and merger outcomes. **Journal of Financial Economics**, v. 112, n. 3, p. 344–363, 2014.
- JAFFAR, R.; MARDINAH, D.; AHMAD, A. Corporate governance and voluntary disclosure practices: Evidence from a two tier board systems in Indonesia. **Jurnal Pengurusan**, v. 39, p. 83–92, 2013.
- JAGGI, B.; LEUNG, S.; GUL, F. A. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 28, n. 4, p. 281–300, 2009.
- JAIN, T.; JAMALI, D. Looking inside the black box: The effect of corporate governance on corporate social responsibility. **Corporate Governance: An International Review**, v. 24, n. 3, p. 253–273, 2016.
- JANG, S. S. et al. CSR, social ties and firm performance. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 19, n. 6, p. 1310–1323, 2 dez. 2019.
- JEANJEAN, T.; STOLOWY, H. Determinants of board members' financial expertise - Empirical evidence from France. **International Journal of Accounting**, v. 44, n. 4, p. 378–402, 2009.
- JENSEN, M. C. The modern industrial revolution and the challenge to internal control systems. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 3, p. 831–880, 1993.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.
- JIA, C. et al. Fraud, enforcement action, and the role of corporate governance: Evidence from

China. **Journal of Business Ethics**, v. 90, n. 4, p. 561–576, 2009.

JIAMBALVO, J. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, v. 13, n. 1, p. 37–47, mar. 1996.

JIRAPORN, P.; DADALT, P. J. Does founding family control affect earnings management? **Applied Economics Letters**, v. 16, n. 2, p. 113–119, 26 jan. 2009.

JONES, D.D. Two tier boards and industrial relations. **Industrial and Commercial Training**, v. 5, n. 11, p. 504–510, 1973.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193–228, 1991.

KANG, J. K. et al. Friendly boards and innovation. **Journal of Empirical Finance**, v. 45, n. October 2017, p. 1–25, 2018.

KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353–367, 1995.

KAPLAN, S. et al. An examination of the association between gender and reporting intentions for fraudulent financial reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 87, p. 15–30, 2009.

KAPLAN, S. E.; SAMUELS, J. A.; COHEN, J. An examination of the effect of CEO social ties and CEO reputation on nonprofessional investors' say-on-pay judgments. **Journal of Business Ethics**, v. 126, n. 1, p. 103–117, 2015.

KAPOOR, N.; GOEL, S. Board characteristics, firm profitability and earnings management: evidence from India. **Australian Accounting Review**, v. 27, n. 2, p. 180–194, jun. 2017.

KAPOOR, N.; GOEL, S. Do diligent independent directors restrain earnings management practices? Indian lessons for the global world. **Asian Journal of Accounting Research**, v. 4, n. 1, p. 52–69, 2019.

KASSIM, A. A. M. Board effectiveness and company performance in Malaysian companies. **Selangor Business Review**, v. 2, n. 1, p. 49–62, 2017.

KATMON, N.; FAROOQUE, O. AL. Exploring the impact of internal corporate governance on the relation between disclosure quality and earnings management in the UK listed companies. **Journal of Business Ethics**, v. 142, n. 2, p. 345–367, 5 maio 2017.

KATZENBACH, J.; SMITH, D. K. **The discipline of teams**. Boston: Harvard Business School Publishing Corporation, 2013.

KHALIL, M.; OZKAN, A. Board independence, audit quality and earnings management: Evidence from Egypt. **Journal of Emerging Market Finance**, v. 15, n. 1, p. 84–118, 7 abr. 2016.

KIM, B. H. et al. Debt Contracting and real earnings management. **SSRN**, n. May 2011, 2011.

- KIM, Y.; LIU, C.; RHEE, S. G. The relation of earnings management to firm size. **Journal of Management Research**, v. 4, p. 1–30, 2003.
- KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703–728, nov. 2004.
- KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 375–400, 2002.
- KOTHARI, S. . Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 105–231, set. 2001.
- KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 163–197, 2005.
- KOTHARI, S. P.; MIZIK, N.; ROYCHOWDHURY, S. Managing for the moment: The Role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation. **The Accounting Review**, v. 91, n. 2, p. 559–586, mar. 2016.
- KPMG. **Perfil dos Conselheiros Fiscais**. São Paulo, 2018.
- KREPS, D. Corporate culture and economic theory. In: SHELPSE, K.; ALT, J. (Eds.). . **Perspective on positive political economy**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- KREUZBERG, F.; FERNANDO, E.; VICENTE, R. Para onde estamos caminhando? uma análise das pesquisas em Governança Corporativa. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 23, n. 1, p. 43–66, 2019.
- KRISHNAN, G. V. et al. CFO/CEO-board social ties, Sarbanes-Oxley, and earnings management. **Accounting Horizons**, v. 25, n. 3, p. 537–557, 2011.
- KYEREBOAH-COLEMAN, A.; ADJASI, C. K. D.; ABOR, J. Corporate governance and firm performance: evidence from Ghanaian listed companies. **Corporate Ownership & Control**, v. 4, n. 2, p. 123–132, 2007.
- KYEREBOAH-COLEMAN, A.; BIEKPE, N. The relationship between board size, board composition, ceo duality and firm performance: Experience from Ghana. **Corporate Ownership & Control**, n. May 2014, 2008.
- LA PORTA, R. .; LOPEZ-DE-SILANES, F. .; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The journal of finance**, v. 54, n. 2, p. 471–517, 1999.
- LA PORTA, R. et al. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3–27, 18 dez. 2000.
- LAI, K. M. Y. et al. Busy auditors, ethical behavior, and discretionary accruals quality in Malaysia. **Journal of Business Ethics**, v. 150, n. 4, p. 1187–1198, 2018.
- LAKHAL, F. et al. Do women on boards and in top management reduce earnings management ? Evidence in France. **Journal of Applied Business Research**, v. 31, n. 3, p. 1107–1118, 2015.

