



# Análise da Estrutura de Propriedade das Empresas Listadas no ISE por meio da Aplicação de Redes Sociais

## Resumo

Este estudo tem como objetivo verificar qual a configuração da estrutura de propriedade e da rede de relacionamentos dos acionistas das empresas brasileiras integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOvespa. Para tanto, buscaram-se informações sobre a estrutura de propriedade e a configuração estrutural dos relacionamentos dos acionistas e demais características relativas às 30 empresas componentes da amostra, em um período de 3 anos consecutivos. Quanto à classificação metodológica, esta pesquisa caracteriza-se como sendo descritiva, documental, com abordagem quantitativa. A análise dos dados foi segmentada em duas fases, inicialmente por meio da estatística descritiva e em um segundo momento pela estruturação de redes sociais, com a verificação da configuração dos relacionamentos de 1.361 membros de conselhos de administração e diretoria, além da existência da prática do *Board Interlocking*. Os resultados indicam que a configuração estrutural e societária dos relacionamentos das empresas aderentes ao ISE é caracterizada como sendo do tipo compartilhado quanto à estrutura de propriedade, devido ao controle ser exercido por dois ou mais acionistas. Sugerem também que existe uma interdependência da estrutura de propriedade que define as proporções de investimentos que serão realizados com as práticas/atividades socialmente responsáveis, que representa a aplicação desse capital. Estas decisões podem ser influenciadas pelo corpo diretivo da empresa e membros do conselho participantes de outras empresas aderentes a práticas sustentáveis. Por fim, esta pesquisa traz contribuições para a área, dando indícios de que a prática do *board interlocking* pode ser considerada um fator que impulsiona a transmissão de uma cultura sustentável por membros de conselhos de diversas empresas.

**Palavras-chave:** Estrutura de Propriedade. ISE. Redes Sociais. Responsabilidade Social Corporativa. *Board Interlocking*.

### Andréia Carpes Dani

Mestra em Ciências Contábeis (FURB)  
Professora da UNEC – Faculdades Integradas de Cacoal. **Contato:** Rua dos Esportes, 1.038, Incra, Cacoal, RO, Brasil, CEP: 89012-900.  
**E-mail:** [andreidacarpesdani@gmail.com](mailto:andreidacarpesdani@gmail.com)

### Franciele Beck

Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau. **Contato:** Rua Antonio da Veiga, 140, Sala D-202, Victor Konder, Blumenau, SC, Brasil, CEP: 89012-900.  
**E-mail:** [beck.franciele@gmail.com](mailto:beck.franciele@gmail.com)

### Paulo Sérgio Almeida-Santos

Mestre em Ciências Contábeis (FURB), Professor da Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT). **Contato:** Av. Fernando Corrêa da Costa, 2.367, FAeCC, Boa Esperança, Cuiabá, MT, Brasil, CEP: 78060-900.  
**E-mail:** [paulosergio.almeidasantos@gmail.com](mailto:paulosergio.almeidasantos@gmail.com)

### Carlos Eduardo Facin Lavarda

Doutor em Contabilidade pela Universitat de Valencia, Espanha e Professor da Universidade Regional de Blumenau – FURB. **Contato:** Rua Antonio da Veiga, 140, Sala D-202, Victor Konder, Blumenau, SC, Brasil, CEP: 89012-900.  
**E-mail:** [clavarda@furb.br](mailto:clavarda@furb.br)

## 1. Introdução

A responsabilidade social corporativa vem sendo apresentada por diversos autores, entre eles Bertonecello e Chang Jr. (2007), como um tema cada vez mais importante no âmbito empresarial, revelando impactos nos objetivos e estratégias das empresas. De acordo com Silva e Quelhas (2006), a posição responsável adotada pelas empresas diante das causas sociais e sustentáveis é refletida, também, pela tendência mundial por parte dos investidores, que privilegiam estas empresas através da aplicação de seus recursos.

Esta situação corroborou para a criação de indicadores socioambientais, que sinalizam ao mercado o comprometimento das empresas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. Dentro dessa finalidade, tem-se, no Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (BM&FBOVESPA, 2011).

Conforme Teixeira e Nossa (2010), o ISE foi criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) em conjunto com outras entidades e estruturado com o propósito de ser uma referência às empresas; é voltado às boas práticas corporativas. Esse índice busca refletir o retorno de uma carteira de empresas aderentes às práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

Assim como as empresas têm repensado seu posicionamento frente às questões relacionadas à sustentabilidade de seus negócios, também a estrutura de propriedade é ressaltada na literatura, como atrelada a constantes mudanças nas últimas décadas. Este processo de mudanças societárias ocorrido mundialmente é influenciado por intensos processos de reestruturação de propriedade tanto no exterior como no Brasil, bem como privatizações e a abertura dos fluxos de comércio, induzindo a entrada de empresas e investidores estrangeiros na economia local (Lazzarini, 2007).

As mudanças ocorridas no âmbito das estruturas de propriedade têm seus reflexos sinalizados também nas relações de cooperação entre acionistas e membros diretivos de diversas empresas, que, por conseguinte, se reflete em suas decisões (Dal Vesco, Dani, Krespi & Ribeiro, 2011). Segundo Lazzarini (2007), o entrelaçamento de empresas, configurado na forma de redes, indica a existência de alianças entre estas, na forma de ligações estratégicas, com influências também na realização de processos de reestruturação societária. Nesse sentido, a existência de redes entre as empresas, por meio da prática de *Board Interlocking*, em que um membro do conselho de uma empresa, também participa em outra empresa, traz o indício de um canal de influência entre diversas empresas.

A intenção de sinalização ao mercado da adoção de práticas de responsabilidade social corporativa pode ser caracterizada como uma estratégia empresarial. Esta estratégia está atrelada à adoção de novas práticas socioambientais pelas empresas, e pode ser impulsionada pela existência de alianças com outras empresas, ou mesmo a transmissão de uma cultura sustentável por membros de conselhos de diversas empresas, caracterizadas na forma de redes.

Nesse sentido, define-se a questão problema da pesquisa: qual a configuração da estrutura de propriedade e redes de relacionamentos das empresas brasileiras integrantes do ISE? Em conformidade com tal questão, tem-se como objetivo verificar a configuração da estrutura de propriedade e de redes de relacionamentos das empresas brasileiras integrantes do índice de sustentabilidade empresarial (ISE).

Mendes-Da-Silva, Rossoni, Martin e Martelac (2008, p. 2) apontam que “a noção de redes sociais, assim como os métodos de análise de redes, tem atraído interesse e curiosidade consideráveis da comunidade de pesquisadores na área das ciências sociais nas décadas recentes”, embora no Brasil essa temática seja pouco explorada.

Para Leal, Silva e Valadares (2002, p. 1) “a compreensão da estrutura de controle é de fundamental importância, uma vez que ela influencia diretamente a eficiência do mercado por controle corporativo”. Conforme Siffert Filho (1998), as empresas brasileiras apresentam sua estrutura de propriedade e controle sob a forma de controle compartilhado, ou seja, o controle é exercido por dois ou mais acionistas. Dessa forma, as decisões relacionadas a políticas e práticas socioambientais estão ligadas a metas internas, além de pressões dos usuários. A estrutura de propriedade atrelada às práticas ambientais pode ser entendida como um *mix* de capital selecionado pela empresa para realizar seus investimentos, conforme exposto por Teixeira e Nossa (2010).

