

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ
ESCOLA DE NEGÓCIOS
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

DANILLO PRADO NOGUEIRA

***EMBEDDEDNESS ESTRUTURAL E O STATUS COMO DEFERÊNCIA
SIMBÓLICA DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA: O EFEITO NO
COMPORTAMENTO DE AQUISIÇÕES CORPORATIVAS***

**CURITIBA
2015**

DANILLO PRADO NOGUEIRA

***EMBEDDEDNESS ESTRUTURAL E O STATUS COMO DEFERÊNCIA
SIMBÓLICA DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA: O EFEITO NO
COMPORTAMENTO DE AQUISIÇÕES CORPORATIVAS***

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração pelo Curso de Mestrado em Administração pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Cristiano de Oliveira Maciel.

**CURITIBA
2015**

Dados da Catalogação na Publicação
Pontifícia Universidade Católica do Paraná

Sistema

N778e 2015	<p>Nogueira, Danilo Prado</p> <p>Embeddedness estrutural e o status como deferência simbólica das empresas listadas na BM&F BOVESPA : o efeito na comportamento de aquisições corporativas / Danilo Prado Nogueira ; orientador, Cristiano de Oliveira Maciel. – 2015.</p> <p>xiv, 128 f. : il. ; 30 cm</p> <p>Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2015</p> <p>Bibliografia: f. 100-107</p> <p>1. Administração. 2. Bolsa de valores. 3. Análise de redes (Planejamento). I. Maciel, Cristiano de Oliveira. II. Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.</p> <p>CDD 20. ed. – 658</p>
---------------	--

Integrado de Bibliotecas – SIBI/PUCPR
Biblioteca Central

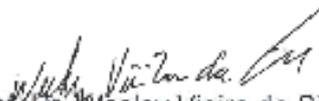
TERMO DE APROVAÇÃO

EMBEDDEDNESS ESTRUTURAL E O STATUS COMO DEFERÊNCIA SIMBÓLICA DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA: O EFEITO NO COMPORTAMENTO DE AQUISIÇÕES CORPORATIVAS

Por

DANILLO PRADO NOGUEIRA

Dissertação aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre no Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Administração Estratégica, da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná.



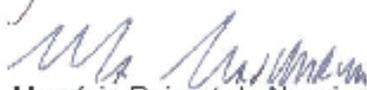
Prof. Dr. Wesley Vieira da Silva
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração



Prof. Dr. Cristiano de Oliveira Maciel
Orientador



Prof.ª Dr.ª Angela Cristiane Santos Póvoa
Examinadora



Prof. Dr. Maurício Reinert do Nascimento
Examinador

*A Amanda,
por seu eterno sorriso.
Aos meus pais,
por toda dedicação.*

AGRADECIMENTOS

Na caminhada de um homem para esclarecimento do que é ser um indivíduo, as pessoas mais importantes estão contigo desde o começo. Dedicam seu suor, seu tempo e ensinamentos para que você seja um indivíduo melhor. Aos meus pais, dedico não somente este trabalho, mas todos o que já fiz e a todos os outros que irei fazer. Prometo que os farei orgulhosos e felizes por tudo. Se embora esteja distante, por qual seja o motivo, tenham certeza de que vocês estão presentes constantemente na minha vida.

Não existem palavras para agradecer à Pontifícia Universidade Católica do Paraná e à todos as pessoas que trabalham arduamente para torná-la uma instituição renomada, íntegra e fiel aos seus princípios. Em especial, a todos os professores e funcionários do Programa de Pós-graduação em Administração – PPAD.

Tenho convicção de que não consigo agradecer com exatidão a todas as pessoas envolvidas para alcançar mais este objetivo, seja na minha vida pessoal e carreira profissional, mas tenho certeza de que hoje me torno um melhor indivíduo por meio da inspiração a qual todos os professores me disponibilizaram ao passar dos anos. Por isso, quero fazer deste trabalho um passo para retribuir a mesma dedicação, o mesmo amor a profissão e a ciência, as quais me foram inspiração para chegar até aqui.

Em especial, gostaria de agradecer a dois grandes mentores nessa minha caminhada acadêmica. Ao professor Doutor Cristiano de Oliveira Maciel, gostaria de dedicar uma parte significativa na importância para alcançar esse meu sonho. Seu exemplo de dedicação e entusiasmo para a compreensão da ciência, invejável comportamento profissional e pessoal, são atitudes que serão estimadas por mim para sempre.

De significativa importância, também gostaria de agradecer ao professor Doutor Victor Meyer Jr., o qual também esteve presente constantemente nessa minha caminhada acadêmica com pensamentos, ideologias e um comportamento ético e responsável que imprimiu uma imagem na composição do meu ser, e levarei comigo eternamente.

A todos os meus amigos e a todos os meus colegas de turma, os quais tornaram momentos extenuantes de estudos em momentos descontraídos de muita

alegria. Em especial, aos meus amigos Henri Siro, Joselmo Rezende, Luciano Dalazen e Sandro Deretti. Enriqueço-me por ter compartilhado mais esta etapa na minha vida na presença de vocês.

Por fim, agradeço a minha eterna amiga, companheira e namorada, Amanda. Tenho certeza que o seu apoio, dedicação, amor e carinho foram decisivos para suportar todos momentos de incerteza na minha caminhada até aqui. Sem você, hoje eu não teria tantas alegrias para poder compartilhar. Posso dizer, sem medo de errar que eu cresci com você.

Á todos que estiveram comigo nesta etapa, em momentos alegres e momentos críticos, o meu mais sincero e eterno agradecimento.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS.....	X
LISTA DE FIGURAS.....	XI
LISTA DE TABELAS	XII
RESUMO.....	XIII
ABSTRACT.....	XIV
1 INTRODUÇÃO	15
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	17
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	17
1.2.1 Objetivo Geral.....	17
1.2.2 Objetivos Específicos	17
1.3 JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	19
2.1 TEORIAS ESTRATÉGICAS ORGANIZACIONAIS: CONTEXTO HISTÓRICO... ..	19
2.2 ALÉM DA RACIONALIDADE ECONÔMICA: A IMERSÃO E A HOMOFILIA SOCIAL.....	25
2.3 A IMERSÃO SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES	29
2.3.1 As Relações Interorganizacionais e as Influências Sociais	30
2.3.2 As teorias econômicas e sociais para estudos em estratégias corporativas	36
2.4 <i>EMBEDDEDNESS</i> : CONCEITO E SUAS VARIAÇÕES.....	39
2.4.1 O <i>Embeddedness</i> estrutural e o interlock corporativo	41
2.4.2 O <i>Status</i> Estrutural para as aquisições corporativas	46
2.4.3 Lacunas Estruturais e os laços fracos: o alcance de novas oportunidades..	49
2.5 STATUS COMO DEFERÊNCIAS SIMBÓLICAS E A HOMOFILIA SOCIAL.	51
2.5.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial.....	54
2.5.2 O caráter da publicidade.....	55
2.5.3 Melhores empresas para se trabalhar	58
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	60
3.1 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS VARIÁVEIS.....	60
3.2 VARIÁVEIS DE CONTROLE	64
3.3 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA PARA OUTROS TERMOS RELEVANTES ...	66

3.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	67
3.5	POPULAÇÃO E AMOSTRA	68
3.5.1	Fontes, coleta e tratamento dos dados.....	71
3.5.2	Limitações do estudo.....	74
4	RESULTADOS ENCONTRADOS: PARTE 1.....	76
4.1	ANÁLISE DE CONTEÚDO	76
5	RESULTADOS ENCONTRADOS: PARTE 2.....	79
5.1	ANÁLISE DOS MODELOS DE <i>EMBEDDENESS</i> ESTRUTURAL E <i>STATUS</i> COMO DEFERÊNCIA SIMBÓLICA.....	79
5.1.1	Análise dos resultados sobre o <i>embeddedness</i> estrutural: <i>status</i> e lacunas estruturais.....	81
5.1.2	Análise dos resultados do <i>status</i> como deferência simbólica.....	90
5.2	ANÁLISE SOBRE A SIMILARIDADE DE COMPORTAMENTO	93
6	CONCLUSÃO.....	97
	REFERÊNCIAS.....	100
	ANEXOS	108

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - A Evolução da estratégia a partir de diferentes perspectivas teóricas. ..	24
Quadro 2 - Indicadores e forma de análise	64
Quadro 3 - Variáveis de Controle	64
Quadro 4 – Indicadores e fontes dos dados	73
Quadro 5 - Premissas utilizadas para análise do corpus.....	77
Quadro 6 - Palavras-chaves para caracterização das manchetes.	78
Quadro 7 - Quadro resumo das hipóteses do estudo.....	93

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Supersocialização, Subsocialização e a Imersão Social.....	26
Figura 2 - Perspectiva de <i>Mercado</i> . A escolha por suprimentos.	32
Figura 3 - Perspectiva de <i>Hierarquia</i> . A incorporação ao negócio.....	33
Figura 4 - Perspectiva Híbrida. Escolha entre Mercado e Hierarquia.....	34
Figura 5 - Relação entre <i>Embeddedness</i> e o desempenho nas redes.....	35
Figura 6 - Estrutura de Governança Corporativa.....	43
Figura 7 - Modelo de <i>interlock</i> corporativo.....	45
Figura 8 - Lacunas Estruturais.....	49
Figura 9 - Variáveis independentes e dependente do estudo.	60
Figura 10 - O <i>Interlock</i> de diretores e a mensuração do <i>Embeddedness</i> Estrutural da rede.....	61
Figura 11 - Resumo setorial da amostra deste estudo.	70
Figura 12 - Sociograma do <i>interlock</i> e status de bonacich (estrutural).....	82
Figura 13 - Sociograma do <i>interlock</i> e lacunas estruturais.....	85
Figura 14 - Nível de Governança Corporativa das empresas amostrais.	87
Figura 15 - Localização geográfica do grupo amostral e localização das empresas que realizaram aquisições no grupo amostral.....	89
Figura 16 - Caráter predominante sobre as notícias veiculadas das empresas amostrais.....	92

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Representatividade da quantidade de conselheiros por empresa	83
Tabela 2 - Representatividade da quantidade de conselheiros por setor.	84
Tabela 3 - Resultados dos Modelos MRQAP	86
Tabela 4 - Aquisições por setores das empresas amostrais	88
Tabela 5 - Relação entre o nível de governança, as aquisições corporativas e o número de conselheiros	89

RESUMO

Este estudo teve como objetivo principal descrever qual a relação entre a similaridade do *embeddedness* estrutural, a partir do *interlock* corporativo, e o *status* como deferência simbólica com a similaridade na estratégia de aquisição das empresas listadas na BM&FBovespa. Esta pesquisa caracteriza-se por ser descritiva, seccional (transversal) e, na sua totalidade, baseada em dados secundários. Para a formação da amostra de análise, a escolha de 369 empresas listadas na BM&FBovespa ocorreu, pois ela dispõe de informações públicas e de alcance mundial, por isso, descrevem o cenário nacional de maneira mais qualificada. Para a formação do quadro teórico, o foco ficou mantido sob a perspectiva relacional proposta pela sociologia econômica sobre os atos econômicos das organizações, mais especificamente, sob o olhar da similaridade de comportamento das empresas quanto as estratégias de aquisição corporativa. A primeira etapa da pesquisa ocorreu por meio da coleta dos dados dos conselhos e a formação do *interlock* de diretores e conselheiros das empresas listadas. Por meio deste, foi possível mensurar o *embeddedness* estrutural com as medidas de *status* estrutural (Bonacich) e lacunas estruturais. Para a mensuração do *status* como deferência simbólica, foram coletados as informações do índice de sustentabilidade empresarial, caráter das notícias veiculadas e presença no ranking de melhores empresas para trabalhar das empresas listadas. Como resultado, foi possível observar que as empresas que possuem lacunas estruturais, como medida estrutural, e quantidade de notícias de caráter positivo ou negativo, como deferência simbólica, obtiveram comportamentos similares quanto às estratégias de aquisição corporativa. A análise de redes parece ter sido importante em ambas as perspectivas, pois trouxe uma nova perspectiva sobre uma estratégia fundamentalmente racionalista. As aquisições corporativas não são somente atos econômicos, o relacionamento das empresas com o seu redor também demonstram como o seu comportamento econômico se dará.

Palavras-Chave: Análise de Redes, Embeddedness Estrutural, Status, Aquisições Corporativas.

