

O IMPACTO DO *BOARD INTERLOCKING* SOBRE O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: uma análise por meio dos *accruals* totais

Paula Aniely Pena Soldi

Graduanda em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Humanas e Sociais da FUCAMP

✉paulasoldi_@hotmail.com

Alessandra Vieira Cunha Marques

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia

✉alessandra1909@hotmail.com

Reiner Alves Botinha

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia

✉reiner.botinha@gmail.com

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo identificar, por meio dos *accruals* totais (obtidos pela diferença entre os Fluxos de Caixa Operacional e o lucro líquido), do ano de 2017, a associação entre a existência de *Board Interlocking* e o Gerenciamento de Resultados das companhias abertas brasileiras. Para tanto, utilizou-se uma amostra de 291 Companhias abertas listadas na BM&FBovespa com dados disponíveis na base de dados Econômica. Utilizaram-se análises de regressão linear para identificar as correlações entre as variáveis explanatórias e a variável resposta. Os resultados apontam que a prática de gerenciamento de resultados é influenciada positivamente pelos tipos de conselho de administração com *Board Interlocking* e com conselheiros independentes. Quanto aos setores econômicos, identificou-se que Agro e Pesca, Construção Civil, Mineração, Petróleo e Gás e Têxtil gerenciam seus resultados positivamente, mas os demais setores, não se mostram significantes. Já na variável tamanho da empresa, nota-se que o gerenciamento de resultados é influenciado negativamente. Esses resultados são relevantes aos usuários da informação contábil, deixando-os mais informados quanto ao gerenciamento de resultados oportunistas por meio de *accruals* totais nas companhias abertas brasileiras, demonstrando por quais variáveis são influenciados.

Palavras-chave: *Board Interlocking*, Gerenciamento de Resultados, Fluxo de Caixa Operacional, *Accruals* Totais.

ABSTRACT

This paper aims to identify through total accruals (obtained by the difference amid. the Operating Cash Flows and the net income) in 2017 the association between the existence of Board Interlocking and the Management of Results of Brazilian public companies. So we used a sample of 291 Publicly-held companies listed on BM & FBovespa with data available in the Econômica database. We used linear regression analyzes to identify the correlations between the explanatory variables and the response variable. The results show that the result management practice is positively influenced by the types of board of directors with Board Interlocking and with independent directors. Concerning to economic sectors, we pointed out that Agriculture and Fishing, Construction, Mining, Oil & Gas and Textiles manage their

results positively, but the other sectors are not significant. But concerning to the variable size of the company, we noted that the management of results is negatively influenced. These results are relevant to accounting information users, leaving them more informed about the management of opportunistic results through total accruals in Brazilian public companies, demonstrating which variables are influenced by these factors

Keywords: Board Interlocking, Results management, Operational Cash Flow, Total Accruals.

INTRODUÇÃO

A fragmentação do capital social das empresas e a delegação da administração a um terceiro pode resultar em conflitos de interesses entre acionistas e gestores (COMET; PIZARRO, 2011). Logo, para minimizar essas divergências de interesses, faz-se necessário um Conselho de Administração (FAMA; JENSEN, 1983). Esses conselhos têm como algumas de suas atribuições, de acordo com o inciso II do art. 142 da Lei 6404/76, eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as competências.

Observado o que a respeito dispuser o estatuto da empresa e de acordo com inciso III, do mesmo artigo e lei citados no parágrafo anterior, cabe ao Conselho de Administração fiscalizar a atividade de gestão dos diretores, bem como examinar, em qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração e quaisquer outros atos atinentes.

Fich e White (2001) afirmam que um mesmo conselheiro pode ocupar essa mesma função em duas ou mais empresas, ou seja, quando uma pessoa participa de mais de um Conselho de Administração, por exemplo: é conselheiro na empresa A e na empresa X, ocorre o que é chamado de *Board Interlocking* (FICH; WHITE, 2001). Uma das motivações para as empresas adotarem o *Board Interlocking* está no fato de que os conselheiros têm acesso a informações privilegiadas, o que aumenta seu conhecimento e experiência (RIBEIRO; COLAUTO, 2016). Em outra perspectiva, o Conselho de Administração pode servir como órgão consultivo nas tomadas de decisões em virtude das ligações entre conselheiros (SILVA *et al.*, 2008). Martin, Gözübüyük e Becerra (2015) afirmam “[...] os recursos de rede do diretor podem tornar a empresa mais propensa a ter sucesso em sua estratégia, por meio de relacionamentos com fornecedores e clientes que possam facilitar a expansão bem-sucedida das operações no exterior”.

Como ponto positivo do *Board Interlocking*, têm-se as redes corporativas que contribuem para diminuir incertezas relacionadas a recursos financeiros e ao planejamento de ações que venham a ser relevantes no futuro (RIBEIRO; COLAUTO, 2016). Connelly *et al.*

(2011) afirmam que, quando as empresas utilizam de certa estratégia e obtêm sucesso, as demais companhias às quais estão conectadas tendem a aplicar o mesmo movimento e, quando não há sucesso na estratégia, ela tende a não ser executada nas demais empresas conectadas.

Contudo, esse fenômeno mostra-se prejudicial ao valor da companhia, pois a participação de um diretor executivo em outras companhias tende a reduzir o valor da corporação (SANTOS; SILVEIRA, 2007). Outro ponto negativo está relacionado a conselheiros que atuam em várias empresas. Por meio de uma relação quadrática, encontrou-se que o nível ótimo de *interlocking* é de até cinco ligações por empresa, mas esse índice foi ultrapassado por mais de 40% de 320 empresas com liquidez Bolsa de Valores de São Paulo (SANTOS; SILVEIRA, 2007). Em consonância, Aranha, Rossoni e Silva (2014) afirmam, ainda, que, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, o nível ideal de *interlocking* é de no máximo três, mas, na realidade, esse nível é extrapolado, visto que um único conselheiro participou de quinze conselhos ao mesmo tempo. Em outra percepção, o *Board Interlocking* pode abrir canais para o gerenciamento de resultados (RIBEIRO; COLAUTO; CLEMENTE, 2016).

