

# Novo olhar ao *board interlocking*: evidências a partir das redes sociais corporativas

**Cristian Baú Dal Magro** <sup>1</sup>

**Roberto Carlos Klann** <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Universidade Comunitária da Região de Chapecó / Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, Blumenau / SC – Brasil

<sup>2</sup> Universidade Regional de Blumenau / Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Blumenau / SC – Brasil

Este estudo teve por objetivo avaliar as estruturas de interligações pelos membros do conselho de administração (CA) com *expertise* política e financeira de empresas listadas na B3. A amostra foi composta por 2.474 observações no período de 2010 a 2015. Por meio da Teoria da Agência, sugere-se que o *board interlocking* (BI) pela *expertise* financeira pode auxiliar o monitoramento corporativo e servir como mitigador dos conflitos da agência. Por outro lado, o BI pela *expertise* política pode maximizar o comportamento oportunista. Na visão da Teoria da Dependência de Recursos, o BI pela *expertise* financeira pode auxiliar as empresas na captação de recursos financeiros, enquanto o BI pela *expertise* política pode maximizar os resultados mediante contratos mais lucrativos e vantagens oferecidas pelos políticos. Conclui-se que a sistematização do BI pelos diferentes tipos de *expertise* pode ser utilizada em futuras pesquisas para explicar as estratégias, as decisões e os fenômenos corporativos, bem como para avaliar as causas e os efeitos de tais estruturas na gestão das organizações.

**Palavras-chave:** board interlocking; conselho de administração; expertise política; expertise financeira.

## Nueva mirada al board interlocking: evidencias a partir de las redes sociales corporativas

El estudio tiene como objetivo evaluar las estructuras de interconexiones entre los miembros del Consejo de Administración (CA) con experiencia política y financiera de empresas que cotizan en la B3. La muestra se compuso de 2.474 observaciones en el período 2010-2015. Por medio de la Teoría de la Agencia, se sugiere que el board interlocking (BI) por la experiencia financiera puede auxiliar al monitoreo corporativo y servir como mitigador de los conflictos de la agencia. Por otro lado, el BI por la experiencia política puede maximizar el comportamiento oportunista. En la visión de la Teoría de la Dependencia de Recursos, el BI por la experiencia financiera puede auxiliar a las empresas en la captación de recursos financieros, mientras que el BI por la experiencia política puede maximizar los resultados mediante contratos más lucrativos y ventajas ofrecidas por los políticos. Se concluye que la sistematización del BI por las diferentes experiencias puede ser utilizada en las investigaciones futuras para explicar las estrategias, decisiones y fenómenos corporativos, así como para evaluar las causas y los efectos de tales estructuras en la gestión de las organizaciones.

**Palabras clave:** board interlocking; consejo de administración; experiencia política; experiencia financiera.

## A new look at board interlocking: evidence from corporate social networks

The study aims to evaluate the interconnection structures by members of the Board of Directors with political and financial expertise of companies listed in the Brazilian stock market B3. The sample consisted of 2,474 observations in the period from 2010 to 2015. It is suggested by the Agency Theory that board interlocking (BI) for financial expertise can help in corporate monitoring and mitigates the agency's conflicts. On the other hand, BI by political expertise can maximize opportunistic behavior. In the view of Resource Dependency Theory, BI for financial expertise can assist companies in attracting financial resources, while BI for policy expertise can maximize results through more lucrative contracts and advantages offered by policymakers. It is concluded that the systematization of BI by different expertise can be used in future research to explain corporate strategies, decisions, and phenomena, as well as to evaluate the causes and effects of such structures in the management of organizations.

**Keywords:** board interlocking; board of directors; political expertise; financial expertise.

## 1. INTRODUÇÃO

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

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

Com base nas proposições da Teoria da Agência e da Teoria da Dependência de Recursos, observa-se que o BI pode ser formado por indivíduos que têm interesses e tipos de *expertise* específicos, os quais podem ocasionar diferentes tipos de informações que são transmitidas por meio do CA. Assim, diferenciar os indivíduos que formam o BI pode auxiliar a identificação dos conflitos de agência e, por outro lado, possibilitar a descoberta de alternativas na 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 tipos de *expertise* 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 CAs, os interesses advindos de tal *expertise* podem influenciar as decisões, os comportamentos e as atitudes das organizações.

Entende-se que o BI pode ser compreendido sob a perspectiva da *expertise* financeira, advinda do *background* do conselheiro com instituições financeiras e banqueiros. Além disso, pode-se adicionar ao BI a perspectiva da *expertise* política, pelos indivíduos que ocuparam cargos nos poderes Legislativo e Executivo federal, estadual ou municipal, bem como aqueles com cargos em empresas controladas pelo governo (Boubakri, Cosset, & Saffar, 2008; Camilo, Marcon, & Bandeira-de-Mello, 2012; Chaney, Faccio, & Parsley, 2011).

Embora as pesquisas sobre o BI tenham avançado ao expressar a compreensão de suas consequências para as empresas, como seus efeitos na remuneração dos executivos (Wong, Gyax, & Wang, 2015), no desempenho corporativo (Camilo et al., 2012), nas opções de investimentos, fusões e decisões estratégicas (Bizjak et al., 2009), na suavização de resultados (Ribeiro & Colauto, 2016) e nas práticas de gerenciamento de resultados (Chiu, Teoh, & Tian, 2013), ainda existem lacunas de pesquisa.

