



Um Novo Olhar sobre o *Board Interlocking*: Evidências a partir das Redes Sociais Corporativas

Resumo

A literatura aponta que o *board interlocking* (BI) pode influenciar as práticas de gestão, pela transferência de conhecimento entre as empresas com membros conectados pelo conselho de administração. No entanto, pouco se sabe sobre a influência das diferentes *expertises* dos membros conectados nesse processo, o que pode ter implicações nos conflitos tratados pela Teoria da Agência, e na captura por recursos escassos tratados pela Teoria da Dependência de Recursos. Diante disso, este estudo tem como objetivo caracterizar a participação de membros com *expertise* política e financeira no *Board Interlocking* de empresas listadas na BM&FBovespa. A metodologia caracteriza a pesquisa como descritiva, documental e quantitativa. As variáveis das *expertises* social, política e financeira, foram coletadas através do formulário de referência divulgado no *website* da BM&FBovespa. A amostra foi composta de 2.474 observações no período de 2010 a 2015. Para a análise dos dados, foram estabelecidos os indicadores de centralidade pela ligação direta e indireta do *board interlocking*, diante das diferentes *expertises* dos conselheiros, utilizando o *software UCINET*. Conclui-se que a proposta de sistematização do BI por diferentes *expertises* pode ser utilizada pelas pesquisas futuras que adentrarem no BI como fator explicativo de estratégias, decisões e fenômenos corporativos. Sugere-se que o BI quando avaliado pelos indivíduos com *expertise* financeira pode apresentar resultados que se diferenciam daqueles vinculados a *expertise* política e, portanto, generalizar ambos os fenômenos em um contexto único pode trazer distorções na visão da disseminação de informações e conhecimentos corporativos traduzidos em resultados pela Teoria da Dependência de Recursos e no monitoramento corporativo pela Teoria da Agência. Portanto, na Teoria da Agência, sugere-se que o BI pela *expertise* financeira pode auxiliar o monitoramento corporativo pelos mecanismos de governança corporativa e, portanto, servir como mitigador dos conflitos da agência. Já o BI pela *expertise* política pode maximizar o comportamento oportunista e ampliar os conflitos de agência. Na visão da Teoria da Dependência de Recursos, o BI pela *expertise* financeira pode auxiliar as empresas na captação de recursos financeiros de instituições bancárias, já o BI pela *expertise* política pode auxiliar as empresas na maximização dos resultados com contratos mais lucrativos e vantagens oferecidas pelos políticos que compõem a base de governo.

Palavras-chave: *Board Interlocking*; *Expertise* Política; *Expertise* Financeira.

Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais



1 INTRODUÇÃO

O ambiente organizacional, a estratégia e o desempenho financeiro são, parcialmente, determinados pelas características do conselho de administração (CA), e neste limiar a socialização dos membros do CA torna-se fator determinante do *modus operandi* das operações e processos (Pearce & Zahra, 1992). Assim, a interação social dos membros do CA pode ser fator preponderante para modificar as ideias, atitudes e decisões organizacionais (Davis, 1991; Haunschild, 1993; Wasserman & Faust, 1994; Borgatti & Foster, 2003; Elouaer-Mrizak & Chastand, 2013; Ribeiro & Colauto, 2016).

As redes sociais estabelecidas entre os membros do CA são denominadas de *board interlocking* (BI), concebido quando um membro do CA de uma determinada firma ocupa, simultaneamente, o assento no conselho de outra (Mizruchi, 1996; Fich & White, 2005). Para Shropshire (2010), o BI ocorre pela sobreposição de indivíduos do CA que criam uma rede para o compartilhamento de conhecimentos e experiências.

De acordo com Mol (2001) o BI pode trazer benefícios na obtenção de recursos e clientes, bem como na difusão de métodos que foram eficazes em outras empresas. Haniffa e Cooke (2002) e Kim e Canella (2008) mencionam que o BI pode aprimorar o monitoramento corporativo e reduzir os conflitos de agência. Por outro lado, Bizjak, Lemmon e Whitby (2009) mencionam que o BI amplia os conflitos de agência, enquanto Dhaliwal, Naiker e Navissi (2010) afirmam que deterioram o monitoramento corporativo.

Diante das exposições do BI na Teoria da Agência e Teoria da Dependência de Recursos, observa-se que o mesmo pode ser formado pelos indivíduos que possuem interesses e *expertises* específicas. Salienta-se a necessidade de que o BI seja sistematizado de uma forma que consiga absorver informações sobre os conselheiros de administração que possuem *expertises* específicas, e, portanto, auxiliar a explicar os conflitos de agência e a obtenção de recursos escassos pelas organizações.

O conhecimento advindo de outros vínculos institucionais, experiências profissionais e formação acadêmica fazem com que cada membro do CA tenha *expertises* que podem modificar suas decisões e atitudes na disseminação de informações e decisões corporativas. Portanto, quando há participação simultânea de um membro com alguma *expertise* específica em dois ou mais conselhos de administração, os interesses advindos dessa *expertise* podem influenciar as decisões, comportamentos e atitudes das organizações.

Entende-se que o BI pode ser compreendido pela perspectiva da *expertise* financeira, em que os indivíduos obtêm *expertise* diferenciada, advinda do *background* com instituições financeiras e banqueiros. Além disso, pode-se adicionar ao BI a perspectiva da *expertise* política, pelos indivíduos que ocuparam cargos no legislativo e executivo federal, estadual ou municipal, bem como aqueles que com cargos em empresas controladas pelo governo (Boubakri, Cosset & Saffar, 2008; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Camilo, Marcon & Bandeira-de-Mello, 2012).

Embora as pesquisas sobre o BI tenham avançado ao expressar a compreensão de suas consequências para as empresas, como no caso de Wong, Gigax e Wang (2015) que estudaram os efeitos na remuneração dos executivos, Camilo et al. (2012) no desempenho corporativo, Bizjak et al. (2009) nas opções de investimentos, fusões e decisões estratégicas, Ribeiro e Colauto (2016) na suavização dos resultados, e Chiu, Theo e Tian (2013), Shi, Dharwardkar e Harris (2013) nas práticas de gerenciamento de resultados, ainda existem preocupações que necessitam de resolução.



As preocupações são oriundas das pesquisas que não especificaram adequadamente o conteúdo (*expertise*) do BI, contemplando a natureza e os processos comportamentais dos indivíduos conectados (Gulati & Westphal, 1999). Diante da discussão ante exposta, criou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a participação de membros com *expertises* política e financeira no *Board Interlocking* de empresas listadas na BM&FBovespa? O objetivo do estudo consiste em caracterizar a participação de membros com *expertise* política e financeira no *Board Interlocking* de empresas listadas na BM&FBovespa.

Justifica-se que a implementação de uma nova sistemática para análise do BI pode contribuir com o desafio teórico ainda não atendido pelas Teorias da Agência e da Dependência de Recursos, ao tratar as relações sociais como uma unidade fundamental de análise, ao invés de atores ontológicos congelados no espaço e no tempo (Aguilera & Jackson, 2003). Além disso, a economia brasileira tem passado por um período de turbulência advinda dos escândalos da classe política, com a operação Lava Jato ganhando destaque no ano de 2014, o que tem resultado em sucessivas prisões e acusações que chegaram às manchetes mundiais. Considerar o BI como uma unidade de análise individualizada dos membros do CA com *expertise* política, torna-se um campo importante para entender as práticas e decisões corporativas, principalmente, em momentos de desequilíbrio econômico e político do Brasil.

Além disso, os efeitos das conexões políticas podem ser intensificados em ambientes onde o governo exerce maior controle (Agrawal & Knoeber, 2001), sendo intensificadas nas empresas que atuam em ambientes com sistema legal mais fraco, maior nível de corrupção e menor transparência (Faccio, 2006). As conexões políticas parecem ser mais prevalentes em países com menor independência judicial (Boubakri et al., 2008), tornando o Brasil um ambiente de análise que pode remeter fontes importantes de informações.

