



333

## FATORES EXPLICATIVOS DA CONEXÃO SOCIAL ENTRE CEO E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Mestre/MSc. Leticia Gomes Locatelli [ORCID iD](#)<sup>1</sup>, Doutor/Ph.D. Fernando Maciel Ramos [ORCID iD](#)<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Porto Alegre, RS, Brazil. <sup>2</sup>Universidade do Contestado, Concórdia, SC, Brazil

**Mestre/MSc. Leticia Gomes Locatelli**

[0000-0003-3451-2269](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Doutorado em Ciências Contábeis Unisinos

**Doutor/Ph.D. Fernando Maciel Ramos**

[0000-0002-4222-1253](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Mestrado Profissional em Administração (UnC)

### Resumo/Abstract

Estudos apontam que CEO e conselheiros podem estar socialmente conectados e centram-se nas consequências dessa conexão, deixando de lado a compreensão sobre os fatores que podem auxiliar na explicação da composição de um conselho socialmente conectado. Assim, este estudo teve como objetivo identificar como determinantes da conexão social entre CEO e o conselho de administração. Com a estimação por meio de regressão logística com modelo *probit* da estimação por regressão linear múltipla, com 959 observações de companhias listadas na bolsa de valores brasileira, entre os anos 2011 a 2017, identificamos que características de governança, da empresa e do CEO, são capazes de auxiliar na explicação dos fatores que levam a composição de conselhos conectados socialmente com o CEO. Nossos resultados contribuem para a elucidação dos fatores que podem explicar a formação de conselhos de administração socialmente conectados com o CEO.

### Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

### Área Temática/Research Area

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting

# FATORES EXPLICATIVOS DA CONEXÃO SOCIAL ENTRE CEO E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

## RESUMO

Estudos apontam que CEO e conselheiros podem estar socialmente conectados, e centram-se nas consequências dessa conexão, deixando de lado a compreensão sobre os fatores que podem auxiliar na explicação da composição de um conselho socialmente conectado. Assim, este estudo teve como objetivo identificar as determinantes da conexão social entre CEO e o conselho de administração. Com a estimação por meio de regressão logística com modelo *probit* e da estimação por regressão linear múltipla, com 959 observações de companhias listadas na bolsa de valores brasileira, entre os anos 2011 a 2017, identificamos que características de governança, da empresa e do CEO, são capazes de auxiliar na explicação dos fatores que levam a composição de conselhos socialmente conectados com o CEO. Nossos resultados contribuem para a elucidação dos fatores que podem explicar a formação de conselhos de administração socialmente conectados com o CEO.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Conselho de Administração. *Social Ties*.

## 1 INTRODUÇÃO

A separação entre a propriedade e o controle das organizações, a concentração do poder ou a baixa proteção legal aos investidores, denotam a relevância da adoção de mecanismos de governança corporativa. Dentre os mecanismos de governança corporativa o Conselho de Administração (CA) é visto como um poderoso elo de ligação entre os acionistas e os gestores da empresa (Jensen, 1993). A literatura associa à funcionalidade do Conselho de Administração com critérios estruturais que visem assegurar a representatividade dos interesses dos *shareholders*. Essencialmente, os códigos e boas práticas de governança indicam que o conselho deve ser diverso e independente (Cadbury, 1992; IBGC, 2015; OECD, 2016; Interagentes, 2016) sendo o grau de independência do conselho, frequentemente usado como uma medida da eficácia do seu monitoramento (Kang, 2021).

Desde os estudos de Westphal (1999) e de Adams e Ferreira (2007) uma outra perspectiva foi dada à análise da independência dos membros do Conselho de Administração. Os autores suscitaram que a existência de fatores sociais comuns entre os membros do CA e o CEO atuam como pontos de conexão entre estes agentes influenciando nas decisões do CA. Assim, a ausência de relações formais comerciais, familiares e de trabalho entre os membros do CA e a empresa, ou entre os membros do CA e o CEO passou, então, a ser vista como insuficiente para assegurar a independência do CA. A revisão da literatura acerca da influência das conexões sociais entre os membros do CA e o CEO deixa claro que os reflexos destas conexões para a empresa são ambíguos. Por um lado, as conexões sociais podem diminuir a assimetria informacional, contribuir para o fluxo de informação, para o exercício do papel de aconselhamento do CEO, para diminuir a pressão do CEO para gerenciar resultados e contribuir para o desenvolvimento da inovação no ambiente corporativo (Kang *et al.*, 2018; Ramos, 2020;

---

<sup>1</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Adams & Ferreira, 2017; Schmidt, 2015). Por outro, as conexões podem implicar em maiores salários ao CEO, redução da probabilidade de demissão do CEO e encorajar o CEO a adotar princípios menos conservadores visando o benefício próprio (Locatelli *et al.* 2021; Balsam *et al.*, 2017; Yin *et al.*, 2020).

Tão importante quanto analisar os reflexos destas conexões é identificar a fonte destas conexões e fatores que possam auxiliar na compreensão do nível de conexão social entre CEO x Conselho de Administração. Uma rede de relacionamento é formada através da interação entre grupos de pessoas ligadas por um padrão de contato ou de um laço (Kang, 2021). Os laços podem ser identificados por meio de critérios demográficos e, portanto, observáveis (gênero, idade, local de nascimento, etnia, etc) ou através de critérios cognitivos não observáveis, como, por exemplo, formação educacional e personalidade (Tan *et al.*, 2021; Milliken & Martins, 1996; Kilduff *et al.*, 2000).

A literatura sobre as conexões sociais nos times de alta gestão tem analisado estas conexões a partir de elementos adquiridos pelos agentes, como orientação política, formação educacional e profissional, ou de elementos inatos dos agentes (laços familiares e por sobrenome) (Zhang *et al.*, 2020). Todavia, ainda que tais elementos sejam comuns na literatura revisada, não identifica-se estudo voltado a identificar quais os fatores explicam a ocorrência e o nível das conexões sociais entre o CEO e os membros do Conselho de Administração. Desta forma, visando complementar a literatura prévia, este estudo pretende responder a seguinte questão: ***Quais os determinantes de conexão social entre o CEO e os membros do Conselho de Administração?*** Logo, o presente estudo tem como objetivo identificar quais são os determinantes de conexão social entre o CEO e os membros do CA, com base nos elementos já apontados pela literatura revisada. Adicionalmente, estabelecida a existência de conexão social, o estudo objetiva identificar quais são os determinantes para o nível de conexão social entre CEO e os membros do CA.