Essas lacunas são originadas 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 exposta, criou-se a seguinte questão de pesquisa:

- Qual é a estrutura de interligações pelos membros do conselho de administração com *expertise* política e financeira de empresas listadas na B3?

Assim, o objetivo deste estudo consistiu em avaliar as estruturas de interligações pelos membros do CA com *expertise* política e financeira de empresas listadas na B3.

Justifica-se que a proposta de uma nova sistemática para avaliação do BI pode contribuir com desafios teóricos ainda não atendidos 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, 2010). 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 se torna um campo diferenciado para entender as práticas e decisões corporativas, principalmente em momentos de desequilíbrio econômico e político.

Os efeitos das conexões políticas podem ser intensificados em ambientes onde o governo exerce maior controle (Agrawal & Knoeber, 2001), nas empresas que atuam em ambiente com sistema legal fraco, maior nível de corrupção e menor transparência (Faccio, 2006). As conexões políticas prevalecem em países com menor independência judicial (Boubakri et al., 2008), tornando o Brasil um ambiente propício para estudo.

Ademais, ao considerar que a captação de recursos pelas empresas brasileiras ocorre com maior frequência por meio das instituições financeiras, diferentemente de outros países com mercado de capitais mais desenvolvido, estudar o BI formado pela *expertise* financeira pode revelar-se um campo fértil para entender as fontes de captação de recursos e financiamentos pelas empresas.

De maneira geral, entende-se que a abordagem convencional do BI precisa ser desafiada e, portanto, a contribuição prática deste estudo está pautada na visão de que os acionistas, investidores e analistas do mercado precisam compreender em maior detalhe os aspectos sociológicos das firmas. Embora as forças subjacentes do BI, em grande parte, estejam ocultas, parte-se da premissa de que este estudo capture com maior profundidade os interesses na formação do BI, provendo gerentes, diretores, auditores, analistas, reguladores, investidores e demais *stakeholders*, com informações sociológicas mais abrangentes que poderão auxiliar os estudos futuros na descoberta de novas causas e efeitos do CA na gestão das organizações.

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

A adição da visão sociológica na perspectiva econômica da Teoria da Agência pode ser útil para ampliar os fatores explicativos dos conflitos de agência e do monitoramento corporativo exercido pelos conselheiros de administração. Isso porque o CA é composto por indivíduos que têm uma vasta rede de relacionamentos com distintas corporações, fazendo com que o olhar sociológico se sobressaia ao econômico (Fama & Jensen, 1983).

Jensen e Meckling (1976) 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 esses

autores, pela inferência de que os direitos financeiros sobre os ativos das empresas são frequentemente detidos por intermediários como: políticos, bancos, companhias de seguros e fundos de pensão (Jensen & Meckling, 1978).

A compreensão dos antecedentes contextuais e das relações sociais que influenciam as manifestações específicas dos problemas de agência melhora as explicações sobre estruturas e custos de monitoramento, os quais também variam em detrimento dos diferentes contextos de socialização (Aguilera & Jackson, 2010; Fligstein & Freeland, 1995). De acordo com Boubakri, Guedhami, Mishra, e Saffar (2012), os problemas de agência possibilitam aos afiliados políticos a obtenção de benefícios políticos em detrimento de outras partes interessadas, aumentando seus incentivos para desapropriação dos acionistas minoritários.

Ademais, o CA também está relacionado com a manutenção dos recursos organizacionais, pela perspectiva da Teoria da Dependência de Recursos (Gales & Kesner, 1994; Hillman, Cannella, & Paetzold, 2000; Pfeifer, 1972; Salancik & Pfeffer, 1978). Essa teoria trata da capacidade do CA no provimento de recursos para a empresa e as forças e fraquezas da organização limitam ou facilitam a obtenção de recursos (Wernerfelt, 1984). Mizruchi (1996) observa que as redes sociais corporativas entre membros do CA podem trazer benefícios que envolvem: a) redução da incerteza na obtenção de recursos externos (Salancik & Pfeffer, 1978); b) garantia na obtenção 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 concepção de estratégias que capturem recursos vitais à obtenção de resultados (Hillman & Hitt, 1999). Nesse sentido, as firmas buscam estreitar os vínculos com o ambiente, a fim de preservar os recursos essenciais à criação de valor (Agrawal & Knoeber, 2001; Hillman & Keim, 1995; Johnson & Mitton, 2003).

Portanto, a redução das incertezas sobre os recursos necessários às 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 também contingências e custos de transação (Salancik & Pfeffer, 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 CA é composto por *insiders* e *outsiders* que têm diferentes capitais intelectuais, como o caso dos advogados, engenheiros, banqueiros, políticos, líderes comunitários, dentre outros. Esses profissionais tendem a disseminar orientações que se diferem de acordo com seus tipos de *expertise* advindos do conhecimento, da experiência e da habilidade (Gales & Kesner, 1994).

Camilo et al. (2012) discutiram se os laços sociais da firma com o governo poderiam 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 inter-relação com ambientes inalcançáveis. Contudo, os autores não estabeleceram a interligação entre os políticos presentes no CA pelo BI.