Nesse contexto, existe uma interdependência da estrutura de propriedade que define as proporções de investimentos que serão realizados com as práticas/atividades socialmente responsáveis, que representa a aplicação desse capital. Essas decisões podem ser influenciadas pelo corpo diretivo da empresa e membros do conselho participantes de outras empresas aderentes a práticas sustentáveis. O estudo contribui no entendimento da caracterização das empresas brasileiras listadas no ISE, quanto sua estrutura de propriedade e configuração de redes, no intuito de indicar a presença de influência dessas características para uma postura sustentável nas organizações.

## 2. Fundamentação Teórica

Neste tópico será apresentado o marco teórico desta pesquisa, destacando aspectos relativos à Responsabilidade Social Corporativa atrelada ao ISE, estrutura de propriedade. Em seguida, apresentam-se as redes sociais de proprietários e, por último, faz-se necessário abordar alguns estudos correlatos anteriores com aplicação de redes sociais.

### 2.1 Responsabilidade Social Corporativa e Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

A responsabilidade social corporativa (RSC), segundo os autores Bertoncello e Chang Jr. (2007), vem se tornando um tema cada vez mais importante no comportamento das organizações, impactando nos objetivos e estratégias destas, além de consolidar o pensamento de que as empresas devem exercer um papel mais amplo na sociedade, que é, exclusivamente, a maximização da riqueza.

Este tema, abordado no meio acadêmico e empresarial, engloba as responsabilidades que as empresas têm para com a sociedade em que operam (Hartman, Rubin & Dhanda, 2007). Nesse sentido, a responsabilidade social corporativa pode ser definida como:

(...) o compromisso que uma organização deve ter para com a sociedade, expresso por meio de atos e atitudes que a afetem positivamente, de modo amplo, ou a alguma comunidade, de modo específico, agindo proativamente e coerentemente no que tange a seu papel específico na sociedade e a sua prestação de contas para com ela. A organização, nesse sentido, assume obrigações de caráter moral, além das estabelecidas por lei, mesmo que não diretamente vinculadas a suas atividades, mas que possam contribuir para o desenvolvimento sustentável dos povos (Ashley, 2002 p. 6-7).

Conforme Schroeder e Schroeder (2004), essa conduta vem sendo legitimada por diversos autores em função de as empresas, por meio da adoção de causas sociais, devolverem à sociedade parte dos recursos humanos, naturais e financeiros, consumidos para obtenção de lucro no desempenho de sua atividade.

Tanto no mercado internacional como no nacional, tem-se uma tendência dos investidores aplicarem seus recursos em empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis (BM&FBOVESPA, 2011). Essa modalidade de investimento, denominada Investimento Socialmente Responsável (ISR), avalia, além dos resultados financeiros, questões ambientais, práticas de responsabilidade social e padrões éticos (Rezende, Nunes & Portle, 2008).

Segundo Silva e Quelhas (2006), esta procura por investimentos socialmente responsáveis (SRI) por parte dos investidores, contribuiu para a criação de índices de ações, que visam justamente identificar as empresas que incorporam esses conceitos em suas práticas.

Atento a essa tendência, a BM&FBOVESPA, em conjunto com a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada [ABRAPP], Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais [ANBIMA], Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais [APIMEC], Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], Instituto de Fiscalização

e Controle [IFC], Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente, cria em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que objetiva refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social, sustentabilidade empresarial, bem como atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (BM&FBOVESPA, 2011).

Desde a criação do ISE, muitos estudiosos vêm realizando pesquisas no intuito de verificar a relação desse índice aos mais diversos aspectos empresariais. Algumas dessas pesquisas são trazidas para corroborar o maior entendimento acerca do tema.

Silva e Quelhas (2006) verificaram se a pertinência ao ISE apresenta alguma relação com o custo do capital próprio. Os autores confirmaram nessa pesquisa que, ao aderir aos padrões de sustentabilidade, a empresa reduz o risco sistêmico, determinando assim a redução do custo de capital e aumentando o valor econômico da empresa.

Rezende, Nunes e Portle (2008) desenvolveram um estudo que buscou verificar se o retorno do ISE é semelhante aos demais índices de ações convencionais da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), como o Índice Bovespa (Ibovespa), Índice Brasil (IBrx) e o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC). A pesquisa revelou que, apesar de o ISE possuir uma carteira diferenciada, voltada ao tema social, ambiental e ético, o seu retorno é semelhante aos índices de ações convencionais.

Teixeira e Nossa (2010) investigaram o efeito do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) como mecanismo de sinalização de responsabilidade social corporativa (RSC) na estrutura das empresas. Os resultados encontrados indicaram que o ISE exerce influência na estrutura de capital, sendo um potencial determinante, bem como que o índice pode ser um canal para as empresas socialmente responsáveis melhorarem o relacionamento com *stakeholders*.

Diante dos estudos apresentados, verificaram-se a abrangência de pesquisas relacionadas ao tema de responsabilidade social corporativa e a importância atribuída pelos autores no desenvolvimento desses estudos. No entanto, não foi localizado nas fontes de dados pesquisadas um estudo que explique a composição da estrutura de propriedade das empresas que compõem o ISE, motivando este estudo.

## 2.2 Estrutura de Propriedade

No conflito de interesses existente no mercado das relações entre os gestores e investidores, nota-se que a estrutura de propriedade é um dos princípios que disciplina essas relações, por meio da utilização de mecanismos como: “[...] a estrutura de capital; a estrutura do Conselho de Administração; a política de compensação dos gestores; a competição no mercado de produtos; e o mercado de aquisições hostis [...]” (Silveira, Barros & Famá, 2008, p. 52).

A estrutura de propriedade pode ser definida como o *mix* de capital selecionado pela empresa para realizar seus investimentos (Teixeira & Nossa, 2010). Sob outro enfoque, Brigham e Houston (1999, p. 354) definem que a estrutura de capital esperada é composta pela “proporção de capital de terceiros, ações preferenciais e ações ordinárias que maximizarão o preço da ação da empresa”.

Ressalta-se que os estudos sobre a estrutura de propriedade estão em sua maioria relacionados ao desempenho das companhias, como Galdi e Menezes (2010), Okimura (2003), Silveira (2004) e Okimura, Silveira e Rocha (2007), entre outros, embora haja outros estudos que buscaram apresentar um enfoque diferente sobre os determinantes da estrutura de propriedade das companhias, como Siffert Filho (1998), Himmelberg, Hubbard e Paliaa (1999), e Leal, Silva e Valadares (2000).

Silveira, Barros e Famá (2008) classificaram alguns determinantes potenciais da concentração da propriedade utilizados no seu estudo, como: natureza da operação, porte da empresa, nível de fluxo de caixa livre, taxa de investimento, risco, desempenho, indústria, tipo de acionistas controladores. Já a respeito do tipo de acionista, os autores inferem que o tipo de acionista controlador pode ter influência sobre a concentração de propriedade.