ABSTRACT

This research aimed to describe the relationship between the similarities of structural embeddedness, build from the corporate interlock, and status as a symbolic deference to the similarity in the strategy of corporate acquisition from the BM&FBovespa companies. This research is descriptive, sectional (transverse) and, in its entirety, based on secondary data. To form the analysis sample, the choice of BM&FBovespa's 369 companies was given due to its public information and global reach, forming the ability to describe a more qualified national context. To form the theoretical framework, the focus was kept under the relational perspective, proposed by the economic sociology, about organizational economic actions, specifically from the perspective of companies' behavioral similarity and the strategies of corporate acquisition. The first stage of the research was carried out through the collection of data from councils and the interlock formation from the listed companies. Through this, it was possible to measure the structural embeddedness with structural status (Bonacich) and structural holes. To measure status as symbolic deference, it was collected information from BM&FBovespa's index for corporate sustainability, characteristics of the news published and the position at the ranking of best companies to work for. As a result, it was possible to observe that companies that have structural holes, as a structural measure, and amount of positive or negative news as characteristic, as a symbolic deference, obtained similar behavior for corporate acquisition strategies. Network analysis appears to have been important in both perspectives; it brought a new perspective on a fundamentally rational strategy. Corporate acquisitions are not only economic actions, the relationship between companies and the surroundings also demonstrate how their economic behavior will occur

Key words: Social Networks, Structural Embeddedness, Status, Corporate Acquisitions.

1 INTRODUÇÃO

A presunção canônica da teoria econômica sobre o auto interesse nas ações dos indivíduos enfrenta controvérsias por parte de algumas teorias contemporâneas, de forma que as chamadas ações econômicas se tornaram alvo de discussão e abordagem por diversas perspectivas teóricas. Sendo assim, observar as ações dos indivíduos sob uma racionalidade estritamente econômica se torna um dos focos combatidos pela sociologia econômica, visto que elas não podem ser inteiramente dissociadas dos fatores sociais os quais os indivíduos estão imersos quando vivem em sociedade.

Historicamente, as ações sociais nas relações econômicas já haviam sido tratadas em algumas teorias econômicas clássicas, como a dos Custos de Transação ou a teoria do principal e agente (e.g. WILLIAMSON, 1975), no entanto houve um maior destaque (e.g. GRANOVETTER, 1985; 1995) quando, por meio da crítica direta, foi contestado que suas fundamentações foram generalizadas, e que as ações econômicas e as relações sociais dos indivíduos influenciavam os resultados econômicos.

De acordo com os pressupostos econômicos, as ações dos indivíduos estão pautadas na ideia do auto interesse para as relações econômicas, no entanto, para a sociologia econômica, a presença do auto interesse não ocorre de forma racionalista, mas devido à presença dos laços sociais (GRANOVETTER, 1985). Os indivíduos quando imersos socialmente também são impactados por diferentes fatores que não necessariamente os impulsionam a agir de forma racionalista. Importa ressaltar que, os fatores sociológicos e psicológicos intrínsecos às relações entre os indivíduos, como o *status*, confiança ou reputação, também foram constatados como sendo fatores perceptivos aos indivíduos e elementos pertencentes à economia.

As pesquisas que focam em entender a relação dos indivíduos imersos socialmente em ambientes que envolvam incerteza, podem focar-se não no condicionamento ou influências para as suas ações econômicas, mas na similaridade de comportamento entre os indivíduos (MCIPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001). Isto porque a compreensão sobre o comportamento entre indivíduos semelhantes podem trazer luz sobre novas possibilidades e oportunidades (KILDUF; TSAI, 2003).

Assim, este estudo busca contribuir para a literatura em redes sociais (*Social Networks*) de diferentes formas. Primeiramente, objetiva trazer novas perspectivas para os estudos em estratégias de crescimento organizacional, particularmente, as aquisições corporativas entre as empresas listadas na BM&FBovespa, posto que estas empresas podem descrever, com maior precisão e representatividade, o cenário nacional de aquisições corporativas em uma perspectiva mundial.

No escopo da estratégia de aquisições corporativas, reconhecendo os esforços que as teorias econômicas possuem em reconhecerem as relações sociais, elas abordam ainda de forma superficial a influência da estrutura social nas ações econômicas (UZZI, 1997). Assim, o *embeddedness* estrutural das redes organizacionais será observado neste estudo em detalhe, posto que, ademais de suportar no processo de escolha de um parceiro, o *embeddedness*, ou grau de imersão social, propõe uma coesão entre os parceiros durante o curso da sua colaboração (POLIDORO; AHUJA; MITCHELL, 2011).

Para as relações sociais, as estratégias corporativas são ambientes que se destacam pelas surpresas e incertezas intrínsecas, mas para a análise de redes organizacionais, a percepção de atributos e aspectos que transmitam qualidade, podem formar uma deferência simbólica do *status* organizacional (MALNICK; TINDALL; DIANI, 2013). Quanto a possibilidade de vislumbrar a similaridade de comportamento que os fatores sociais possuem nas estratégias de aquisições corporativas, os fatores simbólicos também formam o foco deste estudo.

Com isso, esse estudo busca trazer uma extensão para a literatura ao adentrar no contexto de como a similaridade de *embeddedness* estrutural e *status*, como deferência simbólica, se relacionam com a similaridade de comportamento quanto às estratégias de aquisição corporativa.

Formado o cenário geral para este estudo, espera-se que com esses embasamentos seja possível responder qual a relação entre a similaridade do *embeddedness* estrutural, a partir do interlock corporativo, e o *status* como deferência simbólica com a similaridade na estratégia de aquisição das empresas listadas na BM&FBovespa.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Qual a relação entre a similaridade do *embeddedness* estrutural, a partir do *interlock* corporativo, e o *status* como deferência simbólica com a similaridade na estratégia de aquisição das empresas listadas na BM&FBovespa?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo Geral

Descrever qual a relação entre a similaridade do *embeddedness* estrutural, a partir do *interlock* corporativo, e o *status* como deferência simbólica com a similaridade na estratégia de aquisição das empresas listadas na BM&FBovespa.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos concentram as etapas necessárias para a análise da relação entre as categorias analíticas do estudo. Essas etapas consistem nas seguintes atividades:

1. Mensurar o *embeddedness* a partir do *status* e lacunas estruturais do *interlock* corporativo das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2013;
2. Mensurar o Status como deferência simbólica das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2013;
3. Analisar os movimentos corporativos de aquisição das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2013;
4. Dimensionar os efeitos da similaridade do *embeddedness* estrutural e *status* na similaridade da estratégia de aquisição das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2013.

1.3 JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA

Quanto a perspectiva teórica envolvida neste estudo, devido ao fato da racionalidade econômica ter sido um assunto tratado durante anos, novas contribuições de aspectos ainda pouco explorados foram trazido para este contexto. Este estudo foi tratado com o objetivo de trazer uma nova visão para as estratégias de aquisições corporativas baseando-se na análise de redes organizacionais, isto porque, muito embora tenham surgido uma série estudos no contexto nacional (e.g. MACIEL, 2007; MACIEL; CHAVES, 2014; MACIEL; NASCIMENTO; CAMARGO, 2011; MACIEL; MACHADO-DA-SILVA, 2009; MACIEL, TAFFAREL, CAMARGO, 2014; REINERT; MACIEL, 2012), quando comparado com o cenário Americano (e.g.; MIZRUCHI, 1996; MIZRUCHI; MARQUIS, 2005; POLIDORO; AHUJA; MITCHELL, 2011; GULATI; PURANAM; TUSHMAN, 2012) ainda permanece uma abertura para terem mais contribuições. Além disso, este estudo tem como abordagem, observar a similaridade de comportamento cunhado pela teoria da homofilia social (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001; KILDUF; TSAI, 2003; BOUCHER, 2013), mas trazendo consigo a perspectiva do *embeddedness* estrutural (GRANOVETTER, 1985; MACIEL, TAFFAREL, CAMARGO, 2014) e do *status* como deferência simbólica (GOFFMAN, 1956; MACIEL; CHAVES, 2014) para o comportamento das estratégias de aquisições corporativas (SHEN; TANG; CHEN, 2013) Assim, espera-se que os resultados encontrados possam refletir o cenário nacional quanto a similaridade de comportamento de aquisições, não por influência ou condicionamento, mas para organizações que apresentem um comportamento similar as analisadas.

No que tange a perspectiva prática, espera-se que este estudo venha a contribuir, não somente de forma gerencial, sobre as estratégias de aquisições corporativas. No entanto, as teorias da sociologia econômica buscam trazer novos horizontes para a gestão das organizações (e.g. HITT; FREEMAN; HARRISON, 2001; SMELSER; SWEDBERG, 1994).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para a construção de uma lógica para este estudo, será analisado neste capítulo a forma como a literatura tem observado os aspectos referentes as estratégias organizacionais sob uma perspectiva não somente racionalista, mas também sobre a forma como as relações sociais dos indivíduos podem moldar suas ações econômicas.

2.1 TEORIAS ESTRATÉGICAS ORGANIZACIONAIS: CONTEXTO HISTÓRICO

A proposição feita por Pettigrew, Thomas e Whittington (2002) se encaixa certamente como preâmbulo para se visualizar as perspectivas teóricas acerca da estratégia e descrições mais importantes em cada época, o que delineia a forma como a ótica em estratégia tem trazido cada vez maior assimilação sobre as relações sociais dos indivíduos sobre as suas ações econômicas. O que acrescenta um novo horizonte de estudos sobre o que anteriormente vislumbrava a estratégia voltada somente para as capacidades internas ou externas das organizações na obtenção de vantagens competitivas perante o seu mercado.

No princípio, a primeira era dos estudos em estratégia estiveram voltados para o conceito de estratégia diretamente vinculado aos negócios, de forma que a estratégia era vislumbrada como forma de vantagem competitiva de um empreendimento em sua totalidade, por meio das unidades de negócio. Cada unidade de negócio se tornava figura importante no resultado do negócio. Assim, estratégias como, economia de escala em cada unidade, se tornavam em um resultado direto para aumento da fatia do mercado, e dominava o pensamento estratégico desse período (PORTER, 1980).

Um importante autor deste período, Michael Porter teve uma importante participação por seus trabalhos, os quais refinaram e legitimaram pensamentos sobre vantagem competitiva das organizações. Os seus estudos demonstravam que os limites organizacionais definiam os negócios com o propósito de se ter uma análise estratégica. Por isso, as organizações foram avaliadas baseadas na sua atratividade, o que representa uma função das imperfeições nas suas características estruturais, como por exemplo o grau de concentração, barreiras de entrada ou

saída, rivalidade, entre outros fatores (PETTIGREW; THOMAS; WHITTINGTON, 2002).

Em uma perspectiva estratégica, os chamados *mercados perfeitos* não eram atrativos, de forma que estes mercados não proporcionavam resultados acima do normal. Em contraste, os *mercados imperfeitos* eram ideais para os estrategistas, pois estes mercados proporcionavam as organizações a ganharem resultados advindos de um monopólio. O conceito de estratégia, contudo, evoluiu para descobrir formas que as organizações poderiam alavancar os chamados *mercados imperfeitos* na estrutura dos negócios, para que com isso fosse possível alcançar o poder de monopólio. Explorar as curvas de aprendizado e empenhar-se para conquistar um *market share* representavam alguns dos meios do qual as organizações poderiam criar imperfeições na estrutura do mercado e alavancar um poder de monopólio (PETTIGREW; THOMAS; WHITTINGTON, 2002).

As organizações competiam com os seus ativos fixos como sendo recursos-chave, porque estes significavam fontes primárias para a criação de imperfeições dentro do mercado. Como exemplo, investimentos em ativos físicos e os custos fixos associados aumentavam a barreira de entrada, e investimentos em capacidades físicas significavam um potencial para uma guerra por preços mais prolongadas, levando a uma rivalidade dissuadida. Consequentemente, o aumento da intensidade dos ativos físicos das organizações poderia aumentar a vantagem da sua economia de escala.

Pettigrew *et al.* (2002) afirmam que o meio específico que leva a uma organização para desenvolver as imperfeições do mercado seriam observados a partir do seu posicionamento, posto que um posicionamento forte implicaria que a organização estava desenvolvendo as imperfeições no mercado de forma correta. Já um posicionamento fraco implicaria que a organização não estava se apropriando corretamente das imperfeições no mercado. Portanto, essa era acabou sendo classificada através das lentes da estratégia como sendo um **portfólio de negócio**, com base sobre as estratégias que as unidades de negócios poderiam utilizar para obter vantagem competitiva.

Enquanto as teorias organizacionais industriais deram ao campo da estratégia um rigor conceitual tão esperado, algumas novas perspectivas começaram a se

tornar mais aparentes a partir do desenvolvimento dos estudos no campo de estratégias organizacionais.

A princípio, a falta de uma lógica persuasiva para a gestão de múltiplos negócios se tornava evidente (PORTER, 1980). A visão estratégica para organizações de multi-mercado era um mero agregado de estratégias individuais, o que no tocante a realidade do período não estava adequado. O conceito de estratégia baseada em um “posicionamento” não era adequadamente coerente com a sinergia entre negócios múlti-nível, e também o valor agregado a organização.

Na sequência, as teorias organizacionais tiveram seu conceito amplamente vinculado a estrutura industrial. Como resultado, a teorização da estratégia a partir desse ponto de vista tinha como encaminhamento uma visão altamente focada à indústria. A ênfase nas imperfeições do mercado fizeram a análise estratégica se focar mais sobre em quais objetivos atingir, do que a forma para atingir tais objetivos. A partir disso, houve uma maior pressão para se ter uma estrutura que permitisse uma análise sistemática sobre os trabalhos internos das organizações, como forma de tentar responder ao “como”, e para se ter uma teoria que explicasse como as organizações poderiam efetivamente completar internamente ou por entre outros mercados.