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. Cada perspectiva tem-se limitado a estudar os antecedentes particulares, sendo que ambas as abordagens, observadas separadamente, oferecem

uma compreensão incompleta do que realmente contribui para o provimento de recursos e o monitoramento organizacional (Hillman & Dalziel, 2003).

Assim, uma compreensão teórica conjunta pode oferecer subsídio para que as relações sociais do CA sejam ampliadas na observação das relações entre os membros do CA com tipos específicos de *expertise*, aqui denominados *expertise política* e *expertise financeira*. Para satisfazer as contradições dos estudos de Bowen, Rajgopal, e Venkatachalam (2008), Bizjak et al. (2009), Dhaliwal et al. (2010), Hoitash (2011), Chiu et al. (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 dos tipos de *expertise* dos membros do CA que formam o BI.

Dessa forma, adicionou-se ao BI a visão da conexão financeira estudada por Markarian e Parbonetti (2009) e da conexão política pesquisada por Chaney et al. (2011), Batta, Sucre-Heredia, e Weidenmier (2014) e Bona-Sánchez, Pérez-Alemán, e Santana-Martín (2014). No entanto, salienta-se que esses estudos abordaram apenas a existência de empresas com conselheiros de administração que têm as *expertises* política e financeira, não adentrando o olhar do BI formado por tais indivíduos.

### 3. BOARD INTERLOCKING E AS EXPERTISES POLÍTICA E FINANCEIRA

O BI se refere às relações sociais criadas entre duas ou mais empresas por meio da inclusão de um mesmo profissional no CA (Fich & Shivdasani, 2006; Fich & White, 2005; Mizruchi, 1996). O BI pode encorajar a imitação não apenas de escolhas conscientes, mas também de processos de socialização maléficos (Galaskiewicz & Wasserman, 1989). Complementarmente, Loderer e Peyer (2002) comentam que a prática de diretorias interligadas é a raiz de muitos males.

Devos, Prevost, e Puthenpurackal (2009) sugerem que o 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 (Chiu et al., 2013; Cunha & Piccoli, 2017; Fich & Shivdasani, 2006; Ribeiro & Colauto, 2016).

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; Connelly & Slyke, 2012; Harris & Helfat, 2007). Burris (2005) comenta que o BI se tornou alvo de críticas e elogios, sendo que para avaliar seus efeitos se torna necessário questionar os propósitos e as razões de sua formação (Santos, Silveira, & Barros, 2012).

Os estudos que abordaram o BI observaram apenas as conexões sociais, sem segregar os diferentes tipos de *expertise* dos membros que têm esses elos. Destacam-se os estudos de D'Aveni e Kesner (1993) e Cai e Sevilir (2012) que abordaram a influência do BI nas aquisições e fusões organizacionais. Kim (2005) e Santos et al. (2012) observaram as alterações no desempenho e no valor de mercado das organizações. Diante das evidências, sugere-se a necessidade de observar a formação do BI de maneira menos generalizada, adentrando as especificidades dos membros que estão conectados.

Nesse sentido, uma empresa pode beneficiar-se ao inserir um representante do governo no CA, mas também poderá incorrer em custos que estão relacionados ao governo ter acesso a informações sensíveis da empresa, o que pode influenciar suas decisões estratégicas (Okhmatovskiy, 2010). 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 aos 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 serão os provedores de relacionamento com as instituições políticas influentes (Camilo et al., 2012).

A participação de indivíduos que têm ligação com o governo no CA de empresas privadas é caracterizada pela conexão política e, por outro lado, caso haja participação desses indivíduos no CA de diversas firmas ao mesmo tempo (simultaneamente), poderá ser denominada *board interlocking* pela *expertise* política.

O BI pela *expertise* política pode ser obtido de maneira similar ao BI observado, apenas, pela rede social. A diferença recai sobre os conselheiros de administração com *background* político e que, ao mesmo tempo, estejam no CA de outras empresas (Batta et al., 2014; Braam, Nandy, Weitzel, & Lodh, 2015; Camilo et al., 2012; Chaney et al., 2011; Guedhami, Pittman, & Saffar, 2014; Ramanna & Roychowdhury, 2010).

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), também é 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 privadas (Boubakri et al., 2008; Camilo et al., 2012; Chaney et al., 2011; Faccio, 2006).

A conexão política pode ocorrer, ainda, quando um membro do CA tenha ocupado posição no senado, na câmara dos deputados e/ou na diretoria de organizações com ligações no governo ou nomeado para funções públicas (Camilo et al., 2012; Chaney et al., 2011; Faccio, 2006).

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

Loderer e Peyer (2002) comentam que as conexões financeiras dependem da nomeação de banqueiros para ocupar, simultaneamente, o CA de 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 de seu papel único na economia, os bancos são privilegiados no tipo de informações a que têm acesso.

Muitas vezes, os banqueiros são introduzidos ao CA das empresas que enfrentam dificuldades financeiras. Mizruchi e Stearns (1988) e Stearns e Mizruchi (1993) mencionaram a tendência das corporações nomearem 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 companhia (Stearns & Mizruchi, 1993).