A respeito da propriedade de ações, Leal, Silva e Valadares (2002) comentam que no Brasil são utilizadas intensamente ações sem direito a voto, sendo que a participação no capital total representa os direitos sobre fluxo de caixa e, em contrapartida, a participação no capital votante representa os direitos sobre os votos.

Em relação ao tipo de acionista controlador, Okimura, Silveira e Rocha (2007) classificam esses em cinco tipos de controladores, podendo ser: um indivíduo ou família controlador, investidor institucional (como fundos de pensão), instituição financeira (como bancos, seguradoras, etc.), o governo e a categoria de grupo de investidores (como *holdings* corporativas, empresas detentoras de participações em outras empresas, tanto nacionais como estrangeiras).

Para este estudo, abordou-se quanto à estrutura de propriedade, o tipo de controle acionário, utilizando como critérios e definições os trazidos pela Revista Capital Aberto (2010), conforme a Figura 1.

Tipo		Descrição
1	Estrangeiro	Exercido por companhia multinacional ou investidor estrangeiro.
2	Pulverizado	Quando os maiores acionistas identificados têm menos do que 25% das ações votantes da companhia.
3	Propriedade Familiar	Controle exercido por indivíduo isolado (empreendedor) ou grupo de indivíduos com relação de parentesco.
4	Estatal	Exercido pelo governo.
5	Compartilhado	Exercido por dois ou mais acionistas (sem parentesco entre si e sendo ao menos um deles pessoa jurídica), por meio de acordo de acionistas. Nenhum deles exerce o controle de forma isolada.
6	Multifamiliar	Grupos de indivíduos (pessoas físicas) unidos entre si por meio de acordo de acionistas.

**Figura 1.** Tipo de Estrutura de Propriedade

Fonte: Adaptado de Revista Capital Aberto (2010).

A partir dos tipos de controles acionários apresentados na Figura 1, ressalta-se neste estudo, similarmente aos achados da pesquisa realizada por Siffert Filho (1998), que no caso brasileiro considera-se um crescimento do controle compartilhado nas organizações, possuindo como acionistas principais, investidores institucionais nacionais ou estrangeiros.

A esse respeito, o autor explica que tal fato se deva em função das transformações de controle societário, além do aumento da participação das 100 maiores empresas no conjunto da economia (Siffert Filho, 1998).

## 2.3 Redes Sociais de Proprietários

Tureta, Rosa e Ávila (2006) indicam que a rede social pode ser caracterizada como um conjunto de pessoas e organizações unidas por um conjunto de relacionamentos sociais. Do ponto de vista de Tomaél e Marteleto (2006), as redes sociais formam uma estrutura social por meio da conexão de um conjunto de pessoas (ou organizações ou outras entidades sociais) conectadas entre si, por relacionamentos (ligações) pessoais, relações de trabalho ou compartilhamento de informações.

Diante disso, Tomaél e Marteleto (2006, p. 78) estabelecem que a centralidade dos atores das redes, de acordo com as funções, pode ser aplicada, utilizando-se de quatro medidas de centralidade, sendo: “a) Centralidade de Informação (*information centrality*); b) Centralidade de Grau (*degree centrality*); c) Centralidade de Intermediação (*betweenness centrality*); d) Centralidade de Proximidade (*closeness centrality*)”.

Mendes-Da-Silva et al. (2008) ressaltam que estudos que abordam a estrutura do conselho, ou seja, que buscam verificar as características dos membros dos conselhos por meio de redes de relacionamentos, vêm ganhando espaço na literatura internacional, abordando aspectos relativos à prática do *board interlocking* (laços entre firmas, por meio de membros de uma firma que participam, simultaneamente, do conselho de outra) e sua influência sobre o desempenho das organizações.

A respeito disso, Santos e Silveira (2007, p. 157) comentam que a prática do *board interlocking* como “uma das questões associadas à eficácia dos conselheiros e, conseqüentemente, ao bom funcionamento do conselho de administração, trata do fenômeno de participação cruzada destes profissionais em outras companhias”.

Essa rede de membros dos conselhos é caracterizada por Wong e Gygax (2009) como sendo um relacionamento criado entre duas placas de empresa quando compartilham pelo menos um diretor comum. Nesse sentido, Mendes-da-Silva e Vidal (2011) inferem que a prática do *board interlocking* pode ser definida como placa de bloqueio, embora não seja unânime. Para os autores, a definição mais frequente é que se apenas um membro do conselho de diretores ocupam um lugar simultaneamente, em pelo menos placa de outra empresa há uma placa interligada.

Adicionalmente, os autores comentam que a literatura apresenta motivação para a ocorrência da placa de bloqueio em três níveis, sendo: a organizacional, social e pessoal (Mendes-Da-Silva & Vidal, 2011).

Conforme estudos realizados por Santos e Silveira (2007), os conselhos com alta participação de membros externos tendem a possuir um maior número de interligações com outras empresas, bem como que companhias de maior porte e reputação tendem a possuir conselhos com mais profissionais provenientes de outras companhias.

Diante disso, considera-se neste estudo que uma rede de proprietários é caracterizada como um conjunto de proprietários que se conectam por meio da participação percentual no capital de outras companhias.

Similarmente ao estudo de Lazzarini (2007), a observação da composição societária das companhias é suscetível para análise, diante de alguns fatores, como: a existência de alianças entre as empresas, como forma de ligações estratégicas, como, também, a realização de processos de reestruturação societária, de acordo com redes locais.

Segundo informações do IBGC (2009), o conselheiro deve informar os demais membros no caso de integrar outros conselhos, inclusive de organizações do terceiro setor, visto que podem surgir conflitos de interesses entre os conselheiros, além de indisponibilidade de tempo para a execução de suas atividades em diferentes organizações. Ademais, o IBGC (2009) ainda destaca que informações, além daquelas relativas à atividade principal do conselheiro, devem ser divulgadas e estar disponíveis nos relatórios e outros meios de comunicação da empresa.

## 2.4 Estudos Correlatos com Aplicação de Redes

Neste item serão apresentados alguns estudos correlatos que utilizaram redes sociais para verificação da relação tanto no que diz respeito a processos de reestruturações societárias, participação acionária, associações dos conselhos de administração, além da estrutura do capital social. Diante disso destaca-se a seguir as pesquisas realizadas por Lazzarini (2007), Mendes-Da-Silva et al. (2008) e Dal Vesco et al. (2011).

Lazzarini (2007) desenvolveu um estudo com o objetivo de verificar mudanças nos laços de proprietários em função dos eventos de reestruturação ocorridos no Brasil entre 1995 e 2003 (privatizações e entrada de capitais estrangeiros). Isso foi realizado por meio da análise de redes sociais dos proprietários conectados entre si, e de sua participação conjunta no capital de uma ou mais empresas. Os resultados da pesquisa mostraram que existem poucos atores centrais que acabam por conectar diferentes grupos devido a sua posição na rede. Além disso, o autor ressalta ter ocorrido um aumento da influência de certos proprietários locais, em detrimento de firmas e investidores estrangeiros.