Este estudo se justifica devido à necessidade de identificar dentre os elementos apontados pela literatura revisada quais, efetivamente, se prestam a determinar a existência de conexões sociais entre o CEO e os membros do CA. Justifica-se, ainda, pelo fato de que grande parte da literatura precedente centra-se em amostras dos Estados Unidos e da Europa cujo contexto cultural é distinto do contexto de países emergentes, tais como o Brasil. Os resultados do presente estudo servirão, portanto, como direcionadores aos futuros pesquisadores da temática otimizando as pesquisas que relacionam os efeitos das conexões sociais às empresas.

Apesar do nosso foco nesse estudo não ser testar se as conexões sociais entre CEO e CA mitigam ou melhoram os papéis desenvolvidos pelos conselheiros e conseqüentemente a eficiência da governança corporativa, acreditamos que ao discutir a conexão social entre o CEO e o CA, trazemos uma nova perspectiva de avaliação da independência do conselho. Com isso não negligenciamos fatores sociais que possam existir entre eles, e assim, lançando luz a outro fator que poderá ser utilizado por acionistas, investidores, órgãos reguladores, membros de comitês de recursos humanos, gestores de fundos, *headhunters* para avaliar a governança corporativa das organizações, e entender os fatores que podem explicar o quão conectado é um CEO com o CA. Nossos resultados poderão ser utilizados por órgãos reguladores, empresas e organismos empresariais para discussão das boas práticas de governança corporativa.

Esta pesquisa está estruturada em cinco seções, sendo esta primeira a introdução. A segunda consiste na revisão da literatura teórica e empírica, seguida dos procedimentos metodológicos. A quarta seção apresenta a análise e interpretação dos resultados. Por fim, são apresentadas as considerações finais e as sugestões para futuros estudos.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 CONEXÕES SOCIAIS

Uma rede social pressupõe a existência de relacionamento entre grupos de pessoas. Este relacionamento é dado através da interação entre os agentes ou através da existência de laços que os conectem (Kang, 2021). Sob este aspecto, a homofilia prediz que há uma maior tendência para que os indivíduos interajam com aqueles com quem são semelhantes (McPherson *et al.*, 2001). Logo, o compartilhamento de *backgrounds* e experiências similares tende a formar entre os indivíduos um senso de pertencimento que pode, por um lado, facilitar a circulação da informação, e, por outro, reduzir a probabilidade de divergência entre os indivíduos (McPherson *et al.*, 2001; Souther, 2018).

Assim, as conexões sociais são consideradas como características compartilhadas e experiências de vida que facilitam a comunicação e compreensão pessoal entre os indivíduos (Krishnan *et al.*, 2011). Na presença destas conexões há uma mudança nas expectativas normativas entre os indivíduos que a compartilham, de modo que suas ações tendem a serem regidas por normas comunitárias que promovem o cuidado mútuo, a confiança e a interpretação mais favorável das ações dos outros (Tan *et al.*, 2021; Fan *et al.*, 2019). Nessa perspectiva, parte dos estudos que avaliam a independência do conselho de administração, tem negligenciado as ligações sociais que podem existir entre CEO e membros do CA.

Ao considerarmos a literatura acerca do fenômeno da homofilia na relação CEO x CA, podemos considerar que ela pode favorecer, o senso de pertencimento facilita a circulação de informação promovendo um maior envolvimento do CA na tomada de decisão o que pode contribuir positivamente para a empresa (Fan *et al.*, 2019; Hoitash, 2011; Kang *et al.*, 2018; Paulus & Lejeune, 2013), mas por outro lado as conexões sociais podem minar a qualidade do monitoramento do conselho (Locatelli *et al.*, 2021, Balsam *et al.*, 2017; Hwang & Kim, 2009).

Antes, porém, de identificar-se os efeitos das conexões sociais para as empresas, se faz necessária a identificação dos elementos capazes de fomentar a formação de laços por similaridade (homofilia) entre o CEO e os membros do CA. A revisão de literatura nos permite identificar um grupo de elementos que podemos chamar de indicadores de conexão social os quais tem sido sistematicamente utilizados pelos estudiosos, a saber: relações familiares, identidade de formação em Instituição de Ensino Superior (IES) e compartilhamento de experiências profissionais.

As relações familiares podem ser consideradas como fator de conexão social entre os agentes no contexto organizacional (Chahine & Goergen, 2013; McGuinness, 2018; Hwang & Kim, 2009; Balsam *et al.*, 2017). A conexão social por laço familiar pode ser considerada inata, pois sua constituição não depende do agir do sujeito, e sim, incute no sujeito características que tendem a acompanhá-lo ao longo da vida influenciando suas interações com outros indivíduos e, também, suas decisões (Zhang *et al.*, 2020). Ainda que possa haver conflitos, os laços familiares são tidos pela sociologia como laços fortes e representam as conexões mais íntimas entre os indivíduos o que pode incentivar a cumplicidade entre o CEO e os membros do CA (Granovetter, 1973; McPherson *et al.*, 2001).

O fato de o CEO e os membros do CA compartilharem a formação na mesma Instituição de Ensino Superior, pode levar a um compartilhamento de signos ou *backgrounds*. Pode haver, assim, a formação de uma identidade baseada no tipo e na qualidade da educação que permita o surgimento de um sentimento de confiança entre os agentes (Tan *et al.*, 2021, McPherson *et al.*, 2001). Via de consequência, a identidade de IES permite que, mesmo que o CEO e o membro do CA não sejam contemporâneos na graduação, estes venham a desenvolver similaridade caracterizando um fator de conexão social (Souther, 2018).

O compartilhamento de experiências profissionais anteriores facilita a interação entre o CEO e os membros do CA, pois, da mesma forma que a identidade de IES, pode indicar linhas

de pensamento semelhantes entre os indivíduos (Souther, 2018). As experiências profissionais anteriores capazes de induzir a formação de conexão social podem ocorrer através de empresas comuns, diretorias executivas ou do compartilhamento de conselhos (Fracassi & Tate, 2012; Hoitash, 2011; Ishii & Xuan, 2014; Balsam *et al.*, 2017; Khedmati *et al.*, 2020).

A utilização destes indicadores pela literatura está sintetizada na Tabela 1.

