

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE  
LINHA DE PESQUISA: CONTABILIDADE FINANCEIRA E FINANÇAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA RELAÇÃO  
COM O *BOARD INTERLOCKING*: EVIDÊNCIAS EM COMPANHIAS COM AÇÕES  
NA BM&FBOVESPA**

DAIANE LOLATTO

CURITIBA

2016

DAIANE LOLATTO

**ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA RELAÇÃO  
COM O *BOARD INTERLOCKING*: EVIDÊNCIAS EM COMPANHIAS COM AÇÕES  
NA BM&FBOVESPA**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre. Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof<sup>o</sup>. Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2016

**“ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA ASSOCIAÇÃO COM O BOARD INTERLOCKING: EVIDÊNCIAS EM COMPANHIAS COM AÇÕES NA BM&FBOVESPA”**

ESTA DISSERTAÇÃO FOI JULGADA ADEQUADA PARA A OBTENÇÃO DO TÍTULO DE **MESTRE EM CONTABILIDADE** (AREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTABILIDADE E FINANÇAS), E APROVADA EM SUA FORMA FINAL PELO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ.



**PROF. DR. BLÊNIO CÉZAR SEVERO PEIXE**  
**VICE-COORDENADOR DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM**  
**CONTABILIDADE**

APRESENTADA À COMISSÃO EXAMINADORA INTEGRADA PELOS PROFESSORES:



**PROF. DR. ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO**  
**PRESIDENTE**



**PROF. DR. MARCOS WAGNER DA FONSECA**  
**MEMBRO**



**PROF. DR. MARCOS ROBERTO KUHL**  
**MEMBRO**

## AGRADECIMENTOS

Este trabalho é resultado não apenas do meu esforço, mas sim do convívio, apoio e amizade de várias pessoas que proporcionaram muito mais do que formação acadêmica.

Agradeço aos meus pais, Jaime e Unilda, por me conduzirem nessa caminhada e principalmente por estarem sempre presentes apoiando em todos os momentos. A minha irmã Daniele e cunhado Roberto Pacola pelo incentivo na conclusão de mais uma etapa de minha vida. Aos demais familiares que participaram desta jornada.

À Deus, pelo dom da vida, da perseverança, e pela força na superação dessa caminhada.

Agradeço ao Professor Romulado Douglas Colauto pela confiança depositada em mim, pela paciência, dedicação, preocupação, encorajamento e por todos os ensinamentos e exemplos de como realmente ser um professor. Obrigado não só pelas suas orientações, mas também pela sua amizade.

Aos Professores Marcos Roberto Kuhl e Marcos Wagner da Fonseca por aceitarem o convite para participar das bancas de qualificação e defesa, e pelas críticas, comentários e sugestões que sem dúvida contribuiriam no enriquecimento deste trabalho.

Agradeço ao corpo docente, em especial aos Professores: Lauro, Luciano, Ademir, Scarpin, Rodrigo e Frega, pelos preciosos ensinamentos e pela convivência ao longo destes dois anos. Também, agradeço aos funcionários Márcio e Camila, pela atenção e amizade.

Agradeço aos colegas do mestrado da turma 2014, em especial Ruben, Aline, Everton, Dorival, Neusa von Eggert, Edicrécia e a todos os demais colegas das turmas anteriores e seguintes, pelo apoio e principalmente ao colega Flávio Ribeiro pela parceria no compartilhamento dos dados. Agradeço a colega de moradia, Mônica Campos da Silva pela convivência e discussões construtivas que proporcionaram o desenvolvimento dos trabalhos acadêmicos.

Agradeço a Uespar, em especial ao Professor Egidio Leopoldo Scherer pelo apoio ao ingresso no mestrado. Ao Professor e orientador de graduação Nelson Beltrame que fez parte da carreira acadêmica e profissional.

À CAPES, pelo apoio financeiro dado nesse período.

Enfim, agradeço a todas as pessoas que de alguma forma participaram e contribuíram para essa conquista, ajudando-me a tornar uma pessoa melhor. A todos, meu eterno muito obrigado.

## RESUMO

Este estudo tem como objetivo medir a adoção de práticas de governança corporativa e identificar sua correlação com a composição do *BI* em companhias de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014. A hipótese de pesquisa pressupõe que a composição do *Board Interlocking* aumenta a adoção de práticas de governança corporativa. A estrutura teórica contempla a Teoria de Dependência dos Recursos; Aspectos Caracterizadores de Práticas de Governança Corporativa; Abordagem Conceitual do *Board Interlocking*. A amostra compreendeu 55 empresas brasileiras componentes do Índice Bovespa. O estudo é classificado como empírico-analítico. Como variável dependente foi utilizado o Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa subdividido em cinco dimensões: (1) Estrutura do Conselho; (2) Remuneração; (3) Auditoria; (4) Transparência Estratégica; (5) Investidores. As variáveis independentes adotadas foram os indicadores de análise de rede social, segmentados em três grupos: Centralidade da Firma; Configuração de Rede; e Estrutura do Conselho, capturada pelo Tamanho do Conselho de Administração e a presença de Conselheiros Independentes. Para a análise de dados utilizam-se Análise de Correlação de *Spearman*. Os resultados mostram por meio do Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa que o nível de divulgação das informações é mediano, possuindo nível de adoção de práticas de 0,56 pontos em uma escala de 0 a 1. Este resultado está relacionado negativamente as redes diretas (*Degree*) e positivamente relacionada a presença de *Outsiders* no Conselho de Administração, verificando que a presença do *Board Interlocking* está relacionado ao nível de adoção de práticas de governança corporativa. As redes indiretas, qualidade dos laços dos membros do conselho e o tamanho do conselho não apresentaram significância na relação com o nível de adoção de práticas de governança corporativa. Empresas que compartilham conselheiros com outras organizações de forma direta tendem a ter menos tempo para disseminar as boas práticas de governança. Entretanto, a presença de membros independentes colabora para o aumento no nível de divulgação de informações relacionadas a adoção de práticas de governança corporativa, pois os conselheiros independentes estariam mais preocupados com a transparência das organizações, podendo assim melhorar sua reputação mercadológica.

**Palavras-chave:** *Board Interlocking*; Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa; Análise de Redes Sociais.

## ABSTRACT

This study aims to measure the adoption of corporate governance practices and identify its correlation with the BI composition in public companies with shares traded on the BM & FBovespa in the period 2010 to 2014. The research hypothesis assumes that the Board Interlocking composition increase adoption of corporate governance practices. The theoretical framework includes the Dependency Theory of Resources; Characterizing aspects of Corporate Governance Practices; Conceptual approach the Board Interlocking. The sample consisted of 55 Brazilian companies components of the Bovespa index. The study is classified as empirical and analytical. As the dependent variable was used to Index the Adoption of Corporate Governance practices subdivided into five dimensions: (1) Council structure; (2) Compensation; (3) Audit; (4) Strategic Transparency; (5) Investors. The independent variables were adopted the analysis of indicators of social network, segmented into three groups: Centralization of the Firm; Network configuration; and Structure of the Council captured by the Board size and the presence of Independent Directors. For the data analysis are used Spearman correlation analysis. The results show through Corporate Governance Practices Index that the level of disclosure of information is average, having level of adoption of 0.56 points practices on a scale of 0 to 1. This result is negatively related networks Direct (Degree) and positively related to the presence of Outsiders on the board, providing that the presence of board interlocking is relation the level of adoption of corporate governance practices. Indirect networks, quality of board members of the ties and the board size were not significant in relation to the level of adoption of corporate governance practices. Companies that share directors with other organizations directly tend to have less time to spread good governance practices. However, the presence of independent members contributes to the increase in the level of disclosure of information related to the adoption of corporate governance practices, as the independent directors were more concerned with the transparency of organizations and can thus improve their marketing reputation.

**Keywords:** Board Interlocking; Adoption Index of Corporate Governance Practices; Social Network Analysis.

## LISTA DE TABELA

TABELA 1 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR SETOR .....	49
TABELA 2 – PONTUAÇÃO MÉDIA PONDERADA DAS DIMENSÕES DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	54
TABELA 3 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DEPENDENTES E INDEPENDENTES .....	65
TABELA 4 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE <i>SPEARMAN</i> ENTRE <i>BI</i> E <i>IAPGC</i> .....	67
TABELA 5 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE <i>SPEARMAN</i> ENTRE <i>IAPGC</i> E VARIÁVEIS DE CONTROLE.....	70

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ESTUDOS PRECEDENTES SOBRE IAPGC .....	26
QUADRO 2 – DIMENSÕES DO IAPGC .....	35
QUADRO 3 – INDICADORES QUE COMPÕE A ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	36
QUADRO 4 – CODIFICAÇÃO DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	38
QUADRO 5 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA DA PESQUISA.....	48
QUADRO 6 – VARIÁVEIS DE PESQUISA E DEFINIÇÕES OPERACIONAIS E CONSTITUTIVAS .....	51

## LISTA DE FIGURA

FIGURA 1 – FORMAS DE LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS .....	31
FIGURA 2 – ESTRUTURA DE VALIDADE PREDITIVA.....	33
FIGURA 3 – CARACTERÍSTICAS DO <i>BOARD INTERLOCKING</i> .....	40
FIGURA 4 – EXEMPLO DE REDE.....	42
FIGURA 5 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2009.....	59
FIGURA 6 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2010.....	60
FIGURA 7 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2011.....	61
FIGURA 8 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2012.....	62
FIGURA 9 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2013.....	62
FIGURA 10 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2014.....	63

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

<b>ARS</b>	- Análise de Redes Sociais
<b>BM&amp;FBovespa</b>	- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
<b>BI</b>	- <i>Board Interlocking</i>
<b>CEO</b>	- <i>Chief Executive Officer</i>
<b>CVM</b>	- Comissão de Valores Mobiliários
<b>IAPGC</b>	- Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa
<b>IBGC</b>	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
<b>IBovespa</b>	- Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
<b>SPSS</b>	- <i>Statistical Package for Social Science</i>

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA .....	13
1.2	OBJETIVOS .....	14
1.2.1	Objetivo geral .....	14
1.2.2	Objetivos específicos .....	14
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO .....	14
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO .....	17
1.5	ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO .....	17
<b>2</b>	<b>PLATAFORMA TEÓRICO-EMPÍRICA</b> .....	<b>19</b>
2.1	TEORIA DE DEPENDÊNCIA DE RECURSOS .....	19
2.2	ASPECTOS CARACTERIZADORES DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	23
2.3	ABORDAGEM CONCEITUAL DO <i>BOARD INTERLOCKING</i> .....	26
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA DA PESQUISA</b> .....	<b>33</b>
3.1	ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	34
3.2	MAPEAMENTO DOS ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DO <i>BOARD INTERLOCKING</i> .....	40
3.3	VARIÁVEIS DE CONTROLE .....	44
3.4	HIPÓTESES DE TESTE .....	45
3.5	AMOSTRA DE COLETA DE DADOS .....	48
3.6	TRATAMENTO ESTATÍSTICO .....	50
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS</b> .....	<b>53</b>
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	53
4.2	ANÁLISE ESTRUTURAL DAS REDES .....	58
4.3	RELAÇÃO ENTRE O ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E <i>BOARD INTERLOCKING</i> .....	64
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS</b> .....	<b>71</b>
5.1	CONCLUSÕES .....	71
5.2	SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS .....	73
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>74</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O aumento da riqueza e o desenvolvimento econômico estimulou a separação da propriedade e do controle de recursos. Em 1932, Berle e Means discutiram no trabalho *The Modern Corporation and Private Property* novamente os problemas relacionados ao tema da separação de controle e propriedade. Defenderam que a propriedade se tornou mais dispersa e o poder mais concentrado. Assim, a separação entre propriedade e controle pode criar situações de conflito entre proprietários e administradores, pois os interesses muitas vezes divergem. Isto porque os *shareholders* almejam a maximização do valor da empresa, enquanto os administradores exercem livre arbítrio em detrimento do interesse dos proprietários.

A pulverização do capital levou os investidores a se tornarem incapazes de controlar seus recursos e foram obrigados a contratar gestores para administrar as organizações. Os mecanismos de governança corporativa, incluindo a estrutura de capital, têm sido pesquisados com o intuito de buscar meios para controlar os diferentes interesses. Nesse contexto, convergiu-se para a criação dos Conselhos de Administração com o objetivo de monitorar os conflitos entre agente e o principal (FAMA; JENSEN, 1983).

O Conselho de Administração é o principal veículo para lidar com os problemas de interdependência, considerando a forte influência do ambiente externo relacionado ao nível de incerteza e instabilidade. March e Simon (1958) foram os percursores nos estudos do ambiente no qual a organização está inserida, aspecto observado pela Teoria de Dependência de Recursos. Eles chegaram à concepção de que os indivíduos são racionais e o comportamento pode ser previsto e controlado. Consequentemente, o comportamento humano passou a ser objeto de pesquisas nas inter-relações existentes nas diversas dimensões dos ambientes corporativos. Esta teoria propõe que o Conselho de Administração é um mecanismo de gestão de recursos externos (PFEFFER; SALANCIK, 1978), agindo como redutor de incertezas (PFEFFER, 1972) e proporcionando a diminuição do custo de transação (WILLIAMSON, 1985).

A Teoria da Dependência de Recursos (PFEFFER, 1972, PFERFFER; SALANCIK, 1978) conjectura que os indivíduos que compõem o Conselho de Administração são os meios de ligação entre as organizações e os *stakeholders*. Quando os membros do Conselho de Administração pertencem a mais de uma empresa simultaneamente, este fenômeno é denominado de *Board Interlocking (BI)*. As ligações entre os membros do Conselho de

Administração têm potencial para proporcionar importantes recursos para a empresa. Mas também, podem criar canais para disseminação de práticas corporativas, incluindo o *disclosure* de informações financeiras.

*Board Interlocking* refere-se as conexões entre um membro do conselho com duas ou mais empresas, criando grandes redes sociais corporativas (FICH; WHITE, 2003). As redes podem ser constituídas por meio do *simple Board Interlocking* quando um membro do conselho da empresa “A” atua na empresa “B” e nenhum membro da empresa “B” ocupa o cargo de conselheiro na empresa “A”. Quando a participação é recíproca denomina-se *reciprocal Board Interlocking*. Há diversos argumentos para a existência deste fenômeno, tais como o mecanismo para melhorar as relações contratuais reduzindo as incertezas implícitas (SCHOORMAN; BAZERMAN; ATKIN, 1981) e a concorrência no mercado, competindo por diretores mais bem preparados (MIZRUCHI, 1996; FICH; WHITE, 2003). Quanto aos efeitos das redes sociais corporativas, Mol (2001) argumenta que as ligações entre os membros do conselho podem trazer benefícios, resultando em vantagens competitivas, como facilitar o acesso aos recursos, clientes e credores, difusão de inovações e métodos eficazes, influenciando positivamente o ambiente no qual estas empresas estão inseridas. Em contrapartida, estas ligações também podem produzir efeitos negativos no valor de mercado da empresa, pois a participação simultânea dos diretores em diversas redes sobrecarrega esses profissionais causando diminuição no desempenho corporativo (FICH; SHIVDASANI, 2006; SANTOS; SILVEIRA, 2007). Desse modo, o *BI* é um fenômeno importante no contexto organizacional (FONTES FILHO; LEAL, 2012). A lógica é que as empresas estão mais propensas a empregar práticas organizacionais recorrentes quando compartilham conselheiros entre empresas (RIBEIRO, 2013). Por isso, evidenciaram que o *BI* é um meio para a difusão de informações, incluindo o *disclosure* (CAI et al., 2014).

O *disclosure* de práticas de governança corporativa se enquadra como uma política contábil de divulgação voluntária. Esta prática de evidenciação consiste em uma escolha realizada por parte dos gestores em publicar determinada informação no mercado, indo além das obrigações legais. A divulgação voluntária pode ser considerada como um comportamento estratégico das empresas (GIBBINS; RICHARDSON; WATERHOUSE, 1990). Segundo Healy e Palepu (2001) a evidenciação voluntária por parte das empresas proporciona elevação da liquidez das ações, diminuição do custo de capital e aumento da cobertura por parte dos analistas de mercado. Dantas et al. (2005) acrescenta que um maior nível de *disclosure* beneficia os usuários com as informações que eles necessitam para a tomada de decisões e gera condições

para o desenvolvimento e estabilidade no mercado de capitais, e também reflete na valoração da entidade, aumentando a confiança dos credores, investidores e demais agentes em relação a organização.

O Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2011) recomenda maior nível de transparência e frequência na divulgação de informações relacionadas à composição e independência do conselho. O IBGC (2011) propõe a aprovação do número máximo de conselhos e comitês em assembleia geral, considerando sua atividade principal. Defende que o cargo de conselheiro vai além da presença em reuniões e do compromisso de leitura prévia da documentação. Os conselheiros assumem responsabilidades de preservar o valor da empresa ao longo do tempo, garantir transparência da informação aos *stakeholders*, assegura adoção de práticas de governança corporativa. Entretanto, a experiência adquirida por meio do *BI* pode favorecer a mudança de políticas de adoção, reduzindo as incertezas do resultado, (CAI et al.). A lógica é o gestor avaliar como as opções de evidenciação de informações financeira podem impactar na riqueza da empresa e conseqüentemente decidir quais informações reportar estrategicamente (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Algumas pesquisas já comprovaram que o *BI* desempenha um papel importante em facilitar um nível maior de evidenciação das informações contábeis e propagar as práticas de governança corporativa (BIZJAK; LEMMON; WHITBY, 2009; CHIU; TEOH; TIAN, 2013). Porém, nem todas as organizações tendem a adotar as mesmas práticas organizacionais sob a estrutura de rede (DAVIS; GREVE, 1997).

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando o que foi exposto no item anterior, apresenta-se a questão que orienta esta pesquisa: **Qual a relação entre a composição do *BI* e a adoção práticas de governança corporativa em companhias de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

Em consonância com a questão de pesquisa, objetivo geral deste estudo consiste em medir a adoção de práticas de governança corporativa para identificar sua correlação com a composição do *BI* em companhias de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Elaborar um índice para medir a adoção de práticas de governança corporativa em companhias brasileiras de capital aberto;
- b) Verificar possíveis correlações entre o índice para medir a adoção de práticas de governança corporativa e as variáveis caracterizadoras da amostra (Setor,  $q$  de Tobin, Alavancagem e Tamanho);
- c) Mapear elementos constitutivos (Centralidade de Grau, Centralidade de Intermediação, *Structural Holes*, Tamanho do Conselho e *Outsiders*) que caracterizam o *BI* utilizando as redes sociais corporativas; e
- d) Identificar relações entre o Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa (IAPGC) e os elementos constitutivos do *BI* (Centralidade de Grau, Centralidade de Intermediação, *Structural Holes*, Tamanho do Conselho e *Outsiders*) em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2010-2014.

## 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A formação de redes sociais corporativas tem sido objeto de estudos na área de sociologia (ALLEN, 1974, MIZRUCHI, 1996; BURRIS, 2005), mas os trabalhos mais importantes são em administração (SCHOORMAN; BAZERMAN; ATKIN, 1981; ZAJAC, 1988; HAUNSCHILD; BECKMAN, 1998; CONELLY; SLYKE, 2012) e finanças

(ORNSTEIN, 1982; DAVIS, 1991; SANTOS; SILVEIRA, 2007; POMBO; GUTIERREZ, 2011). Na área de finanças, os principais estudos estão relacionados a presença do *BI* e o desempenho da empresa. Entretanto, não foram encontrados estudos relacionando *BI* com práticas de adoção de informações sobre governança corporativa.

A literatura sugere que as empresas que estabelecem redes sociais agregam valor ao seu capital cognitivo, decorrente da experiência pessoal dos membros em outros conselhos (SANTOS; SILVEIRA, 2007). Haunschild e Beckman (1998) afirmam que as conexões entre conselheiros permitem a disseminação de inovações organizacionais por meio destas redes de contatos corporativos. As ligações estabelecidas entre os membros do conselho podem ter efeito positivo na gestão da organização, disseminando as boas práticas de governança corporativa. Em contrapartida, podem afetar negativamente o desempenho da organização, ao considerar a falta de tempo dos conselheiros quando atuam em mais de conselho (TEIXEIRA, 2010; CAI et al., 2014).

Santos e Silveira (2007) verificaram que mais de 68% das empresas brasileiras constituíram redes sociais corporativas em 2005. O estudo realizado por Mendes-da-Silva (2012) confirmou este resultado e destacou o crescimento destas ligações corporativas entre as companhias brasileiras de aproximadamente 340% no período de 1997 a 2007. Ribeiro (2013) verificou a influência do *BI* sobre as práticas de suavização de resultados relatando que a formação das redes está relacionada a quatro fatores: 1) formação de grupo econômico; 2) controle governamental; 3) formação de fundos de pensão; e, 4) presença de profissionais com reconhecida experiência no mercado. Concluiu que a presença do *BI* influencia na qualidade da adoção das informações contábeis, porém restrito a suavização de resultados. Este estudo abrangerá práticas de governança corporativa relacionadas à Estrutura do Conselho, Remuneração, Auditoria, Transparência Estratégica e assuntos relacionados a Investidores e sua relação com as redes sociais.

As práticas de governança corporativa têm despertado o interesse de pesquisadores em estudar os seus atributos, entre os quais Michaely e Shaw (1995), Yemarck (1996), Brickley, Coles e Jarrell (1997), Morck e Nakamura (1999), Hermalin e Weisbach (2003), Kent, Routledge e Stewart (2010). Há estudos que verificam as características que conduzem para uma maior qualidade de governança corporativa, entre McConnell e Servaes, (1990); Khanchel (2007); Silveira, Perobelli e Barros (2008); Leão (2010), e outros que procuram categorizar as organizações sobre a qualidade da governança corporativa (KHANCHEL, 2007; BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011). Bekiris e Doukakis (2011) consideraram 55 aspectos para avaliar a

Governança Corporativa em uma amostra de 427 empresas listadas nas Bolsas de Valores de Atenas, Milão e na Bolsa de Valores de Madri, no ano de 2008 com objetivo de analisar a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. Os resultados do estudo de Bekiris e Doukakis (2011) evidenciaram que existe uma relação inversa entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados, indicando que as empresas com maiores níveis de governança corporativa são menos propensas a gerenciar seus resultados.