As empresas têm benefícios advindos da presença de banqueiros no CA, como perícia financeira, aconselhamento financeiro e novos investimentos (Byrd & Mizruchi, 2005). No entanto, além de monitorar e fornecer perícia financeira, os banqueiros podem comportar-se 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 dessa *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

O estudo é caracterizado quanto aos objetivos como descritivo, quanto aos procedimentos como documental e a abordagem do problema de cunho quantitativo. O período de análise compreendeu 6 anos, dos exercícios de 2010 a 2015. A composição da população de pesquisa foi definida considerando as empresas de capital aberto listadas na B3 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. A Tabela 1 retrata em maior detalhe a exclusão das empresas.

**TABELA 1** COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA DA PESQUISA

Empresas	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(+) Listadas na B3	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: Elaborada pelos autores.

Observa-se na Tabela 1 que a população da pesquisa foi padronizada por aquelas empresas listadas na B3 no ano de 2015 também listadas nos anos anteriores. Posteriormente, procedeu-se à exclusão de empresas que nos anos anteriores tiveram modificações por fusões, cisões e aquisições e que, por isso, não apresentaram disponibilidade de dados. Dessa forma, foram excluídas 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, efetuou-se o tratamento do BI da seguinte maneira: sem discriminar as *expertises* política e financeira, construiu-se uma planilha com o nome dos conselheiros de administração e suas respectivas empresas. Posteriormente, observou-se os conselheiros de administração que ocupavam 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 *Microsoft Excel*<sup>®</sup> foi utilizada no *software* UCINET para mensurar o indicador de centralidade de *degree* (ligações diretas) e o indicador de centralidade de *betweeness* (ligações indiretas), sem distinção das *expertises* política e financeira.

Posteriormente, o BI foi elaborado considerando os 3 tipos de *expertise*: a) social; b) política; e c) financeira. O BI pela *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 (Boubakri et al., 2008; Chaney et al., 2011; Faccio, 2006).

Com o 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 n. 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 em Eleição Geral Federal 2018 (2018).

O BI pela *expertise* financeira foi estabelecido a partir da leitura do currículo de cada conselheiro de administração, sendo que aqueles pertencentes ao CA e/ou à direção de instituições financeiras foram denominados pela *expertise* financeira (Byrd & Mizruchi, 2005; Güner et al., 2008; Markarian & Parbonetti, 2009).

A partir do exposto, elaborou-se uma planilha eletrônica com o nome dos conselheiros de administração e suas respectivas empresas. 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 *Microsoft Excel*<sup>®</sup> foi utilizada no *software* UCINET para o estabelecimento da centralidade *degree* (ligação direta) e *betweeness* (ligação indireta), dos membros com *expertises* social, política e financeira.

O estudo se caracterizou 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 a Tabela 2.

**TABELA 2** FONTES UTILIZADAS PARA A COLETA DE DADOS

Variável	Sigla	Fonte
<i>Board interlocking</i> (BI)	(LDBI); (LIBI)	a) Formulário de referência – B3 b) <i>Software</i> UCINET
<i>Expertise</i> social (ES)	(LDES); (LIES)	a) Formulário de referência – B3 b) <i>Software</i> UCINET
<i>Expertise</i> política (EP)	(LDEP); (LIEP) (LDEPE); (LIEPE)	a) Formulário de referência – B3 b) <i>Software</i> UCINET
	(LDEPED); (LIEPED)	a) Formulário de referência – B3 b) Tribunal Superior Eleitoral – Divulgação de Candidaturas e Contas Eleitorais (Eleição Geral Federal 2018, 2018) c) <i>Software</i> UCINET
<i>Expertise</i> financeira (EF)	(LDEF); (LIEF)	a) Formulário de referência – B3 b) <i>Software</i> UCINET

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

LDBI = laço direto do *board interlocking*; LIBI = laço indireto do *board interlocking*; LDES = laço direto pela *expertise* social; LIES = laço indireto pela *expertise* social; LDEP = laço direto pela *expertise* política; LIEP = laço indireto pela *expertise* política; LDEPE = laço direto pela *expertise* política e estatal; LIEPE = laço indireto pela *expertise* política e estatal; LDEPED = laço direto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha; LIEPED = laço indireto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha; LDEF = laço direto pela *expertise* financeira; LIEF = laço indireto pela *expertise* financeira.

Primeiramente, os dados foram analisados pela proporção de empresas com conselheiros de administração pelos diferentes tipos de *expertise* obtidos pelos laços diretos e indiretos a partir das redes sociais corporativas. Além disso, elaborou-se a estatística descritiva do BI pelas diferentes *expertises*, em que se elaborou a média, mediana, desvio padrão, valores mínimo e máximo dos indicadores de centralidade direta (*degree*) e indireta (*betweenness*) de cada *expertise* do BI (laço direto do *board interlocking* – LDBI; laço indireto do *board interlocking* – LIBI; laço direto pela *expertise* social – LDES; laço indireto pela *expertise* social – LIES; laço direto pela *expertise* política – LDEP; laço indireto pela *expertise* política – LIEP; laço direto pela *expertise* política e estatal – LDEPE; laço indireto pela *expertise* política e estatal – LIEPE; laço direto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha – LDEPED; laço indireto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha – LIEPED; laço direto pela *expertise* financeira – LDEF; e laço indireto pela *expertise* financeira – LIEF).