Já o estudo realizado por Mendes-Da-Silva et al. (2008) sobre o papel do conselho de administração a partir da análise de redes sociais no Brasil, com o objetivo de verificar a existência de associações entre nível de centralidade e coesão dos conselhos de empresas brasileiras e desempenho da firma. Sua amostra foi composta por 615 indivíduos, que formaram os conselhos de administração das empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa no ano de 2007. A análise foi conduzida em duas fases, onde primeiramente apresentou-se a configuração das redes de conselheiros e de empresas e, na segunda, verificaram associações entre estrutura da rede e desempenho. Diante disso, os autores concluíram que maior

centralidade, densidade e coesão acarretam maior capacidade das empresas apresentarem maior rentabilidade e menor endividamento.

Por fim, destaca-se o estudo realizado por Dal Vesco et al. (2011) com o objetivo de verificar a estrutura do capital social por meio das redes de relacionamento corporativas, e pessoais nas participações societárias das empresas de serviço de utilidade pública e de telecomunicações (telefonia fixa e móvel) listadas na Bovespa. Quanto aos procedimentos metodológicos, a pesquisa foi classificada como descritiva documental e quantitativa. Os resultados do estudo apontam que a relação das participações societárias ocorre de duas formas distintas, sendo que as empresas aglutinam em torno de si, acionistas dispersos, como outros e ações em tesouraria, formando laços fracos; e apresentam alta concentração na estrutura de propriedade, sendo que 100% do capital social mostram-se com estrutura de propriedade concentrada.

### 3. Metodologia

Em relação ao delineamento metodológico, esta pesquisa se classifica como descritiva, quanto aos objetivos; quanto aos meios, é documental; e quanto à abordagem do problema, é definida como quantitativa.

Classifica-se como quantitativa, tendo em vista que a análise dos dados será realizada por meio da estatística descritiva e aplicação da técnica de redes sociais. Para tanto, realiza-se a conferência manual de todas as ligações, previamente à utilização do software das redes sociais.

O universo de pesquisa é composto pelas 100 companhias com ações mais negociadas na Bolsa de Valores, classificadas pela Revista Capital Aberto em edição especial, denominada Anuário de Governança Corporativa das companhias abertas do ano de 2010. Dessas 100 empresas listadas, realizou-se a amostragem intencional, cujo critério estabelece-se na classificação das empresas no ISE da BM&FBOVESPA. Dessa forma, a amostra da pesquisa é composta pelas seguintes empresas, conforme apresentado na Figura 2.

AES Eletropaulo	BRF Foods	Dasa	Even	Natura	Suzano Papel
AES Tiete	Cemig	Duratex	Gerdau	Oi	Tim
Banco Brasil	Cesp	EDP	Itaú Unibanco	Redecard	Tractebel
Bradesco	Copel	Eletrobrás	Itausa	Sabesp	Useminas
Braskem	CPFL	Embraer	Light	Sul America	Vivo

**Figura 2.** Amostra da pesquisa

Fonte: Revista Capital Aberto (2010).

A escolha pelo Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) como delimitador da amostra ocorreu tendo em vista que esse índice de ações é referência para os investimentos socialmente responsáveis, pois sua carteira é composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social corporativa e sustentabilidade empresarial, através da promoção de boas práticas no meio empresarial brasileiro (BM&FBOVESPA, 2011). Destaca-se o desenvolvimento de estudos que focalizam o ISE como os realizados por Rezende, Nunes e Portle (2008), Teixeira e Nossa (2010).

De acordo com o objetivo proposto pelo estudo, de verificar a configuração da estrutura de propriedade e da rede de relacionamentos das empresas brasileiras integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o número de empresas selecionadas para a investigação mostrou-se adequado à aplicação de redes, dado o número de informações demandadas e a transposição gráfica dos resultados.

Para a primeira fase da coleta dos dados, buscaram-se informações a respeito do tipo de estrutura e controle de propriedade, utilizando-se os dados contidos no Anuário de Governança Corporativa das companhias abertas de 2010, publicado pela Revista Capital Aberto, edição especial, 2010. Em um segundo momento, foram coletados os nomes dos membros dos conselhos de administração e diretoria de todas as empresas num período de três anos (2010, 2011 e 2012) visando à análise da configuração estrutural dos relacionamentos existentes.

Para tanto, foram identificadas previamente algumas informações necessárias à realização do estudo, constantes no veículo de coleta.

Diante disso, realizou-se, inicialmente, a análise estatística descritiva com informações percentuais relativas aos percentuais de participações e características das empresas componentes da amostra, entre outras. O segundo momento pauta-se na aplicação de redes sociais, por meio de matrizes codificadas inseridas no software Ucinet, para demonstrar os tipos de estruturas de propriedade das empresas componentes da amostra, as ligações existentes entre as empresas com participações societárias, e entre os Conselheiros da Administração (CA) e componentes do Conselho de Diretoria. Para tanto foram consideradas pontuações nas matrizes de “0” para aquelas que não possuem participações percentuais e “1”, “2”, etc., para aquelas informações com participações percentuais ou demais informações percentuais.

A análise que foi realizada por meio das técnicas de redes sociais sustentou-se na Teoria de Redes Sociais. Esta teoria busca definir e sistematizar a utilização das redes sociais e suas extensões. As redes podem ser definidas como um conjunto de dois elementos principais, sendo os atores/membros (indivíduos, instituições/empresas ou grupos) e as suas ligações ou inter-relacionamentos (Tureta, Rosa e Ávila, 2006; Won e Gygax, 2007; Mendes-Da-Silva e Vidal, 2011). A partir disso, centra-se na análise de redes sociais de proprietários, ou seja, analisar as ligações entre os acionistas majoritários/controladores das empresas brasileiras pertencentes ao ISE.

A análise realizada por meio da técnica de redes sociais possibilita verificar se as empresas que têm maior porte e reputação social e mecanismos de governança corporativa possuem algum tipo de controle de propriedade preponderante.

## 4. Análise dos Resultados

Neste tópico, apresenta-se a análise dos resultados, por meio da estatística descritiva, no qual concerne a caracterização da amostra pesquisada. Em um segundo momento será realizada a análise dos dados por meio de redes sociais, centrando-se na composição relacionamentos sociais das organizações componentes da amostra.

### 4.1 Caracterização da Amostra Pesquisada

Inicialmente apresenta-se na Tabela 1, por meio da relação de frequências, a descrição das empresas dos diferentes setores e segmentos que compõem a amostra selecionada desta pesquisa.

Tabela 1

**Setor de atuação das empresas componentes da amostra**

Setor	Segmento	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Utilidade pública	Energia Elétrica	10	33,33%
	Saneamento	01	3,33%
Financeiro e Outros	Bancos	03	10,00%
	Holding de Participações	01	3,33%
	Seguros	01	3,33%
	Serviços Financeiros	01	3,33%
Consumo não Cíclico	Alimentos	01	3,33%
	Produtos de uso pessoal e limpeza	01	3,33%
	Saúde	01	3,33%
Bens Industriais	Aviação	01	3,33%
Construção e Transporte	Construção Civil	02	6,67%
	Metalurgia e Siderurgia	02	6,67%
Materiais Básicos	Papel e Celulose	01	3,33%
	Petroquímicos e Borracha	01	3,33%
Telecomunicações	Telefonia Fixa e Móvel	03	10,00%
<b>Total</b>		<b>30</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Dados da Pesquisa.