Um ramo de pesquisa denominado Visão Baseada em Recursos permitiu responder a tais questionamentos. De forma oposta ao foco nas imperfeições do mercado a partir do posicionamento de produto e mercado, essa visão conduziu suas atividades, rotinas e processos, mostrando como estas eram valiosas e difíceis para os concorrentes imitar, e fazendo com o que as organizações criassem e mantivessem uma vantagem competitiva (BARNEY, 1991; PETERAF, 1993).

A parte mais significativa dessa visão era o fato de que ela permitia um estrategista sistematicamente analisar e entender os processo internos e rotinas, cuja as quais eram utilizadas pela organização para competir no mercado. Com isso, as teorias em Estratégia evoluíram de um portfólio de negócio para um **portfólio de capacidades**.

Nesse campo, Prahalad e Hamel (1990) tiveram influência significativa no destacamento das competências centrais e na diferenciação entre as perspectivas de ambos os portfólios (Portfólio de Negócio e Portfólio de Capacidades). Na visão deles, as organizações que limitavam as suas análises estratégicas para um único

mercado, e limitavam as suas atenções para como eles iriam se posicionar no seu mercado alvo, geralmente fracassavam em antecipar o potencial para novos competidores em transformar a estrutura do seu mercado.

Essa nova visão modificou o foco da estratégia em competitividade, a qual se baseava em criar imperfeições no mercado por meio do posicionamento de produto e mercado para o entendimento de como desenvolver e alavancar as capacidades organizacionais. Como consequência, os pontos fortes da vantagem competitiva mudou da economia de escala para economia de escopo. Economia de escopo era baseada em alavancar o parentesco organizacional. Com isso, a vantagem competitiva não era mais somente uma função de quão bem uma organização poderia alavancar as imperfeições em qualquer mercado, mas uma consequência de como o aprendizado em diversos mercados pôde transferir, compartilhar e se desenvolver em qualquer mercado.

Muito além de somente ativos físicos em um negócio, as habilidades organizacionais que permitiam as organizações a atingir transferência e o desenvolvimento do aprendizado em diversos mercados a partir dos seus processos e rotinas se tornou vital para alcançar uma vantagem competitiva. Adicionalmente a criação de um posicionamento de produto e mercado em qualquer mercado para dissuadir uma rivalidade, não imitabilidade de processos e rotinas, que permitiam as organizações alavancar seu aprendizado através dos mercados, se tornou crítico a criação e sustentabilidade da vantagem competitiva.

Por fim, enquanto o conceito de estratégia evoluía a partir do posicionamento de produto e mercado nos negócios ou indústrias individuais para processos e rotinas na gestão de múltiplos negócios, algo permaneceu inalterado. A premissa de que os impulsionadores para se atingir a vantagem competitiva estava internalizados dentro das organizações. O sucesso estava baseado na força das habilidades possuídas pelas empresas para moldar uma posição confortável no mercado, ou, melhores capacidades processuais e de rotinas, dada as capacidades de superar os seus concorrentes.

No entanto, Pettigrew, Thomas e Whittington (2002) observaram que o pensamento de que as corporações limitaram suas estratégias baseadas nas suas capacidades internamente possuídas sofreu uma evolução a qual possibilitou uma nova perspectiva para as organizações. Seria preciso gerar maiores capacidades do

que as encontradas somente internamente, mas estas poderiam ser desenvolvidas somente através de um **portfólio de relacionamentos**.

O pensamento de relacionamentos estratégicos não é algo recente. Williamson (1981) na sua expressiva contribuição a teoria dos custos de transação econômico já havia reconhecido o fato de todas as atividades das organizações não serem necessariamente internas, mas havia a possibilidade de se ter um relacionamento, um convite ao compartilhamento no processo de criação de valor de cada negócio, existente com outras organizações, sem a necessidade de se possuir a expertise para executar tais processos.

A visão de um portfólio de relacionamento se difere da perspectiva tradicional. Em um conceito emergente sobre a necessidade de se ter um portfólio de relacionamentos, as organizações criam relacionamentos não porque eles escolhem terceirizar um processo (tendo em vista os custos de transação econômicos), mas porque elas não possuem a expertise necessária para aquele processo específico. O *know-how* e capacidades da organização em desenvolver tais atividades se encontra aquém do que ela necessita. De uma outra maneira, as organizações buscam superar as limitações existentes internamente para a consecução de processos de certa significância ao negócio e estas conseguem encontrar o que necessitam em relacionamentos com o mercado.

O ambiente organizacional foi percebido como dinâmico e complexo, assim, a formação de cadeias, conglomerados, redes e alianças, identifica a intensificação da interação entre os atores envolvidos. As redes interorganizacionais foram descritas como um novo modelo capaz de interligar atores por meio das suas relações. Dentro delas, há um fluxo constante, troca de recursos, ligações, mais do que somente em organizações individuais. Com isso, o aumento do interesse e o conhecimento de novos relacionamentos se intensificou. As assimilações, ou laços entre indivíduos, começaram a ser foco de novos estudos. A posição estrutural dentro de uma rede organizacional obteve destaque como ligação direta ao poder e destaque nas estratégias corporativas (BONACICH, 2012).

A chamada *Knowledge Economy* ou Economia do Conhecimento representa um conceito o qual as organizações acabam também por necessitar de capacidades aquém dos limites corporativos, além de estar fortemente baseado na utilização do conhecimento como ferramenta para a contribuição ao desenvolvimento de avanços

tecnológicos e científicos (POWELL *et al.*, 2004). A Economia do Conhecimento tem como elemento-chave a centralidade do conhecimento teórico como fonte de inovação, e por vezes, tem atribuído cada vez mais participação ao chamado capital “intangível”.

Dessa forma, destaca-se que a gestão do conhecimento não é somente uma gestão de conhecimento, processos ou *expertise* dentro das organizações, mas também se refere a definição de como as organizações desenvolvem estratégias superiores ao compreender o fluxo de conhecimento em uma complexa rede de relacionamentos. Em mudanças dinâmicas do ambiente, as organizações devem se reconfigurar a partir das suas capacidades complementares necessárias e relevantes para as novas circunstâncias. Nesse ponto, é contestado que as organizações que não desenvolvem corretamente seu conjunto de relacionamentos para a criação dinâmica de valor e se pautam somente nas forças internas para reforçar a sua dominância no posicionamento de produto-mercado, ou consolidar um conjunto particular de processos e rotinas, são bem prováveis de serem ultrapassados por organizações mais astutas (PETTIGREW *et al.* 2002, p.467).

Quadro 1 - A Evolução da estratégia a partir de diferentes perspectivas teóricas.

	Era 1 (Prévio aos anos 1970)	Era 2 (Meados dos anos 1980)	Era 3 (Meados dos anos 1990)
Descrição	Portfólio de negócio	Portfólio de capacidades	Portfólio de relacionamento
Principais fatores para vantagem competitiva	Economia de escala	Economia de escala e escopo	Economia de escala, escopo e expertise
Recursos-chave	Ativos Físicos	Habilidades organizacionais para gestão entre negócios	Posição na rede de expertise
Unidade de Análise	Unidade de Negócio	Corporação	Rede de interesse e relacionamento externo
Conceito-chave	Impulsão das imperfeições da indústria	Impulsão de recursos intangíveis	Impulsão sobre o capital intelectual
Questões-chave	Qual produto? Quais mercados?	Quais capacidades?	Quais segmentos de expertise?
Visão Dominante	Posicionamento	Não imitabilidade de processos e rotinas	Centralidade da Rede

Fonte: adaptado de PETTIGREW *et al.*, (2002, p. 463).

Comparativamente, a terceirização de atividades não centrais ainda permanece sendo um assunto para os estudos padrões em economia organizacional e o construto da segunda era (portfólio de capacidades), porém o que é necessário verificar é a capacidade das organizações de adquirir tais capacidades por meio dos seus relacionamentos.

2.2 ALÉM DA RACIONALIDADE ECONÔMICA: A IMERSÃO E A HOMOFILIA SOCIAL

Mesmo dentro do rol de estudos em administração, o pensamento econômico tende a estar presente na sua essência, seja sob a perspectiva da maximização do uso de recursos ou vislumbrar ganho de vantagem competitiva. Por outro lado, é possível todos os indivíduos serem competitivamente eficientes? É possível maximar o ganho individual em todas as transações comerciais? Mesmo sendo prejudicial para as outras partes envolvidas? Caso a lógica da maximização dos resultados, sob uma perspectiva econômica, levasse em consideração somente em esses pontos destacados, dificilmente haveria um mercado

Isso denota uma fragilidade nas correntes econômicas, que permite formar uma discussão mais aprofundada sobre como as teorias econômicas vinculam-se com as relações sociais para a formação das ações econômicas. No exemplo mais concreto, Max Weber (e.g. WEBBER, 2004; KALBERG, 2010) em seus estudos, trata essa discussão ao conjecturar sobre o pensamento econômico e observar a figura do indivíduo como sendo uma ferramenta dentro de um coletivo, ou o seu comportamento como uma expressão particular da totalidade. Exemplo disso está no estudo desenvolvido em 15 pequenas aldeias espalhadas entre os 5 continentes, as quais demonstraram resultados significativos quanto a figura do chamado *Homo Economicus*. Isto porque foi observado que existem vilas onde os residentes dessas abriram mão dos seus próprios benefícios materiais para dar lugar à reciprocidade, justiça e igualdade na sua forma de agir em cooperação (HENRICH *et. al.*, 2013). Esta constatação expõe um problema na disposição canônica da economia, na percepção de que os indivíduos agem por meio do seu próprio auto interesse, mas também suportam a ideia de tratamento igualitário afim de manter um relacionamento legítimo ou, por vezes, justo. Assim sendo, a figura de um *Homo*

Economicus estaria somente fiel em seu conceito caso todos os indivíduos defendessem todos os mesmos princípios, o que seria incorreto na sua essência, logo inviável.

De forma semelhante, o pensamento econômico clássico admite a teoria da eficiência de mercado, a qual vê o valor de ativos como justos. Assim, valores e preços estão avaliados por suas informações públicas passadas e futuras, o que justifica o seu valor. Em atividades como aquisições corporativas, os valores envolvidos, normalmente, se baseiam nos valores futuros que podem ser alcançados em uma estimativa temporal, assim chamado de arbitragem. No entanto, influências externas, que diferem do pensamento clássico econômico, como a influência de analistas financeiros, terceiros ou outras partes interessadas, evidenciam suas imperfeições e o valor justo não se é alcançado (ZUCKERMAN, 1999).

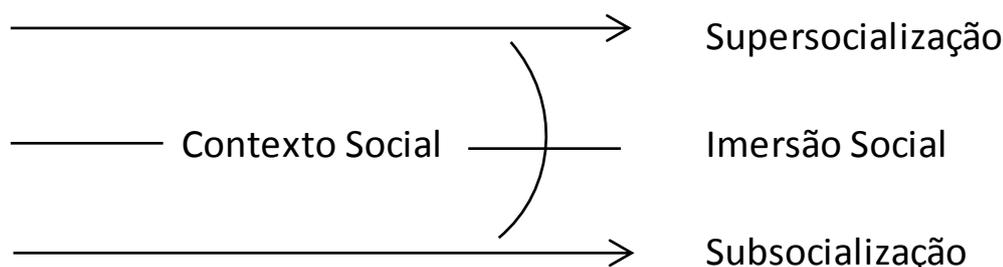


Figura 1 - Supersocialização, Subsocalização e a Imersão Social.

Por outro lado, assumindo o pensamento da influência dos comportamentos e instituições sobre as relações sociais, a escola neoclássica fornece a descrição de dois possíveis comportamentos econômicos dos indivíduos imersos socialmente. A princípio, surgiu o conceito da “supersocialização” do homem, o qual aponta a imagem do homem sendo sensível e obediente às diretrizes ditadas pelo sistema desenvolvido por normas e valores, interiorizados por meio da socialização. Por outro lado, a figura do homem “subsocalizado” argumenta que a influência humana não afeta a produção, consumo ou distribuição de produtos. As decisões não são dependentes na opinião de outros, mas em si mesmo (GRANOVETTER, 1985).

O ponto em comum entre ambas as teorias está na decisão final estar na mão dos indivíduos. Na teoria, a escolha entre ser integrado socialmente e o auto

interesse é moldada por meio do contexto social (GRANOVETTER, 1985). Escolher entre abrir mão e se comportar varia entre cada indivíduo devido as influências sociais. O homem pode agir conforme a sociedade avalia suas normas de vida para que eles ajam conforme avaliem ser coerente no momento.