LAKSMANA, I.; YANG, Y. WEN. Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. **Advances in Accounting**, v. 30, n. 2, p. 263–275, 2014.

LAMB, R. O conselho fiscal agrega valor para o acionista? In: **Governança corporativa e criação de valor**. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014.

LEAL, R. P.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In: CHONG, A.; SILANES, F. L. DE (Eds.). . **Investor Protection and Corporate Governance: Firm-level Evidence Across Latin America**. World Bank Publications, 2007. p. 213–287.

LEE, C. J.; LI, L. Y.; YUE, H. Performance, growth and earnings management. **Review of Accounting Studies**, v. 11, n. 2–3, p. 335–337, 2006.

LEE, J.; LEE, K. J.; NAGARAJAN, N. J. Birds of a feather: Value implications of political alignment between top management and directors. **Journal of Financial Economics**, v. 112, n. 2, p. 232–250, 2014.

LEMMA, T. T. et al. Institutional ownership, product market competition, and earnings management: Some evidence from international data. **Journal of Business Research**, v. 90, n. April, p. 151–163, 2018.

LENNOX, C.; WANG, Z.-T.; WU, X. Earnings management, audit adjustments, and the financing of corporate acquisitions: Evidence from China. **Journal of Accounting and Economics**, v. 65, n. 1, p. 21–40, fev. 2018.

LEVI, M.; LI, K.; ZHANG, F. Director gender and mergers and acquisitions. **Journal of Corporate Finance**, v. 28, p. 185–200, 2014.

LI, L.; KUO, C. S. CEO equity compensation and earnings management: The role of growth opportunities. **Finance Research Letters**, v. 20, p. 289–295, 2017.

LIAO, L.; LUO, L.; TANG, Q. Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. **The British Accounting Review**, v. 47, n. 4, p. 409–424, 2015.

LIAO, T. L.; LIN, W. C. Product market competition and earnings management around open-market repurchase announcements. **International Review of Economics and Finance**, v. 44, p. 187–203, 2016.

LIBBY, R.; RENNEKAMP, K. M.; SEYBERT, N. Regulation and the interdependent roles of managers, auditors, and directors in earnings management and accounting choice. **Accounting, Organizations and Society**, v. 47, p. 25–42, 2015.

LIEDONG, T. A.; RAJWANI, T. The impact of managerial political ties on corporate governance and debt financing: Evidence from Ghana. **Long Range Planning**, v. 51, n. 5, p. 666–679, 2018.

LIMA, A. S. DE et al. Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 398–418, 2015.

- LIN, J. W.; HWANG, M. I. Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. **International Journal of Auditing**, v. 14, n. 1, p. 57–77, 2010.
- LIN, P. T. The effects of board mechanisms and ownership on the relationship between CEO duality and earnings management in china's listed companies. **Corporate Ownership and Control**, v. 11, n. 4 A, p. 18–27, 2014.
- LIN, Z. J.; LIU, M. The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 18, n. 1, p. 44–59, 2009.
- LINHARES, F. S.; COSTA, F. M.; BEIRUTH, A. X. Gerenciamento de resultados e eficiência de investimentos. **Revista Brasileira de Gestao de Negocios**, v. 20, n. 2, p. 295–310, 2018.
- LOBO, G. J.; ZHOU, J. Disclosure quality and earnings management. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 8, n. 1, p. 1–20, 2001.
- LONKANI, R. Gender differences and managerial earnings forecast bias: Are female executives less overconfident than male executives? **Emerging Markets Review**, v. 38, p. 18–34, 2019.
- LOUCA, C.; PETROU, A. P.; PROCOPIOU, A. 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**, v. 00, p. 1467- 8551.12384, 23 out. 2019.
- LUCAS-PÉREZ, M. E. et al. Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. **Journal of Business Ethics**, v. 129, n. 2, p. 265–280, 2015.
- MAASSEN, G. F.; VAN DEN BOSCH, F. A. J. On the supposed independence of two-tier boards: Formal structure and reality in the Netherlands. **Corporate Governance: An International Review**, v. 7, n. 1, p. 31–37, 1999.
- MACAGNAN, C. B. **Condicionantes e implicación de revelar activos intangibles**. 2007. 248f. Tesis (Doctorado en Creación, Estrategia y Gestión de Empresas) - Universitat Autònoma de Barcelona, Bellaterra, 2007.
- MACHO-STADLER, I.; PÉREZ-CASTRILLO, J. D. **An introduction to the economics of information**. Oxford, 2001.
- MAN, C. KEUNG; WONG, B. Corporate governance and earnings management: A survey of literature. **Journal of Applied Business Research**, v. 29, n. 2, p. 391–418, 2013.
- MARIA JÚNIOR, E. **Qualidade nos lucros: efeito combinado da persistência nos lucros com o gerenciamento de resultados**. 2018. 133f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2018.
- MARINHO VIEIRA, C. A.; SILVA MARTINS, O. Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 34, p. 181–201, 28 mar. 2018.
- MARRA, A.; MAZZOLA, P.; PRENCIPE, A. Board monitoring and earnings management

pre- and post-IFRS. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 205–230, 2011.

MARSDEN, P. V. Group theoretical quantum tomography. **Social Networks**, v. 10, p. 57–76, 1988.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167f. Tese (Doutorado em em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd - Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 600–626, 2009.

MARTINEZ, A. L. Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados ? Evidências empíricas para empresas brasileiras. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 76–93, 2010.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR: Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1–31, 2013.

MARTINS, G. DE A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MAURY, B. Corporate performance, corporate governance and top executive turnover in Finland. **European Financial Management**, v. 12, n. 2, p. 221–248, 2006.

MCGUINNESS, P. B. IPO firm performance and its link with board officer gender, family-ties and other demographics. **Journal of Business Ethics**, p. 1–23, 2016.