A partir dos dados apresentados na Tabela 1, verifica-se que o setor com maior participação entre as empresas componentes da amostra foi o de utilidade pública com 11 empresas integrantes, sendo que destas, energia elétrica foi o segmento com maior frequência relativa de 33,33%, totalizando 10 empresas. Em contraste, destaca-se o setor de bens industriais que apresentou apenas 1 empresa do segmento de aviação, com uma frequência relativa de 3,33%. Diante disso, entende-se que os setores que seriam mais propensos a compor o índice devido à execução de sua atividade-fim, como o setor de bens industriais, deveriam ter igual/semelhante participação no índice quando comparado ao setor de energia elétrica, tornando-se evidente a seus investidores e interessados a sua preocupação socioambiental.

Na Tabela 2, apresenta-se a relação de frequências dos tipos de estrutura de propriedade de acordo com os segmentos das empresas componentes da amostra.

Tabela 2

**Tipo de controle da estrutura de propriedade das empresas componentes da amostra**

Estrutura de Propriedade	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Compartilhado	12	40,00%
Controle Estatal	06	20,00%
Estrangeiro	04	13,33%
Familiar	05	16,67%
Pulverizado	03	10,00%
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 2, observa-se, por meio da frequência relativa, que 40%, ou seja, 12 das empresas selecionadas possuem uma estrutura de propriedade do tipo compartilhado. Nesse tipo de estrutura, o controle é exercido por dois ou mais acionistas, devendo um desses ser pessoa jurídica, no qual o controle é exercido de forma compartilhada e, não, isolada.

Silveira, Barros e Famá (2008) definem que o tipo de acionista controlador é um dos determinantes da concentração de propriedade, ou do tipo de controle exercido pelos acionistas. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1999) salientam que, no caso das empresas familiares, o controle pode ser exercido por um único indivíduo ou grupo específico, cuja estrutura de propriedade é caracterizada como tendo controle concentrado, ou pode não existir acionista controlador, cujo controle é tido como compartilhado.

Entende-se que o crescimento da competitividade de mercados entre as companhias listadas em bolsa é um fator motivador a uma estrutura de propriedade que possui controle do tipo compartilhado e, conseqüentemente, apresenta-se mais dispersa. Também foi possível observar que o tipo de controle pulverizado apresentou menor frequência relativa, sendo de 10,00%, com apenas 3 empresas. Considera-se esse fato devido a apenas 3 das empresas selecionadas possuírem os maiores acionistas com menos de 25% das ações votantes da companhia.

Na Tabela 3, mostra-se a relação de frequências da classificação por nível de governança corporativa das empresas componentes da amostra.

Tabela 3

**Distribuição dos Níveis de Governança Corporativa das empresas da amostra**

Níveis de Governança Corporativa	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Nível 1	11	36,67%
Nível 2	02	6,67%
Novo Mercado	13	43,33%
Tradicional	04	13,33%
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Dados da Pesquisa.

Por meio dos dados da Tabela 3, constata-se que 43,33%, totalizando 13, das empresas analisadas compõem o Novo Mercado nos níveis de governança corporativa, conforme classificação da Bovespa, sendo dos segmentos: financeiro (Banco do Brasil, Redecard), alimentos (BRF Brasil *Food*s), utilidade pública (CPFL Energia), saúde (DASA), construção civil (Duratex S.A., Even Construtora e Incorporadora), aviação (Embraer), energia elétrica (*Light*, Tractebel Energia, EDP – Energias do Brasil), produtos de uso pessoal e limpeza (Natura) e saneamento (Sabesp). Já o Nível 2 foi aquele que apresentou menor distribuição, sendo apenas 2 empresas listadas, com 6,67%, sendo uma no segmento de energia elétrica (AES Eletropaulo) e no segmento de seguros (Sul América).

A estrutura de propriedade é apresentada como um dos principais mecanismos de governança corporativa (Leal, Silva & Valadares, 2002). Nesse sentido, o estudo realizado por Torres, Bruni, Rivera-Castro e Martinez (2010) verificaram uma associação positiva entre a estrutura de propriedade e controle e o nível de governança corporativa e a origem do capital nas empresas.

Nesta pesquisa defende-se que, igualmente, as empresas que apresentam uma estrutura de propriedade compartilhada, conforme exposto por Siffert Filho (1998), e as empresas com uma estrutura de propriedade concentrada possuem mecanismos capazes de minimizar os conflitos de agência, seja entre gestão e acionistas, seja entre acionistas controladores e minoritários visando às boas práticas de governança e a sustentabilidade dos negócios.

Apresenta-se na Tabela 4 a relação de similaridade de ocupação entre os cargos de CEO (*Chief Executive Officer*) e o presidente do CA (Conselho de Administração) nas empresas componentes da amostra.

Tabela 4

**Similaridade dos cargos de CEO e o presidente do CA nas empresas da amostra**

Similares	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Sim	03	10,00%
Não	27	90,00%
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Dados da Pesquisa.

De acordo com os dados mostrados na Tabela 4, observa-se que 27 das empresas selecionadas possuem uma frequência relativa de 90,00%, ou seja, nestas empresas os cargos de CEO e o presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes, ao passo que apenas 10,00% das empresas, ou seja, 3 dessas possuem similaridade entre os cargos de CEO e CA, portanto, cargos ocupados pela mesma pessoa. Mendes-da-Silva e Grzybovski (2006) destacam que “a independência entre Conselho da Administração e Diretoria pode garantir maior eficiência das atividades administrativas”.

Na Tabela 5, mostra-se a distribuição dos membros do conselho de administração e diretoria das empresas analisadas.

Tabela 5

**Distribuição dos membros do Conselho de Administração e Membros da Diretoria das empresas componentes da amostra**

Empresas	Membros ADM			Membros Diretoria			Empresas	Membros ADM			Membros Diretoria		
	Período (Anos)							Período (Anos)					
	2010	2011	2012	2010	2011	2012		2010	2011	2012	2010	2011	2012
AES Eletropaulo	10	10	11	06	7	7	Even	07	6	6	04	5	5
AES Tietê	11	10	10	07	8	8	Gerdau	09	8	8	08	7	6
Banco do Brasil	07	7	6	14	10	9	Itaú Unibanco	13	13	12	13	13	14
Bradesco	09	9	8	07	7	7	Itaúsa	06	6	6	04	8	4
Braskem	11	11	11	07	7	7	Light	11	10	12	07	7	8
BRF Foods	11	3	3	08	2	1	Natura	06	9	8	04	4	5
Cemig	09	14	14	03	10	11	Oi (Tele Norte Leste)	09	15	16	05	9	9
CESP	10	10	10	04	4	4	Redecard	05	8	8	04	8	7
Copel	08	9	9	08	9	9	Sabesp	11	10	9	07	6	6
CPFL	07	3	3	06	4	6	Sul América	09	9	9	04	4	4
DASA	06	6	5	10	7	9	Suzano Papel e Celulose	09	9	9	07	7	6
Duratex	09	9	9	09	14	14	TIM	08	8	9	06	7	8
EDP	07	8	8	04	5	5	Tractebel Energia	09	9	9	07	7	7
Eletrobras	09	4	9	06	2	9	Useminas	09	10	10	04	5	7
Embraer	11	13	6	10	7	5	Vivo	09	9	0	07	5	0

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 5, apresentam-se os membros de administração e diretorias das empresas, sendo que destes 440 foram analisados no ano de 2010, 466 no ano de 2011, e 455 no ano de 2012, totalizando 1.361 membros (atores sociais).