Olhando pelo mesmo ponto de vista dos indivíduos, quando em um ambiente organizacional, a pressão para interagir com outras pessoas acaba sendo fator significativo para as pessoas buscarem associações com os demais. Dessa forma, a associação se dá, muitas vezes, entre pessoas semelhantes. Como previsto pela teoria do equilíbrio (HEIDER, 1958), as organizações são frequentemente caracterizadas por redes segregadas compostas de pessoas semelhantes em alguma variável como, por exemplo, gênero, raça ou ideologia. Esse é o princípio da homofilia, o qual possui como ideia principal que as pessoas gostam de se associar com outras pessoas que sejam semelhantes.

As bases sobre as quais as pessoas podem escolher outros semelhantes costumam ser diversas. Entre as mais salientes são as de fatores demográficos, como gênero, etnia, religião ou idade. Essas dimensões dos fatores sociodemográficos configuram um tipo de homofilia de status (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001), as quais são classificadas como formal, informal ou status atribuído.

Os indivíduos tendem a pertencer a vários subgrupos: uma pessoa pode ser simultaneamente, branco, homem, jovem, e católico, por exemplo, e podem encontrar-se atraídos por pessoas de cada um desses grupos diferentes para efeitos de comparação social. As pessoas que são homogêneas em idade, etnia, nível educacional, e status são mais suscetíveis a interagir umas com as outras do que com pessoas que são heterogêneas em outros aspectos. Isto porque, as pessoas ficam mais confortáveis interagindo com pessoas que sejam similares à elas (KILDUF; TSAI, 2003).

Na literatura, a associação de grupos de diferentes tamanhos para se combinarem entre eles pode ocorrer por causa de diferentes fatores étnicos. Pessoas da mesma classe social. Da mesma forma, o preconceito pessoal geralmente gera resultados visíveis de distanciamento da rede (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001). Por outro lado, a associação por gênero possui um contraste quanto a etnia. A homofilia por etnia são dominadas por efeitos estruturais

fortes de tamanho de categoria em fatores sociais importantes, como educação, receita, residência, entre outros fatores. Em contraste, homens e mulheres são aproximadamente iguais em número e estão ligados entre si em domicílios e redes de parentesco que induzem semelhanças consideráveis na classe social, por exemplo. A homofilia por gênero também pôde ser considerada como uma consequência para explicar como as associações entre mulheres, que retornam aos estudos depois de certa idade, são susceptíveis de se tornarem e permanecerem membros ativos da rede de apoio entre elas (SUITOR; KEETON, 1997).

Dentro dos princípios da homofilia, o contato entre pessoas similares ocorre de forma recorrente e menor entre pessoas dissimilares. Isso implica em uma rede de contatos, onde a homofilia concentra as distância entre pessoas similares (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001). Esse comportamento de similaridade na estrutura da rede, foi observado que as pessoas que se encontram em posições similares nas redes são mais propensas a ter uma comunicação interpessoal mais relacionadas aos méritos em questão, e para atender ao mérito de outros cargos, que, por sua vez, leva-os a ter mais influência um sobre o outro. Enquanto homofilia na similaridade estrutural tem-se concentrado basicamente em processos de influência e de comparação, o padrão centro-periferia que as redes mostram pode indicar que outros tipos de conselhos, amizade e associação respondem a esta base de homofilia também.

Por outro lado, tendo em vista que pessoas com mesmas características são mais prováveis a interagir entre si, o efeito contrário pode ocorrer em situações onde a troca de conhecimento, desenvolvimento de novas capacidades ou informações são imperativas (YUAN; GAY, 2006). A associação de pessoas com as mesmas características não promove a circulação de novos conhecimentos. Isto causa uma limitação ao grupo de semelhantes enquanto outros grupos com similaridade menor consegue alcançar melhores informações e desenvolver novas capacidades.

Em termos amplos, é possível observar que as teorias como a imersão social e a homofilia social trazem diferentes perspectivas para as ações econômicas. O campo das ações econômicas se torna, então, um campo atraente para visualizar quais são as semelhanças que atores de uma rede organizacional podem obter dadas as suas ações e comportamentos.

2.3 A IMERSÃO SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES

Até o presente momento, foi possível observar um olhar mais dinâmico, de modo a demonstrar o quanto as relações sociais, por sua vez, tem realizado moldes na sociedade econômica moderna. Por isso, um dos conceitos a ser abordado e destrinchado nesse estudo são os laços sociais, também considerado como uma *imersão* social (do termo em inglês, *Embedded Ties*), o qual foi inicialmente incitado pelo modelo proposto por Granovetter (1985), e frequentemente, o assunto tem se tornado motivo para discussão e debate quanto as suas diversas dimensões. Dacin, Ventresca e Beal (1999) trouxeram contribuições ao fenômeno do *embeddeness* ao apontar para novas perspectivas, do que somente relacional ou estrutural (e.g. UZZI, 1997; ZAHEER; BELL, 2005), como a delimitação de mecanismos cognitivos, culturais, políticos e temporais.

O termo *embeddeness* possui diversos significados e usos, e tem se tornado um assunto cada vez mais notável quanto outros termos como estrutura, cultura, aprendizado, e confiança, além disso, as pesquisas em organizações e a imersão social (*Embeddedness*) são termos que se envolvem fortemente entre si, entendendo que tanto a imersão das atividades econômicas nas amplas formas das estruturas sociais têm tomado dimensões maiores e mais reconhecidas (DACIN; VENTRESCA; BEAL, 1999).

O estudo inicial de Granovetter (1985) foi um passo significativo para os estudos com perspectivas sociológicas, pois ele foi capaz de demonstrar um meio termo entre os conceitos supersocializados das instituições econômicas, as quais se posicionavam de maneira a destacar o domínio dos valores culturais na sociedade, enquanto os conceitos subsocializados poderiam ser entendidos como um produto de ações atomizadas dos indivíduos de acordo com as suas próprias preferências. Assim, ele conseguiu aplicar o meio termo por meio do conceito de que os atores econômicos buscam oportunidades, restrições, e por isso, as ações são influenciadas por uma rede de relacionamentos possuídas pelos atores.

Granovetter influenciou diversos pesquisadores da área a partir dos seus argumentos em imersão social, como por exemplo, Uzzi (1997) realizou um estudo mais voltado para os relacionamentos de empresas subcontratadas Nova Iorque de vestimentas. Uzzi estava interessado em conhecer com mais propriedade os laços existentes entre estes fabricantes e subcontratados e suas implicações.

Observando as relações entre as empresas, ele trouxe uma importante contribuição a cerca das empresas intermediárias em suas relações, as quais agem como atores a transmissão de expectativas entre a rede possuída por ele e os recentemente integrados, transmitindo a reciprocidade, confiança depositada nele ou dele para outro. Assim, trocas de reciprocidade, formas de confiança, e base de transferência de informações refinadas expõe aos parceiros a aspectos das suas vidas sociais e econômicas que estão fora dos rígidos conceitos econômicos de trocas, mas que fornece recursos adaptativos, e as trocas econômicas imersas socialmente em múltiplas relações feitas por investimentos econômicos, amizade, e ligações altruístas (UZZI, 1997).

Em termos de comportamento dos indivíduos no meio social, a criação de uma estrutura emerge de maneira incontestável, mas a sua criação não somente restringe atores econômicos e outros atores, mas também gera configurações particulares e formas de atores, e oportunidades particulares para ação (DACIN; VENTRESCA; BEAL, 1999). Essa linha de pesquisa busca enfatizar as propriedades culturais e institucionais das estruturas sociais, as quais são emergentes ou prévias a existência de laços entre os atores, no entanto, permanecem sendo evidentes dentro dessas.

2.3.1 As Relações Interorganizacionais e as Influências Sociais

Para melhor observar as relações sociais para este estudo, se torna preciso observar a realidade das organizações, posto que economistas, administradores, gestores ou pesquisadores buscam trazer à tona os seus fatos e fenômenos cotidianos para a formulação de teorias organizacionais sobre a gestão estratégica. Assim, como objeto de estudo, as organizações são fontes constantes de observação de fenômenos individuais, como coletivos. Na junção de atos individuais como coletivos o dia a dia de uma organização é observado, no entanto, a forma como estas se organizam também se tornou um ponto relevante de diversos estudos (e.g. PODOLNY e PAGE, 1998).

Por outro lado, tanto como os indivíduos, os arranjos organizacionais se tornaram cada vez mais um desafio quanto a sua existência, prevalência e funcionalidade (GRANOVETTER, 1985). Inicialmente, os economistas observavam

as organizações como uma fonte de entrada de suprimentos para a sua conversão em produto final. Em seguida, os economistas começaram a olhar com maior atenção para as organizações e duas perspectivas ficaram mais proeminentes: a teoria do principal-agente (e.g. EISENHARDT, 1989; HOLMSTROM, 1979) e os custos de transação econômico (WILLIAMSON, 1981). Na dicotomia de ambos os assuntos, a visão da teoria do principal-agente era mais implícita do que explícita, enquanto era mais explícita na teoria dos custos de transação econômico.

Enquanto Williamson (1975), reconheceu a existência de outras formas de organização, ele, no entanto, apontou dois pontos importantes. Primeiro, Williamson observou o quanto as organizações não se organizavam somente voltadas para o *mercado* ou somente para a sua *hierarquia*. Por fim, a distribuição das organizações ao longo da perspectiva entre hierarquia e mercado não é muito coerente, sendo que a tendência prevalece sendo em uma mistura de ambas as formas. Como exemplo, uma organização, a qual tivesse a necessidade constante de um determinado produto para suprir a sua linha de produção, teria como opção a escolha de recorrer ao *mercado* para encontrar uma empresa que fosse responsável por produzir esse produto, ou poderia encontrar a possibilidade de incorporar à sua *hierarquia* –na aquisição ambas as empresas funcionariam de forma distinta –uma empresa que pudesse supri-la, diretamente e com exclusividade.

Dentro das hierarquias, as suas formas de organizações em redes hierárquicas podem ser abrangidas desde as *joint ventures*, alianças estratégicas, grupos de negócios, franquias, contratos relacionais a acordos de terceirização. Na perspectiva de *mercado*, as empresas operacionalizam no mercado como uma população de isolados. Havendo a necessidade de suprimento de materiais, as empresas optam por escolher opções de fornecedores no mercado, de acordo com a sua necessidade. Em cada *mercado*, os atores são nós que não possuem quaisquer laços com outro ator ou nó (Figura 2).

Caso a empresa incorporasse outra a sua hierarquia (*i.e.* aquisição), ou seja, tivesse a empresa assumido a sua fornecedora como parte do seu grupo organizacional, por exemplo, ela estaria buscando com isso um ganho. Por outro lado, a empresa teria que arcar com a assunção de um novo negócio e a incerteza de gerir um novo negócio. Tendo em vista que a incerteza pode ser um preço alto a se arcar, empresas resultam em buscar uma alternativa com o seu fornecedor,

mantendo somente um relacionamento de suprimento, arcando somente com a assimilação das margens dos fornecedores aos seus produtos.

Granovetter (1985) também alimenta essa discussão sobre mercados e hierarquias ao fazer críticas às afirmativas de Williamson (1975), afirmando que as suas fundamentações foram generalizadas em uma ênfase de que as organizações buscam formas mais eficientes por meio dos custos econômicos de transação. De forma sucinta, as organizações que não possuem certeza sobre os resultados das suas relações comerciais, se fundamentam em investimentos especificamente transacionais, como dinheiro, tempo ou energia, mas que não podem ser facilmente transferidos para interações com outras organizações, por isso tendem a serem essas as organizações a se estruturar de forma hierárquica. Por outro lado, as organizações que são mais diretas, tendem a não ser repetitivas, e não se pautam em investimentos transacionais, são aquelas organizações que irão direto ao mercado para realizar compras pontuais.

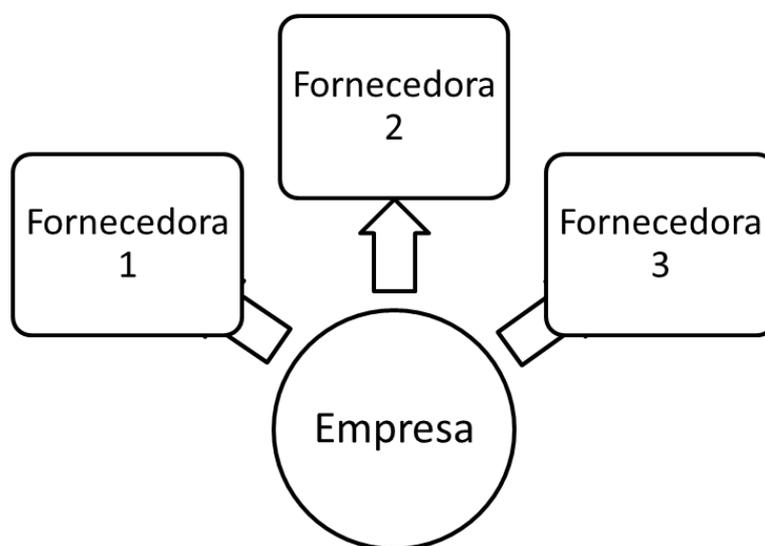


Figura 2 - Perspectiva de *Mercado*. A escolha por suprimentos.