MCPHERSON, M.; SMITH-LOVIN, L.; COOK, J. M. Birds of a father: homophily in social networks. **Annu. Rev. Sociol.**, v. 27, p. 415–444, 2001.

MERSNI, H.; BEN OTHMAN, H.; OTHMAN, H. BEN. The impact of corporate governance mechanisms on earnings management in Islamic banks in the Middle East region. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, v. 7, n. 4, p. 318–348, 2016.

MILLET-REYES, B.; ZHAO, R. A comparison between one-tier and two-tier board structures in France. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 21, n. 3, p. 279–310, 2010.

MITTER, C. et al. Internationalization of family firms: The effect of ownership and governance. **Review of Managerial Science**, v. 8, n. 1, p. 1–28, 2014.

MOMO, V. A. C. **Conselho fiscal das sociedades anônimas e o direito de fiscalização da gestão dos negócios sociais**. 2016. 140f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

MOORMAN, C. et al. Packaged goods firms among consumer packaged goods firms. **Marketing Science**, v. 31, n. February 2016, 2012.

MOURA, G. D. DE et al. Influência da estrutura de propriedade e da gestão familiar no gerenciamento de resultados. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 2, p. 107, 2018.

MOURA, G. D. DE; BEUREN, I. M. Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 29, 2011.

MOURA, G. D. DE; CAMARGO, T. F. DE; ZANIN, A. Competitividade de mercado e gerenciamento de resultados: Um estudo sob a ótica da teoria da contingência. **Revista de Ciências da Administração**, v. 19, n. 49, p. 86–101, 2017.

MOURA, G. D. DE; FRANZ, L.; CUNHA, P. R. DA. Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. **Contaduría y administración**, v. 60, n. 2, p. 423–446, 2015.

MURAVYEV, A.; BEREZINETS, I.; ILINA, Y. The structure of corporate boards and private benefits of control: Evidence from the Russian stock exchange. **International Review of Financial Analysis**, v. 34, p. 247–261, 2014.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77–100, 2009.

NGUYEN, B. D. Does the rolodex matter? Corporate elite's small world and the effectiveness of boards of directors. **Management Science**, v. 58, n. 2, p. 236–252, 2012.

NICHOLSON, G.; PUGLIESE, A.; BEZEMER, P. J. Habitual accountability routines in the boardroom: how boards balance control and collaboration. **Accounting, Auditing & Accountability**, v. 30, n. 2, p. 222–246, 2017.

NIETSCH, M. Corporate governance and company law reform: A German perspective. **Corporate Governance: An International Review**, v. 13, n. 3, p. 368–376, 2005.

NOWLAND, J. Measuring board of director performance: An overview and future research opportunities. **Asian Journal of Accounting Research**, v. 1, n. 2, p. 39–43, 2016.

NWAEZE, E. T.; YANG, S. S. M.; YIN, Q. J. Accounting Information and CEO compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings. **Contemporary Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 227–265, 1 mar. 2006.

O'SULLIVAN, N.; WONG, P. Internal versus external control: An analysis of board composition and ownership in UK takeovers. **Journal of Management and Governance**, v. 2, n. 1, p. 17–35, 1998.

OEHMICHEN, J. East meets west—Corporate governance in Asian emerging markets: A literature review and research agenda. **International Business Review**, v. 27, n. 2, p. 465–480, 2018.

OGUNSEYIN, M. A. **Determinants of board processes: Trust in the boardroom**. [s.l.] University of Wolverhampton, 2017.

OMOYE, A. . Corporate governance determinants of earnings management: Evidence from Nigerian quoted companies. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, v. 5, n. 23, p. 553–564, 1 nov. 2014.

- PANZER, L.; MÜELLER, S. Earnings quality and gender diversity on German supervisory boards: an empirical analysis. **Problems and Perspectives in Management**, v. 13, n. 4, p. 9–18, 2015.
- PARENTE, T. C. **Efetividade das decisões estratégicas em conselhos de administração de empresas familiares : uma abordagem configuracional**. 2018. 178f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.
- PARK, U. D.; BOEKER, W.; GOMULYA, D. Political ideology of the board and CEO dismissal following financial misconduct. **Strategic Management Journal**, v. 41, n. 1, p. 108–123, 9 jan. 2020.
- PARK, Y. W.; SHIN, H. Board composition and earnings management in Canada. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 431–457, 2004.
- PASCUAL-FUSTER, B.; CRESPI-CLADERA, R. Politicians in the boardroom: Is it a convenient burden? **Corporate Governance: An International Review**, v. 26, n. 6, p. 448–470, 2018.
- PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 257f Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- PAULUS, O.; LEJEUNE, C. What do board members in art organizations do? A grounded theory approach. **Journal of Management and Governance**, v. 17, n. 4, p. 963–988, 2013.
- PEIJ, S.; BEZEMER, P.-J.; MAASSEN, G. Role ambiguity and conflicts: A study of company secretaries and two-tier boards in the Netherlands. **Corporate Ownership and Control**, v. 12, n. 3, p. 114–123, 2015.
- PELLEGRINI, C. B.; PELLEGRINI, L.; SIRONI, E. Why do Italian joint stock companies adopt one or two-tier board? **Rivista Internazionale di Scienze Sociali**, n. 1, p. 3–25, 2010.
- PELLEGRINI, C.; SERGI, B. S.; SIRONI, E. The effect of the adoption of an alternative corporate governance system on firms' performances: The case of Italian unlisted SMEs. **Journal of Management Development**, v. 35, n. 4, p. 517–529, 2016.
- PERLIN, M. S.; KIRCH, G.; VANCIN, D. Accessing Financial Reports and Corporate Events with GetDFPData. **SSRN**. 2018. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3128252>.
- PERRY, T. T. Incentive compensation for outside directors and ceo turnover. **SSRN**, 2005.
- PHILLIPS, J.; PINCUS, M.; REGO, S. O. Earnings management: New evidence based on deferred tax expense. **The Accounting Review**, v. 78, n. 2, p. 491–521, abr. 2003.
- PROCIANOY, J. L.; DECOURT, R. F. Corporate governance improvement in a weak legal system: Brazilian fiscal council. **Horizontes Empresariales**, v. 11, n. 2, p. 55–69, 2015.
- PROVASI, R.; RIVA, P. The Italian two-tiers model: Evidence and comparison with some other countries. **Corporate Ownership and Control**, v. 12, n. 3CONT3, p. 388–396, 2015.