Esta pesquisa difere da apresentada por Bekiris e Doukakis (2011) nos seguintes aspectos: a) utiliza-se de um recorte temporal (2010 a 2014) que ainda não foi explorado na literatura brasileira sobre o tema; b) revisam-se as métricas de adoção de práticas de governança corporativa desenvolvidas pelos autores, adaptando-as a realidade do Brasil; c) relaciona-se o IAPGC à formação de redes sociais corporativas. Entretanto, os trabalhos precedentes objetivaram prioritariamente observar os atributos e a qualidade da governança corporativa em aspectos globais e considerando o contexto de empresas americanas e européias. Além, dos trabalhos sobre índice de governança corporativa desenvolvidos no Brasil, ativeram-se a considerar os níveis de adoção de governança corporativa.

Este trabalho inova ao propor um índice para capturar as práticas de adoção de governança corporativa contemplando 24 aspectos específicos sobre a interferência da composição das redes sociais corporativas nestas práticas. Espera-se que este estudo sobre a estrutura de composição das redes sociais corporativas ajude a explicar se as redes corporativas interferem nas estratégias de seleção de políticas de adoção de práticas governança corporativas. Conhecer as práticas de governança é importante porque estas interferem na reputação financeira e de mercado das empresas, quando as empresas são expostas à avaliação de risco pelos analistas de mercado, investidores sofisticados e investidores ingênuos. BM&FBovespa, CVM, Analistas de Mercado, Órgãos Reguladores, além dos investidores interessados nas informações divulgadas por empresas nacionais poderão analisar o impacto dessas informações sobre os resultados econômico-financeiros gerados em benefício deste estudo. Acredita-se que pesquisas sobre a relação existente entre o *BI* e práticas de Governança Corporativa mostrem o potencial das ligações entre empresas na mimetização de práticas de governança e na captação de recursos financeiros externos.

Em termos teóricos, este estudo contribui para a ampliação da literatura financeira, integrando o conhecimento financeiro, contábil e sociológico, para investigar se as formações de *BI* têm relação com a adoção de práticas de governança corporativa. Assim, a pesquisa ajudará a compreender aspectos relacionados as práticas de Governança Corporativa e sua

relação com a Teoria de Dependência de Recursos, demonstrando o impacto do *BI* sobre as estratégias corporativas e as práticas de governança corporativa de empresas brasileira.

As organizações tendem a reproduzir práticas de governança corporativa quando estas constituem redes entre os atores. Assim, a transparência decorrente do *BI* pode influenciar positivamente na valoração da empresa, atrair novos investidores e motivar os usuários internos.

#### 1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A pesquisa verifica a relação entre a composição de *BI* nas organizações e a adoção de práticas de governança corporativa por meio da proposição de um índice para medir o nível de adoção. A análise das ligações entre as organizações ficou restrita ao *simple Board Interlocking*, devido a inoperabilidade e pouca frequência do *reciprocal Board Interlocking*.

Este estudo se restringe as empresas de capital aberto listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) com ações negociadas no período de 2010 a 2014 e que disponibilizaram informações suficientes para a execução do estudo. As ações que compõem o Ibovespa representam o maior número de negócios e volume financeiro verificado no mercado à vista. Para compor o IAPGC serão analisadas as informações constante do Formulário de Referência, Relatório da Administração e Estatuto Social.

#### 1.5 ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO

A pesquisa está dividida em cinco capítulos. O primeiro capítulo abrange o problema de pesquisa, o objetivo geral e os objetivos específicos, a hipótese de pesquisa, a justificativa, a delimitação do estudo e a organização da pesquisa. No segundo capítulo, apresenta-se a fundamentação teórica e empírica que dará suporte ao estudo. Inicia-se com a Teoria de Dependência de Recursos seguida pelos aspectos conceituais de governança corporativa e a abordagem conceitual do *BI*.

No terceiro capítulo serão definidos os procedimentos metodológicos da pesquisa quanto à construção da métrica de adoção de práticas de governança corporativa, explicando detalhadamente as variáveis deste estudo, a seleção da amostra e a definição da

operacionalização das variáveis. No quarto capítulo serão apresentados e discutidos os resultados. No quinto capítulo serão apresentadas as percepções do pesquisador sobre os achados e serão propostas novas ideias de pesquisas a partir de suas limitações.

## 2 PLATAFORMA TEÓRICO-EMPÍRICA

Nesta seção, são apresentados os elementos teóricos da pesquisa. Primeiramente, apresentam-se aspectos conceituais da Teoria de Dependência de Recursos. Posteriormente os aspectos relacionados as práticas de governança corporativa e características para categorização de adoção de práticas de governança corporativa. Na sequência, expõem-se a abordagem conceitual das redes sociais corporativas, *BI*.

### 2.1 TEORIA DE DEPENDÊNCIA DE RECURSOS

March e Simon (1958) foram os precursores nos estudos sobre o ambiente em que a instituição está inserida. Os autores consideram que a organização é um sistema de comportamentos sociais inter-relacionados de uma determinada quantidade de participantes. O comportamento é resultado de estímulos percebidos pelos indivíduos e estes, possuem percepções, valores, crenças, experiências, preferências e conhecimentos próprios que interferem em suas atitudes. Logo, o comportamento e os estímulos percebidos pelos indivíduos se influenciam reciprocamente. Concluíram que os indivíduos são racionais e o comportamento pode ser previsto e controlado, inclusive em ambientes corporativos onde as relações dos indivíduos são influenciadas pelos estímulos. No entanto, é possível verificar o reflexo do comportamento dos indivíduos no desenvolvimento das redes sociais entre organizações em diferentes dimensões ambientais.

As dimensões do ambiente organizacional e os tipos de incertezas foram objeto de estudos de diversos autores, porém a operacionalização desenvolvida por Dess e Beard (1984) tem sido a mais utilizada. Os autores rotularam as dimensões em munificência, dinamismo e complexidade. A complexidade é uma das dimensões do ambiente nas organizações capaz de medir o grau de conhecimento necessário para compreensão do ambiente técnico ou do ambiente de natureza científica em sua amplitude e profundidade. Uma segunda dimensão é a estabilidade e o dinamismo do ambiente, os quais são relacionados aos elementos estáveis ou instáveis, que possuem natureza de imprevisibilidade. A terceira dimensão corresponde a disponibilidade de recursos no mercado, onde as empresas competem entre si na busca por recursos externos para atender suas necessidades (MARCH; SIMON, 1958; EMERY; TRIST, 1965; THOMPSON, 1967; CHILD, 1972; DUNCAN, 1972; MINTZBERG, 1979; THUNG,

1979; DESS; BEARD, 1984; SHARFMAN; DEAN, 1991). Estas dimensões impactam no ambiente das organizações.

As dimensões ambientais colaboram na compreensão dos efeitos do ambiente nas organizações. Os efeitos são a percepção de incerteza e o ambiente na perspectiva de fonte de recursos e de variação na estrutura organizacional. Neste contexto, Thompson (1967) diz que o ambiente externo à organização a influência de duas formas: (1) por meio da percepção dos fatos reais e (2) por meio da percepção do indivíduo.

O ambiente é percebido, interpretado e avaliado de maneiras distintas pelos atores. O ambiente de natureza objetiva e concreta caracteriza-se por adotar comportamentos semelhantes em situações similares (DESS; BEARD, 1984; SHARFMAN; DEAN, 1991). Kanter (1983) observou que os resultados de seleção quanto o recrutamento de executivos de uma grande empresa são muito homogêneos, sugerindo que os decisores experimentam as coisas da mesma maneira e tomam os mesmos tipos de decisão. Em contrapartida, Weick (1979) define que as atitudes e comportamentos observados no seu contexto variam ao longo do tempo dependendo do ambiente perceptual dos atores caracterizado pela natureza subjetiva. A natureza do ambiente realista ou observado exige adaptações pelas organizações.

A adaptação estratégica é de fundamental importância para as organizações em um ambiente cada vez mais dinâmico (ROSSETTO; ROSSETTO, 2005). Este processo de adaptação envolve visões diferenciadas na organização. A visão determinista é quando o ambiente determina as ações da organização em face da perspectiva institucional. A visão voluntarista é determinada por meio da percepção do Conselho de Administração que define as escolhas estratégicas relacionadas com a Dependência de Recursos (HANNAN; FREEMAN, 1977; HREBINIAK; JOYCE, 1985; ROSSETTO; ROSSETTO, 2005). No entanto, Pfeffer (1972) considera a gestão do Conselho de Administração um veículo oportuno para tratar dos problemas de interdependência externa e de incertezas considerando a visão determinista e voluntarista da organização. O Conselho da Administração é apontado como um mecanismo de inter-relação com o ambiente compreendido pela organização. O crescimento organizacional possibilita maior controle do ambiente, na medida em que quanto maior a diversificação da atividade menor será a dependência de um setor específico (STARBUCK, 1971; PFEFFER, 1972).

Dessa forma, Pfeffer (1972) define duas estratégias distintas e não mutuamente excludentes para garantir o sucesso organizacional, garantindo a eficiência interna e melhor relacionamento com o ambiente externo. Quando a eficiência interna é melhorada os recursos

tendem a ser utilizados de forma mais econômica, mantendo-os ou melhorando sua utilização. A segunda estratégia proposta é melhorar ou garantir trocas favoráveis de recursos junto as organizações externas por meio de ações políticas em face destas organizações. Esta interdependência propicia às organizações a sua sobrevivência e seu crescimento contínuo, em razão da dependência de recursos entre elas. Assim, as organizações utilizam estas estratégias de forma mútua em um momento ou outro ao longo de sua trajetória, sendo o *BI* um meio de conexão entre as organizações (PFEFFER; SALANCIK, 1978)

Os Conselhos de Administração servem como meio de relação parcial ou total com organizações externas, envolvendo certo grau de controle e privacidade de informação. A avaliação das ações das organizações e seus resultados é facilitada com o acesso às informações, o que influencia o mercado na obtenção de recursos. Procurando avaliar a composição do Conselho de Administração com o ambiente externo, Pfeffer (1972) testou algumas hipóteses relacionadas ao tamanho e composição do conselho. Os resultados indicaram que o tamanho e composição do conselho não são variáveis aleatórias, mas sistematicamente relacionadas com a necessidade de a organização interagir com o ambiente externo de forma a garantir o sucesso das operações e um meio adequado para obtenção de recursos para o futuro.

O Conselho de Administração também é utilizado como estratégia para o gerenciamento de interdependência organizacional com o ambiente externo, compartilhando representantes destas instituições com outras organizações. Esta estratégia pode levar a redução da autonomia organizacional, e também a um futuro incerto, mas garante sua sobrevivência e eficácia contínua na troca de recursos, envolvendo controle e privacidade de informação (THOMPSON, 1967; PFEFFER, 1972). Em outro estudo, Pfeffer e Salancik (1978) descrevem que esta interdependência tem impacto positivo nos resultados quando relacionada à troca de recursos. Quando as organizações são autossuficientes há menos interdependência entre elas, resultando em um ambiente mais estável e seguro. Entretanto, as contingências ambientais fazem parte do contexto organizacional, reflexo da incerteza e imprevisibilidade, conduzindo as empresas à interdependência.

A incerteza ou imprevisibilidade pode ser gerada pela interdependência, trazendo problemas para as organizações em decorrência de um conjunto de fatores produzidos pelo ambiente externo (PFEFFER; SALANCIK, 1978). Milliken (1987) classifica essa incerteza em três condições: Estado, Efeito e Resposta. A Incerteza de Estado ocorre quando há percepção de imprevisibilidade nos elementos do ambiente. Na Incerteza de Efeito, o gestor não consegue constatar o efeito de uma situação causal da qual ele possui conhecimento. A Incerteza de

Resposta está relacionada com a inabilidade de prever corretamente quais são as consequências das escolhas de determinadas decisões. Em face disto, existem meios de minimizar a interdependência das empresas e, conseqüentemente, reduzir as incertezas ambientais.

Pfeffer e Salancik (1978) trazem algumas recomendações que procuram minimizar a dependência de recursos. A primeira recomendação é que em ambiente de dependência, as organizações invistam mais recursos para explorar o ambiente e que os indivíduos tomem decisões com tais informações. A segunda recomendação é que as organizações que cresceram muito dependentes de recursos e de uma maneira incontrolável, devem fugir dessa dependência por meio da diversificação. A sua terceira recomendação é que as organizações adotem a diversificação de atividades para manutenção dos recursos, pois é importante ter uma folga organizacional e estrutura com menor dependência. Por fim, a quarta recomendação deveria haver melhorias na forma de gestão em resposta às exigências ambientais e proteção às organizações contra a institucionalização do poder dos executivos. Neste contexto, os problemas de incerteza de interdependência podem ser resolvidos com o aumento do controle das atividades e por meio da criação das redes sociais corporativas.

O aumento do controle das atividades e as ligações estabelecidas entre as organizações facilitam a captação de recursos que pode ser vital para à sobrevivência organizacional. Assim, a necessidade de captação de recursos pode conduzir os membros do Conselho de Administração a realizarem conexões entre as organizações e o meio externo. Essas redes atuam na redução de incertezas contingencias por meio do mimetismo na adoção de informações financeiras.

A formação de redes entre os membros das organizações é uma escolha estratégica para adaptação com o ambiente externo. Esta escolha é o elemento chave da Teoria da Dependência de Recursos (CHILD, 1972). A premissa básica da Teoria da Dependência de Recursos é que as decisões sejam tomadas em conformidade com seu contexto político interno em razão das relações com o ambiente externo. Em ambientes de incertezas, a interdependência pode ocorrer por meio de fusões de organizações, cooperação parcial (PFEFFER, 1972) ou por meio da relação de membros das organizações (ALDRICH, 1979; PFEFFER, 1978), contribuindo para a formação de redes sociais corporativas. Essas ligações proporcionam importantes recursos para a empresa e podem criar canais de disseminação de práticas corporativas (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000).

Os elementos constitutivos das ligações estabelecidas entre os membros das organizações ser medidos por meio da Centralidade de Grau, Centralidade de Intermediação,

*Structural Holes*, Tamanho do Conselho e *Outsiders*, fundamentam-se na Teoria de Dependência de Recursos, permitindo medir a composição das redes sociais corporativas e relacionar esses elementos constitutivos ao IAPGC.

## 2.2 ASPECTOS CARACTERIZADORES DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

As práticas de governança corporativa tendem a reduzir os conflitos de agência. Os problemas de governança corporativa envolvem a compreensão da Teoria da Agência e mecanismos que podem ser aplicados na minimização desses problemas (BIANCHI et al., 2009). Uma forma de restringir a expropriação da riqueza dos acionistas é o aprimoramento da governança corporativa nas empresas, por meio do estabelecimento de contratos entre as partes.

Jensen e Meckling (1976) expressam que a relação entre acionistas e gestores é estabelecida por meio de contratos, onde uma ou mais pessoas (principal) engajam outra (agente) para desempenhar alguma função em seu favor, abrangendo a delegação de autoridade para tomada de decisão ao agente. As relações entre agente e principal são especificadas em instrumentos contratuais voltados para práticas de governança corporativa.

Neste cenário, a governança corporativa é definida como conjunto de mecanismos internos e externos que visam harmonizar a relação entre gestores e acionistas. Os mecanismos internos desta relação abrangem a atuação do Conselho de Administração, a remuneração dos gestores e a posse de ações por parte dos executivos. Os mecanismos externos estendem-se sobre a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a companhia, presença de um mercado de aquisição hostil e a existência de um mercado de trabalho competitivo (SILVEIRA, 2002).

Os mecanismos de governança são reflexos do ambiente institucional financeiro e legal do Estado e influencia o sistema de governança corporativa, modelando a formação do mercado de capitais e do grau de proteção dos investidores (SILVEIRA, 2002). Leão (2010) afirma que dentro de um mesmo ambiente legal existem variações entre os níveis de práticas de governança corporativa entre as empresas que adotam práticas de governança corporativa em função de sua realidade.

A Governança Corporativa no Brasil passou a ter notoriedade com as mudanças ocorridas na estrutura socioeconômica nos anos noventa, quando ocorreu a abertura da

economia brasileira no exterior, o aumento dos investimentos externos no país, o crescente número de acesso das companhias brasileiras ao mercado externo, o processo de privatização e o Plano Real (CARVALHAL-DA-SILVA, 2004). As intensas modificações de cenário motivaram a redução da participação direta do Estado na economia, na abertura do mercado e na estabilidade econômica aumentando a competitividade das empresas nacionais. Além disso, as modificações desencadearam a necessidade por financiamentos nos mercados internacionais, levando as empresas a adotarem melhores práticas de governança corporativa com objetivo de reduzir os custos de captação dos recursos (LEÃO, 2010).

A adesão de melhores práticas de Governança Corporativa no Brasil foi incentivada por meio de mudanças na Lei nº 6.404 de 1976, aumentando a proteção aos acionistas. Em razão das mudanças legais foi efetuado o lançamento do primeiro Código de Boas Práticas de Governança Corporativa pelo IBGC, em 1999 e editado pela CVM em 2002 com recomendações de boas práticas de governança. O IBGC regulamentou e estimulou alguns mecanismos para garantir boas práticas. Os aspectos regulamentados foram sobre a estrutura de Propriedade, Conselho de Administração, gestão Relacionada à Transparência e Remuneração dos Gestores, Auditoria Independente, Conselho Fiscal e Condução e conflito de interesses. A CVM abordou como boas práticas de Governança Corporativa a Transparência, a Estrutura e Responsabilidade do Conselho de Administração, Proteção aos Acionistas Minoritários e Auditoria das Demonstrações Financeiras.

No Brasil, o IBGC recomenda algumas práticas para o aprimoramento da governança corporativa, com intuito de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando o acesso ao capital e contribuindo para a longevidade da empresa. Estas práticas estão descritas no “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”. O Código do IBGC (2009) aborda a composição e independência do conselho como melhores práticas de governança corporativa. Para a Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2010) governança corporativa é o conjunto de práticas que protege todas as partes interessadas visando otimizar o desempenho das empresas, e assim facilitar o acesso ao capital. As boas práticas garantem que o retorno dos investimentos será igualmente aproveitado por todos. A CVM analisa como principais aspectos da governança a transparência, a igualdade de tratamento dos acionistas e a prestação de contas. Lethbridge (1997) descreve o sistema de governança corporativa como um conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais que tratam das relações, muitas vezes conflituosas, entre gestores e acionistas, ou entre outros grupos com interesses. O crescimento da participação dos investidores no mercado de capitais tem colaborado para o aumento da amplitude nas

discussões desta temática, pois os favorece em virtude de obter maior segurança em seus investimentos.

Pesquisas realizadas no Brasil sobre modelos de governança corporativa mostraram características gerais de governança para empresas brasileiras listadas em bolsa, como destacado pelo IBCG (2001) e pela Mckinsey e Company e Korn/Ferry Internacional (2001). Estas instituições destacam que as empresas brasileiras apresentam características importantes, dentre as quais: a) estrutura de propriedade decorrentes da forte concentração de ações ordinárias e alto índice de emissão de ações preferenciais, sem direito a voto; b) acordo de acionistas para resolução de questões relevantes quando envolve empresas com controle familiar ou compartilhado; c) as empresas brasileiras listadas em bolsa possuem acionistas minoritários indiferentes; d) coincidência entre propriedade e gestão, com os membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores; e) baixa transparência na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares; f) escassez de conselheiros profissionais no Conselho de Administração; g) remuneração dos conselheiros como fator irrelevante; h) estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês para tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

Ressalta-se que a Governança Corporativa também é considerada um dos mecanismos mais utilizados para inibir fraudes, desenvolver a reputação e melhorar a imagem pública. O IBGC (2011) atribui ao Conselho de Administração a competência de monitoramento dos agentes, englobando: zelar pela estratégia da organização; acompanhar a gestão e os gestores; responsabilizar-se pela eleição e destituição do principal executivo; aprovar a contratação ou a dispensa dos demais executivos propostos pelo *CEO (Chief Executive Officer)*; avaliar os riscos; indicar a substituição dos auditores independentes.

O Conselho de Administração ao adotar práticas de monitoramento, proporciona as organizações maior credibilidade aos investidores e demais *stakeholders*. Por isso, na captação de recursos teria redução de custos em decorrência de investimento de pequenos investidores em ações negociadas na Bolsa de Valores à procura de melhores oportunidades (BNDES, 2003). Na expectativa das empresas captarem recursos a menores custos aumentam o nível de transparência evidenciando informações mais detalhadas sobre os resultados financeiros e operacionais englobando: questões estratégicas; metas corporativas; perspectivas; detalhes do estatuto da companhia; análise detalhada dos desvios de metas de lucros e metas estratégicas anunciadas anteriormente; relatório anual com previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio; planos de investimentos para os próximos anos; estrutura de

propriedade; participação dos membros executivos da equipe de gestão; e número de ações possuídas pelos diretores, tanto para os investidores como analistas financeiros (BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011).

Em função das informações sugeridas para adoção pelos órgãos reguladores sobre práticas de Governança Corporativa, há possibilidade de se construir uma métrica para medir a adoção e práticas de governança corporativa relacionando aspectos de rigorosidade na transparência estratégica das organizações, adoção da estrutura do Conselho de Administração, evidencição da política de remuneração, formação de comitês especializados para auxiliar na gestão e garantir participação dos investidores nos resultados da companhia.

No Quadro 1 apresentam-se os estudos precedentes sobre adoção de práticas de governança corporativa.

QUADRO 1 – ESTUDOS PRECEDENTES SOBRE IAPGC

Klappler e Love (2004)	Identificou-se os seguintes determinantes do nível de governança corporativa: oportunidades futuras de crescimento, natureza da operação, tamanho da empresa, emissão de ADRs (American Depositary Receipts), adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa, estrutura de propriedade, desempenho corporativo, setor de atividade, identidade do acionista controlador e índice de payout.
Silveira, Barros e Famá (2006)	Construiu-se um índice de governança corporativa com base em quatro dimensões para avaliação das práticas de governança: acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do Conselho de Administração; e estrutura de propriedade e controle.
Bekiris e Doukakis (2011)	O estudo examina a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados nas dimensões: estrutura do conselho, remuneração, auditoria, transparência e investidores.

FONTE: O autor (2016).

### 2.3 ABORDAGEM CONCEITUAL DO *BOARD INTERLOCKING*

Diversas expressões são utilizadas na literatura financeira para caracterizar as redes estabelecidas entre as organizações, entre elas, *Board Interlocking* (SANTOS; SILVEIRA, 2007; BIZJAK; LEMMON; WHITBY, 2009; MENDES-DA-SILVA, 2010; CONNELLY; SYKE, 2012), *interlocking directorship* (ZAJAC, 1988; HUNG, 1998; AU; PENG; WANG, 2000), *board network* (BATTISTON; WEISBUCH; BONABEAU, 2003; KIM, 2005), *director interlocks* (HAUNSCHILD; BECKMAN, 1998), *interlocking directors* (DOOLEY, 1969; ORNSTEIN, 1982).