Para Granovetter (1985), dois fatores também são responsáveis para se internalizar dentro da hierarquia das organizações: A racionalidade Limitada e o Oportunismo. Quando as transações são internalizadas, se torna necessário ter antecipação à todas possíveis contingências, para que estas possam ser resolvidas dentro da “estrutura de governança”, ao invés de levar a complexas negociações. Já

o oportunismo, é a busca racional dos atores econômicos para se obter vantagem própria, levando em consideração todos os seus fatores intrínsecos, tal como astúcia e desconfiança. O oportunismo é mitigado e limitado por relações de autoridades e por uma grande identificação com parceiros comerciais quando ambos estão contidos dentro de uma entidade corporativa do que se enfrentando um ao outro no mercado.

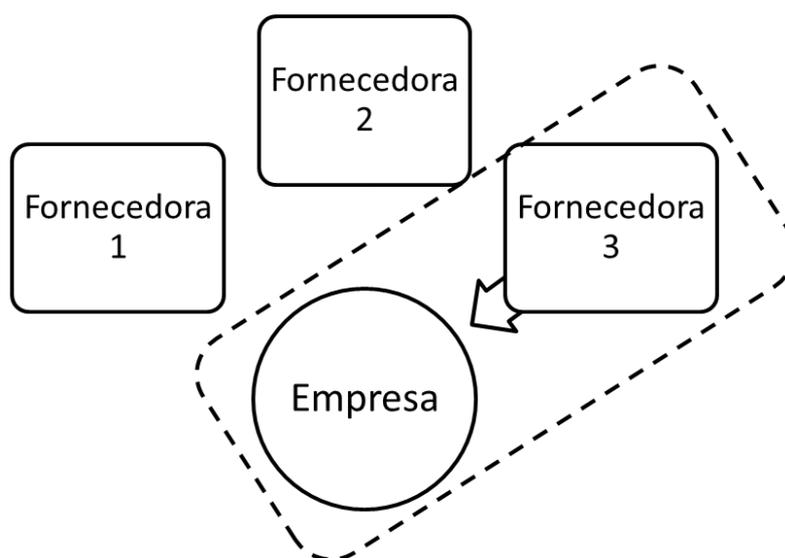


Figura 3 - Perspectiva de *Hierarquia*. A incorporação ao negócio.

Dentro do modelo de hierarquias, os ganhos de sinergia são os motivos para se relacionar com seus fornecedores ou clientes. De acordo com Damodaran (2007, p.372), as organizações buscam por meio do processo de uma fusão, aquisição ou aliança entre empresas promover o processo de Sinergia. “Sinergia é o valor adicional gerado pela combinação de duas empresas, criando oportunidades às quais essas empresas não teriam acesso se atuassem de forma independente”(DAMODARAN, 2010).

Outro ponto a ser observado, é a possibilidade de empresas serem um híbrido entre mercado e hierarquia, posto que pela perspectiva de *mercado* puro, onde se opta pela ótica exclusivista de um ou outro, os relacionamentos se provam sendo não duradouros, episódicos, formados somente pelo propósito de uma transferência bem específica de produtos e recursos e com prazo definido para término. Por outro lado, em *hierarquias* puras, as relações podem ser um pouco mais duradouras que episódicos, mas uma autoridade clara e legítima existe para

resolver as disputas que possam surgir entre os atores (PODOLNY e PAGE, 1988). Já a forma híbrida das organizações em redes possibilita a organização vislumbrar melhores alternativas para a sua gestão, por meio de ganhos e vantagens que os casos exclusivos de mercado ou hierarquia não seriam capazes de proporcionar.

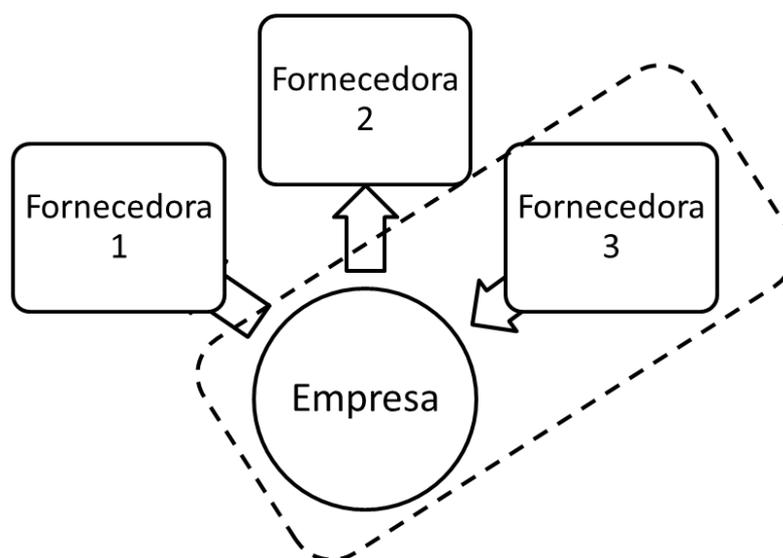


Figura 4 - Perspectiva Híbrida. Escolha entre Mercado e Hierarquia.

Uma dúvida surge justamente nas vantagens sobre as redes organizacionais, já que as redes são possíveis provedoras de prestígio, *status*, conhecimento e benefícios econômicos, por quê ainda existem as formas de mercado e hierarquia? Para isso, alguns passos iniciais foram tomados para se entender o motivo para não se optar pelo modelo de redes organizacionais. Tendo observado que há benefícios, Podolny e Page (1998) observaram que as organizações podem não optar por se associar em formatos de redes por possíveis características do mercado onde atuam ou também pelo seu porte (empresas de grande porte poderiam não se associar por se considerarem auto suficientes em suas operações), no entanto ambas afirmativas seriam difíceis de se sustentar sendo que os benefícios funcionais dos relacionamentos poderia contrapor essa ideia. Outro fator da propensão a não adotar o modelo de redes estaria associado a nacionalidade. Fatores culturais e legais encontrados nas relações entre países pode proporcionar um certa distância aos interesses de associação. Por fim, o poder, as condições no momento da fundação, e a nacionalidade foram três fatores potenciais que afetaram a variação na adoção do formato em redes organizacionais.

Em um segundo momento, Podolny (1994) realiza uma análise sobre os modelos de redes sobre o enfoque do *status* inerente as organizações participantes. A sua análise foi realizada sobre os padrões nas relações dos sindicatos entre bancos de investimento, o que ele observou foi que em mercados onde existe um alto índice de incerteza sobre a qualidade dos produtos ou serviços que um ator traz ao mercado, o *status* do ator pode se limitar ao potencial na troca com os parceiros para qual o ator tiver acesso. O ator com alto *status* deve limitar as afiliações com atores de baixo *status* a fim de evitar maiores riscos na perda do seu próprio, e os atores com baixo *status* são restritos nas suas próprias habilidades para entrar em relações de trocas com atores de alto *status*.

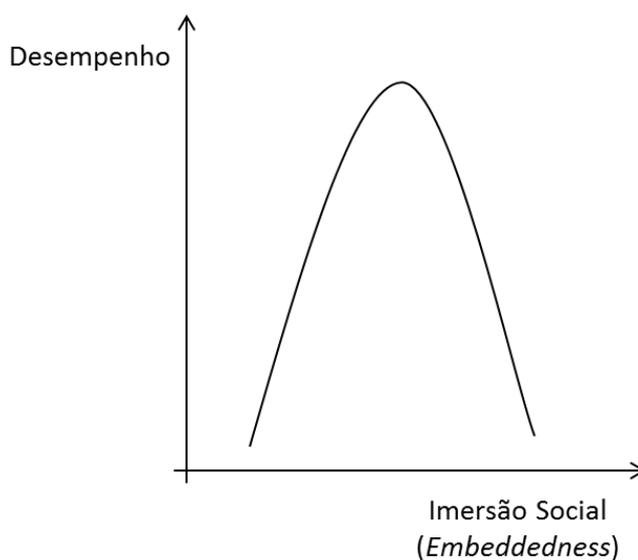


Figura 5 - Relação entre *Embeddedness* e o desempenho nas redes.

Fonte: Adaptado de Uzzi (1997, p.8).

Também existe o outro lado da sociologia econômica, quando os riscos das redes também se encontram nas suas próprias ligações. Quando observado as relações transacionais de organizações inteiramente imersas na rede, foi possível constatar que há uma relação em U invertido entre o *embeddedness* e o desempenho das organizações. O desempenho de organizações começa a se inverter a partir do momento em que a sua imersão social limita e restringe as suas oportunidades, assim, as organizações se tornam encurraladas por seus próprios relacionamentos. *Overembeddedness* é o termo cunhado para descrever quando as organizações se tornam reféns das suas próprias redes. Enquanto a rede se

fortalece, os laços de cada organização se restringe a níveis mais baixos. O grau de disfuncionalidade se encontra presente no nível das redes dos ator, não nos seus laços individuais, e as falhas estão presentes no nível dos laços, não em toda a rede (UZZI, 1996;1997).

Assim, a crítica ao modelo econômico, desde Granovetter (1985), teve como motivação o fato de que pelo menos em algumas situações, as organizações voltadas não somente para mercado ou hierarquia podem ser funcionais. Além disso, a fuga dessa perspectiva evoluiu para mostrar não somente os benefícios do modelo, mas também mostrar as restrições e disfuncionalidades presentes na literatura.

2.3.2 As teorias econômicas e sociais para estudos em estratégias corporativas

O modelo de gestão Japonês trouxe ao campo de análise estratégica algumas contribuições, como por exemplo, uma mudança corrente nas formas em que as organizações estavam se portando no mercado ao mencionar o esforço das empresas Japonesas em contar extensivamente com o formato de rede das organizações (PODOLNY; PAGE, 1998).

No Japão, surgiu um grande interesse por parte dos pesquisadores e gestores em tentar entender o quanto essa confiança no modelo seria determinante para garantir um sucesso competitivo. No caso específico da indústria têxtil japonesa de malhas, ela teve, *a priori*, um começo integrado entre os produtores artesanais de cada produtor por vários anos, e estes vendiam seus produtos para uma fábrica de tecelagem para confecção de roupas, no entanto, a partir dos anos 1980 houve uma mudança significativa no cenário. As grandes fábricas de tecelagem começaram a enfrentar dificuldades e eventualmente a fecharem, obrigando as empresas integradas (fornecedores e distribuidoras) a retrocederem para as suas bases originais de confecção. Mesmo assim, as operações de menor porte sobreviveram em grande número. O fator essencial para isto estava vinculado a forma como estes negócios interagem.

Devido a peça central do negócio familiar ser um comércio/conversor de matéria-prima, responsável por contratar uma empresa para converter a sua lã em um certo tipo de roupa a um certo preço contratado. Assim, o conversor enviaria a lã

para uma família menor especializada em coloração da lã; depois esta iria ser entregue a um tecelão, que seria responsável por fazer a sua própria trama e padronagem. E assim por diante até alguém responsável pela coloração e texturização.

Essa fragmentação observada é uma substituição ao sistema produtivo coordenado dentro de uma integração vertical de uma organização para um sistema de produção coordenado entre um grande número de pequenas empresas fragmentadas.

Em uma crítica ao modelo ocidental economicista, é levantada a crítica à forma como o modelo dominante ocidental parece estar fora de coordenação no mercado quando se refere à coordenação por meio de hierarquia de uma rede verticalmente integrada, como tão discutido por Williamson (1981), implicado na teoria dos custos de transação, a qual apontava para um aumento de custos a partir de uma imperfeição do mercado com pequeno número de compradores e vendedores, e tornava mais difícil a barganha pela chamada “informação impactante”. De fato, essa configuração aumenta o poder de barganha das partes que, quando não há economia de escala significativa para ser ganho por sua independência mútua, uma parte (geralmente mais forte do que a outra) adquire a outra empresa para colocar um fim ao seu “oportunismo” (sendo uma rápida resposta não somente aos seus preços, mas também a sua informação sobre as fraquezas do concorrente). Comparativamente ao modelo de gestão japonês, Dore (1983) indica uma outra crítica as generalizações capitalistas que não se aplicam ao modelo japonês ao observar que os custos de transação de grandes empresas japonesas podem ser menores do que comparados a qualquer outro lugar, pois o chamado “oportunismo” pode ser menos danoso no Japão devido ao encorajamento explícito e a prevalência da economia japonesa do que um pode chamar de relação comercial moralizada por uma boa venturança mútua.

De forma ampla, foi possível observar o quanto algumas redes organizacionais podem ser caracterizadas por um rigor ético e uma orientação a criação de valor por parte dos envolvidos. Em um caso específico, o relacionamento de fornecedores de longo prazo com algumas empresas japonesas apontaram para uma forma de “Boa venturança” relacional (DORE, 1983). Essa boa venturança suscitava um diálogo a despeito de uma quebra de contrato e, conseqüente, busca

por novos fornecedores. As relações entre as organizações possuíam uma certa predisposição a um espírito de boa venturança (*goodwill spirit*), o que resultava em resolução das disputas entre as partes e um alto nível de confiança entre as partes. Nesse relacionamento, os compradores negociavam com os fornecedores de forma a identificar as suas deficiências do que simplesmente buscar outros fornecedores, o que para ambos era um sinal benéfico de uma orientação específica de investimento relacional sem necessitar de garantias contratuais responsáveis por uma salvaguarda.