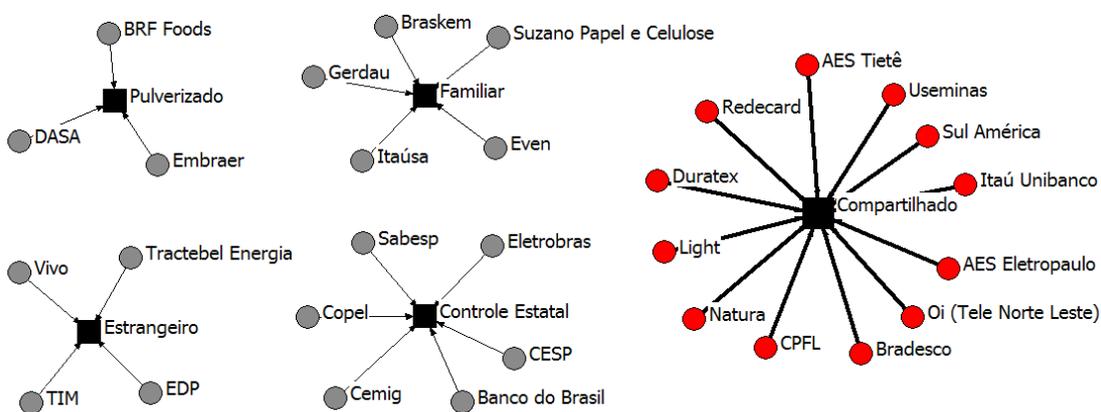
Percebe-se a distribuição dos membros do conselho de administração e diretoria das empresas em um período de 3 anos, na qual se observou que, independentemente do número de membros dos conselhos, existem membros que se repetem tanto em uma única empresa como em empresas diferentes, podendo estar no conselho de administração ou na diretoria.

Semelhantemente ao estudo de Dani, Beck e Beuren (2012), a prática do *Board Interlocking* é caracterizada como a participação concomitante de membros de diferentes empresas, ocupando cargos estratégicos, como diretoria (D.), conselho de administração (C.A.), conselho fiscal (C.F.), outros conselheiros (O.C.), entre outros.

Sobre essa prática, o estudo supracitado realizado nas empresas familiares compreendeu os exercícios de 2010 e 2011. Os resultados apontaram que não ocorreram muitas alterações entre as relações e cargos, o que se justifica em função da renovação de os conselhos se alterarem de empresa para empresa, bem como pode ser motivada por uma decisão do conselheiro. As autoras concluem que a grande maioria das empresas analisadas apresenta relações de parentesco entre os membros que compõem a direção e o conselho da empresa. Destaca-se, também, que a quantidade de membros dos conselhos de administração é superior aos da diretoria na maioria das empresas pesquisadas neste estudo.

### 4.2 Configuração Estrutural dos Relacionamentos

Neste item apresenta-se a análise por meio de redes sociais da estrutura de propriedade e das participações societárias das empresas selecionadas. Segundo Rossoni e Guarido Filho (2007, p. 75), “diversas são as possibilidades de condução de análise de redes, abrangendo uma grande quantidade de medidas para avaliação das características das redes de cooperação”. Diante disso, apresentam-se na Figura 3 os tipos de estrutura de propriedade das empresas componentes da amostra.



**Figura 3.** Redes sociais dos tipos de estruturas de propriedade das empresas da amostra.

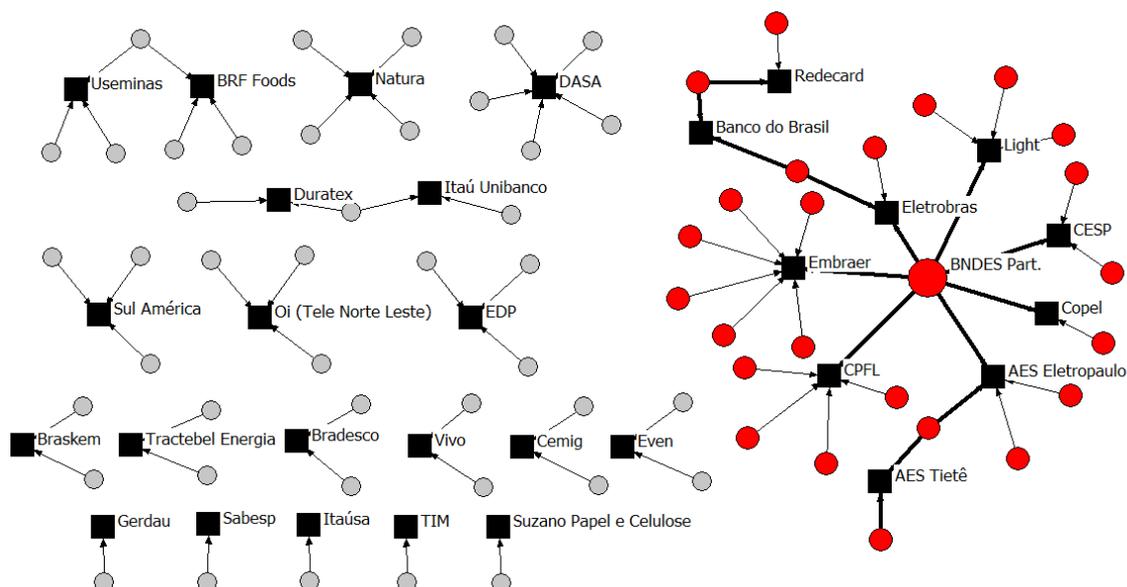
Legenda: Cor vermelha (destaca o tipo de estrutura de propriedade dominante)

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Figura 3 observa-se a distribuição estrutural dos relacionamentos em relação aos tipos de estruturas de propriedade das empresas componentes da amostra. Logo, nota-se que, entre os cinco tipos utilizados para classificação nesta pesquisa, o tipo compartilhado foi o que se apresentou mais concentrado, com 12 laços, ou seja, 12 das 30 empresas que integram o ISE possuem a estrutura compartilhada.

Com isso, percebe-se que as empresas que possuem maior porte e reputação social e mecanismos de governança corporativa possuem controle de propriedade do tipo compartilhado predominantemente. As demais empresas apresentam-se de forma menos concentrada, sendo o tipo pulverizado, com a formação de tríade, aquele com menor concentração.

Ressalta-se o exposto por Lazzarini (2007) de que os proprietários que mais se conectam a outros atores ou membros conseguem manter ou alavancar sua presença na economia brasileira. Além disso, considera-se que “um proprietário que for centralmente conectado na rede será capaz de aproveitar oportunidades de aquisição de participações acionárias colocadas à venda por outros proprietários com os quais estiver ligado” (Lazzarini, 2007, p.4).



**Figura 4.** Redes sociais dos acionistas das empresas componentes da amostra.  
Legenda: Cor vermelha (destaca a empresa dominante em quantidade de ligações)

Fonte: Dados da Pesquisa.