PUGLIESE, A.; NICHOLSON, G.; BEZEMER, P. J. An observational analysis of the impact of board dynamics and directors' participation on perceived board effectiveness. **British Journal of Management**, v. 26, n. 1, p. 1–25, 2015.

QI, B. et al. The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: evidence from China. **Accounting Horizons**, v. 32, n. 1, p. 143–164, mar. 2018.

QIAO, Z.; CHEN, K. Y.; HUNG, S. Professionals inside the board room: accounting expertise of directors and dividend policy. **Applied Economics**, v. 50, n. 56, p. 6100–6111, 2018.

QUICK, R. et al. The impact of corporate governance on auditor choice: evidence from Germany. **Journal of Management and Governance**, v. 22, n. 2, p. 251–283, 2018.

RAMOS, F. M.; KLANN, R. C. Relationship between quality in accounting information and organizational characteristics of the third sector entities. **Organizações & Sociedade**, v. 26, n. 88, p. 9–27, 2019.

RAN, G. et al. Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. **International Review of Economics and Finance**, v. 37, n. 13, p. 18–32, 2015.

RANGAN, S. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial Economics**, v. 50, n. 1, p. 101–122, 1998.

RAO, K.; TILT, C. Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. **Journal of Business Ethics**, v. 138, n. 2, p. 327–347, 2016.

REBEIZ, K. S. Boardroom's independence and corporate performance: the ever-elusive conundrum. **Corporate Governance**, v. 15, n. 5, p. 747–758, 2015.

REDOR, E. Board turnover, director characteristics and audit fees. **Economics Bulletin**, v. 37, n. 4, p. 2446–2457, 2017.

RENNEBOOG, L.; ZHAO, Y. Director networks and takeovers. **Journal of Corporate Finance**, v. 28, 2014.

REZAEE, Z.; TUO, L. Are the quantity and quality of sustainability disclosures associated with the innate and discretionary earnings quality? **Journal of Business Ethics**, v. 155, n. 3, p. 763–786, 2019.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 20, n. 51, p. 77–100, 2012.

RIBEIRO, H. C. M. Corporate governance versus corporate governance: an international review: uma análise comparativa da produção acadêmica do tema governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 95, 2014.

RODRIGUES, R.; MELO, C.; PAULO, E. Earnings management and quarterly discretionary

accruals level in the Brazilian stock market. **Brazilian Business Review**, v. 16, n. 3, p. 297–314, 1 maio 2019.

ROSE, J. M. et al. Will disclosure of friendship ties between directors and CEOs yield perverse effects? **The Accounting Review**, v. 89, n. 4, p. 1545–1563, jul. 2014.

ROSSONI, L.; ARANHA, C. E.; MENDES-DA-SILVA, W. Does the capital of social capital matter? Relational resources of the board and the performance of Brazilian companies. **Journal of Management and Governance**, v. 22, n. 1, p. 153–185, 2018.

ROSSOUW, J.; STYAN, J. Steinhoff collapse: a failure of corporate governance. **International Review of Applied Economics**, v. 33, n. 1, p. 163–170, 2019.

ROUYER, E. Family ownership and busy boards: impact on performance. **Management Decision**, v. 54, n. 4, p. 832–853, 2016.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, 2006.

RYAN JR., H. E.; WIGGINS, R. A. Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. **Journal of Financial Economics**, v. 73, n. 3, p. 497–524, 2004.

SALLEH, Z.; HASHIM, H. A.; MOHAMAD, N. R. Accrual quality: The presence of women directors on audit committee boards. **Corporate Ownership & Control**, v. 10, n. 1, p. 675–680, 2012.

SARKAR, J.; SARKAR, S.; SEN, K. Board of directors and opportunistic earnings management: Evidence from India. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 23, n. 4, p. 517–551, out. 2008.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91–102, 1989.

SCHMIDT, B. Costs and benefits of friendly boards during mergers and acquisitions. **Journal of Financial Economics**, v. 117, n. 2, p. 424–447, 2015.

SCHUSTER, H. A.; KLANN, R. C. Responsabilidade social corporativa e gerenciamento de corporate social. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 30, n. 1, p. 1–26, 2019.

SHAN, Y. G.; TAYLOR, D. W. Related-party disclosures in the two-tier board system in China: Influences of ownership structure and board composition. **Corporate Board: Role, Duties and Composition**, v. 4, n. 1, p. 37–49, 2008.

SHAW, K. W. Corporate disclosure quality, earnings smoothing, and earnings' timeliness. **Journal of Business Research**, v. 56, n. 12, p. 1043–1050, 2003.

SHIELDS, D. J.; ŠOLAR, S. V.; MARTIN, W. E. The role of values and objectives in communicating indicators of sustainability. **Ecological Indicators**, v. 2, n. 1–2, p. 149–160, 2002.

SHLEIFER, A. ; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52,

n. 2, p. 737–783, 1997.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Large shareholders and corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 3, p. 461–488, 1986.

SHU, P. et al. Board external connectedness and earnings management. **Asia Pacific Management Review**, v. 20, n. 4, p. 265–274, 2015.