## 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 BI de acordo com cada *expertise* avaliada, como exposto na Tabela 3.

Verifica-se no Painel A da Tabela 3 que, em média, 74,82% das empresas apresentavam alguma ligação direta entre os conselheiros de administração, e 40,22% das empresas apresentavam 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, com 42,13% e 42,12%, respectivamente.

Destaca-se que o BI tem sido utilizado pelas empresas listadas na B3, contudo, mostra-se necessário saber qual é o intuito dessas formações e, para isso, a observação das *expertises* sistematizadas pelos membros que fazem parte das ligações sociais pelo CA pode ser um fator preponderante para avanços nessa 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 para possíveis análises estatísticas de causas e efeitos na gestão das organizações, visto que se encontrou, em média, 38,80% das empresas com tais especificidades no CA (12,37% com ligações indiretas).

Pelos achados, conclui-se que grande proporção das empresas tem-se utilizado dos membros de instituições financeiras para compor o CA e estes estão ligados a diversos CAs de outras empresas. O grande número de empresas interligadas pelos membros de instituições financeiras pode explicar o número elevado 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 dispostos a investir seus recursos no mercado de ações e, portanto, isso faz com que as empresas listadas na bolsa de valores tenham que aderir a outras formas de financiamento.

O Painel C apresenta 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 caracterização da *expertise* política foi realizada de três formas: a) primeiro, elaborou-se a leitura do currículo dos conselheiros de administração para determinar aqueles envolvidos com partidos políticos ou que já ocuparam algum cargo político; b) posteriormente, os conselheiros de administração de estatais foram considerados automaticamente com *expertise* política; e, por fim, c) observou-se os conselheiros de administração que efetuaram doações para campanhas nas eleições municipais de 2016.

Assim, os achados demonstraram que, em média, 33,55% das ligações diretas pelo BI são formadas por indivíduos que têm *expertise* política pela leitura do currículo, 36,82% como conselheiros de estatais e 43,65% que efetuaram doações para campanha eleitoral. Nesse quesito, os achados indicam que, de 2010 para 2015, reduziu-se o número de empresas com ligação direta ou indireta dos membros do CA.

Infere-se que o declínio no número de empresas que compõem seu CA com membros que têm *expertise* política na formação do BI ficou mais evidente nos anos 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, o que pode ter resultado na retração das empresas em incorporar políticos ao CA, bem como estabelecer conexões pelo BI com indivíduos que têm *expertise* política.

**TABELA 3** NÚMERO DE EMPRESAS INTERLIGADAS PELO BOARD INTERLOCKING

<b>PAINEL A – Board interlocking dos indivíduos ligados pelo conselho de administração</b>						
<b>Board interlocking</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Número de empresas com ligação direta	307	285	301	313	321	324
Representação percentual	77,92%	72,34%	74,14%	74,35%	75,53%	74,65%
Número de empresas com ligação indireta	166	154	171	167	173	164
Representação percentual	42,13%	39,09%	42,12%	39,67%	40,71%	37,79%
<b>Total de observações</b>	<b>394</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>421</b>	<b>425</b>	<b>434</b>
<b>PAINEL B – Board interlocking mensurado pelos indivíduos com expertise financeira ligados pelo conselho de administração</b>						
<b>Expertise financeira</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Número de empresas com ligação direta	150	156	146	162	174	172
Representação percentual	38,07%	39,59%	35,96%	38,48%	40,94%	39,63%
Número de empresas com ligação indireta	49	47	55	57	47	51
Representação percentual	12,44%	11,93%	13,55%	13,54%	11,06%	11,75%
<b>Total de observações</b>	<b>394</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>421</b>	<b>425</b>	<b>434</b>
<b>PAINEL C – Board interlocking mensurado pelos indivíduos com expertise política ligados pelo conselho de administração</b>						
<b>Expertise política</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Número de empresas com ligação direta currículo	151	132	155	138	130	124
Representação percentual	38,32%	33,50%	38,18%	32,78%	30,59%	28,57%
<b>Total</b>	<b>1.851</b>	<b>1.851</b>	<b>1.851</b>	<b>1.851</b>	<b>1.851</b>	<b>1.851</b>
<b>Total</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>960</b>
<b>Total</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>830</b>
<b>Total</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,55%</b>

Continua

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%
<b>Total de observações</b>	<b>394</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>421</b>	<b>425</b>	<b>434</b>	<b>2.474</b>
<b>PAINEL D – Board interlocking mensurado pelos indivíduos sem expertise financeira e/ou política ligados pelo conselho de administração</b>							
<b>Expertise social</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Total</b>
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%
<b>Total de observações</b>	<b>394</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>421</b>	<b>425</b>	<b>434</b>	<b>2.474</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por fim, o Painel D mostra o número de empresas que têm BI pela ligação direta e/ou indireta com os conselheiros que não têm *expertise* financeira e/ou política (média de 54,65% das empresas). Nas ligações indiretas do BI, verifica-se que apenas 19,52% das empresas têm 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, tendo em vista que a formação do BI também é representada por indivíduos com poder significativo, como ocorre pelas instituições financeiras e políticas.