Por meio da Figura 4, é possível observar a formação de estruturas sociais, pelas conexões de um conjunto de ligações, caracterizada como centralizada e formada por organizações de diferentes setores, conectadas entre si por relacionamentos de participação no capital social. Conforme mostrado na rede com maior concentração de empresas, essas são definidas pela participação conjunta no capital social de uma ou mais. Diante disso, observa-se que a BNDS Part. foi aquela que apresentou maior número de participações societárias em outras empresas, estando ligada à Embraer, Eletrobras, Light, Cia. Energética de São Paulo [CESP], Companhia Paranaense de Energia [Copel], AES Eletropaulo e CPFL. Além dessas, nota-se que elas também possuem laços com a Redecard, Banco do Brasil, e AES Tietê, posto que as demais empresas encontram-se dispersas com menor número de laços, sendo de todos com menos de cinco laços o que indica uma baixa concentração.

Santos e Silveira (2007) mencionam que os conselhos com alta participação de membros externos tendem a possuir um maior número de interligações com outras empresas, bem como que companhias de maior porte e reputação tendem a possuir conselhos com mais profissionais provenientes de outras companhias. Nesta pesquisa, percebe-se que a rede apresenta laços entre os acionistas, caracterizada como um conjunto de proprietários que se conectam por meio da participação percentual no capital de outras companhias. Diante dessas considerações, destaca-se, na Tabela 7, a participação societária do BNDS Part., por ser a empresa que apresentou maior concentração.

Tabela 7

**Participação societária da empresa com maior concentração de laços**

Empresas	Participação %	N.º Laços
Eletróbrás	21,08%	03
Light	22,96%	04
Cesp	8,56%	03
Copel	26,41%	02
AES Eletropaulo	0,73%	04
CPFL	8,40%	05
Embraer	5,50%	07

Fonte: Dados da Pesquisa.

Por meio da Tabela 7, observa-se complementarmente que o BNDS Part., que aparece com maior predominância na rede, possuindo ligações com sete outras empresas selecionadas, também apresenta diferentes percentuais de participações entre estas. Diante disso, destaca-se que possui maior percentual de participação de ações em três principais empresas, sendo a Copel, com 26,41%; em seguida, a Light, com 22,96%; e a Eletróbrás, com 21,08%. Ressalta-se ainda que dessas a Embraer foi a que apresentou maior número de ligações sociais, considerando as demais empresas.

Os resultados indicam que o inter-relacionamento social e corporativo, que é uma prática do *board interlocking*, está presente nessas empresas, caracterizadas pelo controle estatal e pertencentes ao segmento de energia elétrica. Esses resultados indicam que essas empresas possuem características em comum que as diferenciam das demais.

A Figura 5 mostra a configuração estrutural dos relacionamentos entre os membros dos conselhos de administração e de diretoria das empresas selecionadas em um período de 3 anos.



Na Figura 5, destaca-se que ocorreram diversas formas estruturais, que se apresentam fortemente concentradas, sendo a estrutura de propriedade centralizada, formando laços entre os membros que se aglutinam entre si, como AES Eletropaulo e AES Tietê, com similaridade entre os seguintes membros: Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Sergio Silva do Amaral, Cibele Castro, Pedro de Freitas Almeida Bueno Vieira, Rinaldo Pecchio Júnior, Sheilly Caden Contente. Já na segunda rede com participação similar de membros, estão a Itaú SA e a Itaú Unibanco, destacando o membro Roberto Egydio Setubal.

Verifica-se que ocorreu um aumento contínuo no período de 3 anos consecutivos do número de membros em comuns da administração e diretoria nas empresas analisadas. Sem seguida, observou-se a ocorrência da prática do *board interlocking* nos três anos em diversas empresas. A respeito disso, observou-se que no primeiro ano analisado, 2010, o *board* ocorreu em empresas do mesmo setor/segmento; já nos anos de 2011 e 2012, percebeu-se o predomínio do *board* em empresas de setor/segmentos diferentes, na maioria.

Pressupõe-se que a participação de membros em empresas de segmentos diferentes revela a semelhança entre os tipos de controles de propriedade das empresas (compartilhado), além de demonstrar uma tendência do mercado que ultrapassa as relações de parentesco e assume uma característica do mercado de capitais brasileiro, em que se busca a utilização de práticas socioambientais semelhantes e a constante renovação dos decisores em virtude da melhoria constante e competitividade.

Silveira, Barros e Famá (2008) defendem que a utilização de mecanismos da governança corporativa como a estrutura do Conselho de Administração e a competição no mercado são fatores que disciplinam e condicionam as relações entre os membros (gestores e investidores).

Nota-se a existência da prática do *board interlocking* pelas empresas selecionadas em virtude de os laços entre as firmas estarem estabelecidos, conforme seus membros participam simultaneamente do conselho de administração ou diretoria de outra (Mendes-Da-Silva et al., 2008). Neste estudo caracterizam-se integrantes, na maioria, de setor ou segmento de atuação diferente.

Os resultados sugerem que a prática do *board interlocking* pode ser considerada um fator que impulsiona o surgimento de alianças com outras empresas, ou mesmo a transmissão de uma cultura sustentável por membros de conselhos de diversas empresas.

Na mesma linha dos resultados encontrados por Dani, Beck e Beuren (2012) sobre o *board interlocking*, conclui-se que as empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo, com estrutura de propriedade com controle do tipo compartilhado, possuem práticas socioambientais semelhantes que podem, ou não, ter relação com o grau de parentesco entre os membros, ou mesmo com a transmissão de uma cultura sustentável.

## 5. Conclusões e Limitações

Delineou-se como objetivo geral para esta pesquisa verificar a configuração da estrutura de propriedade e das redes de relacionamentos das empresas brasileiras integrantes do ISE.

Diante disso, foram analisadas 30 empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial listadas na Bovespa. Em seguida, analisaram-se as informações relativas ao tipo de estrutura de propriedade, tipo de controle, composição acionária, a configuração dos relacionamentos por meio de relações sociais entre os membros da administração e diretoria e a prática do *Board Interlocking* pelas empresas.

Para a análise da configuração da estrutura e relacionamentos, foi avaliado um total de 1361 membros no período de três anos. Nesse momento, verificou-se que ocorreram participações de membros em empresas de segmentos diferentes e poucas empresas do mesmo setor. Esse resultado induz que, embora as empresas atuem em segmentos diferentes, podem possuir interesses/atividades em comum, como a adoção de práticas socioambientais.

Os resultados encontrados sugerem que existe uma interdependência da estrutura de propriedade que define as proporções de investimentos que serão realizados com as práticas/atividades socialmente res-

ponsáveis, que representa a aplicação desse capital. Essas decisões podem ser influenciadas pelo corpo diretivo da empresa e membros do conselho participantes de outras empresas aderentes a práticas sustentáveis.

Dessa forma, sugere-se que a intenção de sinalização ao mercado da adoção de práticas de responsabilidade social corporativa pode ser caracterizada como uma estratégia empresarial.

Conforme mencionado por Siffert Filho (1998), percebe-se que as empresas brasileiras permanecem com uma estrutura de propriedade e controle predominantemente sob a forma de controle compartilhado. Com isso, as decisões relacionadas a políticas e práticas socioambientais estão ligadas a metas internas, além de pressões dos usuários.