SILVA, L. S. **Uma análise sobre o conselho fiscal: ativismo e monitoramento nas empresas de capital aberto no Brasil**. 2017. 74f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2017.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

SILVEIRA, A. D. M.; PEROBELLI, F.F.C.; BARROS, L.A.C. Corporate governance and determinants of capital structure: Empirical evidence from Brazilian markets. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 763–788, 2008.

SILVESTRE, A. O.; COSTA, C. M.; KRONBAUER, C. A. Rodízio de auditoria e a qualidade dos lucros: uma análise a partir dos accruals residuais. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 15, n. 5, p. 410–426, 2018.

SINCERRE, B. P. et al. Debt issues and earnings management. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 291–305, 14 jun. 2016.

SMITH, A. **The wealth of nations**. Londres: W. Strahan and T. Cadell, 1776.

SOUTHER, M. E. The effects of internal board networks: Evidence from closed-end funds. **Journal of Accounting and Economics**, v. 66, n. 1, p. 266–290, 2018.

SOUZA, F. Ê. A.; LEMES, S. Comparability of accounting choices in subsequent measurement of fixed assets, intangible assets, and investment property in South American companies. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 71, p. 169–184, 2016.

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M. Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 120–142, 30 set. 2017.

SRINIDHI, B.; GUL, F. A.; TSUI, J. Female directors and earnings quality. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 5, p. 1610–1644, dez. 2011.

STIGLITZ, J. The contributions of the economics of information to twentieth century economics. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 115, n. 4, p. 1441–1478, 2000.

TAHIR, M.; IBRAHIM, S.; NURULLAH, M. Getting compensation right - The choice of performance measures in CEO bonus contracts and earnings management. **The British Accounting Review**, v. 51, n. 2, p. 148–169, fev. 2019.

TAKAHASHI, E.; KIRCHWEHM, O. Development of corporate governance in Japan and Germany: Is the two-tiers-system obsolete? **The Journal of Interdisciplinary Economics**, v. 17, 2006.

THOMSEN, S. The nordic corporate governance model. **Management and Organization Review**, v. 12, n. 1, p. 189–204, 2016.

TINOCO, J. E. P.; ESCUDER, S. A. L.; YOSHITAKE, M. O conselho fiscal e a governança corporativa: transparência e gestão de conflitos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 16, p. 175–202, 2011.

TOMMASETTI, R. et al. Relationship between modified audit opinion, earnings management and auditor size: Evidence from Brazil. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 72, p. 50–57, 2018.

TOMMASETTI, R. et al. Family control and earnings management in brazilian listed companies: a relationship mediated by age. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 1, p. 151–169, 2019.

TORCHIA, M.; CALABRÓ, A.; MORNER, M. Board of directors' diversity, creativity, and cognitive conflict. **International Studies of Management and Organization**, v. 45, n. 1, p. 6–24, 2015.

TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis**. 2009. 133f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TSIPOURIDOU, M.; SPATHIS, C. Audit opinion and earnings management: Evidence from Greece. **Accounting Forum**, v. 38, n. 1, p. 38–54, 2014.

VAN LINDEN, C.; MAZZA, T. 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**, v. 22, n. 3, p. 374–384, nov. 2018.

VELTE, P. The link between supervisory board reporting and firm performance in Germany and Austria. **European Journal of Law and Economics**, v. 29, n. 3, p. 295–331, 2010.

VELURY, U.; JENKINS, D. S. Institutional ownership and the quality of earnings. **Journal of Business Research**, v. 59, n. 9, p. 1043–1051, 2006.

VOLONTÉ, C. Culture and corporate governance: The influence of language and religion in Switzerland. **Management International Review**, v. 55, p. 77–118, 2015.

WAN MOHAMMAD, W. M.; WASIUZZAMAN, S.; NIK SALLEH, N. M. Z. Board and audit committee effectiveness, ethnic diversification and earnings management: a study of the Malaysian manufacturing sector. **Corporate Governance (Bingley)**, v. 16, n. 4, p. 726–746, 2016.

WANG, C.; XIE, F.; ZHU, M. Industry expertise of independent directors and board monitoring. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 50, n. 5, p. 929–962, 2015.

WASIUZZAMAN, S.; SAHAFZADEH, I.; NEJAD, N. R. Prospect theory, industry characteristics and earnings management. A study of Malaysian industries. **Review of Accounting and Finance**, v. 14, n. 3, p. 324–347, 2015.

WEIMANN, G. The strength of weak conversational ties in the flow of information and influence. **Social Networks**, v. 5, n. 3, p. 245–267, set. 1983.

- WESTPHAL, J. D. Collaboration in the boardroom: behavioral and performance consequences of CEO-Board ties. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 1, p. 7–24, 1 fev. 1999.
- WILBANKS, R. M.; HERMANSON, D. R.; SHARMA, V. D. Audit committee oversight of fraud risk: The role of social ties, professional ties, and governance characteristics. **Accounting Horizons**, v. 31, n. 3, p. 21–38, 2017.
- WILLIAMSON, O. . **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: Free Pass, 1985.
- WILSON, M.; WANG, L. W. Earnings management following chief executive officer changes: The effect of contemporaneous chairperson and chief financial officer appointments. **Accounting and Finance**, v. 50, n. 2, p. 447–480, 2010.
- WINTOKI, M. B.; LINCK, J. S.; NETTER, J. M. Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 105, n. 3, p. 581–606, 2012.
- WRUCK, K. H. Equity ownership concentration and firm value. **Journal of Financial Economics**, v. 23, n. 1, p. 3–28, jun. 1989.
- WU, H. L. How do board-CEO relationships influence the performance of new product introduction? Moving from single to interdependent explanations. **Corporate Governance: An International Review**, v. 16, n. 2, p. 77–89, 2008.
- XIAO, J. Z.; DAHYA, J.; LIN, Z. A Grounded theory exposition of the role of the supervisory board in China. **British Journal of Management**, v. 15, n. 1, p. 39–55, 2004.
- XING, L.; DUAN, T.; HOU, W. Do board secretaries influence management earnings forecasts? **Journal of Business Ethics**, v. 154, n. 2, p. 537–574, 3 jan. 2019.
- YASSER, Q. R.; MAMUN, A. AL. The impact of CEO duality attributes on earnings management in the East. **Corporate Governance (Bingley)**, v. 15, n. 5, p. 706–718, 2015.
- YEH, C. M.; TAYLOR, T.; HOYE, R. Board roles in organisations with a dual board system: Empirical evidence from Taiwanese nonprofit sport organisations. **Sport Management Review**, v. 12, n. 2, p. 91–100, 2009.
- YERMACK, D. Higher market valuation for firms with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**, v. 40, p. 185–211, 1996.
- YU, F. (FRANK). Analyst coverage and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 2, p. 245–271, 2008.
- ZAHRA, S. A.; PEARCE, J. A. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. **Journal of Management**, v. 15, n. 2, p. 291–334, 23 jun. 1989.
- ZAJAC, E. J.; WESTPHAL, J. D. The costs and benefits of managerial incentives and monitoring in large U.S. corporations: when is more not better? **Strategic Management Journal**, v. 15, p. 121–142, 1994.
- ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-