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva do BI por diferentes *expertises*, sendo a primeira segregada pelas ligações entre os conselheiros de administração das empresas, denominada apenas BI, conforme estudos anteriores (Cai et al., 2014; Chiu et al., 2013; Cunha & Piccoli, 2017; Hashim & Rahman, 2011; Ribeiro & Colauto, 2016). O segundo se relaciona ao BI pela *expertise* social, no qual se fez a exclusão de conselheiros de administração com *expertises* política e financeira, enquanto no terceiro, quarto e quinto modelos foram analisados os conselheiros com *expertise* política, *expertise* política e aqueles pertencentes a estatais e, por fim, com *expertise* política, pertencentes à estatais e também aqueles que efetivaram doação para a campanha nas eleições de 2016. O último modelo se refere aos conselheiros de administração com *expertise* financeira.

Na Tabela 4, a centralidade de *degree* foi obtida pela análise das ligações diretas formadas pelas redes sociais em cada modelo de *expertise* do BI. Para tanto, observou-se que a densidade média das ligações diretas do BI (LDBI) foi de 4,68. Esse resultado demonstra que as empresas estudadas apresentam uma rede altamente densa de membros do CA interligados ao mesmo tempo em várias organizações de maneira direta.

Nas ligações diretas do BI pela *expertise* social (LDES) se verifica uma densidade média de 3,59, menor do que a LDBI pelo fato de que nesse modelo de mensuração foram excluídas as empresas que estavam no *board interlocking* e que continham membros com *expertise* política e/ou financeira. 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. Destaca-se que o modelo de laço direto pela *expertise* social pode ser utilizado por pesquisas que busquem neutralizar o efeito dos políticos e das instituições financeiras.

**TABELA 4** ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS LIGAÇÕES DIRETAS E INDIRETAS DO BI EM DIFERENTES EXPERTISES DURANTE O ANO DE 2010 A 2015

Variáveis do board interlocking		N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>Painel A</b>							
LDBI	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	24,00	4,68	3,00	2,94
LDES	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	17,00	3,59	3,00	2,30
LDEP	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	14,00	1,76	1,00	1,78
LDEPE	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	17,00	3,41	3,00	2,11

*Continua*

Variáveis do board interlocking		N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão
LDEPED	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	15,00	3,17	2,00	1,81
LDEF	Centralidade ( <i>degree</i> )	2.474	0,00	16,00	3,65	3,00	2,21
<b>Painel B</b>							
LIBI	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	7.939,03	503,11	158,39	562,39
LIES	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	4.135,00	522,75	144,58	555,37
LIEP	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	909,13	27,00	0,00	45,53
LIEPE	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	2.821,62	232,91	83,85	256,82
LIEPED	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	4.247,00	393,63	122,00	424,26
LIEF	Centralidade ( <i>betweenness</i> )	2.474	0,00	2.601,73	334,01	113,38	353,86

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

LDBI = laço direto do *board interlocking*; LIBI = laço indireto do *board interlocking*; LDES = laço direto pela *expertise* social; LIES = laço indireto pela *expertise* social; LDEP = laço direto pela *expertise* política; LIEP = laço indireto pela *expertise* política; LDEPE = laço direto pela *expertise* política e estatal; LIEPE = laço indireto pela *expertise* política e estatal; LDEPED = laço direto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha; LIEPED = laço indireto pela *expertise* política, estatal e doação de campanha; LDEF = laço direto pela *expertise* financeira; LIEF = laço indireto pela *expertise* financeira.

No que se refere às ligações diretas do BI pela *expertise* política (LDEP), os resultados apontam que a densidade média foi de 1,76. Destaca-se que quando são inseridos os membros do conselho de administração de estatais como políticos, a centralidade (*degree*) média aumenta significativamente (3,41). O mesmo ocorre quando são inseridos os membros do conselho de administração de estatais e também os doadores de campanha como políticos, indicando uma centralidade (*degree*) média de 3,17.

Por fim, nas ligações diretas do BI pela *expertise* financeira (LDEF), a densidade média foi de 3,65. 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 centralidade (*betweenness*) 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 das ligações indiretas do BI (LIBI) foi de 503,11. Em relação às ligações indiretas do BI pela *expertise* social (LIES), verificou-se uma densidade média de 522,75.

No que se refere às ligações indiretas do BI pela *expertise* política (LIEP), os resultados apontam que a densidade média foi de 27,00. Na ligação indireta pela *expertise* política considerando os conselheiros de estatais há um aumento significativo na centralidade (*betweenness*) com valor médio de 232,91 e, quando também se consideram os conselheiros que efetivaram doação para campanha nas eleições de 2016, a centralidade média aumenta para 392,63. Por fim, nas ligações indiretas do BI pela *expertise* financeira (LIEF), a densidade média foi de 334,01. Os achados indicaram que, nas ligações diretas, existe maior densidade para as empresas com *expertise* política em relação àquelas com *expertise* financeira, contudo, o resultado fica inverso quando se analisa a centralidade pelas ligações indiretas.