De acordo com Ribeiro e Colauto (2016), nas empresas em que ocorre o *Board Interlocking* aumenta a probabilidade de que haja uma manipulação de resultados positivos no momento dos registros contábeis, com a finalidade de distorcer o desempenho econômico das companhias, sendo tal prática denominada Gerenciamento de Resultados. Chen, Elder e Hsieh (2007) contribuem com a discussão quando alegam que conselhos que são compostos por conselheiros independentes apresentam redução do gerenciamento de resultados.

O Gerenciamento de Resultados pode impactar indiretamente os fluxos de caixa da empresa, quando estiver baseado em escolhas contábeis, por meio de redução de tributos e pagamentos de dividendos, e pode impactar diretamente nos fluxos de caixa das companhias por meio de decisões operacionais, antecipando vendas e adiando despesas (ALMEIDA; BEZERRA, 2012). Os autores argumentam que os fluxos de caixa operacional das companhias podem ser utilizados para detectar indícios de práticas de Gerenciamento de Resultados pelos gestores.

Diante do contexto apresentado, o objetivo deste estudo é identificar, por meio de análises dos *accruals* totais, do ano de 2017, a associação entre a existência de *Board Interlocking* e o Gerenciamento de Resultados das companhias abertas brasileiras. Para tanto, realizou-se uma análise das companhias abertas listadas na BM&FBovespa — com exceção das

empresas do sistema financeiro nacional. A fim de atender ao objetivo da pesquisa, foram testadas as associações entre os *accruals* totais, obtidas pela diferença entre o lucro líquido da empresa e o fluxo de caixa operacional, ponderadas pelo ativo total no início do período, com os *Board Interlocking* das referidas companhias. Os dados necessários para o desenvolvimento da pesquisa foram coletados na base de dados Economática® em dólares americanos.

Ressalta-se que não foram identificados estudos empíricos com companhias abertas brasileiras com a busca de Gerenciamento de Resultados nas empresas com *Board Interlocking* por meio dos *accruals* totais, o que torna a pesquisa relevante para usuários das informações contábeis das companhias de capital aberto, tais como acionistas, investidores e pesquisadores da área contábil.

Este estudo contribui com a literatura sobre a associação do *Board Interlocking* e Gerenciamento de Resultados nas companhias abertas brasileiras e fornece evidências sobre se esses tipos de arranjos organizacionais influenciam as práticas de gerenciamento de resultados.

Este artigo está estruturado da seguinte forma: após esta introdução, na primeira seção, apresenta-se o Referencial Teórico; na segunda, os aspectos metodológicos do estudo, na terceira, o resultado dos testes e na seção 4, as considerações finais, seguidas das referências bibliográficas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Board Interlocking*

As práticas de *Board Interlocking* ocorrem quando o conselheiro de uma empresa também participa do Conselho de Administração de outra empresa (ARANHA; ROSSONI; SILVA, 2014). Apesar de não ser uma prática proibida pela legislação brasileira, não há consenso entre os pesquisadores quanto aos efeitos desse tipo de Conselho de Administração sobre os resultados das companhias.

De acordo com Aranha, Rossoni e Silva (2014), a independência do Conselho de Administração em relação ao controlador das Companhias Abertas Brasileiras ainda está distante da realidade dessas empresas. Os autores verificaram que apenas 25% dos conselhos objeto do estudo (companhias listadas na BM&FBovespa nos anos de 2010 e 2011) eram

independentes, ou seja, externos, sendo os outros 75% dos membros indicados pelo Controlador da companhia. Logo, percebe-se que quantas mais sejam as empresas em que um conselheiro atua, menos tempo e esforço ele tem para se dedicar a cada empresa com maior profundidade (SILVA *et al.*, 2008).

Ainda para Silva *et al.* (2008), a prática do *Board Interlocking* pode ser benéfica para as empresas devido às redes sociais promovidas quando há conexões entre Conselhos de Administração. Por sua vez, Cunha e Piccoli (2016), afirmam que “[...] quanto maior a rede social estabelecida diretamente entre os membros do Conselho de Administração, maior o gerenciamento de resultados positivo”. Ou seja, nas empresas com esse tipo de Conselho de Administração, os resultados tendem a ser aumentados.

De acordo com Cunha e Piccoli (2016), quanto mais independente for o Conselho de Administração, maior será a variação positiva dos *accruals*. O *accrual*, ou acumulação contábil, é resultante da confrontação entre a adoção do regime de competência e do regime de caixa, gerando uma diferença entre o lucro líquido contábil e o fluxo de caixa líquido (FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009). Podem ser divididos em discricionários e não discricionários, sendo o primeiro, *accrual* resultante da atividade normal da empresa; já o segundo, refere-se a *accruals* artificiais, com a finalidade exclusiva de manipular os resultados, sendo considerado nas pesquisas empíricas, “[...] como *proxy* para o gerenciamento de resultados contábeis” (PAULO, 2007). Quanto maiores os *accruals* discricionários, mais forte e evidente se mostra o Gerenciamento de Resultados. Quando são positivos, a tendência é aumentar/melhorar o lucro, e quando são negativos, tende-se a diminuir/piorar o lucro (GOULART, 2007).