**Tabela 1 – Indicadores de Conexão Social**

<b>Indicador</b>	<b>Estudos Precedentes</b>
Instituição de Ensino Superior	Nguyen, 2012; Fracassi & Tate, 2012; Ishii & Xuan, 2014; Kang <i>et al.</i> , 2018; Schmidt, 2015; Young <i>et al.</i> , 2008; Hwang & Kim, 2009; Balsam <i>et al.</i> , 2017; Khedmati <i>et al.</i> , 2020; Kang <i>et al.</i> , 2021.
Relação Familiar	Chahine & Goergen, 2014; McGuinness, 2018; Hwang & Kim, 2009; Balsam <i>et al.</i> , 2017; Tan <i>et al.</i> , 2021.
Conexão Profissional (Empresa)	Chahine & Goergen, 2014; McGuinness, 2018; Hwang & Kim, 2009; Khedmati <i>et al.</i> , 2019.
Conexão Profissional (Diretoria)	Hoitash, 2011; Hwang & Kim, 2009; Balsam <i>et al.</i> , 2017.
Conexão Profissional (Conselhos)	Fracassi & Tate, 2012; Hoitash, 2011; Ishii & Xuan, 2014; Chahine & Goergen, 2014; McGuinness, 2018; Balsam <i>et al.</i> , 2017; Bose <i>et al.</i> , 2021.

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Além dos indicadores já consagrados pela literatura como fontes de conexão social entre o CEO e os membros do CA características estruturais da empresa, do CA e pessoais do CEO também podem contribuir para a ocorrência destas conexões. Esta será a abordagem da seção subsequente.

## **2.2 DETERMINANTES DAS CONEXÕES SOCIAIS**

Frente à ausência de estudos que avaliem, especificamente, os fatores que possam influenciar na probabilidade de ocorrência das conexões sociais entre o CEO e os membros do CA, podemos pensar os determinantes de conexão sociais a partir de fatores que possam fomentar a relação entre CEO e CA, ou até mesmo em fatores capazes de interferir nos papéis desenvolvidos pelo do CA, monitoramento e aconselhamento, como mecanismo de governança corporativa. Assim, a partir de uma revisão de literatura, é possível identificar fatores associados à estrutura da empresa, à estrutura do CA e ao CEO que podem interferir nesta relação.

Sob este prisma, portanto, a idade da empresa torna-se relevante, pois empresas mais velhas são mais estáveis (Gao *et al.*, 2017), tendem a ter controles mais sólidos e um maior histórico de informações disponíveis para avaliação do CEO o que contribui para o monitoramento (Gu *et al.*, 2005; Rezende & Nakao, 2012). Tais circunstâncias podem intervir na avaliação de desempenho do CEO pelo CA, de modo que estudos antecedentes sobre conexões sociais adotam esta variável como controle (Hwang & Kim, 2009; Balsam *et al.*, 2017).

As empresas familiares possuem significativa relevância na economia nacional. Em empresas familiares é comum que os fundadores detenham grande participação acionária, seja de forma individual ou por meio de holdings familiares, e, na sua maioria, possuem representação no conselho de administração (Bhatt & Bhattacharya, 2017). Com isso, podendo aumentar o nível de conexão social entre CEO e o CA. Grillo *et al.* (2017) identificou que 89,3% das empresas familiares listadas na [B]<sup>3</sup> componentes da sua amostra, possuem membros da família no conselho de administração. Empresas familiares, podem trazer ao conselho de administração, membros da família ou representantes, como uma forma de proteção do patrimônio familiar, e entrincheiramento para controlar o monitoramento dos gerentes,

assegurando que os objetivos familiares sejam priorizados (Chen *et al.*, 2013; Randolph *et al.*, 2018). Além disso, é natural a ocorrência do processo sucessório em empresas familiares, fazendo que os sucessores sejam incorporados na organização, para familiarização com as práticas de negócios da empresa.

Empresas com características similares, podem possuir controles e interesses de monitoramento igualmente similares. Espera-se que empresas cujo controle acionário seja privado tenham maior monitoramento quando comparadas às empresas cujo controle seja estatal dada a ausência de proprietários personificados nestas empresas. Nesta situação haveria um maior distanciamento no monitoramento do CEO podendo agravar o problema de agência (He *et al.*, 2019; Kang, 2021). Nesse sentido, empresas estatais, poderiam fomentar o fortalecimento das conexões sociais entre o CEO e os membros do CA tornando relevante a adoção de outras práticas que assegurassem a qualidade da governança corporativa.

Neste aspecto, justifica-se a investigação do reflexo da presença do conselho fiscal e da auditoria por Big Four (Big4) na probabilidade de ocorrência das conexões sociais. Esses dois fatores são sinalizados pela literatura como capazes de promover a qualidade da governança corporativa por meio do aumento dos mecanismos de monitoramento. A adoção do conselho fiscal na estrutura de governança, tende a sinalizar um maior monitoramento dos administradores, dado que esse é o seu papel. Desse modo, por um lado a instalação do conselho fiscal, pode inibir a constituição de conselhos mais conectados com o CEO. Por outro, na presença do conselho fiscal, o CEO pode sentir-se mais pressionado, e com isso, exercer sua capacidade de influência na composição de um conselho mais amigável. De forma similar pode ocorrer com empresas auditadas por Big4, estudos anteriores já sinalizam uma correlação positiva entre a independência do conselho e os gastos com auditoria externa, o que sinaliza a preocupação dos conselheiros independentes com a sua reputação (Mascena *et al.*, 2016). Assim, podemos esperar que empresas por Big4, possam possuir menores níveis de conexão social. Ainda, calha avaliar o fato de a empresa integrar o segmento Novo Mercado, nível mais alto de governança corporativa do mercado brasileiro e que, por decorrência, exige maior rigidez nos controles internos e poderia interferir na probabilidade de ocorrência das conexões sociais (Nascimento *et al.*, 2013; Dani *et al.*, 2017).

A mitigação do monitoramento na presença de laços sociais pode ser acentuada em mercados de concentração acionária onde, em casos extremos, os acionistas controladores podem determinar a composição de todo o CA anulando sua capacidade de monitoramento (Young *et al.*, 2008). Assim, a existência de acionista controlador pode ser relevante para a ocorrência de conexões sociais, dado que a existência de controle acionário mitiga o monitoramento do CA (Young *et al.*, 2008; Hoitash, 2011; Marinho Vieira & Silva Martins, 2018). Sob este mesmo aspecto cabe investigar se a presença de CEO eleito por controlador e se a proporção de membros do CA eleitos pelo controlador são determinantes para a probabilidade de ocorrência das conexões sociais entre o CEO e o CA.

Quanto às características estruturais do CA, o tamanho do conselho mostra-se relevante, uma vez que estudos precedentes indicam que conselhos menores monitoram mais (Yermack, 1996; Faleye, 2004; Adams, 2017; Hoitash, 2011; Knyazeva *et al.*, 2013). Contudo, conselhos maiores oferecem conhecimento e expertise adicional ao CA, o que pode ser benéfico (Krishnan *et al.* 2011; Wilbanks *et al.*, 2017). Da mesma forma, a literatura relaciona o percentual de homens e mulheres na composição do CA com o nível de monitoramento deste, bem como quanto ao desempenho da empresa, dado que homens e mulheres tem perfis decisórios distintos. (Adams & Ferreira, 2009; Elsaid & Ursel, 2011; Srinidhi *et al.*, 2011). A independência do CA pode, também, influenciar no perfil decisório do órgão. Espera-se, portanto, que conselhos mais independentes gerem melhores controles (Wilbanks *et al.*, 2017) e, consequentemente, maior monitoramento o que poderia mitigar a ocorrência de conexões sociais entre o CEO e o CA.