based earnings management. **Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675–703, 2012.

ZHU, J. et al. Board hierarchy, independent directors, and firm value: Evidence from China. **Journal of Corporate Finance**, v. 41, p. 262–279, 2016.

APÊNDICE A – TESTE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON ENTRE TODAS AS VARIÁVEIS

	accruaJ	accruaJM	accruaJMR	ICSCA	ICSCF	IEDUCCA	IDUALCA	IEXPROF	IATCONS	IFAMCA	IEDUCF	IEXPROFCF
accruaJ	1											
accruaJM	0.954	1										
accruaJMR	0.950	0.995	1									
ICSCA	-0.0242	-0.0406	-0.0425	1								
ICSCF	-0.0514	-0.0484	-0.0507	0.253	1							
IEDUCCA	-0.0314	-0.0280	-0.0291	0.306	0.0901	1						
IDUALCA	-0.0374	-0.0395	-0.0352	0.472	0.00920	0.161	1					
IEXPROF	0.0173	0.0123	0.0117	0.468	0.167	0.0472	0.260	1				
IATCONS	-0.0510	-0.0718	-0.0756	0.771	0.251	0.0356	0.0911	0.0330	1			
IFAMCA	0.0693	0.0659	0.0660	0.459	0.00590	0.0189	0.116	-0.00680	0.223	1		
IEDUCF	-0.0172	-0.0104	-0.0187	-0.0160	0.489	0.167	-0.0797	0.0205	0.00390	-0.104	1	
IEXPPROFCF	-0.0308	-0.0275	-0.0269	0.191	0.538	0.00780	0.115	0.268	0.0590	0.0785	0.0626	1
IATCONSCF	-0.0457	-0.0463	-0.0463	0.240	0.858	0.0470	-0.0170	0.0697	0.308	0.00900	0.204	0.151
TAM	-0.120	-0.130	-0.122	0.0570	0.273	-0.178	0.0635	0.147	0.102	-0.151	0.0487	0.260
ALAV	0.0497	0.0539	0.0441	-0.0341	-0.0946	-0.0683	-0.0157	-0.00460	-0.0364	0.0381	-0.0634	-0.0636
ROA	-0.0160	-0.0141	-0.00250	0.0226	0.0139	0.0493	0.0435	0.0448	0.00400	-0.0654	-0.00900	0.0293
CRESC	0.00730	0.0370	0.0467	-0.104	-0.0565	-0.0477	-0.0510	-0.0394	-0.0823	-0.0394	-0.0570	0.0154
FLCX	-0.0307	-0.0544	-0.0499	-0.0234	0.0130	-0.00460	0.0466	0.0403	-0.0180	-0.132	0.0517	0.0479
PERD	0.0542	0.0464	0.0373	-0.0429	-0.0183	-0.0501	-0.0629	-0.0405	-0.0299	0.0667	-0.00530	-0.0393
MB	-0.0420	-0.0503	-0.0406	-0.0829	-0.0752	-0.0218	-0.0568	-0.0835	-0.0759	0.0628	-0.0481	-0.0839
COPER	0.124	0.133	0.125	0.0947	0.0191	0.0798	0.0392	-0.0764	0.0555	0.211	0.0141	-0.0427
IDDEMP	-0.00360	-0.0137	-0.0193	0.195	0.112	0.0779	0.0718	0.0848	0.0934	0.237	-0.0550	0.0911
EST	-0.0208	-0.0241	-0.0206	-0.0107	0.103	-0.0131	-0.146	0.0681	0.0560	-0.123	0.0298	0.101
PRIV	0.0208	0.0241	0.0206	0.0107	-0.103	0.0131	0.146	-0.0681	-0.0560	0.123	-0.0298	-0.101
CFINST	-0.00960	-0.00410	-0.00620	-0.0318	0.435	-0.0667	-0.0699	0.0802	-0.0169	-0.0664	0.254	0.271
GENCEO	-0.0161	-0.00980	-0.00620	-0.0470	0.0326	-0.100	-0.0234	0.0489	0.00490	0.00540	0.0386	-0.0345
PFEMCA	0.0625	0.0608	0.0546	0.0750	-0.0740	0.00490	-0.0119	-0.0284	0.00470	0.301	-0.111	-0.103
DUAL	0.0193	0.0374	0.0365	0.0982	0.00550	0.0597	-0.102	-0.0150	0.0645	0.260	-0.0467	-0.0149
EMPFAM	0.0540	0.0527	0.0469	0.210	0.0292	0.0924	0.0886	-0.0697	0.132	0.378	-0.0349	0.0718
BIG4	-0.103	-0.0879	-0.0833	-0.150	0.129	-0.0467	-0.0213	-0.0224	-0.0584	-0.310	0.104	0.0726
TAMCA	-0.0819	-0.0766	-0.0696	-0.0905	0.127	-0.105	-0.0526	0.0869	-0.0231	-0.255	-0.0155	0.111
EXPCA	0.110	0.122	0.117	-0.0507	0.0281	0.0480	-0.0460	-0.0909	0.0125	-0.0868	0.00880	-0.0603
INDCA	-0.0460	-0.0511	-0.0521	-0.166	0.0263	0.0710	-0.149	-0.267	0.00530	-0.175	0.0257	-0.0579
NOVMERC	-0.0276	-0.0219	-0.0198	-0.119	-0.0226	0.0749	-0.102	-0.198	-0.00540	-0.119	-0.0223	-0.143
percelcont	-0.00590	-0.00790	0.000600	0.260	0.0387	-0.0568	0.142	0.300	0.129	0.140	-0.0308	0.0727
idadeceo	-0.0488	-0.0696	-0.0696	0.190	0.0442	0.0229	0.000900	0.107	0.107	0.263	0.00960	0.0143