2.1 Gerenciamento de Resultados

“A manipulação das informações contábeis é o conjunto de práticas desenvolvidas pelos administradores” que tem por objetivo intencional influenciar a informação contábil reportada, interferindo, conseqüentemente, na interpretação e análise dos relatórios contábeis (PAULO, 2007). Tal manipulação pode ser classificada em gerenciamento de resultados por meio de: (1) escolhas contábeis (principalmente, *accruals*) e/ou (2) alteração das atividades operacionais da empresa. Tal prática pode trazer prejuízos tanto a diversos usuários das informações contábeis, como aos investidores, analistas financeiros, instituições de crédito e financiamento, entidades reguladoras da profissão contábil, entidades fazendárias, entidades

sindicais e entidades não governamentais, pois (a) faz com que as informações sejam interpretadas de forma incerta; (b) atrapalha o desempenho do mercado ou setor; e (c) é uma ferramenta utilizada na sonegação de tributos (PAULO, 2007).

A divergência entre as normas contábeis e as normas tributárias (*accrual*) gera diferenças não discricionárias, dessa forma, a compreensão desse comportamento oportunístico nos relatórios contábeis auxilia na análise econômica e financeira das empresas (FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009), pois tais relatórios financeiros são fundamentais no processo de tomada de decisões dos agentes do mercado de ações (PAULO; LEME, 2009).

Algumas variáveis são apontadas pela literatura como relacionadas a esse processo de gerenciamento de resultados. Nos estudos de Ribeiro e Colauto (2016), encontrou-se uma relação negativa com o Endividamento e Tamanho da Empresa em relação à suavização de resultados. Segundo os autores, quanto maior o tamanho da empresa e seu endividamento, maior será a inclinação à adoção de práticas discricionárias. Já Cunha, Fernandes e Magro (2017) constataram que o Índice de Endividamento Geral influencia o Gerenciamento de Resultados negativamente e o tamanho da empresa (ativo total) tem influência positiva.

Outra variável indicada pela literatura é o board *interlocking*. Nos achados de Santos e Silveira (2007), o *Board Interlocking* é uma prática frequente em todos os ramos analisados “[...] salvo no de construção civil, para o qual o número de empresas com conselheiros participantes de outras companhias é peculiarmente baixo”. Nos setores de energia elétrica, telecomunicações, finanças e seguros, o *Board Interlocking* se mostra especialmente frequente, constatando assim que a prática do *Board Interlocking* é “recorrente e pervasiva” entre as empresas com liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo nos anos de 2003 e 2005. Chiu, Teoh e Tian (2009) e Ribeiro e Colauto (2016) afirmam que empresas em que ocorre o *Board Interlocking* estão mais propensas a gerenciar seus resultados, e que quanto melhor for a posição do conselheiro interligado, maior é o poder do contágio.

2.3 Uso dos Fluxos de caixa operacionais (FCO) na detecção do Gerenciamento de Resultados

Os agentes econômicos buscam informações nas demonstrações contábeis sobre a geração e utilização do caixa e dos equivalentes de caixa, sendo assim obrigatória a apresentação da Demonstração de Fluxos de Caixa – DFC (CPC 03 – R2). A DFC é composta por três classificações:

a) Atividades Operacionais: são as principais atividades geradoras de receita da entidade e outras atividades que não são de investimento e tampouco de financiamento.

b) Atividades de investimento são as referentes à aquisição e à venda de ativos de longo prazo e de outros investimentos não incluídos nos equivalentes de caixa.

c) Atividades de financiamento são aquelas que resultam em mudanças no tamanho e na composição do capital próprio e no capital de terceiros da entidade (CPC 03 – R2, item 06, p. 03).

DeFond e Hung (2003) alegam que os analistas preveem fluxos de caixa nas empresas sugerindo que tal demonstração será útil “[...] na interpretação dos lucros e na avaliação da viabilidade da empresa”, sendo elas empresas com a) grandes *accruals*, b) escolhas contábeis mais heterogêneas em relação às demais do setor, c) alta volubilidade nos resultados, d) alta intensidade de capital e) saúde financeira ruim. Logo, a análise da Demonstração de Fluxos de Caixa se mostra importante para os usuários da informação contábil, visto que auxilia no processo de tomada de decisões dos interessados na empresa, pois demonstra a capacidade de gerar e utilizar recursos de caixa e equivalentes de caixa de forma adequada (BORGES; NUNES; ALVES, 2012).

Com tal análise, é possível identificar futuros problemas de caixa “[...] na medida em que o fato de muitas empresas apresentarem resultados do período positivos não é sinônimo de sucesso, pois a inexistência de liquidez pode colocar em perigo a própria continuidade da empresa” (BORGES; NUNES; ALVES, 2012). Isso está em consonância com os achados de Braga e Marques (2001), para quem, nos dias atuais, existe a necessidade de que seja mantido um nível adequado de liquidez. Corroboram-se os achados de Borges, Nunes e Alves (2012) e Braga e Marques (2001), Call, Chen e Tong (2009), que afirmam que as previsões do fluxo de caixa tornam as previsões de lucros mais precisas, desencadeando no melhor entendimento “das implicações dos ganhos atuais para o futuro”.

De acordo com Konraht *et al.* (2016), o fato de alguns itens não terem sua origem definida na Demonstração de Fluxos de Caixa, que pode ser identificada nos três grupos, amplia as chances de apropriações discricionárias e aumenta, conseqüentemente, o gerenciamento de resultados. Encontraram, em sua pesquisa, que, mesmo que o CPC 03 (R2) indique que os juros pagos, dividendos e juros sobre capital próprio recebidos sejam alocados ao fluxo de caixa operacional, os gestores optam por usar seu poder discricionário para classificar itens na DFC.