Contribui-se ainda que ao vislumbrar que a captação de recursos pelas empresas brasileiras ocorre, com maior frequência, via instituições financeiras, diferentemente de outros países com mercado de capitais mais desenvolvido, estudar o BI formado pela *expertise* financeira nas empresas brasileiras pode revelar um campo fértil para entender as fontes de captação de recursos e financiamentos pelas empresas que utilizam com menor intensidade da captação financeira no mercado de capitais.

De maneira geral, entende-se que a abordagem convencional do BI precisa ser desafiada e, portanto, a contribuição prática está pautada na visão de que os acionistas, investidores e analistas de mercado precisam compreender com maior detalhamento os aspectos sociológicos das firmas. Embora as forças subjacentes do BI, em grande parte, estejam ocultas, tem-se a premissa de que o presente estudo capture com maior profundidade os interesses da formação do BI, provendo gerentes, diretores, auditores, analistas, reguladores, investidores e demais *stakeholders*, com informações sociológicas mais abrangentes.



2 TEORIAS DA AGÊNCIA E DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS NAS CAUSALIDADES DO BOARD INTERLOCKING

A Teoria da Agência pode ampliar a explicação sobre os conflitos de agência no monitoramento corporativo pelos conselheiros de administração com a adição da visão sociológica na perspectiva econômica, visto que o CA apresenta indivíduos que possuem uma vasta rede de relacionamentos com distintas corporações (FAMA; JENSEN, 1983).

Jensen e Meckling (1976), os quais reconheceram, pela Teoria da Agência, que os atributos humanos de racionalidade limitada e oportunismo gerencial são afetados pela convivência e pelos canais de comunicação entre os indivíduos. Posteriormente, a discussão de socialização foi ampliada por Jensen e Meckling (1978), os quais esboçaram que os direitos financeiros sobre os ativos das empresas são, frequentemente, detidos por intermediários como: políticos, bancos, companhias de seguros e fundos de pensão.

A compreensão dos antecedentes contextuais e das relações sociais que influenciam as manifestações específicas dos problemas de agência melhora as explicações sobre as estruturas e custos de monitoramento, os quais também variam em detrimento dos diferentes contextos de socialização (FLIGSTEIN; FREELAND, 1995; AGUILERA; JACKSON, 2010). De acordo com Qian, Pan e Yeung (2011) e Boubakri et al. (2012), os problemas de agência, decorrentes da afiliação política da gestão empresarial, possibilita aos afiliados políticos extrair benefícios políticos em detrimento de outras partes interessadas, aumentando seus incentivos na desapropriação dos acionistas minoritários.

Ademais, o CA também tem está relacionado com a manutenção dos recursos organizacionais, perspectiva da Teoria da Dependência de Recursos (GALES; KESNER, 1994; HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; PFEIFER, 1972; SALANCIK; PFEIFER, 1978). Essa teoria trata da capacidade do CA no provimento de recursos para a empresa, sendo os recursos caracterizados pelas forças ou fraquezas de uma empresa (WERNERFELT, 1984). Dessa forma, Mizruchi (1996) observa que as redes sociais corporativas entre membros do CA podem trazer benefícios que envolvem: a) redução da incerteza sobre recursos externos (SALANCIK; PFEFFER, 1978); b) garantia dos recursos críticos; c) acesso a oportunidades estratégicas (EISENHARDT; SCHOONHOVEN, 1996); e d) benefícios de legitimidade (GALASKIEWICZ, 1985).

A Teoria da Dependência de Recursos preconiza que a interação entre firma e ambiente seja fundamental para a concepção de estratégias que capturem recursos vitais a obtenção dos resultados (HILLMAN; HITT, 1999). Nesse sentido, as firmas buscam estreitar os vínculos com o ambiente, a fim de preservar recursos essenciais para a criação de valor (AGRAWAL; KNOEBER, 2001; HILLMAN; KEIM, 1995; JOHNSON; MITTON, 2003).

Portanto, a redução das incertezas sobre os recursos necessários as atividades organizacionais pode ocorrer por intermédio dos canais de comunicação criados pelos membros do CA, os quais fazem emergir o acesso preferencial a elementos importantes de fora da empresa, diminuindo as contingências, incertezas e os custos de transação (SALANCIK; PFEIFER, 1978). Por outro lado, a interdependência de uma organização com seu ambiente pode afetar sua autonomia e estabelecer incertezas sobre o futuro (BAZERMAN; SCHOORMAN, 1983).

Além disso, o conselho de administração é composto por *insiders* e *outsiders* que possuem diferente capital intelectual, como o caso dos advogados, engenheiros, banqueiros, políticos, líderes comunitários, dentre outros. Esses profissionais tendem a disseminar



orientações que se diferem de acordo com suas *expertises* formadas pelo conhecimento, experiência e habilidades (GALES; KESNER, 1994).

Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012) discutiram se os laços sociais da firma com o governo podem reduzir a dependência dos recursos e obter efeitos positivos no desempenho. O foco central da Teoria da Dependência de Recursos foi demonstrar a importância dos políticos presentes do CA das empresas privadas na obtenção de recursos escassos e ampliação da interrelação com ambientes inalcançáveis. Contudo, os autores não estabeleceram a ligação entre os políticos presentes no CA pelo BI de diversas empresas.

Ambos os teóricos da agência e da dependência de recursos examinaram as funções de monitoramento e de provimento de recursos, respectivamente, contribuindo para uma compreensão incompleta dos efeitos do BI nas organizações. Assim, cada perspectiva tem sido limitada em estabelecer antecedentes particulares, sendo que ambas abordagens separadas fornecem uma compreensão incompleta do que realmente contribui para o provimento de recursos e o monitoramento organizacional (HILLMAN; DALZIEL, 2003).

A compreensão teórica conjunta oferece subsídios para que as relações sociais do CA sejam ampliadas para a observação das relações entre os membros do CA que possuem *expertises* específicas, aqui denominadas de política e financeira. Para satisfazer as contradições dos estudos de Bowen, Rajgopal e Venkatachalan (2008), Bizjak, Lemmon e Whitby (2009), Dhaliwal, Naiker e Navissi (2010), Hoitash (2011), Chiu, Teoh e Tian (2013), Ribeiro e Colauto (2016) e Cunha e Piccoli (2017), buscou-se adicionar a visão de que o BI não transmite informações homogêneas, e que tal diferença pode ser oriunda das *expertises* dos membros do CA que compõe a formação do BI.

Dessa forma, adicionou-se ao BI a visão da conexão financeira estudada por Markarian e Parbonetti (2009) e da conexão política estudada por Chaney, Faccio e Parsley (2011), Batta, Sucre-Heredia e Weidenmier (2014) e Bona-Sánchez, Pérez-Alemán e Santana-Martín (2014). No entanto, salienta-se que os estudos anteriores que trataram das conexões financeira e política no CA das empresas, adentraram apenas na existência de empresas com conselheiros de administração que possuem *expertises* política e financeira.

3 BOARD INTERLOCKING E AS EXPERTISES POLÍTICA E FINANCEIRA

O *Board Interlocking* (BI) refere-se as relações sociais criadas entre duas ou mais empresas por meio da inclusão de um mesmo profissional no CA (Mizruchi, 1996; Fich & White, 2005; Fich & Shivdasani, 2007). O BI pode encorajar a imitação não apenas de escolhas conscientes, mas também de processos de socialização maléficos (Galaskiewicz & Wasserman, 1989). Loderer e Peyer (2002) comentam que a prática de diretorias interligadas é a raiz de muitos males.

Devos, Prevost e Puthenpurackal (2009) sugerem que a BI pode comprometer a eficácia no monitoramento corporativo. Estudos indicam que a presença de membros interconectados (*board interlocking*) é um indicativo de fraca governança, podendo gerar consequências negativas ao pensamento em grupo (Fich & Shivdasani, 2007; Chiu et al., 2013; Ribeiro & Colauto, 2016; Cunha & Piccoli, 2017).

O comportamento que desvirtua a ética pode ser causado pelos conselheiros que estão conectados a empresas que, costumeiramente, adotam uma postura oportunista (Borgatti & Foster, 2003; Harris & Helfat, 2007; Connelly & Slyke, 2012). Burris (2005) comenta que o



BI tornou-se alvo de críticas e elogios, sendo que para avaliar seus efeitos torna-se necessário questionar os propósitos e as razões de sua formação (Santos, Silveira & Barros, 2012).