Destaca-se que as amplitudes de centralidades *degree* são menores do que as obtidas pelas centralidades de *betweenness*, visto que o volume de ligações diretas é bem menor do que a possibilidade de ocorrência das ligações indiretas entre membros do CA. Além disso, a ligação direta forma uma rede individual de empresa com empresa, agora a ligação indireta forma uma rede mais densa de ligação indireta entre várias empresas por um mesmo indivíduo. Essa amplitude também se torna alta porque, como se pode perceber pelos resultados apontados na Tabela 3, existe uma grande proporção de conselheiros de administração que ocupam cargo no CA de várias empresas em simultâneo.

Os resultados sugerem a hipótese de que as grandes proporções de conselheiros com diferentes *expertises* podem causar efeitos significativos para a gestão das organizações. Os resultados mostraram que tanto o BI pela *expertise* política quanto o BI pela *expertise* financeira podem interferir na forma como são conduzidas as decisões de gestão das empresas, tendo em vista a proporção e densidade que apresentam na rede social corporativa.

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 observar os fatores ligados às *expertises* dos CA. Nesta pesquisa, utilizaram-se as *expertises* política e financeira e o fator do BI isolado (conexão social), contudo, estudos futuros podem adicionar novos fatores de análise.

## 6. DISCUSSÕES E CONCLUSÕES

As pesquisas de Boubakri et al. (2008), Chaney et al. (2011), Camilo et al. (2012), Batta et al. (2014), Bona-Sánchez et al. (2014) e Braam et al. (2015) trouxeram 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 no CA de empresas industriais. Esses fatores fizeram emergir a inquietação de avaliar a estrutura de interligação desses indivíduos na formação do BI.

Diante disso, conclui-se que, ao avaliar as estruturas de interligações entre os membros de CA entre 2010 e 2015, foram encontradas redes com diferentes densidades e diferentes conexões entre si, o que pode indicar que as empresas envolvidas nessas redes tenham resultados diferentes (o que pode ser visto em outras pesquisas).

Assim, os resultados indicam que o BI tem sido formado por indivíduos com *expertises* diferenciadas, que nesse caso envolveu as instituições financeiras e os políticos. Os achados comprovam a ampla participação de indivíduos vinculados a instituições financeiras nas organizações industriais pelo CA. O mesmo ocorre com os políticos, que estão presentes em grande volume de organizações privadas pelo CA, bem como interligados com outras organizações de maneira direta e indireta simultaneamente.

Ao menos no Brasil, sugere-se que o BI mensurado pela sistemática das redes sociais corporativas, como vinha sendo aplicado pelas pesquisas anteriores (Chiu et al., 2013; Connelly & Slyke, 2012; Cunha & Piccoli, 2017; Elouaer-Mrizak & Chastand, 2013; Fan, Guan, Li, & Yang, 2014; Ribeiro & Colauto, 2016; Santos et al., 2012; Wong et al., 2015), pode não ter capturado o interesse subjacente das ligações sobre as estratégias, o monitoramento e o desempenho das organizações.

Os resultados trazem uma reflexão sobre equívocos nos estudos anteriores que generalizaram a formação do BI sem atentar as diferentes *expertises* dos membros do CA. Os achados contraditórios dos estudos de Chiu et al. (2013) e Mindzak (2013) podem ser reflexo da forma como foi mensurado o BI. Fennema e Schijf (1978) e Bazerman e Schoorman (1983) também já haviam criticado o tratamento generalizado do BI, o qual oferecia limitações para determinar a interferência corporativa. Nesse sentido, a segregação do BI pelos membros com diferentes *expertises* oferece novas perspectivas de análise.

Em geral, essas novas perspectivas serão úteis para responder às inquietações de Burris (2005) e Santos et al. (2012), sobre a necessidade de observar os propósitos, culturas, experiências e razões que levam as empresas a estabelecer as ligações corporativas pelo CA. Contribui-se com Burris (2005), ao demonstrar que futuras pesquisas podem oferecer avanços na identificação das causas e dos efeitos do BI pelas diferentes *expertises*.

Sugere-se que a proposta de estruturação do BI pode auxiliar na realização de novos estudos que busquem avaliar a difusão de boas ou más práticas organizacionais. Os resultados remetem à 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.

Assim, conclui-se que o BI pela *expertise* financeira poderá ajudar a ampliar a discussão sociológica de melhoria do monitoramento corporativo e redução dos conflitos de agência. Por outro lado, considera-se que o BI pela *expertise* política pode ser utilizado pelas pesquisas que buscam observar os conflitos de agência e os custos de monitoramento corporativo.

Os resultados desta pesquisa indicam que os estudos devem ampliar as discussões da Teoria da Agência ao adicionar a sociologia 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, 1978) são complementares e não isolados, como tem sido discutido pelos estudos econômicos sobre a Teoria da Agência.

Além disso, contribui-se ao observar quais recursos são absorvidos pelo BI dependendo da formação por determinadas *expertises*, auxiliando na ampliação da visão exposta pela Teoria da Dependência de Recursos. Os achados sugerem que o BI pelas diferentes *expertises* podem oferecer uma variada fonte de recursos para as organizações, as quais são destacadas pela Teoria da Dependência de Recursos como: a) redução de incertezas; b) garantia de recursos; c) acesso a novas oportunidades; e d) legitimidade.

Nesse sentido, comprovou-se que o BI pela *expertise* financeira está amplamente disseminado nas empresas e, portanto, sugere-se que pode servir como oportunidade para as empresas obterem recursos financeiros a taxas de juros atrativas. Além disso, tem-se o BI pela *expertise* política, que pode ser útil para que as empresas melhorem a proteção regulatória e estabeleçam novas contratualizações com o governo.