O *Board Interlocking* pode contribuir para a redução da competição existente entre as organizações restringindo o livre mercado. Entretanto, este fenômeno pode ser interpretado

como um mecanismo de cooptação e monitoramento por parte das organizações. O *BI* surge quando um profissional da alta administração de uma companhia ocupa um cargo no conselho de administração de outra companhia (MIZRUCHI, 1996; FICH; WHITE, 2003). Esta definição abrange as redes organizacionais realizadas por conselheiros e diretores. Santos e Silveira (2007) destacam duas abordagens para o surgimento deste fenômeno, a intencional e a não-intencional. A constituição do *BI* intencional ocorre quando a organização tem interesse próprio de atrair melhores contatos ou desempenhar formas de monitoramento sobre a empresa da rede, influenciando nas decisões do Conselho de Administração; o *BI* não-intencional por parte das organizações, decorre da vontade própria dos conselheiros de participar em outros Conselhos de Administração.

Estudos relacionam esta visão inter-organizacional do *BI* com uma maior concentração de mercado, práticas oligopolistas e restrições de livre mercado. Pennings (1980) e Burt (1983) afirmam que em setores com maior concentração de mercado existe maior nível de conselhos interligados. Carrington (1981) constatou relação positiva entre concentração de mercado, interligações entre empresas e lucratividade e Mizruchi (1996) acredita que estas ligações estabelecem restrições à competitividade de livre mercado.

A cooptação é entendida como o controle dos elementos interruptivos na estrutura decisória da companhia (SELZNICK, 1949). O monitoramento também é considerado uma forma de cooptação. Para os economistas comportamentais, as companhias utilizam o *BI* como mecanismo para aperfeiçoar as relações contratuais entre firmas, reduzindo assim as incertezas implícitas (SCHOORMAN; BAZERMAN; ATKIN, 1981). Mizruchi (1996) e Fich e White (2003) afirmam que o fenômeno é apenas regido pelas leis de mercado, considerando que os conselheiros mais bem capacitados constituem um recurso humano escasso como qualquer outro, de modo que as firmas disputariam a presença desses profissionais em seus conselhos, impactando no valor e desempenho da empresa.

Mol (2001) também afirma que a união de empresas por meio de conselheiros pode facilitar a obtenção de recursos, clientes e credores; difundir inovações e métodos eficazes em outras organizações; e, influenciar o ambiente em que estas empresas estão inseridas, visando vantagens competitivas. Ao estabelecerem redes entre os Conselhos de Administração as empresas agregam valor ao seu capital cognitivo, devido a experiência pessoal e profissional em outros conselhos (SANTOS; SILVEIRA, 2007). Haunschild e Beckman (1998) afirmam que as conexões entre conselheiros permitem a disseminação de inovações organizacionais por meio destas redes de contatos corporativos. As ligações estabelecidas entre os membros do

conselho podem ter efeito positivo na gestão da organização, disseminando as boas práticas de governança corporativa. Em contrapartida, as redes podem afetar negativamente o desempenho da organização devido a escassez de tempo dos conselheiros quando atuam em mais de conselho (TEIXEIRA, 2010; CAI et al., 2014).

Fich e Shivdasani (2006) estudaram as 500 maiores empresas americanas no período de 1989 a 1995 e constataram que conselheiros ocupados em múltiplas companhias produzem efeito negativo sobre o valor de mercado da empresa devido à deterioração da qualidade da governança. Santos e Silveira (2007) verificaram que as interconexões entre empresas podem impactar nas estratégias corporativas e nas decisões a nível macroeconômico, podendo aumentar ou diminuir a eficiência do mercado mundial e chegaram a conclusão de que esta prática influencia negativamente o valor da organização, devido a participação simultânea em muitas empresas, o que ocasiona sobrecarga de trabalho. A sobrecarga prejudica a capacidade de supervisionar os gerentes e contribui para diminuição do desempenho corporativo.

Schoorman, Bazerman e Atkin (1981) sugerem quatro vantagens potenciais do *BI*, as quais contribuem para a redução da incerteza ambiental: a) coordenação horizontal; b) coordenação vertical; c) *expertise*; d) reputação. A coordenação horizontal diz respeito a coordenação entre as organizações concorrentes, neste caso, não haverá nenhum membro do conselho atuando em mais de uma organização se estas organizações são ou tenham sido até então concorrentes nos negócios, localização ou operação. A coordenação vertical reduz as incertezas em relação as entradas ou saídas de insumos, pois o diretor externo pode ser capaz de obter um melhor preço, melhores condições de pagamento, ou melhores prazos de entrega, reduzindo os custos de pesquisa. A terceira vantagem está relacionada ao conhecimento pessoal e às habilidades que o diretor externo auxilia na identificação de possíveis alternativas para a tomada de decisão; aumenta a capacidade da organização para coletar informações sobre alternativas; e possibilita melhores decisões devido as alternativas e as informações disponíveis.

Santos e Silveira (2007) estudaram a composição do Conselho de Administração, e constataram que o tamanho do Conselho de Administração, o porte da empresa e o nível de dispersão do controle acionário são os aspectos que mais influenciam a formação de *BI*. Fich e White (2003) constataram que quanto maior for o número dos membros do conselho maior a probabilidade de participação de um conselheiro em outro conselho. O estudo evidencia que o tempo despendido em reuniões anuais reduz o tempo disponível para a realização de ligações entre as companhias. Os profissionais com mais tempo em seus cargos tendem a estabelecerem mais redes, mais contatos em outras organizações.

A composição do conselho envolve questões específicas sobre tamanho, quantidade de membros, e aos tipos de conselheiros entre internos e externos (PFEFFER, 1972). As características se referem à experiência em razão da idade e da formação acadêmica dos conselheiros. A organização do conselho, divisão do trabalho, formação de comitês e eficiência de suas operações são relacionadas com a estrutura da organização. O processo de atuação se refere às atividades de tomada de decisão atreladas a frequência e a duração das reuniões, a interface do conselho com o principal executivo da empresa, o nível de consenso entre os conselheiros e a formalidade do conselho (VANCE, 1983; ZAHRA; PEARCE II, 1989).

O papel do Presidente do Conselho influencia fortemente o controle da organização seguido do papel estratégico e institucional (MARTINS; RODRIGUES, 2005). A estrutura da organização e o papel e atuação do conselho influenciam-se reciprocamente. Neste sentido, os membros do Conselho de Administração, devido a concentração de poder, tende a ser indicados pelo acionista controlador. Em empresas familiares os membros são indicados geralmente pelo controlador em face dos laços familiares que os envolvem, o que diminui a qualidade da gestão estratégica da organização. Na maioria das empresas o conselho é composto por pessoas externas.

O modelo de governança brasileiro, face à necessidade de obtenção de recursos ao menor custo possível, tem conduzido as empresas à novas práticas de governança corporativa em razão do interesse dos acionistas minoritários, da transparência das informações ao mercado e profissionalização do Conselho de Administração, inclusive iniciativas institucionais e governamentais (SILVEIRA, 2002).

As políticas de sucessão dos membros do Conselho de Administração podem ser consideradas um fator de impacto no mercado de capitais e na formação de redes sociais. Determinados fatores estariam relacionados com o processo sucessório entre os quais a idade dos seus membros, as mudanças no ambiente macroeconômico, resultados abaixo das expectativas, mobilidade interna, questões de saúde e eventuais escândalos financeiros.

A qualificação relaciona-se no mais alto grau de ética profissional e pessoal, valores, integridade e comprometimento com os interesses de longo prazo dos acionistas e com a longevidade da empresa. Estes critérios de qualificação devem estar explicitados no Estatuto Social da organização ou em suas políticas de governança corporativa. O IBGC recomenda que o processo de conhecimento e avaliação dos candidatos seja analisado por consultores externos, pois asseguram profissionalismo e transparência ao processo, minimizando os problemas de agência, em especial quanto aos incentivos e ao monitoramento.

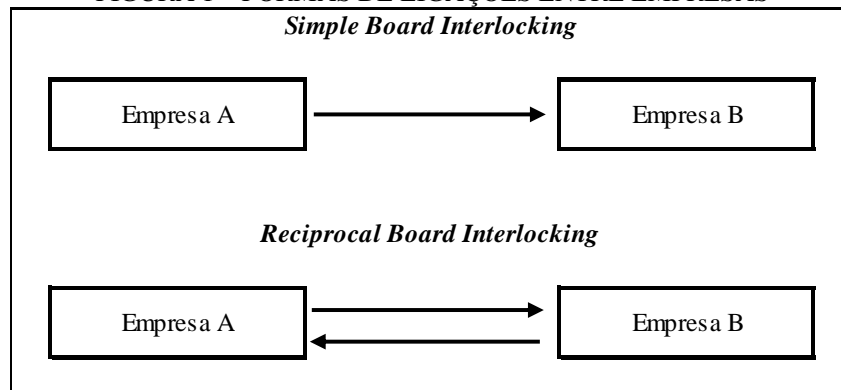
Fich (2005) relaciona a participação dos conselheiros em conselhos de outras organizações a um retorno negativo, o que pode indicar que as práticas das redes levam os acionistas a temerem o descuido de seus interesses. Em contrapartida, as redes entre conselheiros e a independência entre as organizações podem induzir a disseminação das melhores práticas de Governança Corporativa e o *BI* pode possuir configurações distintas.

De acordo com Dooley (1969), a existência de *BI* está relacionada a cinco fatores: a) tamanho da empresa, b) controle gerencial, c) ligações com instituições financeiras, d) grupo de interesses locais, e e) relações com concorrentes. Segundo o autor, empresas maiores tendem a possuir maior número de laços corporativos em razão dos conselheiros destas organizações serem mais experientes, habilidosos e competentes. O controle gerencial é outro fator relevante para a existência do *BI*, a existência de executivos no conselho tende a reduzir as ligações entre as organizações, resultado do tempo escasso para a gestão de outras empresas. As ligações com instituições financeiras ocorrem a fim de conseguir melhores condições de crédito. A existência de grupo de interesses locais tende a criar laços entre si, pois têm sede em um mesmo centro comercial. As relações com concorrentes quando há maior concentração de mercado e poucas empresas o nível de *BI* é maior, favorecendo a formação de oligopólios no mercado.

Há diversos argumentos para a existência do *BI*, tais como o meio para melhorar as relações contratuais reduzindo as incertezas implícitas (SCHOORMAN; BAZERMAN; ATKIN, 1981) e amenizar a concorrência no mercado buscando diretores mais bem preparados (MIZRUCHI, 1996; FICH; WHITE, 2003). Quanto aos efeitos das redes sociais corporativas, Mol (2001) argumenta que as ligações entre os membros do conselho podem trazer benefícios, resultando em vantagens competitivas, entre elas facilitar o acesso aos recursos, clientes e credores, difusão de inovações e métodos eficazes, influenciando positivamente o ambiente no qual estas empresas estão inseridas. Em contrapartida, estas ligações também podem produzir efeitos negativos no valor de mercado da empresa, pois a participação simultânea dos diretores em diversas redes sobrecarrega esses profissionais causando diminuição no desempenho corporativo (FICH; SHIVDASANI, 2006; SANTOS; SILVEIRA, 2007). Conseqüentemente, o *BI* é um fenômeno importante no contexto organizacional (FONTES FILHO; LEAL, 2012).

As ligações entre as organizações por meio do Conselho de Administração podem se caracterizar de duas formas: *simple Board Interlocking* e *reciprocal Board Interlocking*, como apresentado na Figura 1.

FIGURA 1 – FORMAS DE LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS



Fonte: Adaptado de SILVA E SILVEIRA (2007).

O *simple Board Interlocking* ocorre quando o profissional da empresa “A” ocupa o cargo de conselheiro na empresa B, mas nenhum profissional da empresa “B” atua na empresa “A”. O *reciprocal Board Interlocking* resulta da ligação recíproca entre os profissionais das empresas, isto é, o conselheiro da empresa “A” atua na empresa “B” e mutuamente um conselheiro da empresa “B” participa do conselho da empresa “A” (SANTOS; SILVEIRA, 2007).

Fich (2005) constatou retornos anormais positivos às empresas que aceitam como conselheiro externo o diretor-executivo de outra empresa. O autor afirma que o mercado americano classifica estes profissionais em razão de sua grande valia para o capital humano das empresas por suas habilidades e competências de gestão, enfatizando o *BI* como um mecanismo de disputa de capital humano como qualquer outro ativo. Entretanto, para avaliar os efeitos positivos e negativos desta prática foi considerado o *simple Board Interlocking*, devido a inoperabilidade e pouca frequência do *reciprocal Board Interlocking* relatada por Silva e Silveira, 2007.

Os estudos sobre *BI* se fundamentam na Teoria da Dependência de Recursos para justificar os motivos das ligações estabelecidas entre as companhias (HILLMAN; CANELLA; PAETZOLD, 2000). Pfeffer e Salancik (1978) descrevem que ao nomear um profissional para integrar o Conselho de Administração, esse conselheiro irá contribuir para o desenvolvimento da empresa. Propõe que a constituição do *BI* pode favorecer a entidade no fornecimento de recursos específicos, auxiliar na obtenção de apoio de importantes elementos externos à empresa, legitimar a gestão e criar um canal de comunicação entre as empresas. Neste sentido, Hillman, Canella e Paetzold (2000) explicam que o *BI* é um mecanismo importante para obtenção de recursos externos que as organizações inserem em seus Conselhos. No entanto, o *BI* relacionado a Teoria da Dependência de Recurso tende a influenciar no aumento na adoção

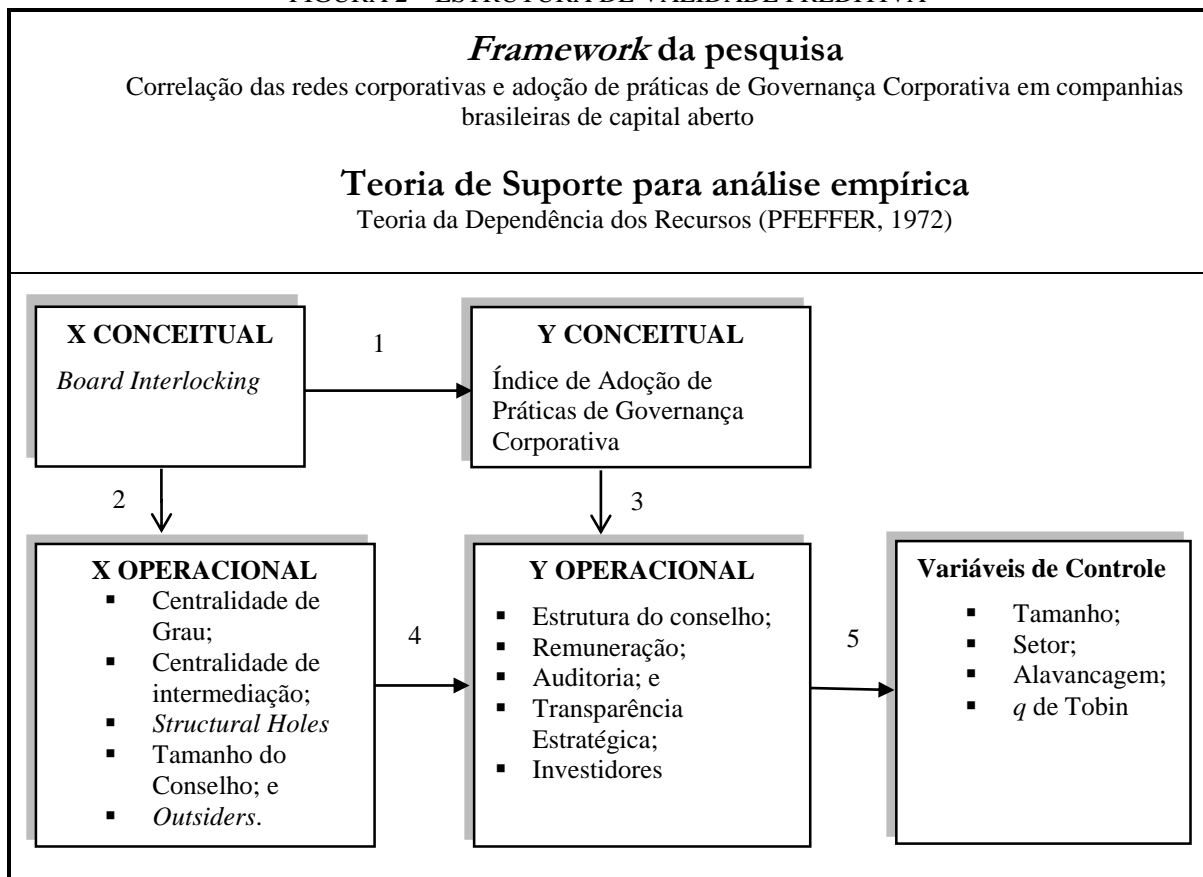
de práticas de governança corporativa. As práticas utilizadas nas organizações são disseminadas pelos conselheiros ao considerar tais práticas favoráveis aos negócios das companhias.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Nesta seção apresenta-se a estratégia de investigação adotada que embasa os resultados reportados e discutidos nesta pesquisa. Primeiramente explicita-se a métrica de composição do IAPGC, elementos constitutivos do *BI* e demais variáveis investigadas. A pesquisa caracteriza-se em empírica-analítica, com aplicação de inferência estatística. Expõem-se os critérios para determinação da amostra e os aspectos econométricos que respaldam o modelo operacional utilizado.

As variáveis analisadas neste estudo são apresentadas na Figura 2 e sintetizam o encadeamento das variáveis de investigação, de acordo com o modelo de Libby, Bloomfield e Nelson (2002).

FIGURA 2 – ESTRUTURA DE VALIDADE PREDITIVA



FONTE: Adaptado de LIBBY, BLOOMFIELD E NELSON (2002).

O *link* 1 representa os aspectos teóricos implícitos na pesquisa. As ligações entre os conceitos e as definições operacionais demonstram a operacionalização das variáveis em estudo (*links* 2 e 3). Para tanto, a relação pode sofrer influência de outros fatores, entendidos como

variáveis de controle (*link 5*). No *link 4* apresenta-se a definição operacional do *BI* relacionado ao IAPGC.

A hipótese de pesquisa pressupõe que **a composição do *Board Interlocking* aumenta da adoção de práticas de governança corporativa**, pois se fundamenta na disseminação das práticas das organizações relacionada às redes realizadas entre os membros do Conselho de Administração. Quando determinada informação tem impacto positivo os membros do conselho tendem a reproduzir tal prática nas organizações que têm ligação. Entretanto, o *BI* pode diminuir o nível de adoção de práticas de governança corporativa, considerando que os membros do conselho de administração possuem menos tempo para gerir todos os negócios devido as várias atuações em mais de um conselho.

### 3.1 ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Healy e Palepu (2001) destacam que uma das limitações nos estudos que envolvem medidas de adoção voluntária está justamente na constituição do índice. Embora, pesquisadores tenham direcionado seus esforços para investigar a adoção de práticas de governança corporativa de forma abrangente a constituição do índice ainda é permeada pela subjetividade inerente a esta tipologia de pesquisa.

As medidas de adoção de práticas de governança corporativa mais utilizadas são a *self-constructed index*, apresentadas por Cooke (1989, 1992), Botosan (1997), Alencar (2005), Lima (2007), Francis, Nanda e Olsson (2008), Múrcia (2009), Bekiris e Doukakis (2011) e Consoni (2014) e *rankings* de adoção gerados externamente, como o *rank* da *Association for Investment Management and Research – AIMR* e o da *Standard and Poor’s – S&P*, utilizados por Lundholm (1993), Welker (1995), Botosan e Plumlee (2001) e Lobo e Zhou (2001).

Para a construção da medida de adoção de práticas de governança corporativa considerou-se o contexto socioeconômico do país e o cenário das organizações. Hail (2002) argumenta que a falta de consenso sobre os aspectos que compõem a métrica relaciona-se aos diferentes usuários da informação contábil. Como resultado, a avaliação da adoção das práticas de governança corporativa fundamenta-se na percepção subjetiva do pesquisador.

A seleção dos itens para compor o IAPGC depende do contexto econômico de determinado país e da regulação do mercado de capitais no qual a empresa está inserida.

Botosan (2004) destaca as diferentes métricas criadas para apurar resultados mais satisfatórios subjacentes ao objetivo da pesquisa ou pela especificidade do contexto em análise. Francis, Nanda e Olsson (2008) assinalam que a principal desvantagem do *self-constructed* é a replicação em outros estudos, dependendo do julgamento do pesquisador envolvido no processo.

Para esta pesquisa, a métrica de adoção de práticas de governança corporativa fundamentou-se nos estudos de Klapper e Love (2004), Khanchel (2007) e Bekiris e Doukakis (2001). Mesmo assim, a subjetividade na seleção dos itens que compõem a métrica não é eliminada, o que constitui uma limitação do estudo. Desta forma, o IAPGC abrange elementos relacionados a cinco Dimensões: i) Estrutura do Conselho; ii) Remuneração; iii) Auditoria; iv) Transparência Estratégica; e, v) Investidores. Os principais códigos de práticas de governança corporativa fazem diversas recomendações de adoção na perspectiva de garantir a qualidade da informação, conforme apresentado no Quadro 2.

QUADRO 2 – DIMENSÕES DO IAPGC

<b>DIMENSÕES DA MÉTRICA</b>				
<b>Estrutura do Conselho</b>	<b>Remuneração</b>	<b>Auditoria</b>	<b>Transparência Estratégica</b>	<b>Investidores</b>
Informações relacionadas à adoção da estrutura de propriedade da organização, em razão do tamanho, composição e nomeação do conselho.	Análise da adoção dos mecanismos de remuneração tais como fixa, variável e posse de ações e constituição de comitê para monitoramento.	Informações acerca da composição e investimentos realizados aos comitês de auditoria.	Verificação das informações divulgadas para o processo de tomada de decisão dos usuários internos e externos relativas a resultado, metas, previsão, estratégias e estrutura de propriedade.	Informações referentes a assuntos direcionados aos investidores, tais como publicação de reuniões e critérios de eleição.

FONTE: O autor (2016).