Por outro lado, um elemento que pode favorecer a similaridade entre os membros do CA e o CEO é a idade destes. Pessoas com idades similares compartilham de experiências culturais e históricas facilitando que estes desenvolvam uma abordagem similar para enfrentar problemas (Brickley, 2003; Davidson *et al.*, 2006). Assim, a idade do CEO e a idade dos membros do CA podem ser determinantes para a probabilidade de ocorrência de conexões sociais entre o CEO e os membros do CA. Até mesmo porque, as características do gestor afetam as decisões de gestão (Hambrick & Mason, 1984, Kang *et al.*, 2021). Logo, torna-se pertinente investigar se as características pessoais do CEO como gênero e idade interferem na probabilidade de ocorrência de conexões sociais.

Ainda, as características inerentes ao cargo, como remuneração, quantidade de anos no poder e dualidade também podem refletir na probabilidade de ocorrência das conexões sociais. Como referido em estudos anteriores, a presença de conexões sociais impacta na remuneração do CEO (Balsam *et al.*, 2017; Hwang e Kim, 2009) sendo que o relacionamento do CEO com outros CAs através do *interlocking* está positivamente associado à remuneração (Khursheed, Sheikh, 2020).

Como referido anteriormente, as convicções do CA acerca das competências do CEO se alteram ao longo do tempo. Conseqüentemente, o interesse e o nível de monitoramento do CA para com o CEO também varia (Jenter & Lewellen, 2021). Hermalin e Weisbach (1998) referem que o nível de monitoramento diminui à medida em que os membros do CA atualizam suas expectativas e conhecimento sobre o CEO. Assim, a exemplo de estudos anteriores (Wiersema & Zhang, 2011; Balsam *et al.*, 2017; Shemesh, 2017) que tratam a quantidade de tempo que o CEO permanece no cargo como variável de controle, justifica-se a análise deste fator como determinante de conexão social entre o CEO e o CA.

Outra característica que pode implicar na alteração do monitoramento do CEO pelo CA é o fato de o CEO ser dual. A literatura aponta que a presença do CEO como presidente do CA aumenta o poder deste sobre o CA, de modo a comprometer a capacidade de monitoramento do CA (Balsam *et al.*, 2017; Hwang & Kim, 2009; Hoitash, 2011; Fracassi & Tate, 2012; Renneboog & Zhao, 2017; Liu, 2014).

Assim, diante dos estudos revisados, este estudo pretende identificar quais são os determinantes para a formação de conexão social entre o CEO e os membros do CA. A metodologia empregada para a consecução deste objetivo, é descrita na seção seguinte.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa se caracteriza por ser de natureza aplicada e de caráter descritivo. Com relação à abordagem, esta pesquisa, é quantitativa. Quanto ao procedimento técnico utilizado para coleta dos dados, foi utilizado o de caráter documental.

A população do estudo compreende 364 empresas de capital aberto ativas listadas na [B]<sup>3</sup> entre os anos de 2011 a 2017. Foram excluídas da amostra as empresas financeiras em virtude das características peculiares que podem desviar os resultados (Balsam *et al.*, 2017). Foi excluída 1 empresas que apresentou 2 CEOs no mesmo ano por inviabilizar a apuração de um nível de conexão social único entre o CEO e os membros do CA.

O presente estudo baseia-se no Índice de Conexão Social (ICS) entre o CEO e o CA para cada empresa/ano da amostra a fim de identificar o nível de conexão social entre o CEO e o CA (Locatelli *et al.*, 2021; Ramos *et al.*, 2021; Ramos, 2020). Dado que o ICS é estruturado pelo cruzamento de dados do CEO e dos membros do CA, elegeu-se como dado de maior pertinência a Instituição de Ensino Superior de formação do CEO, visto que a maioria absoluta dos CEOs das empresas listadas na [B]<sup>3</sup> possuem formação superior (Sprenger; Kronbauer; Costa, 2017). Assim, foram excluídas da amostra as empresas e/ou anos para os quais não se tinha a informação de IES do CEO. Também foram excluídas as empresas para as quais não se

dispunham de dados completos para os testes econométricos propostos. Considerando os critérios expostos, evidencia-se na Tabela 2 a composição da amostra final:

**Tabela 2 - Composição da Amostra**

População (empresas listadas na [B] <sup>3</sup> )	364
(-) Setor Financeiro e similares	(89)
(-) Empresa com 2 CEOs	(1)
(-) Empresas sem dados de IES do CEO	(44)
(-) Empresas sem dados completos	(31)
Amostra final	199

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

A partir do conjunto de 199 empresas, obteve-se uma amostra final com 975 observações, pois nem todas as empresas estiveram listadas na [B]<sup>3</sup> durante o período de análise, tampouco todos os dados necessários estavam disponíveis para todas as empresas e/ou anos.

A coleta de dados ocorreu majoritariamente por meio do Formulário de Referência (FR) disponibilizado no site da [B]<sup>3</sup> por cada empresa, em cada ano de análise. Também foram consultados os Formulários Cadastrais, o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) e dados financeiros disponíveis no software Economatica<sup>®</sup>.

A presença de determinantes para as conexões sociais no conjunto de dados empregados neste estudo foi testada por meio de regressão logística com *pool* de *cross sections* utilizando-se a estimação por máxima verossimilhança através do modelo *probit*. O modelo *probit* apresentou melhores indicadores se comparado ao modelo *logit* mostrando-se mais adequado para a estimação proposta (Fávero & Belfiore; 2020). O modelo empregado estima a probabilidade de ocorrência das conexões sociais através da seguinte equação:

$$CS_{it} = \beta_0 + \beta_{1-18}Det_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

A variável dependente ( $CS_{it}$ ) consiste em variável binária que indica a presença de conexão social entre CEO e o CA (1) da empresa  $i$  no ano  $t$  ou não (0) verificada por um dos cinco indicadores apurados a partir da literatura revisada (Tabela 1). A partir da equação 1, estimamos como cada fator explicativo elencado na Tabela 3 impacta na probabilidade da empresa ter um conselho conectado com o CEO.