Contrariamente a algumas das teorias ocidentais mais modernas sobre os relacionamentos interorganizacionais, tal como a teoria dos Custos de Transação Econômico (WILLIAMSON, 1981), alguns fatores culturais dos japoneses mostram a predominância incomum de um relacionamento mais próximo entre organizações, o que proporciona mais debates e discussões a cerca das influências ou não dos fatores culturais e relacionais sobre as ações econômicas dos indivíduos.

Outro ponto contrário as teorias ocidentais esteve no estudo de Powell (1990) o qual observou uma norma de reciprocidade como sendo um princípio para as formas de organização em redes. Similarmente a boa venturança de Dore (1983), a reciprocidade estaria em uma rede de organizações como um senso de dever ou compromisso com a outra parte envolvida a despeito de um desejo de tomar vantagem de qualquer confiança que venha a ser depositada.

Tendo tais exemplos estabelecidos, é possível observar que esses são alguns fatores opostos a teoria econômica clássica, a qual se pautava em razões lógicas com fins a ganho ou vantagem competitiva a despeito de possíveis vieses sociais, culturais ou relacionais. Um exemplo visceral para a teoria clássica foi demonstrado por Adam Smith (p. 50, 1983), o qual em seu livro *Riqueza das Nações*, apontava a uma das frases mais simbólicas, na perspectiva economicista, sobre a orientação pragmática do mercado:

“Não é da benevolência do açougueiro, do cervejeiro ou do padeiro que eu espero que saia o meu jantar, mas sim da consideração que eles têm pelos próprios interesses. Apelamos não à humanidade, mas ao amor-próprio, e nunca falamos de nossas necessidades, mas das vantagens que eles podem obter.”

Por meio dessa visão econômica clássica, as relações eram tidas como sendo a cerca do auto interesse dos indivíduos a fim de se obter vantagem sobre o

outro e ter, com isso, um ganho particular. Granovetter (1985), argumenta a visão clássica de Adam Smith confrontando-a e expondo que a motivação dos indivíduos pelo auto interesse não era uma “paixão” incontrolável, mas uma forma civilizada e gentil, o que foi elaborado a partir da perspectiva da existência do indivíduo supersocializado ou subsocializado, como observado anteriormente (figura 1).

O debate quanto à natureza das ações dos indivíduos, enquanto Adam Smith se pautava a partir de uma visão crítica onde ele acreditava que os indivíduos de uma mesma relação comercial raramente se encontram pessoalmente, para diversão ou distração, mas a conversa terminaria em conspiração contra o público, ou em alguma tentativa de aumento de preços. Por outro lado, Brown (1977) acreditava que os indivíduos agiam de certa forma porque aquela forma era costumeira, ou uma obrigação, ou a “coisa certa a ser feito”, ou certa e própria, ou justa. No entanto, ambas as teorias do comportamento dos indivíduos possuem termos em comum, como o fato de suas decisões e ações serem levadas por meio dos seus atores, seja com base em seu próprio auto-interesse ou por padrões sociais ou relações sociais tendo efeito direto no seu comportamento.

Porém, a partir de uma ótica Confucionista, a “benevolência” de Adam Smith é substituída por uma “boa venturança”. Essa “boa venturança” é considerada uma relação entre iguais, de forma a formar um *status* neutro, mas em um princípio de mutualidade entre os indivíduos, ao contrário da visão clássica que fomenta a um relação de desiguais, entre um superior para um inferior, quando em sua reciprocidade se forma uma lealdade (DORE, 1983).

Portanto, é possível observar como os fatores sociais tiveram influência no pensamento econômico, de forma a moldar suas bases teóricas. Assim, a imersão social dos indivíduos (*Embeddedness*), como das organizações, se torna um dos principais focos para este estudo.

2.4 *EMBEDDEDNESS*: CONCEITO E SUAS VARIAÇÕES

Observando de forma mais conceitual, Dacin, Ventresca e Beal (1999) realizaram um estudo aprofundando o escopo que o *Embeddedness* tem tomado desde a sua distinta criação. Eles iniciaram a discussão sobre *Embeddedness* demonstrando as origens para o termo (POLANYI, 1944; GRANOVETTER, 1985) e

observaram novas tendências (e.g. ZUKIN; DiMAGGIO, 1990), as quais ampliaram o campo emergente de sociologia econômica, e supriram com uma estrutura que situava os estudos em *Embeddedness* entre os campos cognitivos, cultural, estrutural e político. Com base no estudo realizado por Zukin e DiMaggio (1990), Dacin, Ventresca e Beal (1999) exemplificam e demonstram esses quatro mecanismos descritos em termos de como estes são capazes de reduzir ou atenuar a possibilidade e prática de atividades economicamente racionais.

Para se entender a corrente mais convencional de *embeddedness*, como **mecanismo estrutural**, é preciso acessar ao modelo de Granovetter (1985) o qual apresenta o termo de duas formas: (a) um conceito de estrutura social primário em termos de laços entre atores e relacionamentos diretos; (b) ou *embeddedness* sendo tratado como uma restrição, a qual organiza as atividades econômicas, mas introduz fatores sociais dentro das obras de atividades de mercado. No que diz respeito as relações entre os atores sociais (sendo organizações ou indivíduos), essa abordagem cria uma série de construtos teóricos que desenvolve argumentos e mecanismos, os quais os laços mais voltados para relações persiste e afeta as estruturas internas e externas das empresas ou outros atores organizacionais. No entanto, para a perspectiva de *embeddedness*, os laços entre atores reside dentro e durante os limites das redes, posto que as atividades econômicas não ocorrem em um vácuo social, mas sim são centradas em padrões econômicos e/ou de relações sociais. Alguns estudos realizados no campo mostraram que existem alguns subsistemas dentro da estrutura dos laços, os quais são capazes de facilitar, restringir ou moldar as atividades econômicas. Como Podolny (2005), o qual observou o *status* como um sinal de qualidade operacionalizado via padrões do mercado para argumentar que a posição em uma hierarquia de *status* tanto recapitula a estratificação do mercado e está vinculado ao tipo e quantidade de negócios em bancos de investimento. Ou Davis (1991), o qual descobriu que a difusão de inovação ocorria diretamente por meio dos contatos em *interlock*, que apoiavam o argumento de que a estrutura social também era determinante para o comportamento.

A maior preocupação dentro da segunda forma de *embeddedness*, como **mecanismo cognitivo**, está em como as representações simbólicas e como as estruturas de significados afetam os atores individuais e corporativo na sua forma de

interpretação do mundo. Em suma, uma das linhas de raciocínio seria que as restrições cognitivas são o padrão racional das ações. Assim, o *embeddedness* cognitivo está preocupado com as maneiras que as “regularidades estruturais do processo mental possa limitar o exercício para as ponderações econômicas. Normalmente, essa perspectiva está vinculada a análise sobre a tomada de decisão dos indivíduos ou sobre a lógica/racionalidade elaborada nas decisões.

O *embeddedness* como **mecanismo cultural** se refere as formas compartilhadas de entendimentos e significados dados para as atividades, estruturas e processos das organizações. Normalmente está associado a modelagem organizacional das estratégias, objetivos, ideologias que são padrões para os meios e fins usados pelos indivíduos, além das regras e leis usadas no sistema de controles.

Por fim, o *embeddedness* como **mecanismo político** envolve a análise sobre como as trocas econômicas são realizadas pela diferença de poder, e entre atores e as instituições sociais, como o sistema legal, código tributário, ou as classes políticas.

No entanto, para este estudo será analisada somente o *embeddedness* como mecanismo estrutural. Sendo assim, o principal enfoque dado estará voltado para a análise da similaridade de comportamento baseado nas características estruturais da rede de *interlock* de diretores.

2.4.1 O *Embeddedness* estrutural e o *interlock* corporativo

Baseado em algumas reflexões sobre o caminho futuro dos estudos sobre governança corporativa e estudos que poderiam ser abordados quanto às reuniões de conselhos e diretores, algumas ponderações foram feitas na ordem de como se parece o processo de decisão dentro da sala do conselho, sobre as fontes de poder e influência possuída pelos diretores, ou como a imersão do conselho nas estratégias corporativas poderia afetar o processo decisório (PETTIGREW *et al.*, p.253, 2002). Além disso, os *interlocks* de conselheiros são fontes críticas de acesso ao capital social das organizações (BORGATTI, CROSS, 2003), o que torna a análise sobre os componentes (*e.g.* recursos, informações, acesso dos diretores a

oportunidades) que permeiam os conselhos ainda mais essencial para a compreensão deste estudo.

No entanto, antes disso, é preciso dar um passo para trás para, então, observar todas as aplicações que o *interlock* de conselheiros terá neste estudo. Isto porque o *interlock* corporativo será utilizado para observar o *embeddedness* estrutural da rede das empresas listadas na BM&FBovespa. Portanto, antes é preciso entender a função dos conselhos e como ele tem sido observado na literatura.

Os conselhos organizacionais pertencem à estrutura de governança corporativa das organizações, as quais são responsáveis pela estrutura e sistemas de controle, e são de responsabilidade dos gestores de buscar formas para operacionalizá-las (JOHNSON *et al.*, 2008). Os conselhos são compreendidos por indivíduos eleitos ou apontados para, juntamente com a gestão da empresa, supervisionar as atividades das organizações, sem necessariamente, estar presente nas atividades cotidianas das organizações. Em momentos de tomadas de decisões cotidianas, os conselhos são importantes para as organizações na forma como ela interage com as demandas externas e a estratégia interna (DAVIS, 2005; KACPERCZYK, 2009). Já a natureza dos conselhos das organizações tem como uma de suas características a interação entre os mais diversos tipos de diretores das mais diversas áreas da economia, a fim de se obter diferentes visões do mercado e, com isso, alcançar os objetivos estratégicos das organizações.

A figura 6 demonstra que, da mesma forma que os acionistas na estrutura de governança corporativa, o conselho também é uma parte responsável por supervisionar as atividades dos gestores e demais funcionários da empresa. Além disso, o relacionamento na governança corporativa pode ser considerada uma cadeia em termos para o modelo da teoria principal-agente. Os beneficiários são os “principais” extremos e os gestores de investimentos são os “agentes” em termos de alcançar bons retornos sobre seus investimentos. Seguindo mais abaixo na cadeia, os conselheiros também são “principais”, com os altos executivos sendo os seus agentes na gestão da empresa. Há muitas camadas de agentes entre os extremos superiores e inferiores, com o mecanismo de comunicação entre cada chamadas passível de ser imperfeito, seja por desalinhamento de incentivos ou controles, seja pelo auto-interesse de cada indivíduo (JOHNSON *et al.*, 2008).

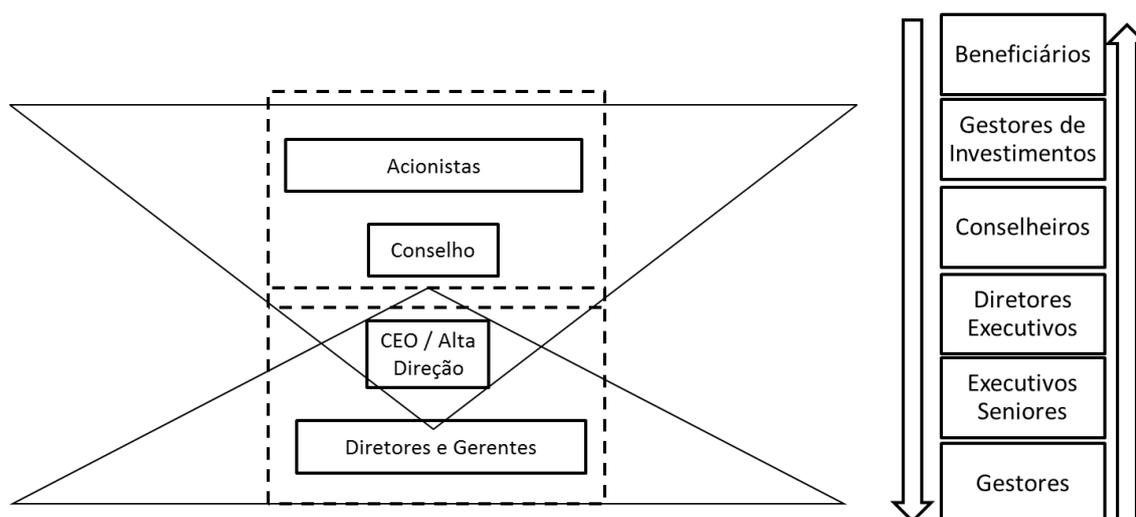


Figura 6 - Estrutura de Governança Corporativa.

Adaptado de JOHNSON *et al.*, (2008, p. 138).