BensInd	0	-0.0133	-0.0175	-0.125	-0.0832	0.0103	-0.137	-0.0868	-0.0958	0.00990	-0.0261	0.00600
ConsCicl	0.0670	0.0867	0.0872	0.0510	0.00190	0.0632	-0.0343	-0.161	0.104	0.131	-0.00120	-0.122
ConsNCicl	-0.0169	-0.0224	-0.0252	-0.109	-0.0747	-0.0185	-0.0124	0.0323	-0.179	0.0211	0.0433	-0.102
MatBas	-0.0370	-0.0395	-0.0382	0.162	0.117	-0.0401	0.0907	0.113	0.118	0.100	-0.0494	0.195
PetGComb	0.0288	0.0296	0.0308	-0.0373	0.0224	0.0126	0.00370	0.0763	-0.0784	-0.0615	0.106	0.0286
Saud	-0.0150	-0.00420	-0.00350	-0.0274	0.0283	0.0263	0.0538	-0.0566	-0.00740	-0.0726	0.114	-0.0569
TieTele	0.00670	0.00480	0.00480	0.0646	-0.0178	0.216	0.0532	-0.00160	0.0329	-0.0620	-0.0574	0.0647
UtilPub	-0.0373	-0.0479	-0.0445	0.00150	0.0113	-0.147	0.0457	0.165	0.0145	-0.173	-0.0475	0.0397
	IATCONSCF	TAM	ALAV	ROA	CRESC	FLCX	PRRD	MB	COPER	IDDEMP	EST	PRIV
IATCONSCF	1											
TAM	0.207	1										
ALAV	-0.0667	-0.162	1									
ROA	0.00650	0.0556	-0.387	1								
CRESC	-0.0613	0.0711	-0.0401	0.235	1							
FLCX	-0.0311	0.0237	-0.111	0.441	-0.0439	1						
PERD	-0.000800	-0.0764	0.269	-0.690	-0.171	-0.327	1					
MB	-0.0355	0.137	-0.0959	0.364	0.227	0.272	-0.296	1				
COPER	0.0439	-0.173	0.000700	-0.0966	-0.251	-0.244	0.0769	-0.00110	1			
IDDEMP	0.126	-0.0676	0.0389	-0.0930	-0.0992	-0.00360	-0.0347	-0.172	0.0609	1		
EST	0.0715	0.194	-0.0819	0.0116	0.00210	-0.0252	-0.0333	0.0408	-0.181	0.153	1	
PRIV	-0.0715	-0.194	0.0819	-0.0116	-0.00210	0.0252	0.0333	-0.0408	0.181	-0.153	-1	1
CFINST	0.335	0.289	-0.0838	-0.0814	-0.0537	-0.0381	0.0425	-0.122	-0.0100	0.136	0.200	-0.200
GENCEO	0.0472	0.0563	0.0337	-0.0458	-0.00880	-0.117	0.103	-0.0701	-0.0531	-0.0182	0.0363	-0.0363
PFEMCA	0.00370	-0.171	-0.0232	0.0882	-0.0186	-0.0308	-0.0821	-0.0240	0.0770	0.253	-0.0391	0.0391
DUAL	0.0359	-0.211	0.263	-0.0692	-0.0345	-0.125	0.0745	0.0689	0.0633	0.171	0.0272	-0.0272
EMPFAM	0.0149	-0.277	0.0388	-0.0696	-0.0976	-0.135	0.0583	-0.0945	0.303	0.157	-0.258	0.258
BIG4	0.0910	0.402	-0.271	0.157	0.114	0.0598	-0.139	0.0998	-0.137	-0.160	-0.0227	0.0227
TAMCA	0.118	0.546	-0.163	0.176	0.0390	0.135	-0.184	0.0710	-0.219	-0.0446	0.293	-0.293
EXPCA	0.0682	-0.0790	0.107	-0.0455	0.0337	-0.0697	-0.00150	-0.00560	0.0451	0.0496	0.0627	-0.0627
INDCA	0.0572	0.110	-0.0996	0.0173	-0.0105	-0.0306	0.00790	-0.0238	0.115	-0.217	-0.103	0.103
NOVMERC	0.0583	0.0323	-0.117	0.107	0.0141	-0.0260	-0.0549	0.0572	0.109	-0.257	-0.196	0.196
ELCONT	0.0255	0.0951	0.0212	0.00400	-0.00500	0.0278	-0.0291	0.0855	-0.0765	0.0661	-0.00110	0.00110
IDDCEO	0.0484	-0.0217	0.0240	0.0831	-0.0630	0.0506	-0.0707	0.144	0.0627	0.189	0.210	-0.210
BensInd	-0.106	-0.185	0.210	-0.0835	-0.0169	0.0423	0.0323	-0.0154	-0.138	0.0171	-0.128	0.128
ConsCicl	0.0709	-0.214	-0.0322	0.0389	-0.0486	-0.138	0.0364	-0.00680	0.369	0.0297	-0.180	0.180
ConsNCicl	-0.0637	0.0628	0.00650	-0.0301	-0.0265	0.0169	0.0269	0.000600	0.0304	-0.0805	-0.0829	0.0829
MatBas	0.0721	0.276	0.0193	-0.0849	0.0147	-0.0126	0.0834	-0.146	0.00150	0.152	-0.109	0.109
PetGComb	-0.0306	0.0118	-0.0342	-0.0681	-0.0201	-0.0143	0.00320	0.00110	-0.0120	-0.0740	-0.0375	0.0375
Saud	0.0217	-0.0920	-0.139	0.0878	0.0624	0.0412	-0.0921	0.0412	-0.0824	-0.0175	-0.0752	0.0752