Em relação à Dimensão Estrutura do Conselho, a CVM e o IBGC (2004) destacam a importância de aspectos determinantes na gestão da organização sobre composição do Conselho de Administração. No que diz respeito à Dimensão Remuneração às organizações adotam políticas diferenciadas alinhando os interesses dos agentes aos do principal. Quanto a Dimensão Auditoria o fator determinante para sua existência é a credibilidade de adoção de práticas de governança corporativa. A Dimensão Transparência Estratégica relaciona-se ao volume de informações disponibilizadas sobre as práticas de governança corporativa. A Dimensão Investidores, trata da estrutura de propriedade composta por ações ordinárias e preferenciais e

seu impacto no mercado de ações. No Quadro 3 são apresentados os 24 indicadores propostos para as Dimensões da métrica de Adoção de Práticas de Governança Corporativa.

QUADRO 3 – INDICADORES QUE COMPÕE A ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Dimensões	Referências	Métricas
Estrutura do Conselho	Bekiris e Doukakis (2011)	Tamanho do conselho maior que 5 e menor que 11.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Administradores independentes são responsáveis por mais de 50% do conselho.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Divisão entre os papéis Presidente e <i>CEO</i> .
	Bekiris e Doukakis (2011)	<i>CEO</i> exerce cargo no conselho de até duas empresas.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Nenhum <i>CEO</i> precedente da empresa faz parte do conselho.
	Bekiris e Doukakis (2011)	A empresa tem um comitê de nomeação.
Remuneração	Bekiris e Doukakis (2011)	A empresa possui um comitê de remuneração para os membros do Conselho de Administração.
	Bekiris e Doukakis (2011)	O relatório anual da empresa contém uma declaração da política de remuneração.
	Bekiris e Doukakis (2011)	O perfil de salários dos <i>CEOs</i> e do Presidente do Conselho de Administração (CA) é divulgado (dinheiro, ações, etc.).
	Bekiris e Doukakis (2011)	Existe remuneração baseada em desempenho.
	Bekiris e Doukakis (2011)	A empresa oferece planos de incentivos de longo prazo.
Auditoria	Bekiris e Doukakis (2011)	A empresa possui comitê de auditoria.
	Pesquisador	O comitê de auditoria se reuni sistematicamente.
	Pesquisador	Experiência do comitê de auditoria.
	Pesquisador	Perfil da Remuneração dos membros do comitê de auditoria.
Transparência Estratégica	Bekiris e Doukakis (2011)	Divulgação detalhada dos resultados financeiros e operacionais.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Divulgação de questões estratégicas.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Divulgação de metas corporativas e perspectiva.
	Bekiris e Doukakis (2011)	O relatório anual inclui uma previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Divulgação da estrutura de propriedade.
Investidores	Bekiris e Doukakis (2011)	Os acionistas podem acompanhar Assembleias Gerais também por meio da Internet.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Publicação de reuniões de acionistas (poderia ser atas).
	Bekiris e Doukakis (2011)	Todas as ações comuns ou ordinárias têm direito a um voto.
	Bekiris e Doukakis (2011)	Os acionistas podem votar pessoalmente ou por meio de um representante.

FONTE: O autor (2016).

As métricas da Dimensão Estrutura do Conselho foram estruturadas considerando os seguintes aspectos: tamanho do conselho, maior participação de conselheiros independentes no Conselho de Administração, divisão dos papéis Presidente e *CEO*, participação do *CEO* em mais de uma companhia, *CEO* precedentes da empresa e constituição de comitê de nomeação.

A Dimensão Remuneração busca verificar a constituição de comitê especializado que tem por finalidade tratar assuntos de sua competência e preparar propostas para o Conselho de Administração. Os comitês são compostos por especialistas e conhecedores com habilidades para produzir material técnico que sustentará suas opiniões e fornecerá subsídios para as decisões do conselho, garantindo maior transparência e confiabilidade da informação. As métricas de Remuneração foram aferidas por meio da constituição do comitê de remuneração,

do relatório anual divulgado sobre as políticas de remuneração, do perfil de salários dos *CEOs* e do Presidente do Conselho de Administração, da remuneração baseada em desempenho e dos planos de incentivo de longo prazo.

A Dimensão Auditoria preocupa-se em observar se presença de comitês de auditoria proporcionam maior confiabilidade e credibilidade às informações econômico-financeiras. A métrica contemplou a constituição do comitê, a periodicidade das reuniões, a experiência dos membros do comitê de auditoria e o perfil da remuneração dos membros do comitê de auditoria.

No que diz respeito à Dimensão Transparência Estratégica, busca-se analisar a divulgação detalhada dos resultados financeiros e operacionais, de questões estratégicas, de metas corporativas e perspectivas, divulgação de previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio e divulgação da estrutura de propriedade. A evidenciação clara, objetiva e completa tende a proporcionar maior confiabilidade das informações.

A Dimensão Investidores se propõe a analisar a participação dos acionistas nas Assembleias Gerais por meio da Internet, publicação de reuniões, constituição do direito de voto e do exercício do voto pessoal ou por meio de representante. A legislação societária brasileira sobre as companhias prevê o direito dos acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios. A governança corporativa foi o instrumento instituído para atenuar os problemas de relacionamento entre agente e principal. A lógica é que os acionistas podem fiscalizar as atividades da organização, garantindo transparência entre as partes, por meio da participação dos acionistas nas Assembleias Gerais. Esses direitos variam em função da constituição do capital entre ações ordinárias e preferenciais. No Brasil, o capital social das companhias pode ser constituído por ações ordinárias e preferenciais. O estatuto pode afastar o direito de voto ou conferir com restrições às ações preferenciais. Por outro lado, o direito de voto é assegurado às ações ordinárias, garantindo um voto a cada ação na Assembleia Geral. O direito a voto cumpre as exigências dispostas nos níveis de Governança Corporativa na BM&FBovespa. No novo mercado as empresas listadas devem emitir apenas ações com direito a voto, as chamadas ações ordinárias.

Para quantificação do IAPGC foi utilizado Análise de Conteúdo. Foram analisadas as sentenças em seu contexto para codificá-las, considerando a subjetividade da interpretação. Foi atribuída uma pontuação (0, 1 ou 2) e o índice será obtido a partir da divisão do valor obtido pela pontuação absoluta máxima, como apresentado no Quadro 4.

QUADRO 4 – CODIFICAÇÃO DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
continua

ESTRUTURA DO CONSELHO	CODIFICAÇÃO
Tamanho do conselho maior que 5 e menor que 11.	(0) menos que 5 membros. (1) entre 6 a 11 membros. (2) mais que 11 membros.
Administradores independentes são responsáveis por mais de 50% do conselho.	(0) mais de 50% interno. (1) menos de 49% interno. (2) 100% Conselho Independente.
Divisão entre os papéis Presidente e CEO.	(0) presidente do Conselho e CEO forem o mesmo indivíduo. (1) papéis independentes, mas com membros internos. (2) papéis independentes, mas com membros externos.
CEO exerce cargo no conselho de até duas empresas.	(0) CEO exerce cargo no Conselho em mais de duas empresas. (1) CEO exerce cargo exclusivo sendo membro interno da empresa. (2) CEO exerce cargo exclusivo sendo membro externo a empresa.
Nenhum CEO precedente da empresa faz parte do conselho.	(0) CEO sem experiência em Conselhos de Administração. (1) com experiência de um mandato em Conselho de Administração. (2) CEO possui mais de duas reconduções no cargo de Conselheiro.
A empresa tem um comitê de nomeação.	(0) não possui comitê de nomeação. (1) membros do comitê de nomeação participação do Conselho de Administração. (2) membros do comitê de nomeação são independentes do Conselho de Administração.
REMUNERAÇÃO	CODIFICAÇÃO
A empresa possui um Comitê de remuneração para os membros do Conselho de Administração.	(0) não possui comitê de remuneração. (1) membros do comitê de remuneração participação do Conselho de Administração. (2) membros do comitê de remuneração são independentes do Conselho de Administração.
O relatório anual da empresa contém uma declaração da política de remuneração.	(0) não possui declaração de política de remuneração do RA. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.
O perfil de remuneração dos CEO e do Presidente do CA é divulgado (dinheiro, ações, etc.).	(0) não especifica a política de remuneração dos CEO e do Presidente. (1) especifica a política de remuneração apenas do CEO. (2) especifica a política de remuneração de ambos.
Existe remuneração baseada em desempenho.	(0) há política de remuneração somente fixa. (1) há política de remuneração variável. (2) há política de remuneração fixa e variável.
A empresa oferece planos de incentivos de longo prazo.	(0) não há política de remuneração baseada em desempenho. (1) há especificações pouco detalhadas de remuneração baseada em desempenho. (2) há indicadores definidos para remuneração baseada em desempenho.
AUDITORIA	CODIFICAÇÃO
A empresa possui comitê de auditoria.	(0) não possui comitê de auditoria. (1) membros do comitê de auditoria participação do Conselho de Administração. (2) membros do comitê de auditoria são independentes do Conselho de Administração.
O comitê de auditoria se reuni sistematicamente.	(0) apenas uma vez durante o ano. (1) de duas a três vezes ao ano. (2) mais de três vezes ao ano.
Experiência do comitê de auditoria.	(0) os membros do comitê não têm experiência. (1) pelo menos um membro do comitê de auditoria tem experiência. (2) mais de duas reconduções no membro do comitê de auditoria.
Perfil da Remuneração dos membros do Comitê de Auditoria.	(0) não divulga a remuneração dos membros do comitê de auditoria. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.

conclusão

TRANSPARENCIA ESTRATÉGICA	CODIFICAÇÃO
Divulgação detalhada dos resultados financeiros e operacionais.	(0) não divulga informações sobre resultado financeiro e operacional. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.
Divulgação de questões estratégicas.	(0) não divulga informações estratégicas. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.
Divulgação de metas corporativas e perspectiva.	(0) não divulga informações de metas. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.
O relatório anual inclui uma previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio.	(0) não divulga informações de previsão. (1) apresenta apenas detalhes quantitativos. (2) apresenta detalhes quantitativos e qualitativos.
Divulgação da estrutura de propriedade.	(0) dispersa: quando o maior acionista detém menos de 20% do controle. (1) dominante: quando o maior acionista detém entre 21% e 50% do controle. (2) majoritário: quando o maior acionista detém mais de 51% do controle.
INVESTIDORES	CODIFICAÇÃO
Os acionistas podem acompanhar Assembleias Gerais também por meio da Internet.	(0) a participação é restrita a acionistas majoritários. (1) a participação é irrestrita e presencial. (2) a participação é irrestrita, presencial e transmitida via web.
Publicação de reuniões de acionistas (poderia ser atas).	(0) atas não são públicas. (1) atas são restritas aos acionistas ordinários. (2) ata pública portadores de ações preferenciais e ordinárias.
Todas as ações comuns ou ordinárias têm direito a um voto.	(0) somente acionista ordinário com influência tem direito a voto. (1) todos os acionistas ordinários tem direito a voto. (2) todos os acionistas ordinários e preferenciais têm direito a voto.
Os acionistas podem votar pessoalmente ou por meio de um representante.	(0) acionistas não podem ter representantes na votação. (1) acionistas podem votar pessoalmente ou por meio de representantes presenciais. (2) acionistas podem votar por meio de representantes utilizando recursos eletrônicos.

FONTE: O autor (2016).

Em função do critério de codificação, as empresas receberão uma pontuação individual absoluta que oscilará entre 0 a 48 pontos (24 itens x 2 pontos). Para o cálculo do IAPGC será dividida a pontuação absoluta de cada empresa em cada ano pela pontuação absoluta máxima, resultando em um índice com valores na escala de 0 a 1. Valores mais próximos de 1 representam a melhor adoção de informações econômicas e financeiras.

Para verificar a confiabilidade interna do IAPGC será realizado o teste de Alpha de *Cronbach*. A consistência interna de um instrumento mensurado pelo Alfa de *Cronbach* varia de 0 a 1 e, é considerado satisfatório acima de 0,7. Entretanto, segundo Maroco e Garcia-Marques (2006), em alguns cenários de investigação, como nas ciências sociais, um alfa de 0,6 é considerado aceitável. Assim, o teste determinará a consistência dos dados analisados.



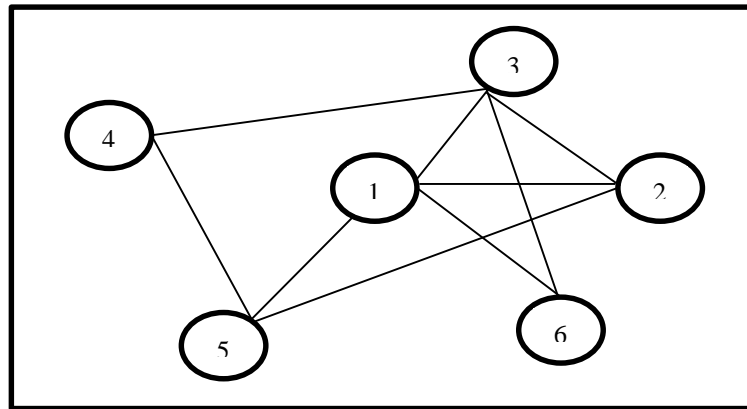
Empresas B, C, F e G e indireta com as Empresas H, E e D. Em contrapartida, a Empresa D possui menor nível de centralidade, visto que possui ligação direta apenas com a Empresa E.

O nível forte de centralidade das ligações se caracteriza pela presença de profissionais atuando diretamente no conselho de outra organização, quanto mais conselheiros são compartilhados, mais forte é a rede entre as empresas. Entretanto, as ligações fracas decorrem das ligações indiretas realizadas com outras entidades, em razão do vínculo não ser tão evidente. Isto fica visível na figura 3 quando a empresa A estabelece ligação com as empresas G, E e D. Conforme as ligações vão sendo realizadas a ligação vai ficando mais fraca, como verificado na rede configurada entre as empresas A e D. A intensidade dessas ligações são apuradas por meio de Análise de Redes Sociais (ARS).

A Análise de Redes Sociais (ARS) é uma importante técnica utilizada na área de pesquisas organizacionais capaz de captar e avaliar o nível de relacionamento entre os atores nas redes sociais. Dentre as diversas modalidades possíveis de avaliar as características das redes são: a) centralidade; b) coesão; c) análise posicional; d) análise de *small worlds* (ROSSONI; GUARIDO FILHO, 2007). Diante dos objetivos deste estudo, serão utilizadas as métricas de centralidade de grau e intermediação para verificar os laços entre os atores e coesão para medir a intensidade destes laços fortes, diretos, intensos e frequentes.

A centralidade é definida em razão das características dos atores submetidos a determinada rede, podendo ser utilizada três métricas de centralidade para análise de rede, a centralidade de grau (*Degree*), a centralidade de intermediação (*Betweenness*) e centralidade de proximidade (*Closeness*) (WASSERMAN; FAUST, 1994; ROSSONI; GUARIDO FILHO, 2007; MENDES-DA-SILVA, 2008). A métrica de centralidade da proximidade (*Closeness*) deve ser empregada quando a rede é totalmente conectada analisando a distância de um ator em relação a todos os outros de uma rede (MENDES-DA-SILVA, 2008). É aplicada a métrica de centralidade de grau (*Degree*) para explicitar o número de laços adjacentes que um ator possui com outros participantes da mesma rede, avaliando os laços diretos dos atores (WASSERMAN; FAUST, 1994). E, a centralidade de intermediação avalia a dependência de atores não adjacentes de outros que atuam como uma espécie de ponte para a interação dos atores (FREEMAN, 1979). Na Figura 4 é possível observar a atuação dos atores em uma rede.

FIGURA 4 – EXEMPLO DE REDE



FONTE: Adaptado de RIBEIRO (2013)

Ao analisar a centralidade de grau na Figura 4, observa-se que o número de atores envolvidos é 6 e que o ator que possui maior número de ligações possíveis é o ator de número 1, o qual possui 5 ligações, não possuindo ligação consigo próprio. Portanto, cada ator inserido em uma rede de  $n$  atores, pode constituir no máximo  $n - 1$  laços. Na pesquisa, optou-se por padronizar a medida de centralidade de grau (*Degree*) com objetivo de analisar o número de atores presentes na rede menos um. Esta medida de poder de centralidade é convergente com a metodologia adotada por Hanneman e Riddle (2005) e Mendes-da-Silva (2008). Assim, esta medida é expressa por meio da equação 1.

$$Cd(v_i) = \frac{d(n_i)}{n - 1} \quad 1$$

Em que,

$Cd(v_i)$  = centralidade de grau de um vértice da rede (ator);

$d(n_i)$  = número de arestas incidentes no vértice;

$n$  = número de atores da rede.

A métrica de centralidade de intermediação (*Betweenness*) tem a finalidade de constatar interações entre dois atores não adjacentes, que possuem ligações indireta entre si por meio de um intermediador (FREEMAN, 1979). Na Figura 4, os atores 2 e 4 não possuem ligação direta entre si, mas estabelecem um vínculo em decorrência da conexão com os atores 1, 3 e 5. Os atores 1, 3 e 5 são intermediadores dos atores 2 e 4. Assim, a soma das geodésias (menor distância que une dois pontos) entre os pares de atores  $j$  e  $k$  dividido pelo número de geodésias entre  $j$  e  $k$  que passam pelo ponto  $i$  resulta na centralidade de intermediação. Pitts (1979) considera que se uma empresa  $j$  deseja conectar-se a uma empresa  $k$  e utiliza a empresa  $i$  como intermediadora se configura um *Betweenness*.

$$C_b(v_i) = \sum_{j < k} \frac{g_{jk}(n_i)}{g_{jk}} \quad 2$$

Em que,

$C_b(v_i)$  = centralidade de intermediação do vértice;

$g_{jk}$  = número de geodésicas entre  $j$  e  $k$ ;

$g_{jk}(n_i)$  = número de geodésicas entre  $j$  e  $k$  que passam pelo ponto  $i$ .

Para mensurar a relação entre os atores da rede é utilizada a coesão denominada de *Structural holes*. Segundo Wasserman e Faust (1994) esses grupos coesos são subconjunto de atores que apresentam laços fortes, intensos e frequentes. Burt (1992) afirma que *Structural Holes* ou lacunas estruturais representam os relacionamentos irredundantes entre os contatos. Considerando que um conselheiro ( $i$ ) apresenta  $n$  número de laços, o número de ligações repetitivas é mensurado por:

$$D_{alters} = \frac{2i}{n} \quad 3$$

Em que,

$D_{alters}$  = número de laços redundantes;

$i$  = ator conselheiro;

$n$  = número de laços.

A ponderação dos elementos constitutivos da rede é importante na Análise de Redes Sociais para medir o nível das ligações entre as organizações. Esta medida ajuda a detectar possíveis relações entre as práticas de governança corporativa e o *BI*.

Para levantamento das variáveis independentes será utilizado o *software UCINET 6*. Por meio deste *software* será possível entender e examinar os papéis dos atores e grupos nas redes em relação a dinâmica das interações entre os vários elementos da rede, a densidade da rede, o grau de centralidade dos atores e o grau de intermediação. Estes dados foram correlacionados ao IAPGC.

O objetivo de verificar a relação entre o *BI* e o IAPGC é medir a força da associação linear entre duas variáveis. Esta relação está condicionada à análise de Correlação de *Spearman* que por sua vez classifica os dados por ordem.

### 3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Para explicar o IAPGC foram selecionadas as seguintes variáveis de controle: Tamanho, Setor, Alavancagem e  $q$  de Tobin. O Tamanho da Empresa (TAM) foi considerado o Log do Ativo da empresa no final de cada ano. A premissa subjacente para a adoção do tamanho da empresa como uma variável de controle reside na ideia de que empresas de maior porte tendem a divulgar mais suas práticas de governança corporativa (GONDRIGE, 2010; MAGRO, et al. 2015).

No que diz respeito ao Setor, as empresas tendem a competir com empresas do mesmo ramo. No ambiente de concorrência as empresas nem sempre deixam de divulgar determinada informação, pois a divulgação tem com objetivo tentar impedir a entrada de novos competidores (LEUZ; WYSOCKI, 2008). A ideia de divulgar lucros abaixo do desejado pode influenciar negativamente a entrada de empresas naquele setor (DYE, 2001). Diante disso, a divulgação de informações acerca do sucesso de determinado projeto ou produto pode fornecer informações para outras empresas de produzirem produtos similares (BEAVER, 1998).

Quanto à alavancagem, alguns estudos revelam relação positiva entre *disclosure* e alavancagem financeira (MITCHELL; CHIA; LOH, 1995; HOSSAIN; PERERA; RAHMAN, 1995). Entretanto, Mckinnon e Dalimunthe (1993), Aitken, Hooper e Pickering (1997) e Brennan e Hourigan (2000) não encontraram relação positiva significativa entre alavancagem e o nível de *disclosure* financeira. E, existem argumentos que essa relação seja negativa (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995). Desta forma, busca-se verificar se a alavancagem influencia no nível de adoção de práticas de governança corporativa. A alavancagem foi obtida por da seguinte equação:

$$ALAV = \frac{ET}{AT} \quad 4$$

Em que,

$ALAV$  = Alavancagem;

$ET$  = Exigível Total; e

$AT$  = Ativo Total médio

A variável de controle  $q$  de Tobin se refere ao valor de mercado da empresa, o qual é dividido o Valor de Mercado das Ações (VMA) e o Valor de Mercado das Dívidas (VMD) pelo Valor de Reposição dos Ativos da firma (VRA). Tal indicador tem sido utilizado em diversos

estudos de governança (PERFECT; WILES, 1994; AGRAWAL; KNOEBER, 1996; SILVEIRA, 2002; CARVALHAL-DA-SILVA, 2004; FALEYE, 2007; CHENG, 2008; COLAUTO; NOGUEIRA; LAMOUNIER, 2009). A intenção de se utilizar o  $q$  de Tobin é verificar se existe alguma relação positiva entre o nível de *disclosure* e o valor de mercado das companhias.

### 3.4 HIPÓTESES DE TESTE

Haunschild e Beckman (1998) afirmam que as conexões entre conselheiros permitem a disseminação de inovações organizacionais por meio destas redes de contatos corporativos. Entende-se que as empresas com políticas de adoção mais consistentes tendem a ser modelo para aplicação destas práticas em outras organizações. Esta disseminação de práticas é mais influente quando há a existência do *BI*. A hipótese de pesquisa que orienta este estudo prediz que a composição do *BI* aumenta a adoção de informações sobre práticas de governança corporativa. Tem-se as seguintes hipóteses de teste:

*H1: Existe relação significativa e positiva entre a Centralidade de Grau (Degree) do Conselho de Administração e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.*

A Teoria da Dependência de Recursos tem como pressuposto a redução do nível de incerteza da organização. Em ambientes de incerteza, o Conselho de Administração tem o papel de conectar as organizações aos ambientes externos. Os membros do Conselho têm o papel de obter informações sobre ações de outras companhias para fundamentar suas decisões (CONNELLY et al., 2011). Esta informação é facilitada quando as companhias possuem atores em comum (BORGATTI; FOSTER, 2003).