Gordon *et al.* (2013) afirmam que a Demonstração de Fluxos de Caixa, especificamente o Fluxo de Caixa Operacional, é utilizada na avaliação e contração de empresas. Encontraram, em sua pesquisa, que empresas com maior probabilidade de dificuldades financeiras e falência estão mais inclinadas a fazer escolhas contábeis que aumentam o FCO. De acordo com Braga e Marques (2001), o FCO pode ser manipulado por meio de recebimentos antecipados e pagamentos adiados.

Em consonância, Baik *et al.* (2016), considerando uma amostra de empresas que adotam obrigatoriamente as IFRS na Coreia, encontraram que empresas com dificuldades financeiras, pagamento de juros altos, firmas com alta participação nos bancos e empresas afiliadas à Chaebol, tendem a classificar os pagamentos de juros em Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF), para aumentar o Fluxo de Caixa Operacional. O estudo evidencia que 13,5% da amostra pratica essa escolha contábil, aumento o Fluxo de Caixa Operacional em 13,2 milhões de dólares. Afirmam também que o mercado apresenta uma reação negativa em relação à essa alteração, pois ela influencia as decisões dos investidores.

Martinez e Cardoso (2009) afirmam que empresas que não gerenciam resultados por *accruals* discricionários tendem a fazê-lo por decisões operacionais, sugerindo que, caso a empresa esteja inserida em um ramo de regulação contábil restritiva, “[...] ela optará por gerenciar suas decisões operacionais para divulgar os números contábeis que melhor atendam a sua função utilidade”. Caso a opção de gerenciamento seja por decisões operacionais, de forma geral, utiliza-se o nível de produção e as despesas de vendas, gerais e administrativas.

Reis, Lamounier e Bressan (2015) corroboram com a discussão, afirmando que, no intuito de evitar divulgar perdas, por se tratar que algo impactante no mercado de capitais, as empresas atingem seu objetivo por meio da manipulação nas operações com despesas de vendas, gerais e administrativas; por outro lado, evitam utilizar “estratégias de descontos de preços e/ou aumento nos níveis de produção” pelo seu grau de complexidade. Corroborando com os achados, Ribeiro e Colauto (2016) afirmam que os resultados oferecem indícios “[...] de que o poder discricionário dos gestores sobre decisões operacionais e sobre as escolhas de divulgação pode ser explicado, em média, em 22% pela presença de laços diretos entre as empresas”.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa

Esta pesquisa é classificada em sua tipologia: (a) quanto ao objetivo como descritiva, pois de acordo com Gil (2008) tal tipo de pesquisa tem como objetivo “[...] a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”; (b) quanto ao procedimento como documental, por se tratar de informações que não receberam um tratamento analítico (GIL, 2008); e (c) quanto à abordagem como quantitativa, pois empregam-se métodos estatísticos na coleta e no tratamento dos dados.

3.2 Amostra

A população objeto deste estudo é composta pelas 493 Companhias Abertas Brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. A amostra final da pesquisa está exposta na Tabela 1.

Tabela 1: Composição da amostra no ano de 2017

Total de empresas listadas na BM&FBovespa	493
(-) Empresas do Sistema Financeiro Nacional	109
(-) Empresas com dados faltantes	50
(-) Empresas com Patrimônio Líquido negativo	43
(=) Amostra da pesquisa	291

Fonte: elaborada pelos autores

Excluem-se as instituições constantes no Sistema Financeiro Nacional (109) – por terem um tratamento contábil diferenciado das demais empresas –, companhias que não foram obtidos dados suficientes referente ao Tipo de Conselho de Administração e Fluxo de Caixa Operacional (50) e empresas em que o Patrimônio Líquido foi negativo (43). Sendo assim, a amostra final é de 291 empresas.

3.3 Coleta de dados

Foram utilizados os dados contábeis anuais consolidados, no período de 2017, das companhias abertas brasileiras com ações negociadas em bolsa em 31 de dezembro de 2017. Para detectar as empresas com práticas do *Board Interlocking*, utilizaram-se informações constantes nos Formulários de Referência das empresas, do ano de 2017 disponíveis no *site* da BM&FBOVESPA. As demais variáveis como Fluxo de Caixa Operacionais, ativo total, e

dados para cálculo da fórmula de endividamento e *accruals* totais foram extraídas na base de dados Economática®, todas as variáveis do ano de 2017. Os dados foram coletados em dólares americanos.

3.4 Modelo Empírico

Para testar se as empresas têm suas práticas de gerenciamento de resultados perpetuados diretamente a outras empresas por meio dos membros dos Conselhos de Administração utilizou-se a Equação 1. Todas as variáveis do modelo foram coletadas para cada empresa (i) e para cada ano analisado (t).

Equação 1

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 BOARD_{it} + \beta_2 MISTO_{it} + \beta_3 INDEP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SETOR_{it} + \beta_6 ENDIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo:

AT_{it} = *accruals* totais (medida de gerenciamento de resultados); $BOARD_{it}$ = empresas com board *interlocking*; $MISTO_{it}$ = empresas com Conselho de Administração misto; $INDEP_{it}$ = empresas com Conselho de Administração independente; $SIZE_{it}$ = tamanho da empresa medido pelo log do ativo total; $SETOR_{it}$ = setor econômico; $ENDIV_{it}$ = endividamento da empresa (capital de terceiros / patrimônio líquido) (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Já para calcular a medida do gerenciamento de resultados, foi utilizada a medida $AT = ACCRUALS\ TOTAIS$, conforme modelo de Baptista (2008) com enfoque na DFC. Logo para identificar os *accruals* totais, utiliza-se a abordagem do fluxo de caixa, representado pela equação 2:

Equação 2

$$AT_{it} = LLE_{it} - CFO_{it} \quad (2)$$

Sendo:

AT = *accruals* totais da empresa i no ano t; LL = lucro líquido da empresa da empresa i no ano t; FCO = fluxo de caixa operacional da empresa i no ano t. Todas as variáveis são ponderadas pelo ativo total no início do período.