Os estudos que adentraram na abordagem do BI observaram apenas as conexões sociais, sem segregar as diferentes *expertises* dos membros que possuem elos. Destacam-se os estudos de D'Aveni e Kesner (1993) e Cai e Sevilir (2012), os quais abordaram a influência do BI nas aquisições e fusões organizacionais. Kim (2005) e Santos et al. (2012) observaram as alterações no desempenho e valor das organizações. Diante das evidências, sugere-se a necessidade de observar a formação do BI de maneira menos generalizada, adentrando nas especificidades dos membros que estão conectados, ou seja, suas relações, *expertises*, interesses, e outros fatores.

Nesse sentido, se uma empresa inserir um representante do governo no cargo de conselheiro de administração, pode se beneficiar, mas também poderá incorrer em custos que estão relacionados ao governo ter acesso a informações sensíveis da empresa, e poder influenciar as decisões estratégicas (Okhmatovskiy, 2010). A participação de indivíduos, que possuem ligação com o governo, no CA de empresas privadas pode ser caracterizado como uma conexão política, e caso haja participação desses indivíduos no CA de diversas firmas ao mesmo tempo, pode ser caracterizado como *board interlocking* pela *expertise* política.

O BI pela *expertise* política pode ser criado de maneira similar ao BI com a observância, apenas, pela rede social. A diferença recai nos conselheiros de administração com *background* político e que ao mesmo tempo estão conectados ao CA de outras empresas (Ramanna & Roychowdhury, 2010; Chaney et al., 2011; Camilo et al., 2012; Batta, Sucre Heredia & Weidenmier, 2014; Guedhami, Pittman & Saffar, 2014; Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015).

De acordo com Faccio (2006), a conexão política ocorre quando ao menos um acionista, com no mínimo 10% das ações com direito a voto, ou um executivo (presidente, vice-presidente, CA), é também membro do parlamento, ministro ou tem relação com partido político. Ela também pode ser expressa pelos ex-políticos que ocupam assentos no CA de firmas (Faccio, 2006; Camilo et al., 2012; Boubakri et al., 2008; Chaney et al., 2011).

A conexão política pode ocorrer quando algum membro do CA tenha ocupado posição no senado, na câmara dos deputados, e/ou diretoria de organizações com ligações no governo, ou nomeado para funções públicas (Faccio, 2006; Chaney et al., 2011; Camilo et al., 2012). Para Faccio (2006), a conexão política pode privilegiar as organizações com tratamento diferenciado do governo, incluindo: tributação menos elevada, preferências nos contratos, e regulamentação mais rígida para os concorrentes.

Por outro lado, as empresas conectadas com políticos estão sob maior escrutínio público e sujeitas a controles mais extensos de monitoramento que as empresas não conectadas (Chaney et al., 2011). No entanto, os *players* do mercado acreditam que a aproximação da firma com o governo reduz as incertezas e os agentes econômicos que almejam determinada posição, devem desenvolver relacionamentos com instituições políticas influentes (Camilo et al., 2012).

Já o BI pela *expertise* financeira pode ser formado de maneira similar ao observado na *expertise* social e política. A diferença recai na especificação de conselheiros de administração com *background* financeiro, conectados também ao conselho de outras organizações (Stearns & Mizruchi, 1993; Davis & Mizruchi, 1999; Güner, Malmendier & Tate, 2008; Markarian & Parbonetti, 2009; Elouaer-Mrizak & Chastand, 2013).



Loderer e Peyer (2002) comentam que as conexões financeiras dependem da nomeação de banqueiros para ocuparem, simultaneamente, o cargo no CA das empresas não financeiras. As relações de negócios mantidas com as instituições financeiras são muitas vezes representadas por membros que participam do CA de empresas não financeiras e, portanto, devido à sua localização central no *interlock*, e do seu papel único na economia, os bancos são privilegiados no tipo de informações a que têm acesso.

Muitas vezes, os banqueiros são introduzidos no CA das empresas, principalmente nas que enfrentam dificuldades financeiras. Mizruchi e Stearns (1988) e Stearns e Mizruchi (1993) haviam mencionado a tendência das corporações em nomear banqueiros para seus conselhos, principalmente, quando a solvência e a lucratividade eram baixas e quando sua necessidade de capital correspondia às condições macroeconômicas, como pelo decréscimo nas taxas de juros.

A literatura aponta razões para a conexão financeira: ao inserir na composição do CA um profissional vinculado a uma instituição financeira, a empresa espera ter acesso facilitado ao capital e, em contrapartida, o conselheiro da instituição financeira poderá interferir nas decisões operacionais e estratégicas da empresa (Stearns & Mizruchi, 1993).

As empresas têm benefícios advindos da presença de banqueiros no CA, os quais incluem a perícia financeira, aconselhamento financeiro e novos investimentos (Byrd & Mizruchi, 2005). No entanto, além de monitorar e fornecer perícia financeira, os banqueiros podem se comportar de forma oportunista, dado seus papéis, muitas vezes, conflitantes (Markarian & Parbonetti, 2009).

Por fim, estabeleceu-se que o *board interlocking*, formado pelos indivíduos com *expertise* social, estaria livre de alguns interesses políticos e de instituições financeiras e, portanto, seriam eliminados desta *proxy* os comportamentos indissociáveis. Contudo, tem-se a limitação de que mesmo estabelecendo o controle das *expertises* política e financeira, não se pode afirmar que o BI pela *expertise* social esteja totalmente isolado de outros fatores.

4 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

A presente investigação, pelas suas características, permite que sua caracterização seja pela pesquisa descritiva, com coleta de dados documental e de abordagem quantitativa. Neste estudo, foram estabelecidas as matrizes de conexões entre as empresas que possuíam, simultaneamente, os mesmos conselheiros de administração de acordo com distintas *expertises*. Essas matrizes foram utilizadas para a análise de redes, a qual gerou indicadores de determinação do grau de centralidade direta e indireta por empresa pelo *software* UCINET.

O período de análise compreendeu seis anos, iniciando no exercício de 2010 até 2015. A composição da população de pesquisa foi definida considerando as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa em dezembro de 2015. Essa composição foi necessária para que houvesse a disponibilidade do relatório de administração e do formulário de referência de todas as empresas da população pesquisada. Partiu-se das empresas listadas em dezembro de 2015 para, posteriormente, segregar aquelas listadas em cada ano de análise, considerando os dados para estabelecimento da análise de redes entre os conselheiros de administração.

Em seguida, para composição da amostra foram necessários ajustes em relação às empresas que compuseram a população da pesquisa. Dessa forma, visando retratar com maior detalhamento a exclusão das empresas, apresenta-se a Tabela 1.



Tabela 1 - Composição da amostra da pesquisa

| Empresas | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| (+) Listadas na BM&FBovespa | 434 | 434 | 434 | 434 | 434 | 434 |
| (-) Sem disponibilidade de dados e informações | (40) | (40) | (28) | (13) | (09) | --- |
| (=) Amostra utilizada na análise das redes | 394 | 394 | 406 | 421 | 425 | 434 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 1 que a população da pesquisa foi padronizada por aqueles listadas na BM&Fbovespa no ano de 2015 que também estariam listadas nos anos anteriores. Posteriormente, tem-se a exclusão de empresas que nos anos anteriores tiveram modificações por fusões, cisões e aquisições e, que por isso, não apresentaram disponibilidade de dados e informações. Para tanto, tem-se a exclusão de 40 empresas em 2010 e 2011, 28 empresas em 2012, 13 empresas em 2013 e 9 empresas em 2014. Por fim, a amostra da pesquisa foi composta por um total de 2.474 observações durante os 6 anos de análise.

Primeiramente foi efetuado o tratamento do *Board Interlocking* (BI) da seguinte maneira: sem discriminar as *expertises* política e financeira, foi construída uma planilha com o nome dos conselheiros de administração e suas respectivas empresas. Posteriormente, observou-se os conselheiros de administração que ocupam assentos no CA de diversas empresas ao mesmo tempo, criando, assim, uma matriz que determina as ligações das empresas pelos conselheiros de administração.