O *Board Interlocking* surge como um mecanismo importante para que os conselheiros possam verificar o comportamento de outras organizações e reduzir as incertezas relacionadas às escolhas estratégicas (BORGATTI; FOSTER, 2003). As redes sociais estabelecidas entre Conselhos reduzem a incerteza das escolhas estratégicas, pois os profissionais identificam práticas emergentes, descobrindo novas possibilidades e aprendendo novas formas de resolver os problemas (MIZRUCHI, 1996). A divulgação voluntária pode ser considerada como um comportamento estratégico das empresas (GIBBINS; RICHARDSON; WATERHOUSE, 1990). Segundo Healy e Palepu (2001) a evidenciação voluntária por parte das empresas

proporciona elevação da liquidez das ações, diminuição do custo de capital e aumento da cobertura por parte dos analistas de mercado.

Dantas et al. (2005) acrescenta que um maior nível de *disclosure* beneficia os usuários com as informações que eles necessitam para a tomada de decisões e gera condições para o desenvolvimento e estabilidade no mercado de capitais, e reflete na valoração da entidade, aumentando a confiança dos credores, investidores e demais agentes em relação a organização. No entanto, as organizações tendem a divulgar mais informações sobre práticas de governança corporativa com o objetivo de assegurar maior transparência em razão de atrair novos investidores, motivar usuários internos e melhorar a reputação mercadológica da organização.

*H2: Existe relação significativa e positiva entre a Centralidade de Intermediação (Betweenness) do Conselho de Administração e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.*

A Centralidade de Intermediação é outra medida utilizada no estudo de Análise de Redes Sociais. Segundo Freeman (1979) um conselheiro intermediário se conecta a vários outros profissionais que não conseguem se conectar diretamente. No entanto, da mesma forma que a informação se dissemina por meio das ligações diretas entre as organizações ela também pode fluir de ligações indiretas. As redes sociais corporativas, por meio da Centralidade de Intermediação, contribuem para o aumento da adoção de práticas de governança corporativa similarmente ao que ocorre na Centralidade de Grau.

Haunschild e Beckman (1998) afirmam que os laços indiretos entre corporações fornecem subsídios para análise da eficácia de práticas estratégicas de outras companhias. Esse tipo de informação proporciona melhor controle, redução da dependência de recursos e vantagem competitiva minimizando as incertezas em relação a escolhas estratégicas.

*H3: Existe relação significativa e positiva entre a qualidade dos laços entre conselheiros (Structural Holes) e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.*

As informações compartilhadas entre empresas podem ser influenciadas pela existência de *Structural Holes* (lacunas estruturais). Quando os laços entre as empresas forem redundantes o fluxo de informações será comprometido (BURT, 1992). Granovetter (1973) explicita que os indivíduos tendem a viver em *clusters* com outros indivíduos, com os quais preserva uma relação forte. Essas relações fortes possibilitariam que a informação flua com maior rapidez no

âmbito destes *clusters*. Entretanto, como todas as pessoas possuem as mesmas ligações, todos compartilhariam das mesmas informações, resultando na redundância dos laços.

Por meio das ligações com empresas de diferentes *clusters* pode haver vantagem informacional. Essas ligações podem assegurar as empresas a laços não redundantes. Ligações não redundantes, origem em *Structural Holes*, favorecem acesso a uma diversidade maior de empresas com uma ampla gama de informações (CONNELY; SLYKE, 2012). Desta forma, conselheiros mais bem posicionados na rede tendem a ter mais capacidade de receber informações, por meio de acesso privilegiado de diferentes grupos não conectados entre si (BURT, 1992; ROSSONI, MACHADO-DASILVA, 2013) e, conseqüentemente, disseminar mais rapidamente as práticas de governança.

*H4: Existe relação significativa e positiva entre o tamanho do conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.*

Dooley (1969) constatou uma relação positiva entre o tamanho do Conselho de Administração, o tamanho da companhia e o *BI*. Essa proposição condiz com a Teoria da Dependência de Recursos ao defender que quanto maior é a empresa, mais recursos são necessários para mantê-la e, portanto, maior é o número de membros do Conselho de Administração.

Para Santos e Silveira (2007) existe uma relação positiva entre o número de membros do Conselho de Administração e a presença do *BI*. Assim, pressupõe-se que o número de conselheiros aumenta o fluxo de informações recebidas pela empresa. Portanto, pode-se presumir que há evidências que o número de membros no Conselho está relacionado as ações de práticas de governança corporativa.

*H5: Existe relação significativa e positiva entre a presença de Outsiders no conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.*

Segundo Goh, Ng e Young (2012) a presença de *Outsiders* no Conselho de Administração melhora a qualidade dos lucros e reduz a assimetria de informação. Entretanto, sob a ótica da Teoria da Dependência de Recursos a presença de *Outsiders* (membros independentes) aumenta a possibilidade de incidência de *BI* aumentando o nível informacional entre as organizações.

### 3.5 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A população da pesquisa contempla as companhias brasileiras de capital aberto pertencentes ao Ibovespa. O Ibovespa é o mais importante indicador de desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Este índice tem por objetivo refletir o desempenho médio das cotações das ações mais negociadas e mais representativas do mercado acionário brasileiro. A amostra intencional restringe-se às empresas brasileiras não financeiras componentes do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo no período de 2010 a 2014, conforme apresentado no Quadro 5. As empresas financeiras, reguladas pelo Banco Central do Brasil (Bacen), foram excluídas em função das especificidades da contabilidade financeira, e por pressupor que estas adotam práticas distintas dos demais segmentos econômicos.

QUADRO 5 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA DA PESQUISA

<b>Empresa</b>	<b>Setor</b>	<b>Empresa</b>	<b>Setor</b>
Ambev Sa	Bebidas	Jbs	Comida
B2W Cia Digital	Internet	Klabin Sa-Pref	Produtos Florestais E Papel
Br Malls	Imobiliária	Light Sa	Energia Elétrica
Bradespar Sa -Pr	Empresas De Investimento	Localiza	Serviços Comerciais
Braskem-Pref A	Produtos Químicos	Lojas Americ-Prf	Varejo
Brf as	Comida	Lojas Renner Sa	Varejo
Ccr as	Serviços Comerciais	Marfrig Glo Food	Comida
Cemig-Pref	Energia Elétrica	Met Gerdau-Pref	Ferro/Aço
Cesp-Pref B	Energia Elétrica	Mmx Mineracao	Ferro/Aço
Cetip	Serviços Financeiros	Mrv Engenharia	Construtoras
Cia De Transmisa	Energia Elétrica	Natura	Cosméticos/Cuidados Pessoais
Cia Hering	Têxtis	Ogx Petroleo E G	Óleo E Gás
Cielo Sa	Serviços Comerciais	Oi Sa-Pref	Telecomunicação
Copel-Pref B	Energia Elétrica	Pao Acuca-Pref	Comida
Cosan Logistica	Transporte	Pdg Realty	Imobiliária
Cpfl Energia Sa	Energia Elétrica	Petrobras-Pref	Óleo E Gás
Cyrela	Imobiliária	Prumo Logist Sa	Transporte
Diagnosticos Ame	Serviços De Saúde	Rossi Resid	Construtoras
Duratex Sa	Materiais De Construção	Sabesp	Água
Eletrobras-Pr B	Energia Elétrica	Sid Nacional	Ferro/Aço
Eletropaul-Prf	Energia Elétrica	Suzano Pa-Pref A	Produtos Florestais e Papel
Embraer	Aeroespacial/Defesa	Telef Brasi-Pref	Telecomunicação
Energias Do Bras	Energia Elétrica	Tim Part	Telecomunicação
Fibria Celulose	Produtos Florestais E Papel	Ultrapar	Produtos Químicos
Gafisa	Imobiliária	Usiminas-Pref A	Ferro/Aço
Gerdau-Pref	Ferro/Aço	Vale Sa-Pf	Ferro/Aço
Gol-Pref	Companhias Aéreas	Vanguarda Agro S	Agricultura
Hypermarcas Sa	Produtos Farmacêuticos		

FONTE: O autor (2016).

A amostra foi classificada entre 25 setores de atividade, conforme a metodologia de classificação do banco de dados *Bloomberg*®, conforme demonstrado na Tabela 1.

TABELA 1 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR SETOR

Setores	Amostra	%
Aeroespacial/Defesa	1	1,82%
Agricultura	1	1,82%
Água	1	1,82%
Bebidas	1	1,82%
Comida	4	7,27%
Companhias Aéreas	1	1,82%
Construtoras	2	3,64%
Cosméticos/Cuidados Pessoais	1	1,82%
Energia Elétrica	9	16,36%
Empresas de Investimento	1	1,82%
Ferro/Aço	6	10,91%
Imobiliária	4	7,27%
Internet	1	1,82%
Materiais de Construção	1	1,82%
Óleo e Gás	2	3,64%
Produtos Farmacêuticos	1	1,82%
Produtos Florestais e Papel	3	5,45%
Produtos Químicos	2	3,64%
Serviços Comerciais	3	5,45%
Serviços de Saúde	1	1,82%
Serviços Financeiros	1	1,82%
Telecomunicação	3	5,45%
Têxteis	1	1,82%
Transporte	2	3,64%
Varejo	2	3,64%
Total	55	

FONTE: O autor (2016).

A classificação por setor seguiu os critérios do *Bloomberg*®. Esse banco de dados classifica as empresas brasileiras em 62 setores, dos quais, 25 estão identificados na amostra. Destaca-se o setor de energia elétrica como o mais representativo, aproximadamente 16% da amostra, seguido dos setores de comida e imobiliário.

Os dados foram coletados de duas formas distintas para o *BI*. Para identificação dos dados referentes ao Conselho de Administração utilizaram-se as informações compreendidas nos Formulários de Referência, disponibilizados no *website* da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa). Essas informações proporcionaram o alcance das variáveis e métricas utilizadas na análise de redes sociais. Foram coletadas as informações referentes aos conselheiros e com auxílio dos *softwares Ucinet 6* e *Net Mincer 3.0* foram identificadas as conexões entre as empresas para obtenção das métricas de redes sociais.

Para obtenção das variáveis necessárias para o cálculo do IAPGC e das variáveis de controle foram analisadas as informações contidas nos Formulários de Referência, Estatuto

Social, Relatório da Administração, a base de dados do *Bloomberg*® e *ComDinheiro*. Após a obtenção das variáveis necessárias para o estudo, adotou-se a estatística descritiva e a correlação de *Spearman* para verificar a relação do *BI* com a adoção de práticas de governança corporativa. A análise descritiva e a correlação de *Spearman* foi realizada por meio do *software IBM SPSS Statistics 20.0*.

### 3.6 TRATAMENTO ESTATÍSTICO

No Quadro 6 apresentam-se as variáveis de pesquisa e suas definições operacionais e constitutivas.

QUADRO 6 – VARIÁVEIS DE PESQUISA E DEFINIÇÕES OPERACIONAIS E CONSTITUTIVAS

Nome da Variável	Classificação	Definição operacional	Operacionalização	Relação Esperada
Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa	Dependente	Representa uma <i>proxy</i> para o índice de prática de governança corporativa.	ID = codificação da informação transformado em um índice de 0 a 1 a partir da divisão do valor obtido pela pontuação absoluta máxima.	
Centralidade de Grau ( <i>Degree</i> )	Independente	Métrica utilizada para expressar o número de laços adjacentes que um ator possui com outros participantes da mesma rede.	$Cd(v_i) = \frac{d(n_i)}{n-1}$	Positiva
Centralidade de Intermediação ( <i>Betweenness</i> )	Independente	Capturar as interações entre dois atores não adjacentes.	$C_b(v_i) = \sum_{j < k} \frac{g_{jk}(n_i)}{g_{jk}}$	Positiva
<i>Structural Holes</i>	Independente	Buscam averiguar a qualidade das ligações entre os conselheiros de uma mesma organização.	<i>Efficiency</i> = <i>EffSize</i> /número de laços.	Positiva
Tamanho do Conselho	Independente	Variável importante para delinear a estrutura de governança corporativa.	Quantidade de profissionais integrantes no Conselho de Administração de uma empresa.	Positiva
<i>Outsiders</i>	Independente	Elemento essencial para as boas práticas de governança corporativa.	Percentual do número de conselheiros que não acumulam funções de executivo pelo total dos conselheiros da empresa.	Positiva
Tamanho da Empresa	Controle	Trata-se de uma <i>proxie</i> do porte da empresa.	Log do Ativo.	Positiva
Setor	Controle	Trata-se de uma <i>proxie</i> do setor da empresa.	Setores da Empresa.	Positiva
Alavancagem	Controle	Verifica o nível de endividamento da empresa.	$ALAV = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$	Positiva
<i>q</i> de Tobin	Controle	Verifica o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos.	$q = \frac{VMA + VMD}{VRA}$	Positiva

FONTE: O autor (2016).

Inicialmente, o IAPGC foi composto por 24 itens codificados a partir das informações disponibilizadas no Relatório de Administração, Formulários de Referência e Estatuto Social. Após aplicação do Alfa de *Cronbach* foram removidas as variáveis com covariância igual a

zero, entre os quais: (i) Os acionistas podem acompanhar Assembleias Gerais também por meio da internet; (ii) Publicação de reuniões de acionistas (poderia ser atas); (iii) Perfil de Remuneração dos membros de auditoria; e, de baixa variação (iv) CEO exerce o cargo no conselho de até duas empresas.

O Alfa de *Cronbach* calculado para a métrica de adoção de práticas de governança corporativa foi de 0,589; 0,616; 0,598; 0,537 e 0,538 de 2010 a 2014, respectivamente. Na análise conjunta dos dados para o período foi obtido um Alfa de *Cronbach* de 0,627 ajustado. Estes valores indicam que há consistência interna do instrumento, considerando que em alguns cenários de investigação, a exemplo das ciências sociais, o Alfa de *Cronbach* de 0,6 é aceitável (MAROCO E GARCIA-MARQUES, 2006).

Um valor alto de Alpha de *Cronbach* é obtido pela dispersão dos escores de um questionário. No entanto, a estatística descritiva do IAPGC apresenta baixa variância nas respostas. Uma das explicações é porque as empresas listadas no Ibovespa tendem a adotar práticas de governança semelhantes quando da constituição de redes sociais corporativas.

Os dados referentes ao Conselho de Administração foram coletados por meio de informações contidas nos Formulários de Referência, disponibilizados no *website* da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Posteriormente com o auxílio do *software* MS Excel, foram criadas matrizes quadráticas, auxiliando na identificação das conexões entre empresas. Após a criação das matrizes, utilizou-se o *software* *Ucinet 6* para a obtenção das métricas de redes sociais.

O teste de Hausman invalidou a utilização de Dados em Painel, porque as variáveis dependentes e independentes estudadas apresentaram pouca variação entre as empresas da amostra e pouca variabilidade ao longo do tempo. Dessa forma, para identificar a relação entre o IAPGC e os elementos constitutivos do *BI* (Centralidade de Grau, Centralidade de Intermediação, *Structural Holes*, Tamanho do Conselho e *Outsiders*) em companhias brasileiras de capital aberto listadas no Ibovespa utilizou-se a estatística descritiva e o teste de correlação de *Spearman*.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Esse capítulo apresenta e analisa os resultados empíricos do estudo. Inicialmente são apresentadas as estatísticas descritivas, posteriormente a análise estrutural das redes, e, em seguida as correlações entre as variáveis.

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa (IAPGC) resultou em valores que variam de 0 a 1. O índice apurado é resultado da divisão da pontuação absoluta de cada empresa em cada ano pela pontuação absoluta máxima (20 itens x 2 pontos).

Na Tabela 2 demonstra-se a composição do IAPGC em razão da média aritmética de cada item analisado para as empresas que compuseram a amostra. Foi calculada a média ponderada do IAPGC geral e nas Dimensões Estrutura do Conselho, Remuneração, Auditoria, Transparência Estratégica e Investidores das empresas listadas no Ibovespa no período de 2010 a 2014. As quatro métricas com covariância igual a zero e com pouca variabilidade, foram excluídas dos cálculos, mas estão apresentadas na Tabela 2 com o propósito de evidenciar que a sua manutenção prejudicaria a análise.

TABELA 2 – PONTUAÇÃO MÉDIA PONDERADA DAS DIMENSÕES DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

<b>DIMENSÕES</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2010-2014</b>
<b>IAPGC</b>	<b>0,54</b>	<b>0,55</b>	<b>0,56</b>	<b>0,56</b>	<b>0,57</b>	<b>0,56</b>
<b>ESTRUTURA DO CONSELHO</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>	<b>0,57</b>	<b>0,58</b>	<b>0,59</b>	<b>0,57</b>
Tamanho do conselho maior que 5 e menor que 11	1,05	1,14	1,12	1,09	1,09	1,10
Administradores independentes são responsáveis por mais de 50% do conselho	0,84	0,86	0,81	0,81	0,84	0,83
Divisão entre os papéis Presidente e <i>CEO</i>	1,52	1,66	1,72	1,83	1,90	1,72
<i>CEO</i> exerce cargo no conselho de até duas empresas	0,59	0,48	0,59	0,62	0,66	0,59
Nenhum <i>CEO</i> precedente da empresa faz parte do conselho	1,97	1,97	1,97	2,00	2,00	1,98
A empresa tem um comitê de nomeação	0,03	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
<b>REMUNERAÇÃO</b>	<b>0,67</b>	<b>0,69</b>	<b>0,69</b>	<b>0,70</b>	<b>0,71</b>	<b>0,69</b>
A empresa possui um comitê de remuneração para os membros do Conselho de Administração	0,31	0,36	0,29	0,31	0,29	0,31
O relatório anual da empresa contém uma declaração da política de remuneração	1,86	1,90	1,93	1,93	1,97	1,92
O perfil de salários dos <i>CEO</i> e do Presidente do Conselho de Administração (CA) é divulgado (dinheiro, ações etc.)	1,86	1,90	1,93	1,93	1,97	1,92
Existe remuneração baseada em desempenho	1,69	1,79	1,83	1,83	1,86	1,80
A empresa oferece planos de incentivos de longo prazo	0,93	0,95	0,97	0,97	0,98	0,96
<b>AUDITORIA</b>	<b>0,25</b>	<b>0,26</b>	<b>0,29</b>	<b>0,28</b>	<b>0,29</b>	<b>0,28</b>
A empresa possui comitê de auditoria	0,50	0,52	0,57	0,57	0,59	0,55
O comitê de auditoria se reuni sistematicamente	0,05	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01
Experiência do comitê de auditoria	0,97	1,03	1,14	1,14	1,17	1,09
Perfil da remuneração dos membros do comitê de auditoria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TRANSPARÊNCIA ESTRATÉGICA</b>	<b>0,64</b>	<b>0,64</b>	<b>0,64</b>	<b>0,64</b>	<b>0,65</b>	<b>0,64</b>
Divulgação detalhada dos resultados financeiros e operacionais	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97
Divulgação de questões estratégicas	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97
Divulgação de metas corporativas e perspectiva	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98
O relatório anual inclui uma previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Divulgação da estrutura de propriedade	1,36	1,33	1,33	1,34	1,38	1,35
<b>INVESTIDORES</b>	<b>0,61</b>	<b>0,61</b>	<b>0,61</b>	<b>0,61</b>	<b>0,61</b>	<b>0,61</b>
Os acionistas podem acompanhar Assembleias Gerais também por meio da Internet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Publicação de reuniões de acionistas (poderia ser atas)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Todas as ações comuns ou ordinárias têm direito a um voto	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02
Os acionistas podem votar pessoalmente ou por meio de um representante	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43

FONTE: O autor (2016).

O IAPGC médio da Dimensão Estrutura do Conselho foi de 0,57 pontos. Dentre as Dimensões pesquisadas este resultado evidencia que a Estrutura do Conselho não é o aspecto mais importante atribuído pelas companhias brasileiras. A métrica que investiga se a empresa tem um comitê de nomeação, foi a que apresentou o menor indicador, revelando que as organizações não constituíram comitê específico para a escolha dos membros do Conselho de Administração. Em contrapartida, a métrica que questiona se o *CEO* precedente da empresa faz

parte do conselho, foi o que teve maior representatividade, denotando que as empresas brasileiras mantêm o *CEO* dentro do Conselho de Administração por um longo período.

No que se refere aos itens de verificação que compuseram a Dimensão Estrutura do Conselho do índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa, alguns pontos merecem reflexão.

Em relação ao Tamanho do Conselho, diversos autores acreditam que a eficiência diminui quando o conselho ultrapassa um certo número de membros. Khanchel (2007) constatou que a qualidade da governança corporativa tem sido influenciada pelo tamanho do Conselho de Administração; Hermalin e Weisbach (2003) defendem que conselhos muito grandes podem ter problemas de *free raider* e monitoramento; Yermack (1996) e Eisenberg, Sundgren e Wells (1998) verificaram relação negativa entre tamanho do conselho e valor da empresa, constatando que companhias com conselhos menores são mais eficazes por não possuírem problemas de comunicação e coordenação; Jensen (1993) encontrou resultados que presidem que conselhos com mais de sete ou oito membros possuem menor probabilidade de funcionar tornando-se mais fáceis de serem controlados pelo diretor executivo. Por outro lado, Dalton e Daily (2000) concluíram que conselhos maiores impactam positivamente no desempenho financeiro das empresas, pois o *CEO* possui melhor suporte para tomada de decisão, maior número de informações locais e maior probabilidade de formação de redes com disseminação de melhores práticas de governança corporativa. Assim, as boas práticas de governança corporativa podem estar atreladas ao tamanho do conselho. Neste estudo, as empresas apresentaram conselhos compostos entre 6 a 11 membros, sendo a maioria com membros externos.

A independência do Conselho de Administração é considerada por Fama e Jensen (1983) um bom instrumento de governança corporativa. A independência do conselho associa-se a um monitoramento mais efetivo (HERMALIN; WEISBACH, 2003) e a uma administração mais eficaz (MORCK; NAKAMURA, 1999). Os resultados obtidos na métrica administradores independentes são responsáveis por mais de 50% do conselho evidenciaram que as empresas, embora não sejam totalmente composta de membros independentes, mantêm uma parcela de membros *Outsiders*.