4 RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

Na tabela 2, são apresentados os resultados das estatísticas descritivas para as variáveis do modelo de regressão de previsão de gerenciamento de resultados para as companhias abertas brasileiras que compõem a amostra.

Verifica-se que a média do endividamento (4,54) das empresas em análise está maior do que a média das empresas da pesquisa de Ribeiro e Colauto (2016), (0,374). Já as médias dos *Accruals* totais (-0,076) apresentam valores menores do que os encontrados por Paulo (2007), sendo (-0,045). A média do log do ativo total foi de 13,59, já nos estudos de Ribeiro e Colauto (2016) a média do ativo total foi de 34,82 em milhões de reais.

Tabela 2: Análise descritiva das variáveis no ano de 2017

Variável	Amostra	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Endividamento	291	4,54	21,45	0,007	291,802
Log Ativo total	291	13,59	1,87	8,89	19,34
<i>Accruals</i>	291	- 0,076	0,121	- 1,121	0,288

Fonte: elaborada pelos autores

Por meio da análise da tabela 3, quanto ao tipo de Conselho de Administração, verifica-se que as empresas com Tipo de Conselho de Administração composto por 100% de *Board Interlocking* pertencem aos setores de Energia Elétrica, Têxtil, Transporte e Serviços e Outros.

Esses achados contrariam os resultados de Santos e Silveira (2007), quando (1) no setor de Construção não houve frequência no TCA *Board Interlocking*, mas houve no misto; (2) no setor de telecomunicações, não se mostra frequente no TCA *Board Interlocking* e se mostra pouco frequente no TCA misto; e estando em consonância quando (3) no setor de energia se mostra frequente o TCA *Board Interlocking* e Misto. Ressalta-se que, na pesquisa de Santos e Silveira (2007), não houve segregação entre os tipos de Conselhos de Administração *Board Interlocking* e Misto, estando os dois classificados como companhias que realizam *interlock*.

Os Conselhos de Administração mistos são percebidos em todos os setores econômicos da amostra da pesquisa (conforme Tabela 3), evidenciando que se trata de uma prática comum nas companhias abertas brasileiras. Esses achados corroboram com a pesquisa

de Santos e Silveira (2007) que também encontraram esse tipo de prática nas empresas com liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo para o período de 2003 e 2005. O Tipo de Conselho de Administração (TCA) Independente, também é detectado em quase todos os setores, com exceção dos de Agro e Pesca, Máquinas Industriais, Mineração, Petróleo e gás, Química, *Software* e dados e Veículos e peças de acordo com a amostra em estudo.

Tabela 3: Classificação do Tipo de Conselho de Administração (TCA) por setor e frequência no ano de 2017:

Setor	TCA			Total	Frequência	
	Board Interlocking*	Independente**	Misto***		Percentual	Acumulado
Agro e Pesca	0	0	3	3	1,03%	1,03%
Alimentos e Bebidas	0	3	8	11	3,78%	4,81%
Comércio	0	5	13	18	6,19%	11,00%
Construção	0	6	12	18	6,19%	17,18%
Energia Elétrica	4	2	41	47	16,15%	33,33%
Máquinas Industriais	0	0	5	5	1,72%	35,05%
Mineração	0	0	3	3	1,03%	36,08%
Minerais não Met	0	1	2	3	1,03%	37,11%
Papel e celulose	0	1	4	5	1,72%	38,83%
Petróleo e gás	0	0	8	8	2,75%	41,58%
Química	0	0	8	8	2,75%	44,33%
Siderurgia e Metalurgia	0	5	9	14	4,81%	49,14%
Software e dados	0	0	6	6	2,06%	51,20%
Telecomunicações	0	1	3	4	1,37%	52,58%
Têxtil	1	2	13	16	5,50%	58,08%
Transporte e serviços	4	2	23	29	9,97%	68,04%
Veículos e peças	0	0	9	9	3,09%	71,13%
Outros	2	13	65	80	27,49%	98,63%
Eletroeletrônicos	0	1	3	4	1,37%	100,00%
Total	11	42	238	291	100,00%	

* Conselhos em que todos os conselheiros atuam em mais de uma empresa, gerando *Board Interlocking*.

** Conselhos em que todos os conselheiros atuam em apenas uma empresa, sendo assim, Independentes.

*** Conselhos compostos por *Board Interlocking* e Independentes.

Fonte: elaborada pelos autores

Na tabela 4, verifica-se que o tipo de Conselho de Administração das companhias abertas brasileiras com maior ocorrência é o Misto (81,79%), posteriormente o Independente (14,43%) e por último o *Board Interlocking* (3,78%). Ao confrontar esses achados (Tabela 4) com os de Aranha, Rossoni e Silva (2014), que também pesquisaram companhias abertas

brasileiras na BM&FBovespa, a frequência do Tipo de Conselho Independente caiu de 25% nos anos de 2010 e 2011 para 14,43% em 2017; já a frequência do *Board Interlocking* era de 75%. Isso mostra que a prática do *Board Interlocking* tem aumentado no decorrer dos anos. Ressalta-se, também, que a referida pesquisa não demonstrou segregação entre os tipos de Conselhos de Administração *Board Interlocking* e Misto, estando ambos inclusos em "conselheiros indicados pelos controladores".