Adicionalmente, testaram-se os determinantes para o nível de conexão social. O nível de conexão social foi aferido através do Índice de Conexão Social ( $ICS_{it}$ ) que estima as conexões sociais através dos indicadores relacionados da Tabela 1 e consiste em um índice que varia entre 0 e 1. Essa estimação foi realizada utilizando o método de regressão linear múltipla com *pool* de *cross sections* com controle de erros robustos, a partir do modelo equacional 2.

$$ICS_{it} = \beta_0 + \beta_{1-18}Det_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

As variáveis dependentes, cuja atuação como determinantes das conexões sociais se pretende investigar, foram levantadas com base na literatura revisada como explicitado na seção 2.2 e sua construção está especificada na Tabela 3.



**Tabela 3 – Variáveis da pesquisa**

Variável	Descrição
<b>Variáveis dependentes</b>	
<i>Conexão Social (CS)</i>	Variável <i>dummy</i> que indica a presença de conexão social entre o CEO e o CA por um dos 5 indicadores da pesquisa: Conexão por Instituição de Ensino Superior (IES), Conexão profissional (Conselhos), Conexão Profissional (Empresas), Conexão Profissional (Diretoria) e Conexão Familiar.
<i>ICS</i>	Índice de conexão social utilizado por Locatelli <i>et al.</i> , 2021.
<b>Determinantes</b>	
<i>Idade da empresa</i>	Idade da empresa no ano $t$ calculada por $t$ - ano de constituição da empresa declarado no cartão do CNPJ
<i>Concentração acionária</i>	Variável categórica que indica a quantidade de ações ordinárias em propriedade do maior acionista controlador da empresa em $t$
<i>Empresa familiar</i>	Variável <i>dummy</i> que indica se a empresa é familiar (1) ou não (0) em $t$
<i>Novo mercado</i>	Variável <i>dummy</i> que indica se a empresa está listada no segmento Novo Mercado (1) ou nos outros segmentos de governança corporativa da [B] <sup>3</sup> (0) em $t$
<i>Big Four</i>	Variável <i>dummy</i> que indica se a empresa foi auditada por Big Four no ano $t$
<i>Conselho Fiscal Presente</i>	Variável <i>dummy</i> indica se a empresa possuía Conselho Fiscal em $t$ (1), ou não (0)
<i>Tamanho do Conselho</i>	Número total de membros efetivos do CA da empresa em $t$
<i>Percentual de homens no CA</i>	Percentual de homens como membros efetivos do CA em $t$
<i>Idade média dos conselheiros</i>	Idade média dos membros efetivos do CA em $t$
<i>Percentual de independentes no CA</i>	Percentual de membros efetivos do CA declarados independentes em $t$
<i>Percentual de eleitos pelo controlador no CA</i>	Percentual de membros efetivos do CA eleitos pelo controlador em $t$
<i>Idade do CEO</i>	Número de anos do CEO em $t$
<i>CEO eleito pelo controlador</i>	Identifica se o CEO foi eleito pelo controlador (1) ou não (0) em $t$
<i>Gênero do CEO</i>	Variável <i>dummy</i> que indica se o CEO em $t$ é homem (1) ou mulher (0)
<i>Remuneração do CEO</i>	Logaritmo natural do valor da remuneração do CEO em $t$
<i>Quantidade de anos como CEO</i>	Quantidade anos do CEO no cargo em $t$
<i>Dual</i>	Variável <i>dummy</i> que indica se o CEO em $t$ é também Presidente do CA (1) ou não (0)
<i>Controle Acionário</i>	Variável que identifica se o controle acionário da empresa em $t$ é estatal, estrangeiro ou privado

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

A estatística descritiva dos dados e o resultado dos testes econométricos empregados na presente pesquisa, obtidos através do *software* estatístico *Stata*<sup>®</sup>, são apresentados na seção subsequente.

#### 4 ANÁLISE DE DADOS

As principais estatísticas calculadas para as variáveis da pesquisa estão apresentadas na Tabela 4:

**Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis**

Variável	Observações	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
<i>Conexão Social (CS)</i>	975	0.929	0.257	0	1
<i>Índice de Conexão Social</i>	975	0.190	0.122	0	0.600
<i>Idade da empresa</i>	975	32.43	19.05	1	126
<i>Concentração acionária</i>	975	49.59	26.66	5.162	100
<i>Empresa Familiar</i>	975	0.456	0.498	0	1
<i>Novo Mercado</i>	975	0.463	0.499	0	1
<i>Big Four</i>	975	0.825	0.380	0	1
<i>Conselho Fiscal presente</i>	975	0.640	0.480	0	1
<i>Tamanho do Conselho</i>	975	7.384	2.564	2	17
<i>Percentual de homens no CA</i>	975	0.933	0.112	0.333	1
<i>Idade Média dos Conselheiros</i>	975	56.10	6.537	28	77
<i>Percentuais de independentes do CA</i>	975	0.245	0.223	0	1
<i>Percentuais de eleitos pelo controlador no CA</i>	975	0.732	0.317	0	1
<i>Idade do CEO</i>	975	53.98	10.08	24	92
<i>CEO eleito pelo controlador</i>	975	0.765	0.424	0	1
<i>Gênero do CEO</i>	975	0.967	0.178	0	1
<i>Remuneração do CEO</i>	975	7.673	1.397	3.080	15.39
<i>Quantidade de anos como CEO</i>	975	6.174	8.523	0	64
<i>Dualidade do CEO</i>	975	0.114	0.318	0	1
<i>Controle Acionário (Estatal)</i>	975	0.071	0.258	0	1
<i>Controle Acionário (Estrangeiro)</i>	975	0.021	0.145	0	1
<i>Controle Acionário (Privado)</i>	975	0.907	0.291	0	1

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Os dados indicam que 92,90% das empresas da amostra apresentam conexão social entre o CEO e os membros do CA, sendo que 45,60% das empresas são classificadas como empresas familiares. O CA tem, em média, 7 membros, contando com 93,3% de homens e 24,5% classificados como independentes. 96,7% dos CEOs são homens estando, em média, há 6 anos no cargo de CEO. Em 11,4% dos casos, os CEOs são, também, presidentes do CA.