A métrica que verificou a divisão entre os papéis Presidente e *CEO*, demonstra que os papéis de Presidente do Conselho e *CEO* são independentes, o que tende a garantir maior qualidade de governança corporativa. Esta constatação é coerente com outros achados. Jensen (1993) considera que esta separação convém aos acionistas, pois o *CEO* não se protege do

conselho. Cunha e Politelo (2013) assumem que quando os cargos são exercidos por pessoas diferentes há o favorecimento dos acionistas resultando em maior qualidade de governança.

A métrica que analisou se o *CEO* exerce cargo no conselho de até duas empresas indicou que os *CEOs* tendem a atuar no Conselho de mais de duas empresas. Este compartilhamento de atividades o conduz a diminuir o tempo despendido para a empresa a qual ele é o *CEO*, o que contribui para um baixo indicador de adoção de práticas de governança corporativa.

Quanto à Dimensão Remuneração, esta apresentou a melhor média de pontuação do Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa - 0,69 pontos. Constatou-se que as companhias que possuem comitê de remuneração adotam práticas de divulgação sobre a remuneração dos membros com características quantitativas e qualitativas, definindo critérios de remuneração por desempenho profissional para os membros do Conselho de Administração e para o *CEO*. A política de remuneração adotada na maioria das organizações listadas no Ibovespa é baseada no desempenho e oferece planos de incentivo de longo prazo.

O resultado inexpressivo da métrica que analisou se a empresa possui comitê de remuneração para os membros do Conselho de Administração vai ao encontro do estudo Oliva e Albuquerque (2007). Esses autores, retrataram que as empresas listadas no Ibovespa não constituem comitê de remuneração para tratar do perfil de remuneração de seus gestores.

Os demais índices desta Dimensão Remuneração, relatório anual da empresa contém uma declaração da política de remuneração; divulgação do perfil de salários dos *CEOs* do Presidente do Conselho de Administração; remuneração baseada em desempenho; e oferta de planos de incentivo de longo prazo, refletem nas empresas que vinculam a remuneração dos administradores ao seu desempenho. Os achados dessa pesquisa são coerentes com o estudo de Silveira (2002) que a reforçam que o atributo remuneração impacta na qualidade de governança corporativa.

Os índices que compuseram a Dimensão Auditoria do IAPGC foram os menos significativos para a amostra de empresas estudadas. A pontuação média obtida nessa Dimensão foi de apenas 0,28 pontos. Constatou-se que a maioria das organizações não possui comitês de auditoria e, este fato reflete conseqüentemente nas métricas: O comitê de auditoria se reuni sistematicamente; Experiência do comitê de auditoria; e, Perfil da remuneração dos membros do comitê de auditoria. Percebeu-se que as empresas tendem a relacionar a auditoria às exigências formais e não como um instrumento de governança corporativa. Entretanto, Sharma (2011) menciona que a existência de comitê de auditoria com a qualidade de governança

corporativa. A pesquisa evidenciou que quando as organizações constituem comitê de auditoria melhora o nível de adoção de práticas de governança corporativa, considerando a *expertise* financeira dos seus membros.

Na Dimensão Transparência Estratégica, a média de adoção de práticas de governança corporativa foi de 0,64 pontos para o período analisado. Este resultado indica que as empresas valorizam as informações divulgadas aos investidores e priorizam evidenciar resultados financeiros e operacionais, questões estratégicas, metas corporativas e perspectiva e previsão de rentabilidade para os próximos anos de negócio.

As métricas que compuseram a Dimensão Transparência Estratégica contemplou alguns dos itens também analisados por Bekiris e Doukakis (2011) e confirmam que a evidenciação de informações detalha os resultados financeiros e operacionais; as questões estratégicas; as metas corporativas e perspectivas; e a estrutura de propriedade das empresas. No entanto, a métrica que verifica se o relatório anual inclui previsão de rentabilidade da companhia para os próximos anos de negócio, não foi um aspecto divulgado pelas companhias, demonstrando uma tendência de reportarem resultados históricos sem projeção de resultados futuros.

A Dimensão Investidores do IAPGC apresentou resultado médio de 0,61 pontos. Esse achado denota que as companhias brasileiras listadas no Ibovespa tendem a propiciar meios de participação dos investidores nas suas deliberações sociais.

Percebe-se que as práticas adotadas pelas empresas na Dimensão Investidores foram homogêneas, sendo que o acompanhamento das Assembleias Gerais também por meio da Internet, a publicação de reuniões de acionistas não impactou no IAPGC. No entanto, as métricas sobre divulgação de ações comuns ou ordinárias com direito a voto e se acionistas podem votar pessoalmente ou por meio de um representante, apresentaram baixa variabilidade dos itens no decorrer dos anos.

Desta forma, o resultado geral do IAPGC obtido foi considerado mediano para as Dimensões Estrutura do Conselho, Remuneração, Auditoria, Transparência Estratégica e Investidores.

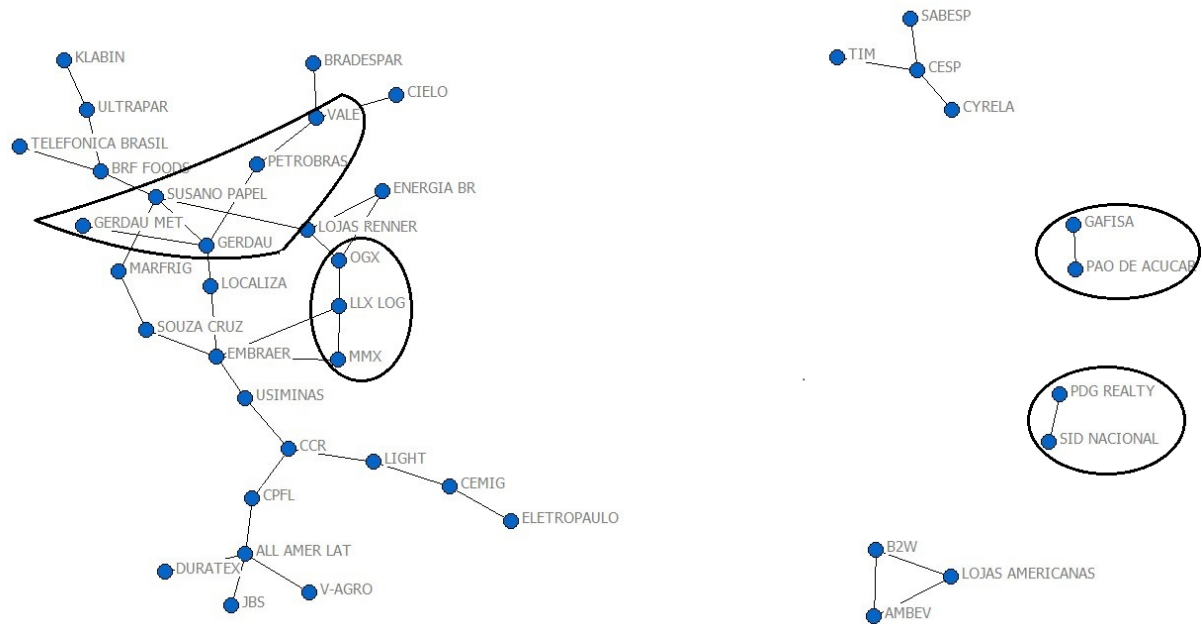
## 4.2 ANÁLISE ESTRUTURAL DAS REDES

A Teoria da Dependência de Recursos prediz que os indivíduos que compõem o Conselho de Administração são meios de conexões entre as organizações e os *stakeholders*. Quando os membros do Conselho de Administração pertencem a mais de uma empresa simultaneamente formam o *Board Interlocking*. As ligações entre os membros de Administração podem ocorrer por centralidade, coesão, análise posicional ou análise de *small words*. Diante dos objetivos deste estudo, serão utilizadas as métricas de Centralidade de Grau (*Degree*) e Intermediação (*Betweenness*) para verificar os laços entre os atores e coesão para medir a intensidade destes laços fortes, intensos e frequentes.

Estudos realizados anteriormente destacaram algumas razões pelas quais as companhias formam redes sociais corporativas, dentre as quais: melhorar as relações contratuais reduzindo as incertezas implícitas (SCHOORMAN; BAZERMAN; ATKIN, 1981); diminuir a concorrência no mercado, competindo por diretores mais bem preparados (MIZRUCHI, 1996; FICH; WHITE, 2003); facilitar o acesso aos recursos, clientes, e credores; difundir inovações e métodos eficazes e influenciar positivamente o ambiente no qual as empresas estão inseridas (MOL, 2001). Diante da relevância das ligações entre os membros das empresas, mapearam-se os elementos constitutivos que caracterizaram o *BI* utilizando redes sociais corporativas.

A concentração de capital no mercado acionário brasileiro resultou em algumas ligações diretas em 2009, como ocorrido nas empresas OGX, MMX e LLX e Gerdau e Gerdau Metalúrgica. Acredita-se que as conexões entre empresas OGX, MMX e LLX e Gerdau e Gerdau Metalúrgica ocorreram em decorrência da formação de grupos econômicos. Destaca-se a presença Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por meio da BNDES Participações S.A. como acionista em diversas empresas dentre as quais: Petrobrás, Vale, Gerdau, Suzano, Klabin, entre outras e, também, como forma da empresa buscar legitimação. O BNDES foi uma estratégia governamental utilizado como incentivo no desenvolvimento dos setores. Nesse caso, as empresas poderiam estar compartilhando profissionais com reconhecido conhecimento com o propósito de melhorar a imagem das empresas no mercado. Com o propósito de analisar as mudanças ocorridas no período de 2010 a 2014, foi desmonstrado na Figura 5 as conexões constituídas em 2009.

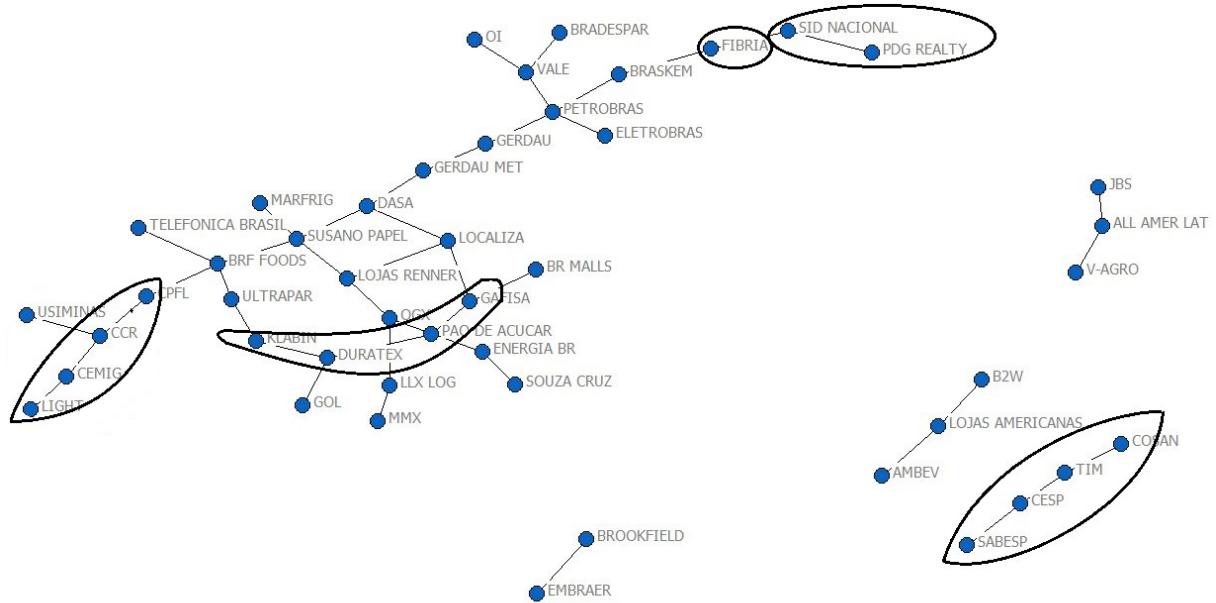
FIGURA 5 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2009



FONTE: O autor (2016).

As empresas Pão de Açúcar e Gafisa que estavam isoladas em 2009, passaram a integrar a rede direta por meio de laços estabelecidos com as empresas Gafisa, Pão de Açúcar, Klabin e Duratex em 2010. O mesmo aconteceu com as empresas Siderúrgica Nacional e PDG Realty. Na Figura 6 pode-se observar a dinâmica do ambiente corporativo e incita-se a pensar que a substituição de conselheiros nas redes sociais corporativas é uma característica frequente.

FIGURA 6 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2010

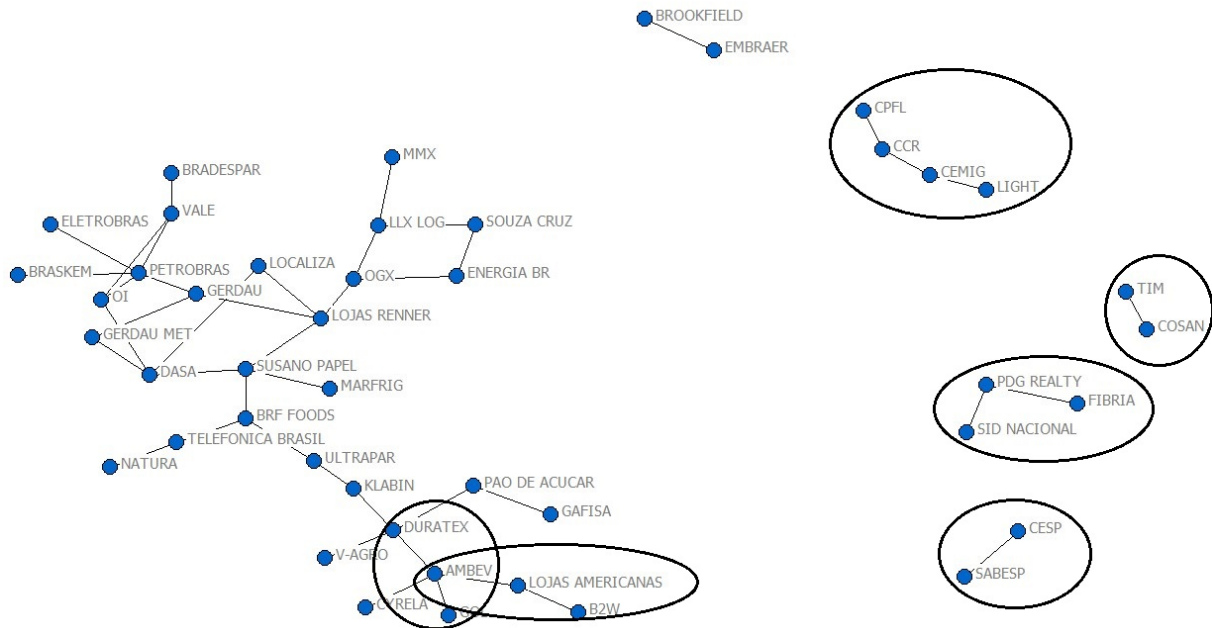


FONTE: O autor (2016).

Verifica-se na Figura 7, que houve desmembramento da rede principal para constituir uma rede menor das companhias CPFL, CCR, Cemig e Light. A rede constituída em 2010, pelas empresas Tim, Cosan, Cesp e Sabesp, foi desmembrada em duas redes pequenas em 2011, a primeira formada pelas empresas Tim e Cosan e a segunda Cesp e Sabesp. O elo de ligação seria o ex-presidente do BNDES, Andrea Sandro Calabi, do Conselho de Administração da Tim, elo que foi rompido por assumir o cargo de Secretário da Fazenda do Estado de São Paulo. Sua saída da companhia rompeu os laços que a empresa possuía com a Cesp e Sabesp. Com o egresso do diretor de Mercado de Capitais do BNDES, Eduardo Rath Fingerl, do Conselho da Brasken. A Fibria desvinculou-se da rede principal e deu origem a uma nova rede com PDG Realty e Sid. Nacional.

Por outro lado, empresas como a B2W, Lojas Americanas e Ambev passaram a integrar a rede principal por meio do compartilhamento de conselheiros com a Duratex e Gol. As empresas B2W, Lojas Americanas e Ambev fazem parte do grupo econômico da família Lemann. As ligações do grupo com as empresas Duratex e Gol ocorreram pelo compartilhamento do ex-presidente mundial do Citibank Private Bank, Álvaro Antônio Cardoso de Souza. Para os analistas de mercado, a inclusão de Álvaro de Souza no Conselho de Administração aumentou a experiência e credibilidade para as companhias.

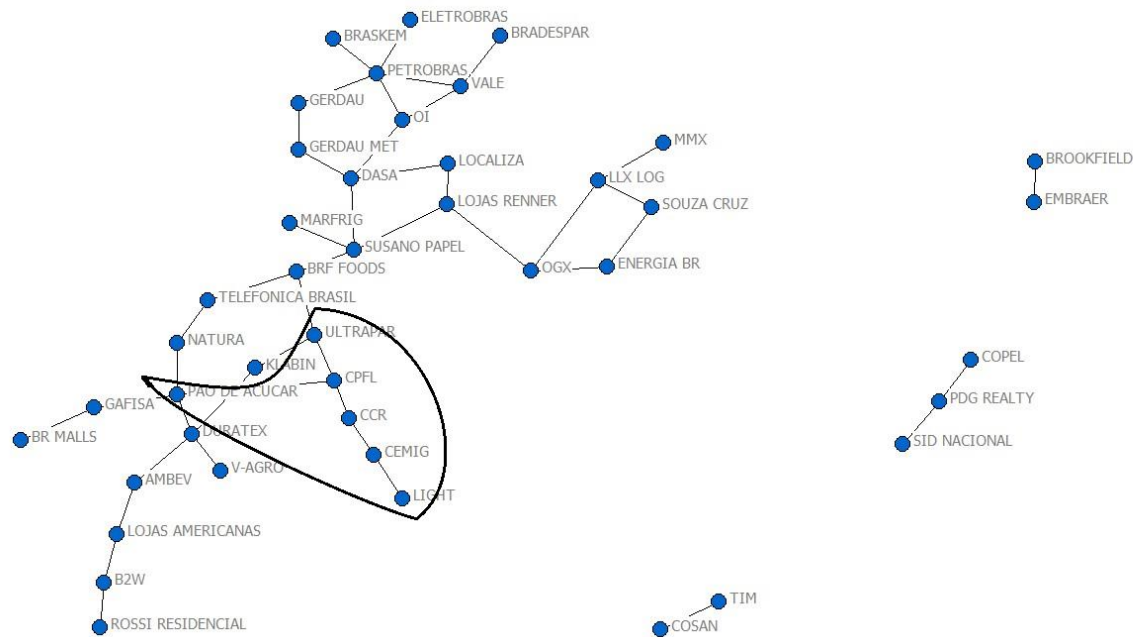
FIGURA 7 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2011



FONTE: O autor (2016).

Observa-se na Figura 8 que as empresas Light, Cemig, CCR e CPFL, que formaram uma pequena rede em 2011, foram absorvidas pela rede principal das empresas Ultrapar e Pão de Açúcar em 2012. A conexão estabelecida pela empresa CPFL com a companhia Pão de Açúcar resultou da inserção da ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena dos Santos Fernandes Santana no Conselho das duas empresas. O motivo do compartilhamento de conselheiro foi motivado pela experiência no mercado de capitais. A rede estabelecida entre CPFL e Ultrapar estaria relacionada ao controle exercido pelo Fundo de Pensão dos Funcionários do Banco do Brasil, esse fato está respaldado na presença do bancário Ivan de Souza Monteiro no Conselho de Administração. Os fundos de pensão podem ser considerados outro fator para as empresas compartilharem membros do conselho de forma a monitorar as decisões tomadas pelos executivos das companhias.

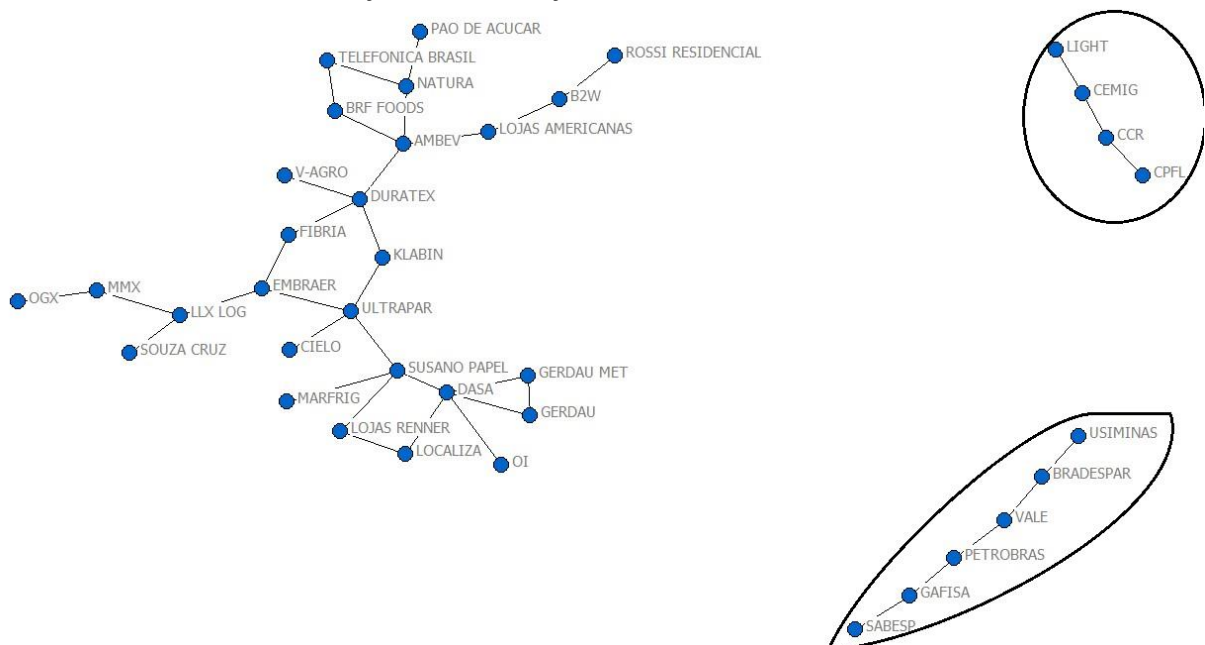
FIGURA 8 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2012



FONTE: O autor (2016).