A estrutura de propriedade atrelada às práticas socioambientais pode ser entendida como um *mix* de capital selecionado pela empresa para realizar seus investimentos, conforme exposto por Teixeira e Nossa (2010).

Nesse sentido, a prática do *board interlocking* pode ser considerada um fator que impulsiona o surgimento de alianças com outras empresas, ou mesmo a transmissão de uma cultura sustentável por membros de conselhos de diversas empresas.

Esta pesquisa contribui para a literatura da área, visto que auxilia na compreensão da configuração estrutural dos relacionamentos sociais e de participação entre empresas com tipos de controle de propriedade diferentes, que possuem a reputação social como fator preponderante nessas relações. Além disso, sugere a influência dessas características para uma postura sustentável nas organizações.

Esta pesquisa possui limitações em relação à quantidade de empresas analisadas, bem como a escolha da técnica utilizada para tratamento dos dados.

Por fim, sugere-se, para construção de futuras pesquisas, a separação de características das companhias em relação à ocorrência de processos de reestruturações societárias como fator relacionado à prática do *board interlocking*, bem como o percentual de investimentos do ISE, ou mesmo a verificação do tipo de controle de propriedade, que é mais comum quanto a realização do *board* nas empresas brasileiras de capital aberto.

## 6. Referências

- Ashley, P. A. (2002). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. (1ª ed.) São Paulo: Saraiva.
- Bertoncello, S. L. T. e Chang Jr., J. (2007). A importância da responsabilidade social corporativa como fator de diferenciação. *FACOM – Revista da Faculdade de comunicação da FAAP*. (17), 70-76.
- Bolsa de Valores, Mercados e Futuros (BM&FBOVESPA). *Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE*. Recuperado em 11 setembro, 2011 de <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-BR>> .
- Brigham, E. F., Houston, J. F. (1999). *Fundamentos da moderna administração financeira*. (Tradução de Mª Imilda da Costa e Silva). Rio de Janeiro: Campus.
- Dal Vesco, D. G., Dani, A. C., Krespi, N. T.; Ribeiro, M. J. (2011). Análise da estrutura do capital social por meio das redes de relacionamento corporativas, e pessoais nas participações societárias das empresas de serviço de utilidade pública e de telecomunicações listadas na Bovespa. *Anais do Encontro Nacional da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, 35.
- Dani, A. C., Beck, F. e Beuren, I. M. (2012). Relação entre as práticas do *board interlocking* e o perfil das empresas brasileiras de estrutura de propriedade familiar com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA. *Anais do Encontro de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas – EGEPE*. Florianópolis, SC, 7.
- Galdi, F. C. e Menezes, R. M. (2010). Estrutura de propriedade e as relações com o valor e desempenho das empresas brasileiras. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, 10.
- Godoy, A. S. (1995). Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. *Revista de Administração de Empresas – ERA*, 35(2), 57-63.

- Hartman, L. P., Rubin, R. S. e Dhanda, K. K. (2007). The communication of corporate social responsibility: unites states and european union multinational corporations. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 373-389.
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G. e Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53(3), 353-384.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (4a ed.), Recuperado em 15 outubro, 2011 de <http://www.ibgc.org.br/Codigo-MelhoresPraticas.aspx>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer, A. e Vishny, R. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-520.
- Lazzarini, S. G. (2007). Mudar tudo para não mudar nada: análise da dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”. *Revista de Administração de Empresas - RAE-eletrônica*, 6(1), 1-25.
- Leal, R. P., Siva, A. L. C. e Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração Contemporânea - RAC*, 6(1), 7-18.
- Mendes-Da-Silva, W., Rossoni, L., Martin, D. M. L. e Martelanc, R. (2008). A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do novo mercado da Bovespa. *Anais do Encontro Nacional da ANPAD*. Rio de Janeiro, RJ, 32.
- Mendes-Da-Silva, W., Grzybovski, D. (2006). Efeitos da governança corporativa e da performance empresarial sobre o turnover de executivos no Brasil: comparando empresas familiares e não familiares. *Revista de Administração Mackenzie*, 7(1), 45-70.
- Mendes-Da-Silva, W., Vidal, P. G. (2011). Lost in space? the topography of social relationship network of board members in the brazilian capital market. *Working paper*. Recuperado em 10 setembro, 2011, de <http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/10EBF/paper/viewFile/1159/974>>.
- Okimura, R. T. (2003). *Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M. e Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, 1(1), 119-135.
- Pinto, A. L., Ribeiro, M. S. (2005). O Balanço Social como instrumento de evidenciação de responsabilidade social: Um estudo no estado de Santa Catarina. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 34(154), 37-49.
- Raupp, F. M. e Beuren, I. M. (2004). Caracterização da pesquisa em contabilidade. In: Beuren, I. M. (Org). (2004) *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Revista Capital Aberto. (2010). Anuário de governança corporativa das companhias abertas. *Revista Capital Aberto*, 3(2).
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G. e Portle, S. S. (2008). Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice de Sustentabilidade. *REPEC- Revista de educação e pesquisa em Contabilidade*, 2(1), 71-93.
- Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas.
- Rossoni, L. e Guarido Filho, E. R. (2007). Cooperação interinstitucional no campo da pesquisa em estratégia. *Revista de Administração de Empresas - RAE*, 47(4), 74-88.
- Santos, R. L. e Silveira, A. D. M. (2007). Board Interlocking no Brasil: A participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. *Revista Brasileira de Finanças*, 5(2), 125-163.
- Schroeder, J. e Schroeder, I. (2004). Responsabilidade social corporativa: limites e possibilidades. *Revista de Administração de Empresas - RAE-eletrônica*, 3(1), 1- 10.

- Siffert Filho, N. (1998). Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. *Revista do BNDES*, 06/1998. Recuperado em 30 agosto, 2011 de <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta\\_Expressa/Tipo/Revista\\_do\\_BNDES/199806\\_2.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Revista_do_BNDES/199806_2.html)>.
- Silva, L. S. A e Quelhas, O. L. G. (2006). Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. *Gestão & Produção*, 13(3), 385-395.
- Silveira, A. D. M. (2004). *Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese (Doutorado em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. C. e Famá, R. (2008). Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. *Revista de Administração de Empresas - RAE*, 48(2), 51-66.
- Teixeira, E. A. e Nossa, V. (2010). Sinalizando responsabilidade social: relação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a estrutura de capital das empresas. *Anais do Congresso ANPCONT*, Natal, RN, 4.
- Tomaél, M. I. e Marteleto, R. M. (2006). Redes Sociais: Posições dos atores no fluxo da informação. *Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciências da Informação*, 11(Edição Especial), 75-91.
- Torres, D., Bruni, A. L., Rivera-Castro, M. A. e Martinez, A. L. (2010). Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no brasil. *Revista Contabilidade Contemporânea*, 7(13), 11-34.
- Tureta, C., Rosa, A. R. e Ávila, S. C. (2006). Da teoria sistêmica ao conceito de redes interorganizacionais: um estudo exploratório da teoria das organizações. *RAU- Revista de Administração da UNIMEP*, 4(1), 1-16.
- Wong, L. H. e Gygax, A. (2009). Board interlocking network and the design of executive compensation packages. *Working paper*. Recuperado em 23 agosto, 2011 de <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=965991](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=965991)>.