O teste econométrico para identificar os determinantes da conexão social entre o CEO e o CA foi realizado através de 3 estimações dada a agregação gradativa das variáveis. O teste de *Hosmer-Lemeshow* indicou que não há problemas de estimação sendo que 92,47% dos eventos foram classificados corretamente. Os resultados para o teste econométrico estão sintetizados na Tabela 5:

**Tabela 5 – Determinantes de Conexão Social**

	(1) Conexão Social	(2) Conexão Social	(3) Conexão Social
<i>Idade da empresa</i>	-0.004 (0.00)	-0.007* (0.00)	-0.007 (0.00)
<i>Concentração acionária</i>	-0.003 (0.00)	-0.002 (0.00)	-0.002 (0.00)
<i>Empresa Familiar</i>	0.170 (0.17)	0.119 (0.18)	0.124 (0.19)
<i>Novo Mercado</i>	-0.405** (0.17)	-0.382** (0.18)	-0.369** (0.18)
<i>Big Four</i>	-0.305 (0.21)	-0.249 (0.19)	-0.216 (0.19)
<i>Conselho Fiscal presente</i>	-0.263* (0.14)	-0.409*** (0.15)	-0.427*** (0.15)
<i>Tamanho do Conselho</i>	0.096*** (0.03)	0.078** (0.03)	0.074** (0.04)
<i>Percentual de homens no CA</i>	-0.739 (0.59)	-0.023 (0.66)	-0.078 (0.67)

<i>Idade Média dos Conselheiros</i>	0.004 (0.01)	-0.009 (0.01)	-0.010 (0.01)
<i>Percentuais de independentes do CA</i>	0.075 (0.34)	0.338 (0.35)	0.360 (0.35)
<i>Percentuais de eleitos pelo controlador no CA</i>	0.856*** (0.25)	0.559* (0.30)	0.578* (0.30)
<i>Idade do CEO</i>		0.018** (0.01)	0.018** (0.01)
<i>CEO eleito pelo controlador</i>		0.643*** (0.19)	0.644*** (0.19)
<i>Gênero do CEO</i>		0.000 (.)	0.000 (.)
<i>Remuneração do CEO</i>		0.187*** (0.06)	0.195*** (0.07)
<i>Quantidade de anos como CEO</i>		0.064*** (0.02)	0.066*** (0.02)
<i>Dualidade do CEO</i>		0.645 (0.43)	0.635 (0.41)
<i>Controle Acionário (Estatal)</i>			0.135 (0.33)
<i>Controle Acionário (Estrangeiro)</i>			0.300 (0.34)
Constante	1.529* (0.84)	-1.096 (0.97)	-1.145 (0.97)
Pseudo R2	0,1036	0,2080	0,2090
Número de obs.	975	943	943
Estatística X <sup>2</sup>			
p	0.00	0.00	0.00

Erros padrão entre parênteses

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Importante esclarecer que a inclusão da variável “Gênero do CEO” impacta na redução de 32 observações, pois todas as mulheres da amostra analisada possuem conexões sociais com o CA. A análise dos resultados indica que o Tamanho do Conselho atua como determinante das conexões sociais através de uma relação positiva. Assim, quanto maior o CA, maior a probabilidade de ocorrência das conexões sociais. Este resultado pode estar associado a um baixo monitoramento por CAs grandes indicado que CAs menores podem ser monitores melhores, como referenciado pela literatura (Yermack, 1996; Faleye, 2004; Adams, 2017; Hoitash, 2011; Knyazeva *et al.*, 2013). Por outro lado, o resultado pode estar associado simplesmente ao fato de que um número maior de conselheiros aumenta a chance de que ocorram conexões sociais visto que o mercado acionário brasileiro é pequeno.

A idade do CEO mostrou-se significativa estatisticamente a 5% revelando uma associação positiva com a probabilidade de ocorrência das conexões sociais. Este fato pode estar associado ao fato de que quanto mais velho o CEO, mais experiente e, portanto, maior o potencial de este ser similar aos membros do CA pelo compartilhamento de *backgrounds*. O mesmo raciocínio, contudo, não pode ser aplicado à idade dos conselheiros visto que esta variável não apresentou significância estatística.

O fato do CEO ser eleito pelo controlador mostrou-se significativo (1%) tendo efeito positivo sobre a probabilidade de ocorrência das conexões sociais. Resultado similar foi encontrado para o percentual de membros do CA eleitos pelo controlador que apresentou um efeito positivo (significância de 10%). Dado que a concentração acionária não apresentou significância, podemos inferir que, ainda que na presença de acionistas controladores o monitoramento do CA possa ser mitigado (Young *et al.*, 2008; Hoitash, 2011; Marinho Vieira

& Silva Martins, 2018), isto só se tornará um problema potencial se este acionista controlador eleger o CEO e/ou parte do CA.

A remuneração do CEO apresentou efeito positivo e significativo a 1% podendo indicar uma ocorrência de causalidade reversa entre estes fatores. Isto porque estudos precedentes como o de Balsam *et al.* (2017), Hwang e Kim (2009) e Khursheed e Sheikh (2020) indicam que as conexões sociais estão associadas a um maior nível de remuneração do CEO. Já a quantidade de anos do CEO no cargo também é um determinante de conexões sociais. Este resultado era esperado, pois a manutenção do CEO no cargo com o passar dos anos induz a homofilia dada a atualização das crenças dos conselheiros sobre o CEO como referido por Hermalin e Weisbach (1998).

Quanto aos mecanismos de governança, podemos observar que a presença do Conselho Fiscal diminui a probabilidade de ocorrência das conexões sociais. De modo similar está o resultado encontrado para o fato da empresa estar enquadrada no nível Novo Mercado. Estes resultados nos permitem inferir que adoção de práticas mais rígidas de governança corporativa podem assegurar um maior monitoramento por parte do CA.

Adicionalmente, analisamos os determinantes propostos frente ao nível de conexão social. Os resultados encontrados para o modelo de regressão múltipla com erros robustos estimado estão relacionados na Tabela 6.

**Tabela 6 – Determinantes do Nível de Conexão Social**

	<b>Índice de Conexão Social</b>
<i>Idade da empresa</i>	0.001*** (0.00)
<i>Concentração acionária</i>	0.000 (0.00)
<i>Empresa Familiar</i>	0.016* (0.01)
<i>Novo Mercado</i>	-0.002 (0.01)
<i>Big Four</i>	-0.011 (0.01)
<i>Conselho Fiscal presente</i>	-0.020** (0.01)
<i>Tamanho do Conselho</i>	0.000 (0.00)
<i>Percentual de homens no CA</i>	-0.023 (0.04)
<i>Idade Média dos Conselheiros</i>	0.002*** (0.00)
<i>Percentuais de independentes do CA</i>	-0.031 (0.02)
<i>Percentuais de eleitos pelo controlador no CA</i>	0.051*** (0.02)
<i>Idade do CEO</i>	0.001*** (0.00)
<i>CEO eleito pelo controlador</i>	0.037*** (0.01)
<i>Gênero do CEO</i>	-0.028* (0.02)
<i>Remuneração do CEO</i>	0.002 (0.00)
<i>Quantidade de anos como CEO</i>	0.002*** (0.00)
<i>Dualidade do CEO</i>	-0.010 (0.01)

<i>Controle Acionário (Estatal)</i>	0.052** (0.02)
<i>Controle Acionário (Privado)</i>	0.061*** (0.02)
Constante	-0.079 (0.05)
Pseudo R2	0.1759
Número de obs.	975
Estatística X <sup>2</sup>	16.13
p	0.00

Erros padrão entre parênteses

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

De modo similar aos resultados encontrados para a probabilidade de ocorrência das conexões sociais, percentual de membros do CA eleitos pelo controlador, CEO eleito pelo controlador, idade do CEO e quantidade de anos como CEO mostraram-se significativos mantendo os sinais apresentados na Tabela 5. Isto indica que tais fatores não só aumentam a probabilidade de ocorrência das conexões sociais, como também aumentam o nível de conexão social quando presentes.