Em um levantamento prévio a este estudo, foi possível constatar que dentro da variedade de empresas com o capital aberto na BM&FBovespa, uma diversidade de perfis dos profissionais participam dos conselhos destas organizações. Por isso, muito embora sejam profissionais das mais diversas áreas, as quais não necessariamente de expertise da organização participante, estes indivíduos também participam de um ou mais conselhos ao mesmo tempo, o que descreve o perfil para o *interlock* corporativo de diretores.

O *Interlock* de diretores ocorre quando um indivíduo afiliado a uma organização possui um posicionamento dentro de um conselho de diretores de uma outra organização (MIZRUCHI, 1996). Normalmente, o número de participantes dos conselhos está relacionado diretamente com o tamanho da organização, sendo um número menor de conselheiros dentro de uma pequena organização. Dentro dos conselhos, se encontram, em sua maioria, os CEOs, alguns diretores e outros indivíduos ligados diretamente às atividades da organização, mas conselheiros vindos de fora também possuem certa frequência.

A existência de conselheiros vindos de fora estava comumente associado anteriormente a funcionários de bancos e financistas, pois para se haver o controle dos financiamentos disponibilizados a presença de um funcionário seria um indicador garantidor sobre o retorno do investimento aos próprios bancos. Agora,

inclui-se a presença de representantes de grandes acionistas externos ao grupo de conselheiros.

O *Interlock* se forma com a presença de tanto diretores internos como externos, mas um estudo realizado por Mizruchi, Potts e Allison (1993) foi possível destacar que dentre 456 organizações do ranking da revista *Fortune 500* mais de 70% possuíam pelo menos um participante que também participava do conselho de uma instituição financeira. Por isso, a presença de um conselheiro afiliado ao conselho de uma outra organização já caracteriza o *interlock* entre ambas as organizações.

Deduz-se, assim, que dessa maneira seja possível os indivíduos obterem visão mais ampla sobre o negócio que estão supervisionando. No entanto, anteriormente, a visão do *interlock* não era inteiramente compreendida como benéfico, posto que a presença indiscriminada de conselheiros em organizações concorrentes incitava uma inibição à competição. Isso porque como forma a promover a competitividade, organizações devem constantemente buscar e ter acesso a informações que possam ajudar a identificar e avaliar novas oportunidades (CONNELLY, VAN SLYKE, 2012). Contudo, supondo que os conselheiros participem em mais de um conselho, e alguns destes participem igualmente nos conselhos das mesmas empresas, no afã de se beneficiar com o *interlock* surgiram as seguintes hipóteses a cerca das variáveis deste estudo:

As relações entre as organizações estão diretamente vinculadas com as relações sociais. Como forma de observação dessas relações, os conselhos das organizações será um dos objetos de análise desse estudo, posto que o *Interlock* de diretores apresenta uma relação entre diretores de organizações que, por vezes, possuem características diversas e densamente estruturadas (GRANOVETTER, 1985).

O exemplo proposto na figura 7 demonstra uma rede de conselhos onde há a participação de conselheiros (atores) em um ou mais conselhos, além disso, é possível observar a existência de possíveis participações simultâneas em mais de um conselho, o que caracteriza a formação do *interlock* de diretores.

Na medida de que o foco para este estudo está em entender a probabilidade da interação entre os diretores para gerar uma similaridade de comportamento quanto a estratégias de aquisição corporativa, é possível presumir que, a partir da

interação entre os participantes das reuniões dos conselhos administrativos, a troca de informações, tanto interna (organizacional) como externa (conselheiros e outros *stakeholders*), pode ser uma forma de moldar o comportamento dos gestores para a tomada de decisão sobre as suas estratégias de crescimento.

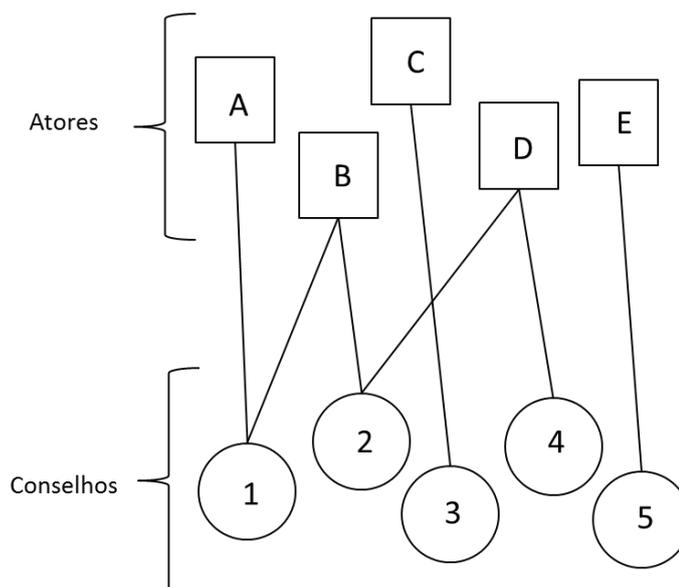


Figura 7 - Modelo de *interlock* corporativo.

Particularmente, é possível deduzir que as interações entre os membros dos conselhos podem desenvolver laços mais estreitos entre eles, o que desenvolveria certa confiança, respeito ou criação de *status* positivo para a abertura de novos negócios entre eles (e.g. por meio de fusões, aquisições ou alianças). Gulati e Westphal (1999), ao analisar o *interlock* de diretores, já havia presumido que havia a possibilidade dos laços presentes terem relações positivas quanto ao potencial de formação de alianças. Porém, como resultado, eles observaram que o simples fato de haver o *interlock* entre diretores não prediz a formação de alianças estratégicas, mas a relação entre o CEO e os diretores teria correlação positiva quanto ao aumento das formações de alianças.

Por fim, devido ao grau de significância que se é depositado sobre as reuniões dos conselheiros, seja devido a demora nos deslocamentos entre os diferentes conselhos dos participantes, seja devido a relevância que as reuniões podem trazer para o futuro das escolhas estratégicas das organizações, a duração

dos encontros também é um fator que incitaria a necessidade de haver mais interação entre os participantes dos conselhos.

Todos os motivos são passíveis de se levar em consideração no momento de observar as relações existentes dentro dos conselhos administrativos, o que demonstra o grau de pertinência desse estudo ao objetivo proposto. Mais especificamente, este estudo também possui o propósito de observar quais os efeitos que o *interlock* corporativo pode trazer para o comportamento de aquisições corporativas das empresas listadas na BM&FBovespa. Uma das formas de mensuração que foi utilizada para este estudo foi a medida de *status* estrutural.

2.4.2 O *Status* Estrutural para as aquisições corporativas

Remetendo ao ambiente fértil proporcionado pelas estratégias corporativas de crescimento e a sua natureza inerente de incerteza, a qual circundam as empresas envolvidas, seja pelo resultado ou criação de valor (SHEN; TANG; CHEN, 2013). Seria possível obter melhores resultados por meio de empresas que ocupem posições hierárquicas similares? Ou seja, seria possível haver diminuição da incerteza em uma aquisição se organizações com *status* similares se relacionassem? Ao buscar resposta para esse questionamento objetiva-se observar os demais fatores, além dos fatores somente econômicos, para admitir a realização de aquisições corporativas.

No estudo realizado por Zuckerman (1999), ele observou um caminho semelhante quando destacou, por meio da abordagem por redes, a análise feita por analistas financeiros e o resultado das fusões e aquisições no Estados Unidos. Na sua proposta, o autor abordou a forma de decisão das empresas quando adentram no campo de fusões e aquisições. Primeiramente, ele observou o movimento inicial das empresas ao buscar empresas no mercado que pudessem ser de interesse. E esse movimento de escolha se torna difícil devido ao não se ter contato ou vislumbrar essas empresas que possam ser interessante no mercado. Por fim, a opção por confiar na opinião de analistas de mercado pressupõe uma série de fatores secundários (e.g. críticas com base em critérios específicos para o mercado), os quais legitimam e se enquadram como deferências para se ter o contato com aquelas empresas.

Essa visão se posiciona de forma que as relações de mercado entre as organizações não se fundamenta somente pelos recursos que podem ser transferidos entre elas, mas também é relevante porque afetam terceiros os quais não estão diretamente envolvidos. Como por exemplo, uma empresa X possui relação comercial com a empresa Y, qual permite a transferência de recursos e informações entre elas. No entanto, essa relação afeta indiretamente a percepção de uma empresa Z sobre a forma como ambas as empresas X e Y se relacionam entre elas. Com isso, Podolny (2005) visualizou as redes organizacionais como não somente uma transferência de recursos diretos, mas uma multiplicação de percepções e padrões, os quais são elementos de um prisma.

Os conceitos observados por Rangan (2000) e Shen *et al.* (2013), de forma similar ao proposto para este estudo, descrevem as influências do status na escolha por parceiros estratégicos. Para Rangan (2000), quando os atores econômicos não conseguem escolher de forma eficiente por meio de pesquisa ou deliberação os seus parceiros estratégicos, eles optam por acesso a sua rede social. Já Shen *et al.* (2013) destacaram que haver um alinhamento entre status das empresas envolvidas é significativo para se ter um processo de transição mais suave e com bom resultado, pois quando há uma diferença entre eles, a empresa com menor status tende a buscar o mesmo grau da empresa com maior status, ocasionando em potencial conflito ou fricção entre eles.

Por isso, na proposta deste estudo, tanto o fato de haver um *interlock* de coparticipação entre conselheiros ou pelo *status* das organizações analisadas, a busca para dirimir qualquer dúvida na escolha de parceiros terá, potencialmente, está na alternativa o acesso à rede social dos atores envolvidos.

Quando o estudo busca fazer uma análise das redes organizacionais, a própria estrutura da rede pode trazer influências aos atores envolvidos, uma organização em particular, pode tomar decisões que reflitam, não necessariamente somente a racionalidade econômica, mas também o seu relacionamento com outros dada a sua posição relativa na rede. Constantemente, os estudos em centralidade das redes, por exemplo, indicam a produção de poder. Dessa forma, Bonacich (1987) propõe um diálogo para entender melhor essa relação, que pode trazer luz quanto as estratégias de crescimento organizacional.

Existem diferentes tipos de centralidade, dependendo dos graus para que as estruturas locais e globais devem ser ponderados em um estudo, e se esse peso deve ser positivo ou negativo. Quando a comunicação é tipicamente em longas distâncias, a posição na estrutura global deveria contar mais do que quando toda a comunicação é local (BONACICH, 1987). Por outro lado, em uma hierarquia organizada em que o poder é transitivo, o poder daqueles influenciados por poder possui maior determinação do poder geral do que quando todas as relações são diádicas. Finalmente, haverá situações em que o poder será aumentado pela associação com outras pessoas mais poderosas e situações em que se diminuiu.

Quando voltado para o *interlock* de diretores, a estrutura de centralidade e poder possui interessantes aspectos. Isso porque em um estudo, foi constatado que, no final dos anos 19 e início do século 20, ferrovias centrais com *interlock* de diretores não foram tiveram relevância porque o poder residia em comunidades separadas de interesse. Em vez de serem poderosas, as empresas centrais eram periféricas a todos os centros de poder. As empresas poderosas estavam nos centros das comunidades separadas de interesse (ROY; BONACICH, 1985). Embora os autores deste estudo utilizassem uma medida completamente diferente da centralidade, os seus resultados correspondem a uma situação na qual, valores negativos previam melhor o poder do que valores positivos.

Se observado a função que a estrutura de uma rede possui sobre os o condicionamento de estratégias corporativas, Gnyawali e Madhavan (2001) em seu estudo observaram a influência que a centralidade na estrutura da rede de relacionamentos interorganizacionais tinha sobre o status. Os autores chegaram a conclusão que a alta centralidade na rede conduzia diretamente ao aumento do status e ao poder, isto porque um ator que possui muitos laços simbolizava um alto status. Dessa forma, a quantidade de laços de um ator, se tornava deferência significativa para o aumento do seu status.

Portanto, para observar o *status* estrutural no cenário deste estudo foi estabelecida a seguinte hipótese:

H1: A similaridade no *status* de Bonacich está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

Outra forma de mensuração proporcionada pela rede de *interlock*, que foi utilizada para este estudo, foram os buracos ou lacunas estruturais (Structural Holes).

2.4.3 Lacunas Estruturais e os laços fracos: o alcance de novas oportunidades

Voltando o foco para a estrutura das redes organizacionais, no que tange a teoria do equilíbrio (HEIDER, 1958), a teoria de Granovetter (1985) é baseada em sentimentos. Sendo assim, se a força do laço é definida de uma forma não relacionada ao apego emocional, então não haveria a restrição de laços fortes ou fracos. Porém, a força dos laços de amizade, por exemplo, baseada pela proximidade e frequência de contato, pode ajudar na transferência de conhecimento (KILDUF; TSAI, 2003).