A matriz em excel foi utilizada no *software* UCINET para mensurar o indicador de centralidade de *degree* e o indicador de centralidade de *betweenness*, utilizado para estabelecer as ligações indiretas. Portanto, em tais métricas são identificados os membros do CA que participam, simultaneamente, no conselho de administração de outras empresas de maneira direta e também as participações indiretas, sem distinção das *expertises* política e financeira.

Posteriormente, o BI foi elaborado considerando os três tipos de *expertises*: social, política e financeira. O BI *expertise* social buscou aprimorar a visão dos estudos de Chiu et al. (2013), Shu, Yeh, Chiu e Yang (2015), Cai, Dhaliwal, Kim e Pan (2014), Ribeiro e Colauto (2016) e Cunha e Piccoli (2017). Para estabelecer a variável foram utilizadas as mesmas premissas dos estudos anteriores, contudo, foram excluídos os conselheiros de administração com *expertise* política e/ou financeira para a formação da rede e dos indicadores de centralidade.

O BI pela *expertise* política foi estabelecido a partir da observação do currículo de cada conselheiro de administração, sendo que aqueles que ocuparam algum cargo político de âmbito municipal, estadual e federal, foram caracterizados com *expertise* política (Faccio, 2006; Boubakri et al., 2008; Chaney et al., 2011).

No intuito de gerar maior confiabilidade para a variável do BI pela conexão política foram elaborados testes de robustez. O primeiro adicionou à *expertise* política os conselheiros de administração das estatais. O segundo teste adicionou à *expertise* política os conselheiros de administração que fizeram doação para campanha eleitoral de 2016.

A escolha da eleição de 2016 é justificada pelo advento da Lei 13.165/2015, a qual prevê a impossibilidade de doações de pessoas jurídicas para as campanhas eleitorais, dando maior ênfase às doações de pessoas físicas. Os doadores da campanha eleitoral de 2016 foram capturados pelo número do CPF de cada conselheiro de administração no site: <http://divulgacandcontas.tse.jus.br/divulga/>.



Por fim, o BI pela *expertise* financeira foi estabelecido a partir da leitura do currículo de cada conselheiro de administração, sendo que aqueles com participação no conselho de administração e na direção de instituições financeiras foram caracterizados com *expertise* financeira (Byrd & Mizruchi, 2005; Güner et al., 2008; Markarian & Parbonetti, 2009).

A partir do exposto, foi elaborada uma planilha eletrônica com o nome dos conselheiros de administração e suas respectivas empresas e, em seguida, observou-se os conselheiros que ocupavam, simultaneamente, assentos no CA de outras organizações por meio da elaboração de matrizes com as interligações. Por fim, a matriz criada em excel foi utilizada no *software* UCINET para o estabelecimento da centralidade *degree* (ligação direta) e *betweenness* (ligação indireta), dos membros com *expertise* social, política e financeira.

O estudo caracteriza-se pela coleta de dados *ex post facto*, a qual surge quando as variáveis estudadas não estão sob o controle direto do pesquisador, mas são definidas após a ocorrência do evento de interesse (Ryan, Scapens & Theobald, 2002). Os dados utilizados são de ordem documental, com base em diversas fontes, conforme o Quadro 1.

Quadro 1 – Fontes utilizadas para a coleta de dados

| Variável | Sigla | Fonte |
|---------------------------|---|---|
| Board Interlocking (BI) | (LDBI); (LIBI) | a) Formulário de Referência – BM&FBovespa b) <i>Software</i> UCINET |
| Expertise Social (CS) | (LDCS); (LICS) | a) Formulário de Referência – BM&FBovespa b) <i>Software</i> UCINET |
| Expertise Política (CP) | (LDCP); (LICP); (LDCPEST); (LICPEST) | a) Formulário de Referência – BM&FBovespa b) <i>Software</i> UCINET |
| | (LDCPDOA); (LICPDOA) | a) Formulário de Referência – BM&FBovespa b) Tribunal Superior Eleitoral – Divulgação de Candidaturas e Contas Eleitorais - http://divulgacandcontas.tse.jus.br/divulga/#/ c) <i>Software</i> UCINET |
| Expertise Financeira (CF) | (LDCF); (LICF) | a) Formulário de Referência – BM&FBovespa b) <i>Software</i> UCINET |

Fonte: Elaborado pelo autor.

As variáveis das *expertises* social, política e financeira foram coletadas manualmente pelo Formulário de Referência divulgado pelas empresas no *website* da BM&FBovespa, sendo que a coleta ocorreu entre dezembro de 2016 a março de 2017.

A análise dos dados consistiu em buscar todas as empresas listadas na BM&FBovespa que continham informações disponíveis em seus *websites* com relação aos conselheiros de administração em dezembro de 2015. Na etapa seguinte, foi elaborada a análise das redes para estabelecer os indicadores de centralidade das ligações diretas e indiretas do BI, diante das diferentes *expertises*.

Para isso, foram construídas, em planilhas eletrônicas, as matrizes das empresas com ligações através dos conselheiros de administração. Desse modo, foi necessário estabelecer as matrizes do BI, pelas *expertises* social, política e financeira. As matrizes foram utilizadas no *software* UCINET para estabelecer os indicadores de centralidade direta e indireta que determinam o nível de ligação de cada empresa com a sua rede.

Dessa maneira, foram gerados os indicadores da centralidade direta (*degree*) e indireta (*betweenness*) o BI conforme cada *expertise* mensurada. Com base nestas informações, primeiramente, foi gerada a estatística descritiva da proporção de empresas estudadas que



apresentaram alguma ligação direta e indireta pelos respectivos indicadores de centralidade no BI identificado em cada *expertise* proposta por este estudo.

Além disso, foi elaborada a estatística descritiva do BI pelas diferentes *expertises*, em que se elaborou a média, mínimo, máximo e desvio padrão dos indicadores de centralidade direta (*degree*) e indireta (*betweeness*) de cada *expertise* do BI (LDBI, LDCS, LDCP, LDCF). Por fim, foram apresentadas as redes sociais de ligações diretas e indiretas entre as empresas diante de cada *expertise* avaliada no BI.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Primeiramente, tem-se a apresentação e análise dos resultados relativos ao número de empresas com alguma ligação direta e/ou indireta pelo *Board Interlocking* (BI) de acordo com cada *expertise* avaliada, conforme exposto na Tabela 2.

Verifica-se no Painel A da Tabela 2 que, em média 74,82% das empresas apresentam alguma ligação direta entre os conselheiros de administração, e 40,22% das empresas apresentam alguma ligação indireta entre os conselheiros de administração. Destaca-se que os anos com maior percentual de ligação direta ocorreram em 2010, com 77,92% das empresas e 2014 com 75,53% das empresas. Já as ligações indiretas ocorreram em maior proporção nos anos de 2010 e 2012, respectivamente com 42,13% e 42,12%.

Destaca-se que o BI tem sido utilizado pelas empresas listadas na BM&FBovespa, contudo, se faz necessário saber qual o intuito destas formações e, para isso, a observação das *expertises* sistematizadas dos membros que fazem parte das ligações sociais pelo CA pode ser um fator preponderante para avanços nesta área. Nesse sentido, o Painel B mostra o número de ligações diretas e indiretas do BI considerando apenas os conselheiros de administração com *expertise* financeira. A sistematização apresenta viabilidade de análise, visto que foram encontrados em média 38,80% das empresas com tais especificidades das ligações diretas no CA, e 12,37% das empresas com tais especificidades de ligações indiretas no CA.

Pelos achados, conclui-se que grande proporção das empresas tem se utilizado dos membros de instituições financeiras para compor o CA, e os mesmos estão ligados a diversos de conselhos de administração de outras empresas. O grande número de empresas interligadas pelos membros de instituições financeiras pode ser um fator explicativo do grande percentual de empresas brasileiras que se utilizam do capital financeiro dos bancos, mesmo estando no mercado acionário. Esse fator pode ser explicado pelo baixo índice de brasileiros que estão dispostos a investir seus recursos no mercado de ações e, portanto, fazendo com que as empresas listadas na Bolsa de Valores tenham que aderir a outras formas de financiamento.