A dinâmica apresentada na composição das redes em 2013 e evidenciada na Figura 9, mostra que as empresas Light, Cemig, CCR e CPFL voltaram a compartilhar membros do Conselho de Administração. Pode-se notar que foi estabelecida rede entre as empresas Sabesp, Gafisa, Petrobras, Vale, Bradespar, Usiminas e que as conexões foram se dispersando da rede principal em relação aos períodos anteriores. Os conselhos de administração passaram a compartilhar em menor intensidade os seus membros.

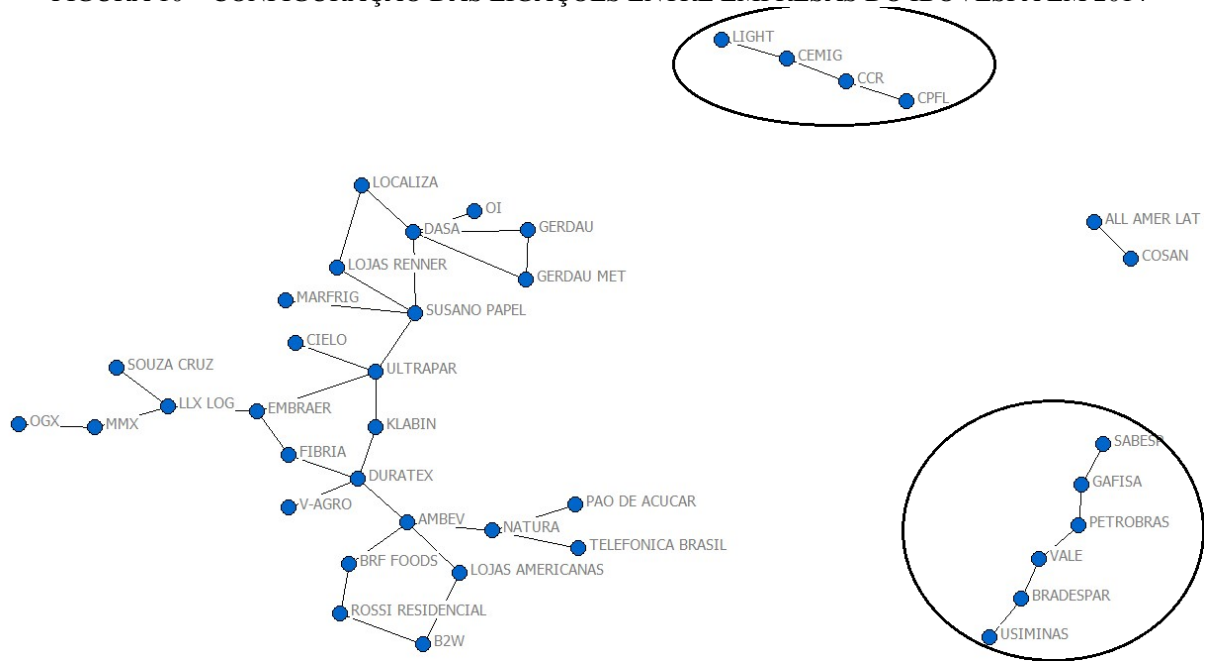
FIGURA 9 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2013



FONTE: O autor (2016).

Na Figura 10, nota-se que a dinâmica das empresas Light, Cemig, CCR e CPFL mantiveram os laços entre os conselheiros em 2014, assim como outras redes configuradas em 2013.

FIGURA 10 – CONFIGURAÇÃO DAS LIGAÇÕES ENTRE EMPRESAS DO IBOVESPA EM 2014



FONTE: O autor (2016).

Os estudos sobre *BI* se fundamentam na Teoria da Dependência de Recursos para justificar os motivos das ligações estabelecidas entre as companhias (HILLMAN; CANELLA; PAETZOLD, 2000). Pfeffer e Salancik (1978) descrevem que ao nomear um profissional para integrar o Conselho de Administração, esse conselheiro irá contribuir para o desenvolvimento da empresa. Neste sentido, Hillman, Canella e Paetzold (2000) explicam que o *BI* é um mecanismo importante para obtenção de recursos externos que as organizações inserem em seus Conselhos. Assim sendo, observa-se que a presença do *BI* é uma característica habitual entre as empresas do Ibovespa. A partir dos resultados obtidos, essa característica pode estar relacionada aos seguintes fatores: i) existência de grupos econômicos, decorrente do fato de profissionais atuarem concomitantemente no conselho de empresas pertencente ao mesmo grupo; ii) controle governamental, em função da interferência da União no controle das companhias; iii) presença de fundos de pensão; e, iv) inclusão de conselheiros com experiência de mercado.

Ressalta-se a experiência profissional como fator predominante e constante na configuração das redes corporativas. Mizruchi (1996) e Fich e White (2003) afirmam que o *BI* é regido pelas leis de mercado, considerando que os conselheiros mais bem capacitados

constituem um recurso humano escasso como qualquer outro, de modo que as firmas disputariam a presença desses profissionais em seus conselhos, impactando no valor e desempenho da empresa. Santos e Silveira (2007) constataram que ao estabelecerem redes entre os Conselhos de Administração as empresas agregam valor ao seu capital cognitivo, devido a experiência pessoal e profissional em outros conselhos. A rede social entre a empresa CPFL e a companhia Pão de Açúcar ocorreu a partir da inserção da ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena dos Santos Fernandes Santana no Conselho de ambas companhias. Entende-se que a rede social corporativa foi decorrente da experiência no mercado de capitais.

Por outro lado, os laços estabelecidos em decorrência de grupos econômicos, controle governamental e fundos de pensão são mais estáveis e são consequência de relações de longo prazo. Esses fatores de ligações entre as organizações são verificados nas redes sociais estabelecidas entre OGX, MMX e LLX, Gerdau e Gerdau Metalúrgica e Ambev, no qual fazem parte do mesmo grupo econômico. A participação do BNDES Participações S.A. nas empresas Petrobras, Vale, Suzano, Klabin, Gerdau, CPFL entre outras quanto ao controle governamental. E, com relação aos fundos de pensão, as empresas CPFL e Ultrapar criaram laços por fundos de pensão dos funcionários do Banco do Brasil. Os achados confirmam o estudo realizado por Ribeiro (2013).

#### 4.3 RELAÇÃO ENTRE O ÍNDICE DE ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E *BOARD INTERLOCKING*

Na Tabela 3 são apresentadas as Estatística Descritiva das Variáveis Dependentes e Independentes para o período de 2010-2014. O objetivo foi analisar a relação existente entre o Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa com a composição do *Board Interlocking*, uma vez que a hipótese da pesquisa prediz que a composição do *Board nterlocking* aumenta a adoção de práticas de governança corporativa.

A variável *Degree* retratou a razão entre o número de ligações diretas pelo total de ligações estabelecidas na organização. A variável *Betweenness* representou a quantidade de ligações indiretas dividida pelo total de conexões das redes sociais corporativas. *Structural Holes* é utilizada para mensurar a redundância entre os atores da rede, medindo a qualidade de laços fortes, intensos e frequentes. As variáveis Tamanho do Conselho e os *Outsiders* foram

relacionadas com a composição do conselho. O Tamanho do Conselho foi representado pelo número de conselheiros que a empresa possui, e os *Outsiders* representam o percentual de conselheiros independentes da organização. A variável independente (IAPGC) abrangeu os elementos relacionados às cinco Dimensões do Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa: Estrutura do Conselho, Remuneração, Auditoria, Transparência Estratégica e Investidores.

TABELA 3 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DEPENDENTES E INDEPENDENTES

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	VIF
Centralidade da firma						
<i>Degree</i>	280	0,46	0,53	0,00	2,28	1,69
<i>Betweenness</i>	280	0,008	0,24	0,00	0,13	1,38
Configuração da Rede						
<i>Structural Hole</i>	280	1,43	1,24	0,00	4,71	2,18
Composição do Conselho						
Tamanho Conselho	280	9,21	2,22	5,00	16,00	1,16
<i>Outsiders</i>	280	28,002	23,61	0,00	88,89	1,12
Variáveis Dependentes						
Estrutura do Conselho	280	0,57	0,11	0,20	0,70	
Remuneração	280	0,69	0,20	0,00	0,90	
Auditoria	280	0,28	0,27	0,00	0,83	
Transparência Estratégica	280	0,64	0,15	0,10	1,00	
Investidores	280	0,61	0,17	0,25	0,75	
IAPGC	280	0,56	0,08	0,27	0,71	
Variáveis de Controle						
Setor	280	11,07	6,88	1	25	1,05
Alavancagem	280	0,62	0,18	0,15	1,15	1,04
<i>q</i> de Tobin	280	1,55	1,07	0,55	6,99	1,20
Tamanho	280	9,67	1,19	6,79	13,58	1,36

FONTE: O autor (2016).

A variável centralidade da firma demonstrou que as empresas analisadas apresentaram, em média, baixo nível de conexões diretas (0,462) e indiretas (0,0083). O baixo resultado de redes sociais corporativas mostra que as empresas possuem poucas ligações entre si. Isto significa que quanto menor o número de laços redundantes, maior o número de lacunas estruturais na rede, havendo menor redundância de informação (BORGATTI, 1997). O resultado medido no *Structural Holes* foi de 1,4383, o que significa que a rede apresenta uma proporção de 44% de laços redundantes. Os laços redundantes conduzem aos mesmos atores de uma rede, ou seja, em uma rede mais densa, cada relação coloca o ator em contato com os mesmos atores.

As empresas analisadas demonstram que, em média, o Conselho de Administração é composto por 9 membros, sendo que o número máximo de componentes atingiu 16 conselheiros. Essa média foi superior ao mínimo estabelecido pelo art. 140 da Lei 6.404/76, de 3 (três) conselheiros. A qualidade dos laços se apresentou fraca, ou seja, há muitas lacunas

estruturais nas redes sociais corporativas. Muitas lacunas estruturais nas redes sociais corporativas remetem a falta de redundância no compartilhamento de conselheiros. Observou-se também, a presença de apenas 28% de membros independentes nos Conselhos de Administração, ponto negativo em relação a constituição do Conselho de Administração. A independência do conselho está associada ao monitoramento mais efetivo (HERMALIN; WEISBACH, 2003) e a maior eficácia da administração (MORCK; NAKAMURA, 1999).

As variáveis dependentes evidenciadas por Dimensão, Estrutura do Conselho, Remuneração, Auditoria, Transparência Estratégica, Investidores e o IAPGC apresentaram desvio padrão de até 0,27 pontos, resultado da baixa variabilidade da métrica. A Dimensão mais representativa foi a adoção de práticas de Remuneração, seguida da Transparência Estratégica, Investidores, Estrutura do Conselho e Auditoria, demonstrando a importância de cada aspecto relacionado a governança corporativa.

A média do IAPGC foi de 0,56 pontos, sendo o resultado considerado mediano, pois o esperado era um índice próximo a 1, o que representaria maior nível de adoção de práticas de governança corporativa. A constituição do comitê de auditoria foi o aspecto que menos impactou significativamente no índice, refletindo nos demais itens analisados na Dimensão Auditoria. Pode-se dizer que as organizações tendem a adotar apenas as exigências legais, justificando esse resultado.

Em relação ao VIF (*Variance Inflation Factor*), observou-se que todas as variáveis apresentaram escores variando entre 1 e 10, o que fornece indícios de inexistência de colinearidade.

Para analisar a relação entre a presença de *BI* e o nível de adoção de práticas de governança corporativa adotou-se a correlação de *Spearman*, ao nível de significância de 5%. A correlação bivariada foi aplicada para analisar o relacionamento entre duas variáveis. O objetivo de utilizar correlações foi verificar os relacionamentos entre variáveis e determinar a direção do relacionamento se é positiva, negativa ou neutra, assim como medir a magnitude do relacionamento entre duas variáveis.

O coeficiente de correlação varia de 0 a 1, sendo que quanto mais próximo de 0, mais fraca é a relação entre as variáveis e, quanto mais próximo de 1 a relação é mais forte (DANCEY; REIDY, 2006). Field (2009) explica que o coeficiente de correlação de *Spearman* é uma estatística não-paramétrica. A correlação de *Spearman* é demonstrada na Tabela 4.

TABELA 4 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE SPEARMAN ENTRE BI E IAPGC

		DG	BT	SH	TC	Outsiders	EC	REM	AUDIT	TRANSP	INVEST	IAPGC	Setor	ALAV	qTobin	TAM
DG	Coef. Sig.	1,000														
BT	Coef. Sig.	,318** ,000	1,000													
SH	Coef. Sig.	,866** ,000	,419** ,000	1,000												
TC	Coef. Sig.	,070 ,245	,143* ,016	,076 ,208	1,000											
Outsiders	Coef. Sig.	-,055 ,361	,052 ,385	,103 ,085	-,181** ,002	1,000										
EC	Coef. Sig.	,142* ,018	,222** ,000	,106 ,078	,268** ,000	,059 ,327	1,000									
REM	Coef. Sig.	-,151* ,011	-,034 ,566	-,126* ,035	-,076 ,205	,170** ,004	,082	1,000								
AUDIT	Coef. Sig.	,022 ,710	,005 ,936	,060 ,316	,041 ,490	,188** ,002	-,021 ,729	,038 ,523	1,000							
TRANSP	Coef. Sig.	-,081 ,177	-,057 ,346	-,019 ,753	-,177** ,003	,087 ,145	,064 ,285	,165** ,006	,121* ,043	1,000						
INVEST	Coef. Sig.	-,215** ,000	-,023 ,696	-,054 ,370	-,245** ,000	,081 ,177	-,092 ,126	,183** ,002	-,015 ,800	,143* ,017	1,000					
IAPGC	Coef. Sig.	-,127** ,033	,013 ,828	-,052 ,382	-,032 ,589	,208** ,000	,307** ,000	,442** ,000	,654** ,000	,507** ,000	,329** ,000	1,000				
Setor	Coef. Sig.	,028 ,641	,121* ,043	,034 ,576	-,097 ,106	-,043 ,476	,065 ,279	-,221** ,000	-,038 ,531	-,042 ,484	,161** ,007	-,017 ,777	1,000			
ALAV	Coef. Sig.	,087 ,154	,065 ,284	,032 ,602	-,080 ,189	-,041 ,506	-,030 ,627	,016 ,791	,104 ,089	,167** ,006	,092 ,131	,159** ,009	-,152* ,013	1,000		
qTobin	Coef. Sig.	,117 ,054	-,043 ,482	,168** ,006	-,044 ,472	,081 ,185	-,056 ,363	,138* ,023	-,025 ,683	-,011 ,854	,079 ,195	,007 ,903	-,040 ,508	,189** ,002	1,000	
TAM	Coef. Sig.	,140* ,021	,062 ,307	,117 ,053	,372** ,000	-,102 ,095	-,144* ,017	-,122* ,044	-,194** ,001	-,133* ,029	-,278** ,000	-,297** ,000	-,053 ,380	-,111 ,068	-,345** ,000	1,000

DG = *Degre* - Centralidade de Grau; BT = *Betweenness* - Centralidade de Intermediação; SH = *StructuralHoles* - Qualidade das redes; TC = Tamanho do Conselho; *Outsiders* = Percentual de conselheiros independentes; EC = Índice da Dimensão Estrutura do Conselho; REM = Índice da Dimensão Remuneração; AUDIT = Índice da Dimensão Auditoria; TRANSP = Índice da Dimensão Transparência Estratégica; INVEST = Índice da Dimensão Investidores; IAPGC = Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa; Setor = Setores do Ibovespa; ALAV = Alavancagem contábil; qTobin = Valor do q de Tobin; TAM = log do ativo total. \*, \*\*, \*\*\* significativo a 10%, 5% e 1%.

FONTE: O autor (2016).

Observou-se baixa correlação entre as variáveis explicativas, indicando ausência de multicolinearidade. Há correlação significativa e negativa entre a Centralidade de Grau (*Degree*) e o IAPGC, indicando que a presença de ligações diretas entre empresas tende a reduzir o nível de adoção de práticas de governança adotadas nas empresas.

Da mesma forma, o *Degree* apresentou relação negativa e significativa ( $p < 0,01$ ), em específico, com a Dimensão Investidores do Índice de Adoção de Práticas de Governança Corporativa, sugerindo que a presença de laços corporativos diminui a adoção de práticas de governança corporativa.

Com este resultado, rejeitou-se a  $H_1$  do estudo que preconizava existir relação significativa e positiva entre a Centralidade de Grau (*Degree*) do Conselho de Administração e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa. As variáveis de controle Setor, Alavancagem,  $q$  de Tobin e Tamanho não ajudaram a explicar a relação entre o *BI* e a adoção de práticas de governança corporativa. A relação significativa e negativa entre o IAPGC e o *Degree* não se justificou pelas variáveis de controle dada a sua significância, assim como a relação significativa e positiva entre a presença de *Outsiders* e o índice.

Os resultados encontrados neste estudo induzem a pensar que as companhias que possuem ligações diretas entre os membros do conselho refletem negativamente na adoção das práticas de governança corporativa. Ao estabelecer redes sociais corporativas, o nível de adoção de práticas tende a diminuir. Do contrário, quando os conselheiros têm dedicação exclusiva na organização o nível de adoção de práticas de governança corporativa tende a ser maior.

Santos e Silveira (2007) afirmaram que as interconexões entre empresas poderiam afetar as estratégias corporativas e as decisões a nível macroeconômico, aumentando ou diminuindo a eficiência do mercado mundial, fato que influenciaria negativamente o valor da organização. O argumento utilizado pelos autores foi que, quando os diretores participam simultaneamente em muitas empresas, pode sobrecarregar esses profissionais e, conseqüentemente, prejudicar sua capacidade de supervisionar os gerentes, refletindo na diminuição do desempenho corporativo. Os resultados deste estudo, convergiram aos resultados apresentados por Santos e Silveira (2007).

Lipton e Lorsch (1992) comprovaram que é frequente a falta de tempo para as atividades dos conselheiros quando ocupam o cargo em mais de uma organização. Shivdasani e Yermack (1999) argumentaram que o compartilhamento de diretores reduz o tempo disponível para desenvolverem suas responsabilidades de monitoramento. Fich (2005) relacionou a

participação dos conselheiros em conselhos de outras organizações a um retorno negativo, o que poderia indicar que as redes levam os acionistas a temerem o descuido de seus interesses. Os resultados deste estudo demonstraram que as redes sociais podem reduzir o tempo despendido para a gestão da empresa, impactando negativamente no índice de adoção de práticas de governança.

Outro aspecto importante do estudo, foi que o teste de correlação de *Spearman* não apresentou relação entre as variáveis *Betweenness*, *Structural Holes* e Tamanho do Conselho com a variável IAPGC, rejeitando as hipóteses H<sub>2</sub> de que existia relação significativa e positiva entre a Centralidade de Intermediação (*Betweenness*) do Conselho de Administração e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa; a H<sub>3</sub> de que existia relação significativa e positiva entre a qualidade dos laços entre conselheiros (*Structural Holes*) e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa; e a H<sub>4</sub> de que existia relação significativa e positiva entre o tamanho do conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.

No entanto, a presença de *Outsiders* na organização aumentou o nível de adoção de práticas de governança. O teste apresentou relação significativa positiva entre *Outsiders* e o índice. Isso significa que nas empresas em que os conselheiros são independentes as companhias tendem a adotar maior nível de práticas de governança corporativa, confirmando a hipótese H<sub>5</sub> de que existe relação significativa e positiva entre a presença de *Outsiders* no conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.

Em relação às métricas de configuração de redes, notou-se relação positiva e significativa entre as conexões diretas (*Degree*) e indiretas (*Betweenness*), e estas com os relacionamentos não redundantes (*Structural Holes*). Observa-se relação significativa e negativa entre o Tamanho do Conselho e a presença de *Outsiders*. Este fato indicou que empresas que possuem conselhos menores tendem a ter a participação maior de membros *Outsiders*.

Na Tabela 5 está demonstrada a correlação de *Spearman* entre as variáveis de controle Setor, Alavancagem, *q* de Tobin e Tamanho e o índice de adoção de práticas de governança corporativa.

TABELA 5 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE *SPEARMAN* ENTRE IAPGC E VARIÁVEIS DE CONTROLE

		IAPGC	Setor	ALAV	Q <sub>Tobin</sub>	TAM
IAPGC	Coef. Sig.	1,000				
Setor	Coef. Sig.	-,017 ,777	1,000			
ALAV	Coef. Sig.	,432** ,001	-,055 ,675	1,000		
q <sub>Tobin</sub>	Coef. Sig.	,182 ,165	-,315* ,014	,310* ,016	1,000	
TAM	Coef. Sig.	-,739** ,000	-,006 ,963	-,239 ,066	-,017 ,898	1,000

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

FONTE: O autor (2016).

Observa-se que as variáveis de controle correlacionadas diretamente ao IAPGC apresentaram significância quanto a Alavancagem e ao Tamanho da empresa. Empresas com maior nível de alavancagem tendem a adotar maior nível de práticas de governança corporativa. O resultado vai ao encontro de alguns estudos que verificaram que há relação positiva entre *disclosure* e alavancagem financeira (MITCHELL; CHIA; LOH, 1995; HOSSAIN; PERERA; RAHMAN, 1995). Em contrapartida, a premissa subjacente para a adoção do tamanho da empresa como uma variável de controle residia na ideia de que empresas de maior porte tendem a divulgar mais suas práticas de governança corporativa (GONDRIGE, 2010; MAGRO, et al. 2015). Entretanto, foi verificado no estudo correlação significativa e negativa entre o IAPGC e o tamanho da empresa, demonstrando que empresas maiores tendem a adotar como práticas de governança apenas as obrigações legais de divulgação.

Desta forma, analisando as variáveis de controle isoladamente com o IAPGC não considerando a formação de redes sociais corporativas houve significância, contrapondo o resultado obtido quando da formação de redes na adoção de práticas de governança corporativa que não havia apresentado significância.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

Esse capítulo apresenta as conclusões dos resultados empíricos do estudo. Posteriormente as recomendações para futuros estudos.

### 5.1 CONCLUSÕES

O objetivo geral da pesquisa foi medir a adoção de práticas de governança corporativa para identificar sua correlação com a composição do *BI* em companhias de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014.

Para detectar a intensidade das ligações entre as organizações foi utilizado como *proxies* os indicadores de análise de rede social, classificadas em três grupos: i) Centralidade da Firma, representada pela Centralidade de Grau e Centralidade de Intermediação, ii) Configuração de Rede, expressa por *Structural Holes*, e iii) Estrutura do Conselho mensurada pelo Tamanho do Conselho de Administração, e a presença de *Outsiders* (conselheiros independentes).