A partir do resultado reportado na Tabela 6 é possível sinalizar que empresas familiares tendem a ter maior nível de conexão social. Esse resultado, é esperado, dado que conforme já reportado na literatura, as empresas familiares tendem a nomear para seus conselhos membros da família ou representantes para salvaguardar os interesses familiares. Nesse sentido, é necessário lançar luz a discussão das conexões sociais no ambiente das empresas familiares, pois isso pode trazer consequências boas para a empresa, dado a facilitação do fluxo de informações que contribuem para o processo estratégico e de decisões da empresa, porém podem trazer efeitos negativos aos acionistas minoritários, dado que os objetivos familiares podem ser priorizados (Grillo *et al.*, 2017; Randolph *et al.*, 2018).

Em termos de estruturas de governança corporativa, a presença do Conselho Fiscal mostra-se igualmente relevante para diminuir o nível de conexão social. Assim, o Conselho Fiscal além de diminuir a probabilidade de ocorrência das conexões sociais, também reduz seu nível. Temos razões para acreditar que a presença do conselho fiscal reduz o nível de conexão social, em decorrência do seu papel de monitoramento, dado que o mesmo exerce sua função a partir do exame dos relatórios financeiros, e com foco não somente nas ações do CEO, mas também dos demais diretores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou identificar os determinantes que podem explicar a ocorrência de conexões sociais entre o CEO e os membros do CA. Diante da ausência de estudos nacionais ou internacionais neste sentido, entende-se que a presente pesquisa preenche uma importante lacuna de pesquisa. Os resultados das estimações realizadas para as empresas listadas na [B]<sup>3</sup> indicam que características da empresa e do CEO são determinantes para as conexões sociais entre CEO e os membros do CA.

Neste sentido, tamanho do CA, remuneração do CEO, idade do CEO e tempo como CEO estão associados positivamente à existência de conexões sociais. Da mesma forma, a eleição do CEO e dos membros do CA pelo controlador também apresentou-se positivamente associada à probabilidade de existência das conexões sociais. A sua vez, estruturas de governança como a presença de Conselho Fiscal e a adesão ao nível Novo Mercado mostraram-se hábeis reduzir a probabilidade de ocorrência das conexões sociais.

Ao atentar-se para o nível de conexão social há, igualmente, a associação positiva de características da empresa, do CEO e do CA (percentual de membros do CA eleitos pelo controlador, CEO eleito pelo controlador, idade do CEO e quantidade de anos como CEO) ao nível de conexão social entre CEO e membros do CA. A presença do Conselho Fiscal também mostrou-se significativa para reduzir o nível de conexão social entre o CEO e os membros do CA.

Os resultados contribuem para a discussão acerca das boas práticas e estruturas de governança corporativa ao identificar elementos característicos das empresas, características do CA e do CEO que podem contribuir para a ocorrência das conexões sociais. Da mesma forma, fornecem elementos que reforçam a importância das estruturas de governança, essencialmente a presença do Conselho Fiscal. Assim, dado que a implantação do Conselho Fiscal não é obrigatória, os resultados do presente estudo podem servir como incentivo à adoção desta prática reforçando a proteção aos acionistas.

O estudo limita-se às empresas da amostra, impedindo a realização de generalizações. Limita-se, igualmente, aos elementos identificados a partir da revisão de literatura como determinantes para a ocorrência das conexões. Neste sentido, sugere-se para pesquisas futuras a identificação de outros fatores ou características que possam influenciar na probabilidade de ocorrência das conexões, bem como a sua testagem como determinantes.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B. (2017). Boards, and the directors who sit on them. In *The handbook of the economics of corporate governance* (Vol. 1, pp. 291-382). North-Holland.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The journal of finance*, 62(1), 217-250. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01206.x>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309.
- Balsam, S., Kwack, S. Y., & Lee, J. Y. (2017). Network connections, CEO compensation and involuntary turnover: The impact of a friend of a friend. *Journal of Corporate Finance*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.001>
- Bhatt, R. R., & Bhattacharya, S. (2017). Family firms, board structure and firm performance: evidence from top Indian firms. *International Journal of Law and Management*, 59(5), 699–717. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2016-0013>
- Bose, S., Ali, M. J., Hossain, S., & Shamsuddin, A. (2021). Does CEO–Audit Committee/Board Interlocking Matter for Corporate Social Responsibility?. *Journal of Business Ethics*, 1-29.
- Brickley, J. A. (2003). Empirical research on CEO turnover and firm-performance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 227-233.
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the financial aspects of Corporate Governance, Gee & Co. Ltd., London, United Kingdom
- Chahine, S., & Goergen, M. (2013). The effects of management-board ties on IPO performance. *Journal of Corporate Finance*, 21, 153-179. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.02.001>
- Chen, E.-T., Gray, S., & Nowland, J. (2013). Family Representatives in Family Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 21(3), 242–263. <https://doi.org/10.1111/corg.12009>
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., dos Santos, C. A., Leite, A. P. P., & da Cunha, P. R. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29-47.
- Davidson, W. N., Nemec, C., & Worrell, D. L. (2006). Determinants of CEO age at