No Painel C tem-se os resultados do BI mensurado pelos conselheiros de administração com *expertise* política e que estejam ligados de maneira direta ou indireta com o CA de outras organizações. Destaca-se que a mensuração dos indivíduos com *expertise* política foi realizada de três formas para oferecer robustez aqueles que busquem verificar tais variáveis. Primeiramente, foi elaborada a leitura do currículo dos conselheiros de administração para determinar aqueles envolvidos com partidos políticos ou que já ocuparam algum cargo político. Posteriormente, foi determinado que os conselheiros de administração de estatais possuem vínculo político com partidos da base de governo e, por fim, foi observado os conselheiros de administração que efetuaram doações para campanhas nas eleições municipais de 2016.



Tabela 2 – Número de Empresas Interligadas pelo Board Interlocking

PAINEL A – Board Interlocking dos indivíduos ligados pelo Conselho de Administração

| Board Interlocking | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Número de Empresas com Ligação Direta | 307 | 285 | 301 | 313 | 321 | 324 | 1.851 |
| Representação Percentual | 77,92% | 72,34% | 74,14% | 74,35% | 75,53% | 74,65% | 74,82% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta | 166 | 154 | 171 | 167 | 173 | 164 | 995 |
| Representação Percentual | 42,13% | 39,09% | 42,12% | 39,67% | 40,71% | 37,79% | 40,22% |
| Total de Observações | 394 | 394 | 406 | 421 | 425 | 434 | 2.474 |

PAINEL B – Board Interlocking mensurado pelos indivíduos com expertise financeira ligados pelo Conselho de Administração

| Expertise Financeira | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Número de Empresas com Ligação Direta | 150 | 156 | 146 | 162 | 174 | 172 | 960 |
| Representação Percentual | 38,07% | 39,59% | 35,96% | 38,48% | 40,94% | 39,63% | 38,80% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta | 49 | 47 | 55 | 57 | 47 | 51 | 306 |
| Representação Percentual | 12,44% | 11,93% | 13,55% | 13,54% | 11,06% | 11,75% | 12,37% |
| Total de Observações | 394 | 394 | 406 | 421 | 425 | 434 | 2.474 |

PAINEL C – Board Interlocking mensurado pelos indivíduos com expertise política ligados pelo Conselho de Administração

| Expertise Política | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Número de Empresas com Ligação Direta Currículo | 151 | 132 | 155 | 138 | 130 | 124 | 830 |
| Representação Percentual | 38,32% | 33,50% | 38,18% | 32,78% | 30,59% | 28,57% | 33,55% |
| Número de Empresas com Ligação Direta Currículo e Estatal | 159 | 142 | 168 | 152 | 147 | 143 | 911 |
| Representação Percentual | 40,36% | 36,04% | 41,38% | 36,10% | 34,59% | 32,95% | 36,82% |
| Número de Empresas com Ligação Direta Currículo, Estatal e Doação | 183 | 180 | 196 | 180 | 177 | 164 | 1.080 |
| Representação Percentual | 46,45% | 45,69% | 48,28% | 42,76% | 41,65% | 37,79% | 43,65% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta Currículo | 46 | 41 | 40 | 32 | 23 | 18 | 200 |
| Representação Percentual | 11,68% | 10,41% | 9,85% | 7,60% | 5,41% | 4,15% | 8,08% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta Currículo e Estatal | 53 | 45 | 51 | 35 | 33 | 31 | 248 |
| Representação Percentual | 13,45% | 11,42% | 12,56% | 8,31% | 7,76% | 7,14% | 10,02% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta Currículo, Estatal e Doação | 62 | 56 | 62 | 53 | 41 | 39 | 313 |
| Representação Percentual | 15,74% | 14,21% | 15,27% | 12,59% | 9,65% | 8,99% | 12,65% |
| Total de Observações | 394 | 394 | 406 | 421 | 425 | 434 | 2.474 |

PAINEL D – Board Interlocking mensurado pelos indivíduos sem expertise financeira e/ou política ligados pelo Conselho de Administração

| Expertise Social | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Número de Empresas com Ligação Direta | 217 | 189 | 218 | 232 | 247 | 249 | 1.352 |
| Representação Percentual | 55,08% | 47,97% | 53,69% | 55,11% | 58,12% | 57,37% | 54,65% |
| Número de Empresas com Ligação Indireta | 76 | 71 | 80 | 76 | 84 | 96 | 483 |
| Representação Percentual | 19,29% | 18,02% | 19,70% | 18,05% | 19,76% | 22,12% | 19,52% |
| Total de Observações | 394 | 394 | 406 | 421 | 425 | 434 | 2.474 |

Fonte: Dados da pesquisa.



Sendo assim, os achados demonstraram que, em média, 33,55% das ligações diretas pelo BI são formadas por indivíduos que possuem expertise política pela leitura do currículo, 36,82% adicionado os conselheiros de estatais e 43,65% com os CA que efetuaram doações para campanha eleitoral. De maneira geral, os achados indicam que de 2010 para houve uma redução no número de empresas que apresentaram alguma ligação direta ou indireta mediante membros do CA que possuem interligação com outras organizações.

Conclui-se que o declínio no número de empresas que compõe seu CA com membros que possuem expertise política na formação do BI começou a ficar mais evidente no ano de 2013 e 2014. Esse resultado pode ser justificado pelo período de turbulência na economia brasileira advinda dos escândalos na classe política, principalmente, com a disseminação da operação Lava Jato que ganhou destaque em meados de 2014. A operação Lava Jato resultou em sucessivas prisões e acusações de benefícios financeiros obtidos pela classe política, e isso pode ter resultado na retração das empresas em incorporar políticos no CA, e além disso, em estabelecer conexões pelo BI com indivíduos que possuem expertise política.

Por fim, o Painei D mostra o número de empresas que possuem BI pela ligação direta e/ou indireta com os conselheiros que não possuem expertise financeira e/ou política. Desse modo, os achados indicam que em média, apenas 54,65% das empresas que possuem BI pelas ligações diretas não apresentam membros com características determinadas por esta pesquisa. Nas ligações indiretas do BI verifica-se que apenas 19,52% das empresas possuem ligações com membros sem expertise financeira e política. Sugere-se que as pesquisas que avaliaram os efeitos de causalidade pela formação do BI podem ter apresentado resultados ambíguos, visto que grande parte da formação do BI é representada por indivíduos com grande poder, como ocorre pelas instituições financeiras e políticas.

Na sequência apresenta-se a estatística descritiva do BI por diferentes *expertises*, sendo a primeira segregada pelas ligações entre os conselheiros de administração das empresas, denominando-se apenas de BI, conforme estudos anteriores (Hashim & Rahman, 2011; Chiu et al., 2013; Shi et al., 2013; Cai et al., 2014; Ribeiro & Colauto, 2016; Cunha & Piccoli, 2017). O segundo relaciona-se ao BI pela *expertise* social, no qual fez-se a exclusão de conselheiros de administração com *expertises* política e financeira, enquanto no terceiro e quarto modelos foram analisadas as *expertises* política e financeira, respectivamente.

A Tabela 3 demonstra a estatística descritiva das ligações diretas (*degree* – Painei A) e indiretas (*betweenness* – Painei B) das *expertises* do BI.

Na Tabela 3 a densidade (*degree*) foi obtida pela análise das ligações diretas formadas na análise de redes sociais em cada modelo de *expertise* do BI. Para tanto, observou-se que a densidade média do LDBI foi de 3,8056, e que 78% das empresas estudadas apresentaram ligações diretas com outras organizações pela visão do BI. Esse resultado demonstra que as empresas estudadas apresentam uma rede altamente densa de membros do conselho de administração interligados ao mesmo tempo em várias organizações de maneira direta.

No LDCS verifica-se uma densidade média de 1,9764, menor que a LDBI pelo fato de que neste modelo de mensuração foram excluídas as empresas que estavam no *board interlocking* e que apresentam membros com *expertise* política e/ou financeira. Além disso, os achados indicam que 59% das empresas apresentaram LDCS. Infere-se que as empresas apresentaram uma rede com alta densidade, mostrando grande proporção de empresas ligadas diretamente pelos membros do CA sem vínculos com as *expertises* política e financeira.