Os resultados demonstraram que há presença do *BI* nas empresas pertencentes ao Ibovespa. Observou-se que, normalmente, as ligações entre as empresas estão relacionadas a quatro fatores: i) existência de grupos econômicos; ii) controle governamental; iii) presença de fundos de pensão; e, iv) inclusão de conselheiros com experiência de mercado. Os três primeiros fatores refletiram em ligações mais duradouras e dificilmente tais conexões são rompidas. Entretanto, há tendência de oscilação quando as redes sociais corporativas são formadas por membros com experiência de mercado.

Os resultados confirmaram a existência de relação entre as ligações diretas e a presença de *Outsiders* com o nível de adoção de práticas de governança corporativa. Entretanto, não houve relação significativa entre o nível de adoção de práticas de governança corporativa e o *Betweenness*, *Structural Holes* e Tamanho do Conselho.

Conclui-se que a presença do *BI* tende a refletir no nível de adoção de práticas de governança corporativa para a amostra de empresas em estudo. A relação negativa entre o *Degree* e o IAPGC demonstrou que as redes sociais diminuem o tempo dos conselheiros no cargo, resultando em uma dedicação menor na administração da empresa. Portanto, o resultado apresentou relação significativa negativa entre a Centralidade de Grau (*Degree*) do Conselho

de Administração e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa. Em contrapartida, foi encontrada relação significativa positiva, entre a presença de *Outsiders* e o nível de adoção de práticas de governança, confirmando existir relação significativa e positiva entre a presença de *Outsiders* no conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.

Também foram encontrados resultados que fornecem indícios de não existir relações significativas e positivas entre a Centralidade de Intermediação (*Betweenness*) do Conselho de Administração e o maior nível de adoção de práticas de governança corporativa; entre a qualidade dos laços entre conselheiros (*Structural Holes*) e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa; e entre o tamanho do conselho e maior nível de adoção de práticas de governança corporativa.

Acreditava-se que as ligações indiretas, a qualidade das redes (*Structural Holes*) e o Tamanho do Conselho teriam capacidade para aumentar o nível de adoção de práticas de governança corporativa. No entanto, os resultados verificados foram diferentes dos esperados. Uma explicação plausível para este fenômeno é de que a adoção de práticas de governança corporativa não foi disseminada quando da formação de redes indiretas e dos laços redundantes, além disso, não dependem da quantidade de membros que compõem o conselho, podendo ser reflexo de outras situações não observadas nesta pesquisa.

Entende-se que implementar as práticas de governança corporativa é importante para melhorar a reputação financeira e de mercado das empresas, quando as empresas são expostas à avaliação de risco pelos analistas de mercado, investidores sofisticados e investidores ingênuos.

A formação de redes entre os membros das organizações é uma escolha estratégica fundamentada na Teoria da Dependência de Recursos que proporciona as organizações a disseminação de práticas de governança corporativa. Os resultados indicaram que essas ligações poderiam ser um meio estratégico para disseminar práticas de governança corporativa, porém o índice supõe que as redes sociais reduziram o tempo de dedicação dos conselheiros quando do compartilhamento dos membros com outras companhias. Esse compartilhamento poderia impactar negativamente no nível de adoção de práticas de governança.

Em termos teóricos, este estudo contribuiu para ampliar a literatura financeira, integrando o conhecimento financeiro, contábil e sociológico, para investigar se as formações de *BI* têm relação com a adoção de práticas de governança corporativa. Assim, a pesquisa

ajudou a compreender aspectos relacionados as práticas de Governança Corporativa e sua relação com a Teoria de Dependência de Recursos, demonstrando o impacto do *BI* sobre as estratégias corporativas e as práticas de governança corporativa de empresas brasileiras.

## 5.2 SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

Sugere-se para pesquisas futuras que seja investigada a relação do *BI* com as demais práticas utilizadas no mercado de capitais brasileiro, como conservadorismo contábil, grau de dispersão de propriedade em relação a presença de *Outsiders* no conselho e dependência do *CEO* em relação ao conselho e outros aspectos de adoção práticas de governança corporativa.

## REFERÊNCIAS

AGRAWAL, A.; KNOEBER, C. R. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 31, n. 3, p. 377-398, 1999.

AITKEN, M.; HOOPER, C.; PICKERING, J. Determinants of voluntary disclosure of segment information: a re-examination of the role of diversification strategy. **Accounting and Finance**, v. 37, n. 1, p. 89-109, 1997.

ALDRICH, H. E. **Organizations and environments**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1979.

ALENCAR, R. C. de. Custo do capital próprio e nível de disclosure nas empresas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 1-12, 2005.

ALLEN, M. P. The structure of inter-organizational elite cooptation: interlocking corporate directorates. **American Sociological Review**, v. 39, p. 393-406, jun. 1974.

AU, K.; PENG, M. W.; WANG, D. Interlocking directorates, firm strategies and performance in Hong Kong: Towards a research agenda. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 17, p. 29-47, 2000.

**BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL**. Programa de Incentivo à Adoção de Práticas de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/>. Acesso em: 14 set. 2015.

BATTISTON, S.; WEISBUCH, G.; BONABEAU, E. Decision spread in the corporate board network. **Advances in Complex Systems**, v. 6, n. 4, p. 631-644, 2003.

BEAVER, W.: **Financial reporting: an accounting revolution**. Editora Prentice Hall, 1998.

BEKIRIS, F. V.; DOUKAKIS, L. C. Corporate governance and accruals earnings management. **Managerial and Decision Economics**. v. 32, p. 439-456, 2011.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan. 1932.

BIANCHI, M.; SILVA, C. V.; GELATTI, R.; ROCHA, J. M. L. A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica no EnANPAD entre 1999 e 2008. **ConTexto**. v. 9, n. 15, p. 1-26, jan./jun. 2009.

BIZJAK, J.; LEMMON, M.; WHITBY, R. **Option backdating and board interlocks**. Review of Financial Studies 22, 4821-4847, 2009.

BORGATTI, S. P.; FOSTER, P. C. The network paradigm in organizational research: a review and typology. **Journal of Management**, v. 29, n. 6, p. 991-1013, 2003.

BOTOSAN, C. A. Disclosure level and cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 72, p.323-349, 1997.

BOTOSAN, C. A.; PLUMLEE, M. Disclosure level and the expected cost of equity capital. **Social Science Research Network - Working Paper Series**, 2001. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=224385](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=224385)>. Acesso em: 20 nov. 2015.

BRENNAN, N; HOURIGAN, D. Corporate reporting on the internet by irish companies. **The Irish Accounting Review**, v. 7, n. 1, p. 37-68, 2000.

BRICKLEY, J. A.; COLES, J. L.; JARRELL, G. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. **Journal of Corporate Finance**. v. 3, n. 3, p. 189-220, jun. 1997.

BURRIS, V. Interlocking directorates and political cohesion among corporate elites. **The American Journal of Sociology**, v. 111, n. 1, p. 249 – 283, jul. 2005.

BURT, R. **Corporate Profits and Cooptation**. Academic Paper, New York, 1983.

CAI, Y.; DHALIWAL, D. S.; KIM Y.; PAN, C. Board interlocks and the diffusion of disclosure policy. **Review of Accounting Studies**. Forthcoming, 2014.

CARRINGTON, P. **Horizontal co-optation through corporate interlocks**. PhD thesis. Department of Sociology – University of Toronto, 1981.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v.39, n.4, p.348-361, 2004.

CHENG, S. Board size and the variability of corporate performance. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 1, p. 157-176, 2008.

CHILD, J. **Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice**. *Sociology*, 6:1-22, 1972.

CHIU, P., TEOH, S. H.; TIAN, F. Board interlocks and earnings management contagion. **The Accounting Review**, forthcoming, 2013.

COLAUTO, R. D.; NOGUEIRA, I. V.; LAMOUNIER, W. M. Q de Tobin e indicadores financeiros tradicionais em companhias siderúrgicas com ações na Bovespa e Nyse. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 28, p. 09-23, 2009.

CONNELLY, B. L; SLYKE, E. J. V. The power and peril of board interlocks. **Organizational Performance**, v. 55, p. 403-408, sep./oct. 2012.

CONSONI, Silvia. Divulgação voluntária e sua relação com gerenciamento de resultados contábeis: evidências no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. 2014. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), Universidade Federal do Paraná, 2014.

COOKE, T. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. **Accounting and Business Research**, v. 19, p. 229-237, 1992.

COOKE, T. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. **Accounting and Business Research**, v. 22, p. 113-124, 1989.

CUNHA, P. R.; POLITELO, L. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013.

CVM. Cartilha de governança corporativa. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 set. 2015.

DALTON, Dan e DAILY, Catherine. **The board and financial performance: bigger is better**. NACD Director's Monthly, p. 1-5, Aug. 2000.

DANCEY, C. P. Estatística sem matemática para psicologia. Tradução Lorí Vialli. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **E&G Economia e Gestão**, v.15, n.11, p.56-76, 2005.

DAVIS, G. F. Agents without principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network. **Administrative Science Quarterly**, v. 36, p. 583-613, dec. 1991.

DAVIS, G. F.; GREVE, H. R. Corporate elite structures and governance changes in the 1980s. **American Journal of Sociology**, 103, 1-37, 1997.

DESS, G; BEARD, D. Dimensions of organizational task environments. **Administrative Science Quarterly**, 29:52-73, 1984.

DOOLEY, P. C. The interlocking directorate. **American Economic Review**, v. 59, p. 314-323, jun.1969.

DUNCAN, R.B. Characteristics of Organizational Environments and Perceived Environmental Uncertainty. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, n. 3, p. 313 – 327, 1972.

DYE, R.: An evaluation of 'essays on disclosure' and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, V. 32, p. 181-235, 2001.

EISENBERG, Theodore; SUNDGREN, Stefan; WELLS, Martin T. Larger board size and decreasing firm value in small firms. **Journal of Financial Economics**. v. 48, n. 1, p. 35-54, abr. 1998.

EMERY, F. E.; TRIST, E. L. **The causal texture of organizational environment**. Human Relations, 18:21-31, 1965.

FALEYE, O. Classified boards, firms value, and managerial entrenchment. **Journal of Financial Economics**, v. 83, 501-529, 2007.

FAMA, E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-325, June, 1983.

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

FICH, E.; WHITE, L. **Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards?** Journal of Corporate Finance 11 (2005) 175 – 195, 2003.

FICH, E. Are some outside directors better than others? Evidence from director appointments by fortune 1000 firms. Journal of Business, v. 78, n. 5. University of Chicago, 2005.

FIELD, A. Descobrimos a estatística usando o SPSS [recurso eletrônico]. Tradução: Lorí Viali. 2. ed. Dados eletrônicos. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FONTES FILHO, J. R.; LEAL, R. P. C. **Governança corporativa: discussões sobre os conselhos em empresas no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2012.

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSSON, P. Voluntary disclosure, earnings quality e cost of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 53-99, 2008.

FREEMAN, L. C. Centrality in social networks: I. conceptual clarification. **Social Networks**, v. 1, p. 215-239, 1979.

GIBBINS, M.; RICHARDSON, A.; WATERHOUSE, J. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and process. **Journal of Accounting Research**, v. 28, n. 1, p. 121-143, 1990.

GOH, B. W.; NG, J; YONG, K. O. The effect of board independence on the information environment: an instrumental variable approach based on director social network. In: ANNUAL MEETING AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION, 2012.

GONDRIGE, E. **Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas Brasileiras de capital aberto**: um estudo sob a perspectiva da Estrutura de governança corporativa e de propriedade. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal do Paraná – UFPR. Curitiba, 2010.

GRANOVETTER, M. S. The strength of weak ties. **American Journal of Sociology**, v. 63, p. 597-606, may 1973.

HAIL, L. The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. **The European Accounting Review**, v. 11, n. 4, p. 741-773, 2002.

HANNAN, M.; FREEMAN, J. The population ecology of organizations. **American Journal of Sociology**, 82:929-64, 1977.

HANNEMAN, R. A.; RIDDLE, M. **Introduction to social network methods**. Riverside: University of California, 2005.

HAUNSCHILD, P.; BECKMAN, C. When do interlocks matter? Alternate sources of information and interlock influence. **Administrative Science Quarterly**, 43, 1998.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics** 31, p.405-440, 2001.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. **Economic Policy Review**. v. 9, n. 1, abr. 2003.

HILLMAN, A.; CANNELLA. A.; PAETZOLD. R. The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. **Journal of Management Studies**. v. 37, p. 235-256, 2000.

HOSSAIN, M; PERERA, M; RAHMAN, A. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 6, n. 1, p. 69-87, 1995.

HREBINIAK, L. G.; JOYCE, W. F. Organizational adaptation: Strategic choice and environmental determinism. **Administrative Science Quarterly**, 30 (3): 336-349, 1985.

HUNG, H. A typology of the theories of the roles of governing boards. **Scholarly Research and Theory Papers**, v. 6, n. 2, p. 101-111, 1998.

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4. Ed. IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Acesso em: 16 mar. 2016.

IBGC. Guia de Orientação para Planejamento de Sucessão, Avaliação e Remuneração de Conselho de Administração e Diretor-Presidente. São Paulo, SP: IBGC, 2011. Série Cadernos de Governança Corporativa, 10.

IBGC. Pesquisa sobre governança corporativa. Novembro, 2001. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

JENSEN, Michael C. The modern industrial revolution, exit, and failure of internal control systems. **The Journal of Finance**. v. 48, n. 3, p. 831-880, jan. 1993.

JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, p. 305-360, October, 1976.

KANTER, R. M. **The change masters**. New York: Simon and Schuster, 1983.

KENT, P.; ROUTLEDGE, J.; STEWART, J. Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. **Accounting and Finance**. v. 50, p. 171-195, 2010.

KHANCHEL, I. Corporate governance: measurement and determinant analysis. **Managerial Auditing Journal**. v. 22, n. 8, p. 740-760, 2007.

KIM, Y. Board network characteristics and firm performance in Korea. **Corporate Governance**, v. 13, n. 6, p. 800-808, nov. 2005.

KLAPPER, L. F., LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**. v. 10, n. 5, p. 703-728, nov. 2004.

KNOWLES, J. C. **The rockefeller financial group**. Andover Mass: Warner Modular Publications, 1973.

LEÃO, A. S. B. **Determinantes de governança corporativa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia e Finanças IBMEC: Rio de Janeiro, 2010.

LETHBRIDGE, E. **Governança corporativa**. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Dez. 1997. Disponível em: <[www.bndespar.com.br/conhecimento/revista/rev809.pdf](http://www.bndespar.com.br/conhecimento/revista/rev809.pdf)>. Acesso em: 27 ago. 2015.

LEUZ, C.; WYSOCKI, P.: Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. Social Science Research Network. Disponível em: Março, 2008. Acesso em 22 de agosto de 2008.

LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. Experimental Research in Financial Accounting. *Accounting, Organizations and Society*, v. 27, n. 8, p. 775–810, nov. 2002.

LIMA, G. A. S. F. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LIPTON, M.; LORSCH, J. A modest proposal for improved corporate governance. **Business Lawyer**, 48, 1992.

LOBO, G. J.; ZHOU, J. Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, v. 8, n. 1, p. 1-20, 2001.

LUNDHOLM, R. J. Historical accounting and the endogenous credibility of current disclosures. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, n.18, p. 207–229, 1993.

MAGRO, C. B. D.; MANFROI, L.; CUNHA, P. R.; NOGUEIRA, R. Fatores explicativos do nível de disclosure voluntário de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista Registro Contábil*. v. 6. n. 2. Edição jan/abr/2015.

MARCH, J. G.; SIMON, H. A. **Organizations**. New York: McGraw-Hill, 1958.

MAROCO, J.; GARCIA-MARQUES, T. Qual a fiabilidade do alfa de Cronbach? Questões antigas e soluções modernas? *Laboratório de Psicologia*, v. 4, n. 1, p. 65-90, 2006.

MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*. v. 45, Edição Especial Minas Gerais, 2005.

MCCONNELL, J.; SERVAES, H. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*. v. 27, n. 2, p. 595-612, out. 1990.

MCKINSEY & COMPANY, KORN/FERRY INTERNATIONAL. Panorama de Governança Corporativa no Brasil. São Paulo, 2001.

MCKINNON, J; DALIMUNTHE, L. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. *Accounting and Finance*, v. 33, n. 1, p. 33-50, 1993.

MEEK, G; ROBERTS, C; GRAY, S. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, v. 26, n. 3, p. 555- 572, 1995.

MENDES-DA-SILVA, W. **Board Interlocking, desempenho financeiro e valor das empresas brasileiras listadas na Bovespa: análise sob a ótica da teoria dos grafos e de redes sociais**. São Paulo: 2012. Tese (Doutorado em Administração) – Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, 2012.

MICHAELY, R.; SHAW, W. H. Does the choice of auditor convey quality in an initial public offering. *Financial Management*. v. 24, n. 4, p. 15-30, 1995.

MILLIKEN, F. J. Three Types of Perceived Uncertainty about of Environment; State, Effect and Response Uncertainty. *The Academy of Management Review*, v. 12, n. 1, p. 133-143, jan. 1987.

MINTZBERG, H. **The structuring of organizations**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1979.

MITCHELL, J; CHIA, C; LOH, A. Voluntary disclosure of segment information: further Australian evidence. **Accounting and Finance**, v. 35, n. 2, p. 1-16, 1995.

MIZRUCHI, M. Cohesion, structural equivalence, and similarity of behavior: An approach to the study of corporate political power. **Sociological Theory**, 22:271–298, 1996.

MOL, M. Creating wealth through working with others: Interorganizational relationships. **The Academy of Management Executive**, 15(1):150. ABI/INFORM Globa, 2001.

MORCK, R.; NAKAMURA, M. Banks and corporate control in Japan. **The Journal of Finance**. v. 54, n. 1, p. 319-339, fev. 1999.

MÚRCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhia abertas no Brasil**. 2009. 181 f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

OLIVA, E. C.; ALBUQUERQUE, L. G. Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. 4(1):61-73, janeiro/abril 2007

ORNSTEIN, M. D. Interlocking directorates in Canada: evidence from replacement patterns. **Social Networks**, v. 4, p. 3-25, mar. 1982.

PENNINGS, J. **Interlocking Directorates: Origins and Consequences of Connections Among Organizations' Boards of Directors**. Jossey-Bass, San Francisco, 1980.

PERFECT, S. B.; WILES, K. W. Alternative constructions of Tobin's Q: An empirical comparison. **Journal of Empirical Finance**, v. 1, n. 3, p. 313-341, 1994.

PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, p. 218-228, jun. 1972.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. **The external control of organizations: a resource dependence perspective**. New York: Harper & Row, 1978.

PI, L.; TIMME, S. G. **Corporate control and bank efficiency**. Journal of Banking and Finance. v. 17, n. 2-3, p. 515-530, abr. 1993.

POMBO, C.; GUTIÉRREZ, L. H. Outside directors, board interlocks and firm performance: empirical evidence from Colombian business groups. **Journal of Economics and Business**, v. 63, p. 251-277, 2011.

RIBEIRO, F. **Board Interlocking e suavização de resultados de resultados: estudo em companhias brasileiras de capital aberto sob a ótica de redes sociais**. Curitiba: UFPR, 2013.

87. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação de Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013.

ROSSETTO, C. R.; ROSSETTO, A. M. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: Uma visão complementar. **Revista de Administração de Empresas Eletrônica**, São Paulo, v. 4, n. 1, art. 7, jan./jul. 2005.

ROSSONI, L.; GUARIDO FILHO, E.R. Cooperação Interinstitucional no Campo da Pesquisa em Estratégia. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 4, p. 74-88, out./dec. 2007.

SANTOS, R. L.; SILVEIRA, A. M. *Board Interlocking* no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 5, n. 2, p. 125-163, 2007.

SCHOORMAN, F.; BAZERMAN, M.; ATKIN, R. Interlocking directorates: A Strategy for reducing environmental uncertainty. **Academy of Management Review**, 6, 243-251, 1981.

SELZNICK, P. **TVA and the grass roots; a study in the sociology of formal organization**. Berkeley, University of California Press, 1949.

SHARMA, Aparna. Corporate governance and board effectiveness. **International Journal of Computational Engineering & Management**. v. 13, jul. 2011.

SHARFMAN, M. P.; DEAN, J. W. Jr. Conceptualizing and measuring the organizational environment: A multidimensional approach. **Journal of Management**, vol. 17, n. 4, 681-700, 1991.

SILVEIRA, A. M. Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil. São Paulo: Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002. 152p. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br>>. Acesso em: 15 out. 2015.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B .C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 4, n. 1, p. 1-30, 2006.

SILVEIRA, A. M.; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. 2008.

SMITH, A. **The Wealth of Nations**. Editado por Edwin Cannan, 1904. Reimpressão de 1976. The University of Chicago press, 1976.

STARBUCK, W. H. **Organizational metamorphosis**. In: STARBUCK W. H. (Ed.). *Organizational growth and development*. Baltimore: Penguin Books, p. 275-298, 1971.

STEINBERG, H. **A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas.** São Paulo, Editora Gente, 225 p., 2003.

TEIXEIRA, S. C. **A relação entre a adoção de práticas recomendadas de governança corporativa e o nível de evidenciação.** 2010. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27082010-105149/>>. Acesso em: 26 abr. 2015.

THOMPSON, J. D. **Organizations in action.** New York: McGraw-Hill, 1967.

THUNG, R. Dimensions of organizational environment: An exploratory study of their impact on organizational structure. **Academy of Management Journal**, 22:672-693, 1979.

VANCE, S. C. **Corporate Leadership: Boards, Directors, and Strategy.** New York: McGraw-Hill, 1983.

WASSERMAN, S.; FAUST, K. **Social Network Analysis: Methods and Applications.** Cambridge University Press, 1994.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory.** Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

WEICK, K. **The social psychology of organizing** (2nd ed.). Boston, MA: Addison-Wesley, 1979.

WELKER, M. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 801-827, 1995.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting.** Nova Iorque: Free Press, 1985.

YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**. v. 40, n. 2, p. 185-211, fev. 1996.

ZAJAC, E. J. Interlocking directorates as an interorganizational strategy: a test of critical assumptions. **The Academy of Management Journal**, v. 31, n. 2, 428-438, 1988.

ZAHRA, S.; PEARCE II, J. A. **Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model.** *Journal of Management*, v. 15, n. 2, p. 291-334, 1989.