Conclui-se que a proposta de sistematização do BI por diferentes *expertises* pode ser utilizada pelas pesquisas futuras que buscam observar as causas e consequências da formação do BI para as corporações. Portanto, sugere-se que o BI quando avaliado pelos indivíduos com *expertise* financeira pode apresentar resultados que se diferenciam daqueles vinculados à *expertise* política e, portanto, generalizar ambos os fenômenos em um contexto único pode 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.

Os resultados desta pesquisa podem ser úteis para as instituições financeiras que avaliam a informação contábil divulgada pelas organizações para a liberação de crédito, bem como para auditores, analistas, investidores e demais *stakeholders*, os quais devem observar as diferentes *expertises* na análise do efeito do BI no comportamento organizacional.

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

Existe a limitação de que o BI pela *expertise* política mensurado pelos membros do CA com vínculos políticos e também pelos ex-políticos e, portanto, as futuras pesquisas que buscarem avaliar os efeitos do BI pela *expertise* política na gestão das organizações devem capturar o possível efeito dos políticos que estão exercendo cargo público. Apesar disso, os estudos se contrapõem ao dizer que todo ex-político sempre será indivíduo que ocupa as benesses de seu envolvimento com o poder (Boubakri et al., 2008; Camilo et al., 2012; Chaney et al., 2011; Faccio, 2006).

Recomenda-se às futuras pesquisas 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* ao 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, mostram-se 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 a formação do BI pelo CA de tais empresas e, conseqüentemente, oferecer resultados diferentes para as pesquisas sobre os fatores de causalidade da 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 conseqüentes 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 a 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: a) compreender o interesse dos membros com *expertise* financeira nas decisões do CA; b) avaliar quais informações são transferidas por esses membros que participam, simultaneamente, do CA de diversas companhias; e c) 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. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 485-556.
- 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. (2013). Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88(3), 915-944.
- Connelly, B. L., & Van Slyke, E. J. (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*, 36(4), 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.
- D'Aveni, R. A., & Kesner, I. F. (1993). Top managerial prestige, power and tender offer response: A study of elite social networks and target firm cooperation during takeovers. *Organization Science*, 4(2), 123-151.
- 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.
- Eleição Geral Federal 2018. (2018). *Divulgação de candidaturas e contas eleitorais*. Recuperado de <http://divulgacandcontas.tse.jus.br/divulga/#/>
- 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. H., 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.
- 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(3), 454-479.
- 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.
- 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), 137-143.
- 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.
- Hoitash, U. (2011). Should independent board members with social ties to management disqualify themselves from serving on the board? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 399-423.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Can the corporation survive?* Rochester, NY: University of Rochester.
- 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., Jr. (2008). Toward a social capital theory of director selection. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 282-293.
- Lei n. 13.165, de 29 de setembro de 2015.* (2015). Altera as Leis n. 9.504, de 30 de setembro de 1997, 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 – Código Eleitoral, para reduzir os custos das campanhas eleitorais, simplificar a administração dos Partidos Políticos e incentivar a participação feminina. Brasília, DF.
- Loderer, C., & Peyer, U. (2002). Board overlap, seat accumulation and share prices. *European Financial Management*, 8(2), 165-192.
- Markarian, G., & Parbonetti, A. (2009, April 28). *Financial interlocks and earnings management: evidence from Italy*. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1396299](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1396299)
- 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.
- Mindzak, J. (2013). Interlocked boards of directors, voluntary disclosures and earnings quality. Voluntary disclosures and earnings quality. In CAAA Annual Conference, School of Business Economics. Montreal, Canadá.
- 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. *Academy of Management Perspectives*, 15(1), 150-152.
- 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 P. Diehl, E. Fluck, & R. Kosfeld, *NMR Basic Principles and Progress/NMR Grundlagen und Fortschritte* (pp. 53-153). Berlin, Germany: Springer.
- Ramanna, K., & Roychowdhury, S. (2010). Elections and discretionary accruals: evidence from 2004. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 445-475.
- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre *board interlocking* e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55-66.
- Ryan, B., Scapens, R. W., & Theobald, M. (2002). *Research method & methodology in finance & accounting*. London, England: Thomson.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1978). A social information processing approach to job attitudes and task design. *Administrative Science Quarterly*, 23(2), 224-253.
- Santos, R. L., Silveira, A. 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.
- 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*. Cambridge, England: Cambridge University Press.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.

Wong, L. H. H., Gygyax, A. F., & Wang, P. (2015). Board interlocking network and the design of executive compensation packages. *Social Networks*, 41, 85-100.

### Cristian Baú Dal Magro



<https://orcid.org/0000-0002-7609-5806>

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB); Professor da Universidade Comunitária da Região de Chapecó (UNOCHAPECÓ). E-mail: [crisbau@unochapeco.edu.br](mailto:crisbau@unochapeco.edu.br)

### Roberto C. Klann



<https://orcid.org/0000-0002-3498-0938>

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB); Professor da Universidade Regional de Blumenau (FURB). E-mail: [rklan@furb.br](mailto:rklan@furb.br)