Tabela 3 – Estatística descritiva das ligações diretas do board interlocking em diferentes expertises

| Variáveis do board interlocking | | N. | Mínimo | Máximo | Média | Desvio Padrão |
|---------------------------------|---------------------------------|-------|--------|-----------|----------|---------------|
| Painel A | | | | | | |
| LDBI | Densidade (<i>Degree</i>) | 1.186 | 0,0000 | 24,0000 | 3,8086 | 3,0917 |
| | Empresas com ligações diretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,7757 | 0,3480 |
| LDCS | Densidade (<i>Degree</i>) | 1.186 | 0,0000 | 17,0000 | 1,9764 | 1,9571 |
| | Empresas com ligações diretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,5944 | 0,4822 |
| LDCP | Densidade (<i>Degree</i>) | 1.186 | 0,0000 | 14,0000 | 1,3541 | 1,6050 |
| | Empresas com ligações diretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,4427 | 0,4934 |
| LDCF | Densidade (<i>Degree</i>) | 1.186 | 0,0000 | 16,0000 | 1,4435 | 1,8452 |
| | Empresas com ligações diretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,3971 | 0,4788 |
| Painel B | | | | | | |
| LIBI | Densidade (<i>Betweeness</i>) | 1.186 | 0,0000 | 7939,0300 | 456,2943 | 582,3892 |
| | Empresas com ligações indiretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,4831 | 0,4994 |
| LICS | Densidade (<i>Betweeness</i>) | 1.186 | 0,0000 | 4135,0000 | 151,6142 | 251,1724 |
| | Empresas com ligações indiretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,2369 | 0,3616 |
| LICP | Densidade (<i>Betweeness</i>) | 1.186 | 0,0000 | 2479,0000 | 25,4402 | 46,5411 |
| | Empresas com ligações indiretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,1189 | 0,2095 |
| LICF | Densidade (<i>Betweeness</i>) | 1.186 | 0,0000 | 2599,0000 | 39,5321 | 71,4786 |
| | Empresas com ligações indiretas | 1.186 | 0,0000 | 1,0000 | 0,1282 | 0,2235 |

LIBI – laço indireto do board interlocking; LICS – laço indireto do board interlocking pela expertise social; LICP – laço indireto do board interlocking pela expertise política; LICF – laço indireto do board interlocking pela expertise financeira.

Fonte: Dados da pesquisa.

No que se refere ao LDCP, os resultados inferem que a densidade média foi de 1,3541 e que 44% das empresas brasileiras apresentam algum membro com *expertise* política interligado em mais de uma organização. Por fim, no LDCF a densidade média foi de 1,4435 e em cerca de 40% das empresas foram encontrados membros com *expertise* financeira ligados a mais de uma organização. Destaca-se que os membros do CA com *expertise* política e financeira apresentam alta densidade nas empresas estudadas, sendo possível inferir que boa parte das empresas estão interligadas por membros do CA que possuem tais *expertises*. Os achados apontam que a densidade da rede de membros com *expertise* financeira é mais forte, contudo, existe maior proporção de membros políticos interligados nas diversas empresas.

A densidade (*betweeness*) foi obtida pela análise das ligações indiretas formadas na análise de redes sociais considerando cada modelo de *expertise* do board interlocking. Dessa forma, observou-se que a densidade média do LIBI foi de 456,2943 e que 48% das empresas estudadas apresentaram ligações indiretas com outras organizações. Em relação ao LICS, verificou-se uma densidade média de 151,6142, menor que a LIBI pela variável considerar apenas membros que não possuem *expertise* política e/ou financeira. No LICS, em média, cerca de 24% das empresas apresentaram ligações indiretas por meio de conselheiros.

No que se refere ao LICP, os resultados inferem que a densidade média foi de 25,4402 e que 21% das empresas brasileiras apresentaram algum membro com *expertise* política. Por fim, no LICF a densidade média foi de 71,4786 e em 22% das empresas existem membros com *expertise* financeira. Os achados indicaram que, nas ligações diretas, existe maior densidade para as empresas com *expertise* política em relação àquelas com *expertise*



financeira. O resultado se inverte nas ligações indiretas, em que a densidade se faz presente nas empresas com *expertise* financeira, comparando-se àquelas com *expertise* política.

De maneira geral, observa-se que a segregação do BI pelas diferentes *expertises* pode apresentar informações relevantes, visto que as redes apresentaram modificações em função da observação isolada de cada *expertise* manifestada no BI. Sugere-se que os estudos sobre BI adentrem na importância de se observar os fatores ligados às *expertises* dos CA. Nesta pesquisa, utilizaram-se as *expertises* políticas e financeiras e o fator do BI isolado (conexão social), contudo, estudos futuros podem adicionar novos fatores de análise.

6 DISCUSSÕES E CONCLUSÕES

Os resultados demonstraram que na análise do BI podem existir indivíduos com *expertises* diferenciadas, como neste caso envolvendo instituições financeiras e políticos. Achados oferecem indícios de ampla disseminação de membros das instituições financeiras ligados a diversas organizações industriais, ao mesmo tempo, pelo CA. O mesmo ocorre com os políticos que estão presentes de maneira abrangente em um grande volume de organizações pelo CA, bem como interligados com outras organizações de maneira direta e indireta.

Ao menos no Brasil, observa-se que o BI analisado, unicamente, pela sistemática de observação das redes sociais corporativas pelo CA, como ocorreram em diversas pesquisas anteriores (Connelly & Slyke, 2012; Santos et al., 2012; Elouaer-Mrizak & Chastand, 2013; Chiu et al., 2013; Shi et al., 2013; Fan, Guan & Yang, 2014; Wong et al., 2015; Ribeiro & Colauto, 2016; Cunha & Piccoli, 2017), pode não representar os verdadeiros interesses, nos quais as informações e conhecimentos são disseminados pelas redes, bem como sobre os efeitos destas participações nas estratégias, monitoramento e desempenho das corporações.

Diante dos achados, sugere-se a premissa de que não se pode generalizar os estudos de BI sem que haja a observação das diferentes *expertises* dos membros do CA. Para tanto, as pesquisas de Boubakri et al. (2008), Chaney et al. (2011), Camilo et al. (2012), Batta et al. (2014), Bona-Sánchez, Pérez-Alemán e Santana-Martin (2014) e Braam et al. (2015), ofereceram indícios preliminares da presença de políticos no CA das empresas, sendo que o mesmo ocorreu com as pesquisas de Güner et al. (2008) e Markarian e Parbonetti (2009), os quais indicaram a ampla participação de instituições financeiras ocupando assentos no CA de empresas industriais. Esses fatores fizeram emergir a proposta de adentrar na interferência destes indivíduos na formação do BI e, para tanto, na possibilidade de que os mesmos estejam transmitindo informações e conhecimentos divergentes frente ao comportamento corporativo.

Nesse sentido, considera-se que a *expertise* política no BI pode exacerbar os problemas de agência e prejudicar a atuação do conselho de administração como mecanismo de governança corporativa. Esses fatores fazem com que sejam maximizados os incentivos para a desapropriação de acionistas minoritários, corroborando Morck e Yeung (2004), Qian, Pan e Yeung (2011) e Boubakri, Guedhami, Mishra e Saffar (2012). De maneira geral, a governança corporativa se deteriora pelos canais de comunicação oriundos da conexão política, oportunizando a ocorrência de atitudes oportunistas por parte dos executivos.

Na Teoria da Dependência de Recursos, conclui-se que os políticos podem canalizar recursos para as empresas conectadas, distorcendo os incentivos, gerando mais investimentos e (Shleifer & Vishny, 1999). Conforme, Riahi-Belkaoui (2004) as empresas com conexões políticas podem ser beneficiadas pela proteção do governo, criando um sentimento de



impunidade frente a escolhas mais agressivas frente a concorrência e na atuação perante mercado, investidores de demais interessados.