Tabela 4: Frequência do Tipo de Conselho de Administração no ano de 2017

TCA	Frequência	Percentual	Acumulado
<i>Board Interlocking</i>	11	3,78%	3,78%
Independente	42	14,43%	18,21%
Misto	238	81,79%	100,00%
Total	291	100,00%	-

Fonte: elaborada pelos autores

Já na tabela 5, apuram-se as médias dos *accruals* totais das companhias abertas brasileiras por tipo de Conselho de Administração, sendo a maior média apresentada pelas empresas do grupo Independente (-0,032), seguidas pelo grupo de *Board Interlocking* (-0,047) e por último, o grupo de misto (-0,085).

Tabela 5: *Accruals* por Tipo de Conselho de Administração no ano de 2017

Variável	Amostra	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Board Interlocking	11	- 0,047	0,133	- 0,218	0,288
Independente	42	- 0,032	0,095	- 0,317	0,285
Misto	238	- 0,085	0,123	- 1,121	0,228

Fonte: elaborada pelos autores

A média dos *accruals* totais (obtidos com enfoque no Fluxo de Caixa Operacional) entre os Tipos de Conselho de Administração são de - 0,047 para *Board Interlocking*, - 0,032 para Independentes e - 0,085 para Mistos. Já no estudo de Baptista (2008), foi encontrada uma média para *accruals* totais (com enfoque no balanço): a) no modelo de Jones (1991) de - 0,0330, b) no modelo de Pae (2005) de - 0,0337 e c) no modelo de K LW (2005) de - 0,0322. A amostra de Baptista (2008) foi composta pelas empresas brasileiras de capital aberto, com exceção das empresas financeiras, com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) nos anos de 1997 a 2006. Tais resultados demonstram que os *accruals* totais diminuíram no decorrer dos anos.

4.2 Resultados Empíricos para o Modelo de Previsão de gerenciamento de resultados

Verificou-se, por meio de teste VIF, que todas as variáveis, na equação possuem VIF inferior a 10, comprovando que o modelo de regressão está completo. Já no teste Spearman, verifica-se que nenhuma dupla de variáveis apresenta correlação elevada a ponto de causar um problema de multicolinearidade, pois os coeficientes apresentados estão abaixo de 0,80 em módulo, conforme regra prática apresentada em Gujarati e Porter (2011).

Os achados para o modelo de regressão que busca a associação dos tipos de Conselho de Administração com a prática de gerenciamento de resultados são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6: Resultados para o Modelo de associação de gerenciamento de resultados e tipos de Conselho de Administração.

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 BOARD_{it} + \beta_2 MISTO_{it} + \beta_3 INDEP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SETOR_{it} + \beta_6 ENDIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Variável		Sinal Esperado	Coefficiente	P> t	t
Tipo de conselho de ADM	<i>Board Interlocking</i>	+	0,104	0,043*	2,03
	Independente	-	0,046	0,025*	2,26
	Misto	+	0,017	0,174	1,36
Endividamento		+	0,000	0,593	0,54
Tamanho da empresa		+	- 0,007	0,069**	-1,82
Setor econômico	Agro e Pesca	+	0,179	0,049*	1,98
	Alimentos e Bebidas	+	0,109	0,209	1,26
	Comércio	+	0,125	0,148	1,45
	Construção Civil	-	0,152	0,081**	1,75
	Energia Elétrica	+	0,123	0,178	1,35
	Máquinas Industriais	+	0,128	0,148	1,45
	Mineração	+	0,199	0,059**	1,89
	Papel e celulose	+	0,112	0,214	1,24
	Petróleo e gás	+	0,173	0,066**	1,84
	Química	+	0,118	0,194	1,30
	Siderurgia e Metalurgia	+	0,127	0,144	1,47
	Software e dados	+	0,098	0,269	1,11
	Telecomunicações	+	0,074	0,406	0,83
	Têxtil	+	0,177	0,047*	2,00
	Transportes e serviços	+	0,047	0,589	0,54
	Veículos e peças	+	0,130	0,139	1,49
Outros	+	0,102	0,245	1,16	
Eletrônicos	+	0,131	0,140	1,48	

* significativo ao nível de 5%; ** significativo ao nível de 10%; N= 291.

Fonte: elaborada pelos autores

Os achados para o modelo que busca a associação dos *accruals* totais com o tipo de Conselho de Administração, para as companhias abertas brasileiras, mostram que a variável *Board Interlocking* apresenta sinal positivo (conforme esperado) e com significância estatística (5%). Ou seja, nas empresas com criação de *Board Interlocking* há probabilidade

de gerenciamentos de resultados positivos, demonstrando que organizações que compartilham seus conselheiros com outras companhias tendem a manipular seus resultados contábeis com o objetivo de aumentar os lucros, e essa prática é dissipada nas empresas em que esses conselheiros atuam.

Esses resultados corroboram com os achados de Ribeiro e Colauto (2016) e Cunha e Piccoli (2016), que afirmam que o *Board Interlocking* aumenta a probabilidade de gerenciamento de resultados positivos. Em consonância, Chiu, Teoh e Tian (2009) e Ribeiro, Colauto e Clemente (2016), asseveram que o *Board Interlocking* abre canais para o Gerenciamento de Resultados.

Quanto à variável de conselheiros independentes, os resultados expostos, com um nível de significância de 5% e sinal positivo que as empresas com conselhos Independentes tendem a gerenciar de resultados, de forma a aumentá-los. Em contrapartida, tais resultados contrariam os achados de Chen, Elder e Hsieh (2007), que afirmam que Conselhos de Administração de tipo independente tendem a reduzir o Gerenciamento de Resultados.