- succession. *Journal of Management & Governance*, 10(1), 35-57.
- Elsaid, E., & Ursel, N. D. (2011). CEO succession, gender and risk taking. *Gender in Management: An International Journal*.
- Faleye, O. (2004). Are large boards poor monitors? Evidence from CEO turnover. *Evidence from CEO Turnover* (December 2003). EFMA.
- Fan, Y., Boateng, A., King, T., & MacRae, C. (2019). Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. *International Review of Financial Analysis*, 65, 101373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101373>
- Fracassi, C., & Tate, G. (2012). External networking and internal firm governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 153-194. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01706.x>
- Gao, H., Harford, J., & Li, K. (2017). CEO turnover–performance sensitivity in private firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 583-611. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000126>
- Granovetter, M. S. (1973). The strength of weak ties. *American journal of sociology*, 78(6), 1360-1380.
- Grillo, F. F., Reina, D., Bortolon, P. M., & Sarlo Neto, A. (2017). Influence of family presence on control, management, and board of directors over relevance and timeliness of accounting information. *Revista Universo Contábil*, 13(1), 85–105. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017105>
- Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Hoitash, U. (2011). Should Independent Board Members with Social Ties to Management Disqualify Themselves from Serving on the Board? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 399–423. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0660-5>
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa.
- Interagentes, G. (2016). Código brasileiro de governança corporativa. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa–IBGC.
- Ishii, J., & Xuan, Y. (2014). Acquirer-target social ties and merger outcomes. *Journal of Financial Economics*, 112(3), 344-363. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.02.007>
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jenter, D., & Lewellen, K. (2021). Performance-induced CEO turnover. *The Review of Financial Studies*, 34(2), 569-617.
- Kang, J. K., Liu, W. L., Low, A., & Zhang, L. (2018). Friendly boards and innovation. *Journal of Empirical Finance*, 45(October 2017), 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.09.007>
- Kang, Y. J., Lee, H. Y., Park, H. Y., & Park, J. H. (2021). Social ties, managerial overconfidence, and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 102300.
- Khedmati, M., Sualihu, M. A., & Yawson, A. (2020). CEO-director ties and labor investment efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101492. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101492>
- Khursheed, A., & Sheikh, N. A. (2020). Impact of CEOs Attributes on Remuneration:

- Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 40(4).
- Kilduff, M., Angelmar, R., & Mehra, A. (2000). Top management-team diversity and firm performance: Examining the role of cognitions. *Organization science*, 11(1), 21-34.
- Knyazeva, A., Knyazeva, D., & Masulis, R. W. (2013). The supply of corporate directors and board independence. *The Review of Financial Studies*, 26(6), 1561-1605.  
<https://doi.org/10.1093/rfs/hht020>
- Krishnan, G. V., Raman, K. K., Yang, K., & Yu, W. (2011). CFO/CEO-board social ties, Sarbanes-Oxley, and earnings management. *Accounting horizons*, 25(3), 537-557.
- Liu, Y. (2014). Outside options and CEO turnover: The network effect. *Journal of Corporate Finance*, 28, 201-217. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.004>
- Locatelli, L. G., Ramos, F. M., & Costa, C. M. (2021). Conexões sociais e rotatividade involuntária do CEO: evidências do mercado brasileiro. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 18(48), 124-137. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e76116>
- Marinho Vieira, C. A., & Silva Martins, O. (2018). Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 15(34), 181-201.  
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p181>
- Mascena, K. M. C. de, Barakat, S. R., & Fischmann, A. A. (2016). RELAÇÃO ENTRE CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E MONITORAMENTO. *R. Adm. FACES Journal Belo Horizonte*, 15(4), 127-143.
- McGuinness, P. B. (2018). IPO firm performance and its link with board officer gender, family-ties and other demographics. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 499-521.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3295-3>
- McPherson, M., Smith-Lovin, L., & Cook, J. M. (2001). Birds of a feather: Homophily in social networks. *Annual review of sociology*, 27(1), 415-444.  
<https://doi.org/10.1146/annurev.soc.27.1.415>
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of management review*, 21(2), 402-433.
- Nascimento, F. S. P. D., Moura, A. A. F. D., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. D. (2013). PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO DA BMFBOVESPA. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 3(3), 148-169.
- Nguyen, B. D. (2012). Does the Rolodex matter? Corporate elite's small world and the effectiveness of boards of directors. *Management Science*, 58(2), 236-252.
- OECD - Organización para la Cooperación y el Desarrollo. (2016). Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas.
- Paulus, O., & Lejeune, C. (2013). What do board members in art organizations do? A grounded theory approach. *Journal of Management and Governance*, 17(4), 963-988.  
<https://doi.org/10.1007/s10997-011-9207-0>
- Ramos, F. M. (2020). Efeito das conexões sociais entre os CEOs e os membros dos conselhos de administração e fiscal sobre gerenciamento de resultados. Universidade do Vale do Rio dos Sinos.
- Ramos, F.M, Sprenger, K. B, Locatelli, L.G. (2021). Gerenciamento de Resultados: análise do poder do CEO na presença de conexões sociais. *Anais do ICAFI- International Conference on Accounting and Finance Innovation*, Aveiro, Portugal.
- Randolph, R., Wang, Z. "Hugo," & Memili, E. (2018). Entrenchment in publicly traded family firms: Evidence from the S&P 500. *Long Range Planning*, 51(5), 736-749.  
<https://doi.org/10.1016/j.lrp.2017.12.006>
- Renneboog, L., & Zhao, Y. (2020). Director networks, turnover, and appointments. *European*



- Financial Management, 26(1), 44-76. <https://doi.org/10.1111/eufm.12213>
- Rezende, G. P., & Nakao, S. H. (2012). Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 6-21.
- Shemesh, J. (2017). CEO social status and risk-taking. *Quarterly Journal of Finance*, 7(02), 1750004.
- Schmidt, B. (2015). Costs and benefits of friendly boards during mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 424-447.
- Souther, M. E. (2018). The effects of internal board networks: Evidence from closed-end funds. *Journal of Accounting and Economics*, 66(1), 266-290.
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Ceo'S Characteristics and Earnings Management in Companies Listed on the Bm&Fbovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120–142. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017321>
- Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary accounting research*, 28(5), 1610-1644.
- Tan, Y., Xiao, J., Zeng, C. C., & Zou, H. (2021). What's in a name? The valuation effect of directors' sharing of surnames. *Journal of Banking & Finance*, 122, 105991.
- Westphal, J. D. (1999). Collaboration in the boardroom: Behavioral and performance consequences of CEO-board social ties. *Academy of management Journal*, 42(1), 7-24. <https://doi.org/10.5465/256871>
- Wiersema, M. F., & Zhang, Y. (2011). CEO dismissal: The role of investment analysts. *Strategic Management Journal*, 32(11), 1161-1182.
- Wilbanks, R. M., Hermanson, D. R., & Sharma, V. D. (2017). Audit committee oversight of fraud risk: The role of social ties, professional ties, and governance characteristics. *Accounting Horizons*, 31(3), 21-38.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.
- Yin, M., Zhang, J., & Han, J. (2020). Impact of CEO-board social ties on accounting conservatism: Internal control quality as a mediator. *The North American Journal of Economics and Finance*, 52, 101172.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. *Journal of management studies*, 45(1), 196-220. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>
- Zhang, L., Zhang, Z., Jia, M., & Ren, Y. (2020). A tiger with wings: CEO–board surname ties and agency costs. *Journal of Business Research*, 118, 271-285.