TieTele	-0.0357	-0.115	-0.0782	0.0375	-0.0679	0.0790	-0.0302	0.0512	-0.0369	-0.0807	-0.0451	0.0451
UtilPub	0.0137	0.251	-0.0558	0.0829	0.0740	0.0658	-0.0955	0.103	-0.249	-0.0577	0.574	-0.574
	CFINST	GENCEO	PFEMCA	DUAL	EMPFAMI	BIG4	TAMCA	EXPCA	INDCA	NOVMERC	ELCONT	IDDCEO
CFINST	1											
GENCEO	0.123	1										
PFEMCA	-0.0477	0.0416	1									
DUAL	-0.106	-0.0171	0.115	1								
EMPFAM	-0.0548	0.0104	0.115	0.163	1							
BIG4	0.0268	0.0791	-0.159	-0.286	-0.172	1						
TAMCA	0.310	-0.00790	0.00530	-0.206	-0.326	0.237	1					
EXPCA	0.115	0.0709	0.0861	0.0561	-0.0165	-0.0639	0.0185	1				
INDCA	-0.0408	0.0368	-0.127	-0.173	0.123	0.302	0.0387	0.0101	1			
NOVMERC	-0.0370	0.178	-0.0394	-0.155	0.185	0.247	0.00210	-0.0384	0.562	1		
ELCONT	0.0550	-0.00960	-0.0798	0.0527	0.261	-0.0602	0.00120	0.0195	-0.332	-0.184	1	
IDDCEO	0.0916	-0.0195	0.161	0.262	0.0184	-0.225	-0.0623	0.0286	-0.180	-0.162	0.0164	1
BensInd	0.0442	-0.0785	0.0850	0.130	0.0529	-0.122	-0.130	0.127	0.0335	-0.0152	-0.0149	0.143
ConsCicl	-0.136	0.0727	0.0601	0.0823	0.279	0.0172	-0.249	0.0529	0.146	0.226	-0.0488	-0.0973
ConsNCicl	0.0373	-0.0509	-0.0171	-0.109	0.139	-0.137	0.0238	-0.111	0.0334	0.0879	0.0301	-0.0579
MatBas	0.0343	-0.0666	-0.0478	-0.0384	0.0245	0.108	0.0612	-0.105	-0.0910	-0.159	0.105	-0.0303
PetGComb	0.00970	-0.0230	-0.0829	-0.0495	-0.129	0.0421	-0.0251	-0.0468	0.0884	0.0250	-0.0221	-0.0273
Saud	-0.0650	0.146	-0.0860	-0.0431	0.0485	0.106	-0.0333	0.0729	0.0112	0.155	0.00550	-0.125
TieTele	-0.166	-0.0277	-0.0212	0.0299	-0.0973	-0.0898	-0.0124	-0.0651	0.0255	-0.0407	-0.167	0.0239
UtilPub	0.168	0.00980	-0.00670	-0.0807	-0.449	0.0563	0.386	-0.0208	-0.197	-0.268	0.0313	0.123
	BensInd	ConsCicl	ConsNC~1	MatBas	PetGComb	Saud	TieTele	UtilPub				
BensInd	1											
ConsCicl	-0.307	1										
ConsNCicl	-0.141	-0.199	1									
MatBas	-0.185	-0.260	-0.120	1								
PetGComb	-0.0638	-0.0898	-0.0413	-0.0541	1							
Saud	-0.128	-0.180	-0.0829	-0.109	-0.0375	1						
TieTele	-0.0768	-0.108	-0.0498	-0.0651	-0.0225	-0.0451	1					
UtilPub	-0.223	-0.314	-0.144	-0.189	-0.0653	-0.131	-0.0786	1				

APÊNDICE B – DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DE GOVERNANÇA CONTÍNUAS

Dualidade do CEO

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
CEO	83	106	115	124	120	114	109	771
Dual	26	20	13	14	10	10	8	101
Total	109	126	128	138	130	124	117	872

Bigfour

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Empresas auditadas por não Bigfour	13	22	23	24	21	26	29	158
Empresas Auditadas por Bigfour	96	104	105	114	109	98	88	714
Total	109	126	128	138	130	124	117	872

Novo Mercado

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Empresas em outros segmentos	56	66	65	74	70	69	61	461
Empresas listadas no Novo Mercado	53	60	63	64	60	55	56	411
Total	109	126	128	138	130	124	117	872

Perda

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Empresas com Lucro	90	87	98	95	86	74	79	609
Empresas com Prejuízo	19	39	30	43	44	50	38	263
Total	109	126	128	138	130	124	117	872

Gênero CEO

	Ano da observação							Total
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Masculino	105	122	124	135	126	121	115	848
Feminino	4	4	4	3	4	3	2	24
Total	109	126	128	138	130	124	117	872