Inferese-se que a *expertise* financeira do BI pode interferir nas decisões operacionais e estratégias das organizações não financeiras, corroborando com Stearns e Mizruchi (1993). Os achados sugerem que tal *expertise* provoca sofisticação no monitoramento corporativo, corroborando Markarian e Parbonetti (2009) e Ahn e Choi (2009). De maneira geral, a *expertise* financeira no BI auxilia os mecanismos de governança corporativa, reduzindo o oportunismo de gestores. A presença de conexões com membros de instituições financeiras faz com que os gestores fiquem receosos em atuar com determinadas estratégias corporativas (Stearns & Mizruchi, 1993; Davis & Mizruchi, 1999; Dhaliwal et al., 2010).

Em geral, os fatores expostos fazem emergir respostas para as inquietações de Burris (2005) e Silveira e Barros (2012), da necessidade de estudos questionarem os propósitos, culturas, experiências e razões para a formação das ligações corporativas pelo CA. Considera-se que as *expertises* específicas associadas ao BI e também a configuração das redes corporativas dão forma às decisões corporativas (Davis & Mizruchi, 1999). Os achados contraditórios entre os estudos de Chiu et al. (2013) e Mindzak (2013) podem ser explicados pelo fato do BI ter sido observado sob uma única perspectiva de conexão.

Fennema e Schijf (1978) e Bazerman e Schoorman (1983) haviam criticado o tratamento generalizado do BI, o qual seria limitado em oferecer uma visão da interferência corporativa, mostrando a necessidade de diferenciação das *expertises* dos indivíduos. Nesse sentido, a segregação do BI pelos membros com diferentes *expertises* oferece perspectivas adicionais nos incentivos para a qualidade da informação contábil e também para o desempenho organizacional, dentre outras escolhas empresariais.

Corroborase a afirmativa de Connelly e Slyke (2012), na constatação de que o BI repercute na adoção de práticas construtivas e positivas, mas também pode induzir a disseminação de práticas oportunistas. De maneira geral, o BI associado às diferentes *expertises* encoraja as empresas na imitação de estratégias e processos, bem como domina o julgamento da gestão no reporte da informação.

Os achados sugerem que as divergências nos estudos anteriores dos benefícios e malefícios do BI na qualidade da informação contábil são decorrentes da falta de especificação das *expertises* existentes entre os membros do CA. As dificuldades em avaliar a difusão de boas ou más práticas organizacionais, transmitidas pelo BI, podem ser minimizadas pelas inferências da presente pesquisa, corroborando as inquietações de Shi et al. (2013). Os resultados remetem a premissa de Jensen e Meckling (1978), de que o comportamento do agente deve ser estudado sob o enfoque do modelo econômico, sociológico e político, aprimorando as explicações sobre determinadas decisões corporativas.

Do mesmo modo, a diferenciação do BI pelas *expertises* política e financeira minimizam as críticas sobre o impacto gerado pelas ligações de membros do CA no reporte da informação contábil. As diferentes *expertises* do BI fazem com que as empresas sejam observadas de maneira segregada, separando aquelas com tendência de práticas oportunistas (conexões políticas), daquelas que não apresentam tal interesse (conexões financeiras), minimizando a discussão de que generalização dos indivíduos pelo BI provoca equívocos nas descobertas do contágio de práticas de gerenciamento de resultados.

Os resultados desta pesquisa podem ser úteis para os bancos e instituições financeiras que avaliam a informação contábil divulgada pelas organizações para a liberação do crédito,



bem como para auditores, analistas, investidores e os demais *stakeholders*. Os resultados sugerem que os reguladores, auditores, investidores e demais *stakeholders* devem observar as diferentes *expertises* na análise do efeito do BI no comportamento organizacional.

Em diversos países como Itália, Alemanha, Brasil, dentre outros, a legislação restringe, reprime e indica as possíveis interferências oriundas da formação do BI. Neste limiar, as considerações apontam oportunidades para que os reguladores do mercado incrementem reformulações nas legislações sobre a formação do BI.

Os resultados deste estudo contribuem ainda para a teoria, acrescentando evidências empíricas às críticas de Williamson (1976), as quais indicam o negligenciamento no papel das interações sociais na determinação dos conflitos de agência, custos de transação e assimetria informacional. Do mesmo modo, Granovetter (1985) mencionou que o comportamento econômico dos indivíduos, muitas vezes, pode ser explicado pela imersão da socialização e convívio empresarial. Além disso, contribui-se em observar quais recursos são absorvidos pelo BI dependente da formação por determinadas *expertises*, auxiliando na ampliação da visão exposta pela Teoria da Dependência de Recursos.

Os resultados desta pesquisa indicam ainda que estudos que pretendam ampliar as discussões da Teoria da Agência devem adicionar a visão sociológica na reflexão econômica dos conceitos preliminares de Jensen e Meckling (1976) e, além disso, implementar de maneira conjunta os preceitos do trabalho seminal de Jensen e Meckling (1978). Portanto, os estudos de Jensen e Meckling (1976) e Jensen e Meckling (1978) são complementares e não isolados, como tem sido discutido pelos estudos econômicos sobre a Teoria da Agência.

Conclui-se que a proposta de sistematização do BI por diferentes *expertises* pode ser utilizada pelas pesquisas futuras que adentrarem no BI como fator explicativo de estratégias, decisões e fenômenos corporativos. Portanto, sugere-se que o BI quando avaliado pelos indivíduos com *expertise* financeira pode apresentar resultados que se diferenciam daqueles vinculados a *expertise* política e, portanto, generalizar ambos os fenômenos em um contexto único podem trazer distorções na visão da socialização corporativa como fator de disseminação de informações e conhecimentos corporativos traduzidos em resultados pela teoria da dependência de recursos e no monitoramento corporativo pela teoria da agência.

Recomenda-se para as pesquisas futuras observar outras *expertises*, como formação acadêmica, experiência profissional, experiência em auditoria, as quais podem estar intrínsecas entre os membros interconectados do CA e, assim, estabelecer novas *expertises* no BI. Além disso, seria interessante observar a capacidade de argumentação dos membros do CA interligados pelo BI, como também o gênero de tais indivíduos.

Além disso, se fazem necessárias pesquisas que capturem os efeitos das *holdings* e daquelas organizações que formam um conglomerado de firmas pertencentes a um mesmo grupo econômico. Esses fatores podem impactar na formação do BI pelo CA de tais empresas e, conseqüentemente, oferecer resultados diferentes para as pesquisas que adentrarem nos fatores de causalidade pela formação do BI. Assim, as pesquisas que buscarem capturar o BI pelas diferentes *expertises* e avaliar seus efeitos causais sobre as práticas, estratégias e desempenho corporativo precisam controlar os efeitos das *holdings*, controladas e coligadas.

Os estudos futuros precisam refletir sobre os antecedentes e consequentes das ligações: será que o CA se envolve com a política para buscar promover a organização e defender interesses regulatórios, ou o político se insere no ambiente privado para auxiliar o governo em defender seus próprios interesses. É importante refletir sobre os interesses que



remontam na participação de membros com *expertise* financeira no CA das empresas privadas, bem como sua interligação com o CA de outras companhias, sendo preciso: compreender o interesse dos membros com *expertise* financeira nas decisões do CA; avaliar quais informações são transferidas por esses membros que participam, simultaneamente, do CA de diversas companhias; identificar a interferência nas estratégias corporativas.

REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role?. *The Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-198.
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *Academy of Management Annals*, 4(1), 485-556.
- Ahn, S., & Choi, W. (2009). The role of bank monitoring in corporate governance: Evidence from borrowers' earnings management behavior. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 425-434.
- Batta, G., Sucre Heredia, R., & Weidenmier, M. (2014). Political connections and accounting quality under high expropriation risk. *European Accounting Review*, 23(4), 485-517.
- Bazerman, M. H., & Schoorman, F. D. (1983). A limited rationality model of interlocking directorates. *Academy of Management Review*, 8(2), 206-217.
- Bizjak, J., Lemmon, M., & Whitby, R. (2009). Option backdating and board interlocks. *The Review of Financial Studies*, 22(11), 4821-4847.
- Bona-Sánchez, C., Pérez-Alemán, J., & Santana-Martín, D. J. (2014). Politically connected firms and earnings informativeness in the controlling versus minority shareholders context: European evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 330-346.
- Borgatti, S. P., & Foster, P. C. (2003). The network paradigm in organizational research: A review and typology. *Journal of management*, 29(6), 991-1013.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 14(5), 654-673.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.
- Burris, V. (2005). Interlocking directorates and political cohesion among corporate elites. *American Journal of Sociology*, 111(1), 249-283.
- Byrd, D. T., & Mizruchi, M. S. (2005). Bankers on the Board and the Debt Ratio of Firms. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 129-173.
- Cai, Y., Dhaliwal, D. S., Kim, Y., & Pan, C. (2014). Board interlocks and the diffusion of disclosure policy. *Review of Accounting Studies*, 19(3), 1086-1119.
- Cai, Y., & Sevilir, M. (2012). Board connections and M&A transactions. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 327-349.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recursos—um ensaio teórico. *Revista Alcance*, 19(2), 241-258.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Chiu, P. C., Teoh, S. H., & Tian, F. (2012). Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88(3), 915-944.



- Connelly, B. L., & Slyke, E. J. V. (2012). The power and peril of board interlocks. *Business Horizons*, 55(5), 403-408.
- Cunha, P. R., & Piccoli, M. R. (2017). Influência do board interlocking no gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 179-196.
- Davis, G. F. (1991). Agents without principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network. *Administrative Science Quarterly*, 583-613.
- Davis, G. F., & Mizruchi, M. S. (1999). The money center cannot hold: Commercial banks in the US system of corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 215-239.
- Devos, E., Prevost, A., & Puthenpurackal, J. (2009). Are interlocked directors effective monitors?. *Financial Management*, 38(4), 861-887.
- Dhaliwal, D. A. N., Naiker, V. I. C., & Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 787-827.
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1996). Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms. *organization Science*, 7(2), 136-150.
- Elouaer-Mrizak, S., & Chastand, M. (2013). Detecting communities within French intercorporate network. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 79, 82-100.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fan, J. P., Guan, F., Li, Z., & Yang, Y. G. (2014). Relationship networks and earnings informativeness: Evidence from corruption cases. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7-8), 831-866.
- Fennema, M., & Schijf, H. (1978). Analysing interlocking directorates: theory and methods. *Social Networks*, 1(4), 297-332.
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors?. *The Journal of Finance*, 61(2), 689-724.
- Fich, E. M., & White, L. J. (2005). Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards?. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 175-195.
- Fligstein, N., & Freeland, R. (1995). Theoretical and comparative perspectives on corporate organization. *Annual review of sociology*, 21(1), 21-43.
- Gales, L. M., & Kesner, I. F. (1994). An analysis of board of director size and composition in bankrupt organizations. *Journal of business research*, 30(3), 271-282.
- Galaskiewicz, J. (1985). Interorganizational relations. *Annual review of sociology*, 11(1), 281-304.
- Galaskiewicz, J., & Wasserman, S. (1989). Mimetic processes within an interorganizational field: An empirical test. *Administrative Science Quarterly*, 34(2), 454-479.
- Granovetter, M. (1985). Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
- Guedhami, O., Pittman, J. A., & Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 107-162.
- Gulati, R., & Westphal, J. D. (1999). Cooperative or controlling? The effects of CEO-board relations and the content of interlocks on the formation of joint ventures. *Administrative Science Quarterly*, 44(3), 473-506.
- Güner, A. B., Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323-354.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Harris, D. A., & Helfat, C. E. (2007). The board of directors as a social network: A new perspective. *Journal of Management Inquiry*, 16(3), 228-237.



- Hashim, H. A., & Rahman, M. S. A. (2011). Multiple board appointments: are directors effective?. *International Journal of Business and Social Science*, 2(17).
- Haunschild, P. R. (1993). Interorganizational imitation: The impact of interlocks on corporate acquisition activity. *Administrative Science Quarterly*, 38(4), 564-592.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
- Hillman, A. J., & Hitt, M. A. (1999). Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation, and strategy decisions. *Academy of management review*, 24(4), 825-842.
- Hillman, A., & Keim, G. (1995). International variation in the business-government interface: Institutional and organizational considerations. *Academy of management review*, 20(1), 193-214.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Can the corporation survive?* University of Rochester, Rochester, NY.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1978). Can the corporation survive?. *Financial Analysts Journal*, 34(1), 31-37.
- Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of financial economics*, 67(2), 351-382.
- Kim, Y. (2005). Board network characteristics and firm performance in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 800-808.
- Kim, Y., & Cannella, A. A. (2008). Toward a social capital theory of director selection. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 282-293.
- Markarian, G., & Parbonetti, A. (2009). Financial interlocks and earnings management: evidence from Italy. Available at SSRN, v. 1396299, 1-60.
- Mindzak, J. (2013). Interlocked Boards of Directors, Voluntary Disclosures and Earnings Quality.
- Mizruchi, M. S. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology*, 22(1), 271-298.
- Mizruchi, M. S., & Stearns, L. B. (1988). A longitudinal study of the formation of interlocking directorates. *Administrative Science Quarterly*, 33(2), 194-210.
- Mol, M. J. (2001). Creating wealth through working with others: Interorganizational relationships. *The Academy of Management Executive*, 15(1), 150-152.
- Morck, R., & Yeung, B. (2004). Family control and the rent-seeking society. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 391-409.
- Okhmatovskiy, I. (2010). Performance implications of ties to the government and SOEs: A political embeddedness perspective. *Journal of Management Studies*, 47(6), 1020-1047.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438.
- Pfeifer, H. (1972). Nuclear magnetic resonance and relaxation of molecules adsorbed on solids. In *NMR Basic Principles and Progress/NMR Grundlagen und Fortschritte* (pp. 53-153). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Qian, M., Pan, H., & Yeung, B. (2010). Expropriation of minority shareholders in politically connected firms.
- Ramanna, K., & Roychowdhury, S. (2010). Elections and discretionary accruals: Evidence from 2004. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 445-475.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Politically-connected firms: are they connected to earnings opacity?. *Research in Accounting Regulation*, 17, 25-38.
- Ribeiro, F., & Douglas Colauto, R. (2016). A relação entre board interlocking e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 27(70).



- Rossoni, L., & Guarido Filho, R. (2007). Cooperação interinstitucional no campo da pesquisa em estratégia. *Revista de Administração de Empresas*, 47(4), 1-15.
- Ryan, B., Scapens, R., & Theobald, M. (2002). *Research Method & Methodology in Finance & Accounting*. (Thomson, London). 2. ed. London: South-Western Cengage Learning.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1978). A social information processing approach to job attitudes and task design. *Administrative science quarterly*, 224-253.
- Santos, R. L., Da Silveira, A. D. M., & Barros, L. A. (2012). Board interlocking in Brazil: directors' participation in multiple companies and its effect on firm value and profitability. *Latin American Business Review*, 13(1), 1-28.
- Shi, L., Dharwadkar, R., & Harris, D. (2013). Board Interlocks and Earnings Quality. *Available at SSRN*.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1999). 'A Survey of Corporate Governance', *Journal of Finance*, LII (2), June, 737-83. *International Library of Critical Writings In Economics*, 106, 20-66.
- Shropshire, C. (2010). The role of the interlocking director and board receptivity in the diffusion of practices. *Academy of Management Review*, 35(2), 246-264.
- Shu, P. G., Yeh, Y. H., Chiu, S. B., & Yang, Y. W. (2015). Board external connectedness and earnings management. *Asia Pacific Management Review*, 20(4), 265-274.
- Stearns, L. B., & Mizruchi, M. S. (1993). Board composition and corporate financing: The impact of financial institution representation on borrowing. *Academy of Management Journal*, 36(3), 603-618.
- Wasserman, S., & Faust, K. (1994). *Social network analysis: Methods and applications* (Vol. 8). Cambridge university press.
- Williamson, O. E. (1976). The economics of internal organization: exit and voice in relation to markets and hierarchies. *The American Economic Review*, 66(2), 369-377.
- Wong, L. H. H., Gygax, A. F., & Wang, P. (2015). Board interlocking network and the design of executive compensation packages. *Social Networks*, 41, 85-100.