Para a variável ativo total, obteve-se um coeficiente (-0,007) negativo e estatisticamente significativo no nível de 10%. Logo, as menores empresas tendem a apresentar práticas de gerenciamento de resultados. Esse comportamento pode ser explicado pelo fato de que, nas empresas em que existem práticas agressivas de gerenciamento de resultados, a probabilidade de não terem comitês de auditoria, terem Conselhos de Administração dominados por pessoas ligadas à empresa (*insiders*) e terem como Presidente o fundador da empresa, é maior (GOULART, 2007).

Tal resultado está em consonância com os achados de Ribeiro e Colauto (2016) e consoante, em partes, com os achados de Cunha, Fernandes e Magro (2017), por afirmarem que o tamanho da empresa influencia no gerenciamento de resultados, mas positivamente. Em outra percepção, Santos e Silveira (2007), constataram que empresas com maior ativo médio possuem maior frequência de interligações entre conselhos, e que isso se justifica pelo fato de empresas maiores terem conselhos maiores, mais profissionalizados e com alta participação de conselheiros externos, propiciando o surgimento da prática do *Board Interlocking*.

Observou-se, também, que alguns setores econômicos apresentam relação positiva com as práticas de gerenciamento de resultados, são eles: agro e pesca ($\beta = 0,17$; $p < 0,05$); construção ($\beta = 0,152$; $p < 0,10$), mineração ($\beta = 0,199$; $p < 0,10$), petróleo e gás ($\beta = 0,173$; $p < 0,10$) e têxtil ($\beta = 0,177$; $p < 0,05$). Ou seja, empresas em que há os TCA *Board Interlocking*

e Independente, atuantes nos setores de Agro e Pesca, Têxtil, Construção, Mineração, Petróleo e gás tendem a influenciar seus resultados positivamente.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo identificar, por meio de análises dos *accruals* totais, do ano de 2017, a associação entre a existência de *Board Interlocking* e o Gerenciamento de Resultados das companhias abertas brasileiras. Para tanto, foram testadas as associações entre os *accruals* totais, obtidas pela diferença entre o lucro líquido da empresa e o fluxo de caixa operacional, ponderadas pelo ativo total no início do período, com os *Board Interlocking* de 291 companhias não financeiras da BM&FBOVESPA. Os dados necessários para o desenvolvimento da pesquisa foram coletados na base de dados Economática® em dólares americanos.

Verificou-se que o gerenciamento de resultados é influenciado positivamente pelos tipos de Conselho de Administração *Board Interlocking* e Independente nas companhias abertas brasileiras. Ou seja, conselhos compostos por conselheiros que atuam em duas ou mais empresas e conselhos compostos por conselheiros que trabalham exclusivamente para uma única empresa, tendem a gerenciar seus resultados de forma a aumentar os lucros.

Na análise dos setores, encontrou-se que Agro e Pesca, Construção Civil, Mineração, Petróleo e gás e Têxtil influenciam o gerenciamento de resultados positivamente, ou seja, empresas brasileiras pertencentes a tais setores tendem a aumentar seus lucros por meio dos *accruals* totais. Quanto ao tamanho da empresa, os resultados indicam que ele está negativamente relacionado ao Gerenciamento, logo, infere-se que as companhias abertas brasileiras menores tendem a gerenciar seus resultados de forma a diminuí-los, e tal fato pode ser justificado por, provavelmente, não terem comitês de auditoria, terem Conselhos de Administração dominados por pessoas ligadas à empresa (*insiders*) e terem como Presidente o fundador da empresa.

O presente estudo é significativo para os usuários da informação contábil, tais como acionistas, investidores e pesquisadores da área contábil, por trazer evidências quanto às práticas de gerenciamento de resultados oportunístico. Evidências essas obtidas por meio de *accruals* totais das companhias abertas brasileiras, demonstrando que as variáveis de Tipo de Conselhos de Administração *Board Interlocking* e Independente, os setores Agro e Pesca,

Construção Civil, Mineração, Petróleo e gás e Têxtil e o tamanho da empresa influenciam esses comportamentos dos gestores.

Os resultados do presente estudo não podem ser extrapolados para todas as empresas, visto que o objeto da pesquisa constitui-se apenas de empresas brasileiras de capital aberto não financeiras constantes na BM&FBOVESPA e aos dados disponíveis na base de dados da Economática®. Para estudos futuros, recomendam-se mais pesquisas com foco na variável *Board Interlocking*, como, por exemplo, as motivações dos gestores para esse tipo de arranjo organizacional, e também pesquisas que busquem identificar os impactos causados nas empresas utilizam de gerenciamento de resultados.

REFERÊNCIAS

ABNT Associação Brasileira de Normas Técnicas. **NBR 14.724, de 17.03.2011**. Informação e documentação, trabalhos acadêmicos, apresentação. Válida a partir de 17.04.2011. Rio de Janeiro, 2011.

ALMEIDA, Dalci Mendes; BEZERRA, Francisco Antônio. Influência do Fluxo de Caixa Operacional no Gerenciamento de Resultados em Empresas da Construção Civil Listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, julho/setembro 2012.

ARANHA, Cezar Eduardo; ROSSONI, Luciano; MENDES-DA-SILVA, Wesley. **O Capital do Capital Social Importa?** Recursos Relacionais do Board e Desempenho de Empresas de Capital Aberto Brasileiras. Disponível em: <<https://www.researchgate.net/publication/262047603> > Acesso em: 02 dez. 2018.

BAIK, Bok; CHO, Hyunkwon; CHOI, Wooseok; LEE, Kwangjin. Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS. **J. Account. Public Policy**, 35, (2016) 331–351.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. **Análise do perfil das empresas Brasileiras segundo o nível de Gerenciamento de Resultados**. 2008. 303 f. Tese (Doutorado) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

BORGES, Marisa Sofia Dias; NUNES, Sandra Cristina Dias; ALVES, Maria Teresa Venâncio Dores. A demonstração dos fluxos de caixa e sua contribuição para uma tomada de decisão mais informada. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, p.141-158, mar. 2012.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP**, São Paulo, FIPECAFI, v.14, n. 25, p. 6 - 23, janeiro/abril 2001.

CALL, Andrew C; CHEN, Shuping; TONG, Yen H. Are analysts' earnings forecasts more accurate when accompanied by cash flow forecasts? **Rev Account Stud**, (2009), 14, 358–391.

CHEN, Ken y.; ELDER, Randal J.; HSIEH, Yung-Ming. Corporate Governance and Earnings Management: The Implications of Corporate Governance Best-Practice Principles for Taiwanese Listed Companies. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vo13, Nr. 2, (December 2007).

CHIU, Peng-Chia; TEOH, Siew Hong; TIAN, Feng. Board Interlocks and Earnings Management Contagion. **The 20th Anniversary Conference on Financial Economics and Accounting (FEA), Rutgers University**, Piscataway, NJ., 13-14, November 2009.

COMET, Catherine; PIZARRO, Narciso. The cohesion of intercorporate networks in France. **Procedia Social and Behavioral Sciences**, 10, (2011), p. 52–61.

CONNELLY, Brian L.; JOHNSON, Jonatan L.; TIHANYI, Laszlo; ELLSTRAND, Alan E. More Than Adopters: Competing Influences in the Interlocking Directorate. **Organization Science**, Vol. 22, No. 3, May–June 2011, pp. 688–703.

CUNHA, Paulo Roberto da; FERNANDES, Leonardo Barbi; MAGRO, Cristian Baú Dal. Influência do Refazimento das Demonstrações Contábeis no Gerenciamento de Resultados das empresas listadas na BM&FBovespa. **RACE**, Joaçaba, v. 16, n. 1, p. 95-120, jan./abr. 2017.

CUNHA, Paulo Roberto da; PICCOLI, Marcio Roberto. Influência do *Board Interlocking* no gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 28, n. 74, p. 179-196, mai./ago. 2017.

DEFOND, Mark L.; HUNG, Mingyi. An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. **Journal of Accounting and Economics**, 35, (2003), 73–100.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and Control. **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, No. 2.

FICH, Eliezer M.; WHITE, Lawrence J., Why Do CEOs Reciprocally Sit on Each Other's Boards?. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, pp. 175-195, 2005. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=249975> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn>. **Review**, vol. 6, núm. 1, enero-abril, 2009, pp. 44-61.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed, São Paulo: Atlas, 2008.

GORDON, Elizabeth A.; HENRY, Elaine; JORGENSEN, Bjorn N.; LINTHICUM, Cheryl L. **Flexibility in cash flow reporting classification choices under IFRS**. The University of Texas at San Antonio, College of Business Working Paper, March 7, 2013.

GOULART, André Moura Cintra. **Gerenciamento de Resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GUJARATI, D; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5.ed. Porto Alegre: McGraw Hill, 2011.

KONRAHT, Jonatan Marlon; CAMPAGNONI, Mariana; ROVER, Suliani; FERREIRA, Luis Felipe. Classificações contábeis na demonstração dos fluxos de caixa à luz das normas internacionais de contabilidade: evidências em companhias abertas brasileiras. In: Congresso **Anpcont**, 10, 04 a 07 de junho de 2016, Ribeirão Preto - SP.

LOPO MARTINEZ, Antonio; LOPES CARDOSO, Ricardo. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd - Revista Eletrônica de Administração**, vol. 15, núm. 3, septiembre-diciembre, 2009, pp. 600-626.

MARTIN, Geoffrey; GÖZÜBÜYÜK, Remzi; BECERRA, Manuel. Interlocks and Firm Performance: The Role of Uncertainty in the Directorate Interlock-Performance Relationship **Strategic Management Journal** (2014) Disponível em: http://works.bepress.com/geoffrey_martin/4/MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. Análise didática das Demonstrações Contábeis. São Paulo: Atlas, 2014.

PAULO, Edilson. **Manipulação das Informações Contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 260 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PAULO, Edilson; LEME, Jéssica Rodrigues. Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Anúncio dos Resultados Contábeis pelas Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 5, n.4, p. 27-43, out./dez., 2009

PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 03 (R2). Demonstração dos Fluxos de Caixa, 2010.

REIS, Elizio Marcos dos; MOURA LAMOUNIER, Wagner; GAMA FULLY BRESSAN, Valéria. Evitar Divulgar Perdas: Um Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, vol. 26, núm. 69, septiembre-diciembre, 2015, pp. 247-260.

RIBEIRO, Flávio; DOUGLAS COLAUTO, Romualdo. A Relação entre *Board Interlocking* e as práticas de suavização de Resultados. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, 2016.

_____; DOUGLAS COLAUTO, Romualdo; CLEMENTE, Ademir. Determinantes da Formação de *Board Interlocking* no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, vol. 10, núm. 4, outubro-diciembre, 2016, pp. 398-415.

SANTOS, Rafael Liza; DI MICELI DA SILVEIRA, Alexandre. *Board Interlocking* no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. **Revista Brasileira de Finanças**, vol. 5, núm. 2, 2007, pp. 125-163.

SILVA, Wesley Mendes da; ROSSONI, Luciano; MARTIN, Diógenes Leiva; MARTELANC, Roy. A influência das Redes de Relações Corporativas no Desempenho das Empresas no Novo Mercado da BOVESPA. **Revista Brasileira de Finanças** 2008 Vol. 6, No. 3, pp. 337–358.