De modo mais geral, atores individuais (pessoas, unidades, organizações) têm sido retratado como procurando aumentar o seu capital social, forjando laços que se estendem entre cliques independentes. Pesquisas sobre lacunas estruturais centram a atenção exclusivamente sobre a importância de laços, os quais interligam outros laços, em forma de ponte entre eles (*bridging ties*) (KILDUF; TSAI, 2003). De acordo com esta perspectiva, os atores podem alavancar seus investimentos em relações sociais, reorganizando suas redes, conforme ilustrado na figura 8, onde o ator B reduz a redundância de contatos para conectar-se a um clique diferente, ator A. As lacunas estruturais estão aqui descritas como

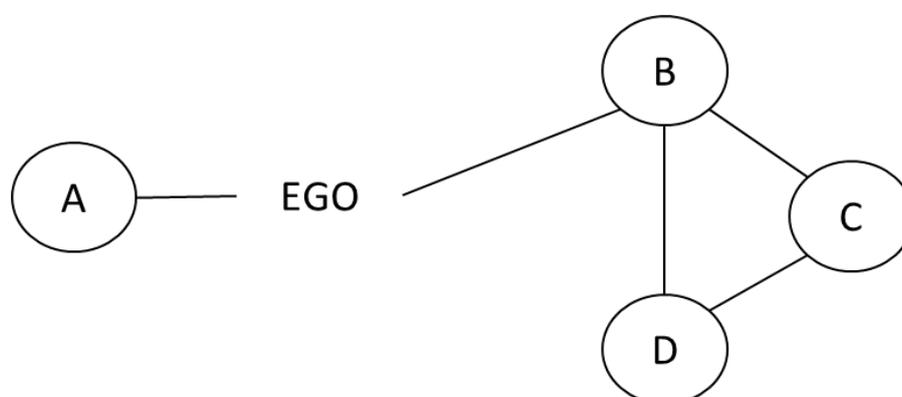


Figura 8 - Lacunas Estruturais.

Fonte: KILDUF; TSAI, (2003, p.6).

Trabalhos recentes sugerem que os laços de ponte estão sujeitos a decadência relativamente rápida, especialmente para aqueles atores com pouca experiência na manutenção das vantagens encontradas nas lacunas estruturais. Em um estudo, apenas 10 por cento dos laços definido como ponte no primeiro ano foram consideradas como ponte no ano seguinte (BURT, 2002). Atores podem, portanto, ter que procurar continuamente por novas lacunas estruturais para continuar a ganhar informação e vantagens.

Burt (2002) sugere o papel de intermediário nas redes sociais pode ser aconselhável somente para atores que têm legitimidade no contexto social. Atores que são considerados estranhos, ou que são de grupos não tradicionais, podem ser punidos por tentar abranger entre lacunas estruturais. Atores com problemas de legitimidade (por serem estranhos ou com status não tradicional) pode ter que pedir emprestado o capital social de patrocinadores do que tentar ao invés de tentar mediar informação e recursos por conta própria (BURT, 2002).

Mas outra pesquisa sugere que o empréstimo de capital social a partir de um ator de prestígio pode ser uma estratégia que funcione para todos os atores, não apenas para aqueles com problemas de legitimidade. Um estudo de 36 unidades de negócios, dentro de uma empresa de alimentos, investigou a transferência de conhecimento técnico com relação a um grupo de unidades dirigidas por membros da família governante e um outro grupo de unidades gerenciado por pessoas de fora da família governante (KILDUFF; TSAI, 2003). Os pesquisadores descobriram dois resultados importantes: (i) uma posição de popularidade no grupo de unidades oposto previu uma melhoria do desempenho da unidade de negócios; (2) ambos os grupos de unidades tenderam a alcançar popularidade no bloco oposto ao forjar um laço com uma unidade de prestígio no bloco oposto. Assim, a mesma estratégia de heterofilia ao conectar-se com um membro prestigiado do bloco oposto funcionou igualmente bem para aqueles com status elevado neste contexto (unidades da família) e aqueles com status inferior (unidades não-famíliares).

As lacunas estruturais, baseada na oportunidade de obter novos contatos, os quais partilham dos mesmos interesses, mas que não circulavam no mesmo ambiente e, com isso, não tinham benefícios sendo compartilhados entre eles, é um conceito muito apreciado na análise de redes organizacionais. Essa ponte feita entre

atores de uma rede surpreendeu as teorias sociais em redes quando trazida à luz por Burt (1992). Porém, o próprio autor trouxe uma reflexão aos efeitos que os reforços nos laços podem trazer em um relacionamento com lacunas estruturais.

Em um exemplo prático, Burt (2015) destaca que, estando em uma festa, ao ser introduzido em um grupo de amigos do anfitrião, devido a similaridade de comportamento e ideias, mas sem o conhecimento um do outro, o anfitrião fez a ligação entre ambos grupos de atores. No entanto, o anfitrião falhou ao observar as lacunas estruturais na sua rede. Isto porque, a situação pode ser um pouco mais complicada. Se o grupo de amigos está em uma conversa e o anfitrião tenta um novo diálogo para introduzir o amigo, a resposta mais polida seria interromper a conversa e aceitar a interrupção do anfitrião. Contudo, se a conversa é engajada e não se quebra mesmo com a entrada do novo amigo, este se tornará observador periférico à conversa. Este exemplo ilustra uma lacuna estrutural reforçada.

Na perspectiva observada deste estudo, se as lacunas estruturais são capazes de propor novas oportunidades para os atores dentro de uma rede de contatos, será que o comportamento de atores com lacunas estruturais semelhantes se reflete em comportamentos similares? Para visualização de como estão as lacunas estruturais em um *interlock* de diretores, a observância de como a relação entre eles está relacionada na própria rede se torna crucial. Portanto, a seguinte hipótese foi formulada para maior estudo:

H2: A similaridade entre buracos estruturais está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

2.5 STATUS COMO DEFERÊNCIAS SIMBÓLICAS E A HOMOFILIA SOCIAL

Por definição, o conceito de *Status* evoca a assimilação com um estrutura hierárquica de posições, a qual a localização de um indivíduo dentro dessa hierarquia molda a perspectiva e as ações dos demais indivíduos e, portanto, determina as oportunidades e restrições enfrentadas pelos indivíduos (PODOLNY, 2005). O *status* nas organizações remete a uma posição hierárquica resultante do grau de deferências ou apreciações simbólicas que um emissor determina ao receptor, decorrente dos seus atributos (MACIEL; CHAVES, 2014).

Da mesma maneira, se um parceiro de um ator dentro de uma rede de organizações possui um *status* considerável, então o ator pode utilizar o *status* por meio das suas afiliações. Esse *status* pode, em contrapartida, ter um número positivo de benefícios econômicos para o ator, abrangendo desde uma sobrevivência ao crescimento organizacional a rentabilidade de um empreendimento (PODOLNY; PAGE, 1998). Isto porque as deferências positivas feitas a organização simbolizam características apreciadas pelo seu mercado, público-alvo ou concorrentes.

Já as atitudes de governança corporativas, os conselhos administrativos e o corpo de gestão são figuras que participam da escolha de estratégias de crescimento organizacional. A estratégia de aquisição corporativa é uma opção escolhida para suprir alguma deficiência, promover sinergia ou obter maior participação em determinado mercado, por exemplo (DAMODARAN, 2007; 2010). No entanto, o campo de estudos em aquisições se torna um espaço amplo para estudos devido a sua natureza de incertezas que a cerca.

A incerteza que um produtor possui quanto as oportunidades de mercado e as suas possibilidades de alocação que melhor servirão para alcançar essas oportunidades, são, sob uma ótica de redes organizacionais, incertezas chamadas de “incertezas egocêntricas” (PODOLNY, 2001). Outra forma de incerteza é a que o consumidor possui, como alguns potenciais parceiros para alianças, na percepção da qualidade de produtos e serviços que os produtores os apresentam. Essa incerteza é chamada de “incerteza altercêntrica”. Com isso, a incerteza se torna um fator inibidor das chamadas ações econômicas, mas possui interferência significativa do *status* para auxiliar nas decisões corporativas estratégicas.

Vale destacar que os indivíduos se tornam mais propensos a desenvolver e manter relações de apoio com outros a quem eles são semelhantes em importantes dimensões sociais (SUITOR; KEETON, 1997), dentre elas, o *status* também se torna uma dimensão de análise deste estudo.

Mark Granovetter foi um dos principais contribuidores para os assuntos relacionados tanto a perspectiva econômica quanto social, logo conseguiu demonstrar que, em uma perspectiva racionalista, a análise econômica tende a objetivar as relações interorganizacionais para uma perspectiva passível a prever que as organizações teriam certa propensão a engajar mais facilmente em negócios

de longa duração e de alto valor envolvido, como por exemplo, estratégias de crescimento (e.g. fusão, aquisição e alianças) com organizações de caráter mais ilibado, posto que esta postura proporciona um aumento no nível de confiança e diminui possíveis maleficências nos negócios (GRANOVETTER, 1985). Fatores de caráter sociológico como esses, entram na gama de conceitos observados dentro das redes organizacionais, como por exemplo, a reputação, *status* e qualidade.

No entanto, Granovetter (1995) também abordou aspectos sociais em grupos de negócios e trouxe uma nova fundamentação a relevância do *status* social para a inclusão e exclusão de uma empresa, em um mercado de associações em cartel. A principal contribuição em seu estudo foi na sua ênfase quanto a importância de uma comunidade fundamentada na moralidade (ou simplesmente, comunidade moral) para o sucesso das suas operações. Como característica dos negócios em cartel, a moralidade se tornou um comportamento de confiança esperado entre os atuantes, com padrões normativos e um oportunismo desnecessário. Assim, uma organização que não se adequasse aos padrões teria uma mancha em sua reputação quanto a futuros acordos aos moldes em cartel. Essa organização “renegada” acaba sendo considerada uma ameaça aos negócios em cartel.

No estudo de Granovetter (1995) uma organização renegada constitui uma ameaça à viabilidade do cartel quando: O renegado possui diferentes incentivos para certo tipo de comportamento, diferentes informações sobre os seus parceiros comerciais, ou diferentes taxas de desconto do que os seus parceiros; Por não fazer parte da comunidade moral, a comunicação falha pode começar a surgir, e possivelmente, resultar em uma falta de confiança; Por fim, o renegado pode ser considerado uma ameaça devido a sua posição fora da comunidade moral implicar em uma chance a menos de o grupo implementar sanções sociais contra o renegado.

Nesse estudo, ele não quis manifestar-se de forma a dizer que o *status* social é o único fator que os participantes da comunidade moral irão se pautar para aceitar os novos potenciais entrantes, mas que a homofilia social, ou capacidade de associação a um grupo com características semelhantes, poderá ser mais positiva para a comunidade moral.

Tendo em vista que a similaridade de comportamento pode ter um poder explicativo tão expressivo quanto o *status* em si, este estudo buscou envolver a

análise de certas variáveis de *status* e observar se a similaridade de comportamento expressa algo para as suas estratégias de aquisição corporativa. Dentre as variáveis de mensuração do status como deferência simbólica deste estudo, estão o Índice de Sustentabilidade Empresarial, a frequência de notícias e o ranking de melhores e maiores empresas para se trabalhar.

2.5.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial

A primeira variável de mensuração do *status* como deferência simbólica foi o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), o qual evidencia as empresas listadas na bolsa de valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa. Para estar listada neste índice, as empresas são avaliadas quanto os fundamentos em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. De acordo com a BM&FBovespa, este índice tem como objetivo ampliar o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com ao desenvolvimento sustentável, equidade, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

O índice de sustentabilidade foi um artifício desenvolvido com o intuito para suprir os investidores com melhores informações. Para a formação de uma carteira, usualmente, os investidores buscam por atributos ou características das empresas que possam demonstrar solidez financeira e bom desempenho no seu campo de atuação. Com isso, a chance dos resultados dessa empresa serem mais significativos diminui o risco e a probabilidade de perda dos investimentos.

O ISE é uma carteira que passa por dois momentos importantes. No primeiro momento, uma listagem de empresas que possuem os pré-requisitos necessários para entrarem no índice são postos em uma lista de elegibilidade. Em um segundo momento, após reunião de um comitê da Bovespa, é fechada a lista com as empresas que irão compor a carteira. Dessa forma, o índice foi considerado para este estudo afim de se observar como esse posicionamento pode caracterizar uma deferência simbólica para o status das empresas listadas na BM&FBovespa.

Com isso, foram separadas as seguintes hipóteses em momentos distintos para melhor observação da similaridade de comportamento para a aquisição como

estratégia corporativa. Isto porque, se há uma aparição de uma empresa na listagem de empresas elegível a carteira, isto pode tornar um fator de visibilidade de uma determinada empresa quanto às demais, gerando melhores expectativas, e com isso, melhores oportunidades. No segundo momento, a composição da carteira do ISE também será analisada por meio da teoria da homofilia social e o comportamento de aquisição corporativa.

H3: A similaridade na elegibilidade no ISE está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

H4: A similaridade na carteira do ISE está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

2.5.2 O caráter da publicidade

Afim de se atrair atenção, a interação com a mídia é uma das principais maneiras de atrair o apoio do público em geral, ou até mesmo, ganhar influência. Os meios de comunicação possuem a característica de influenciar significativamente o interesse dos cidadãos, opiniões e, talvez mais importante, forme exposição a questões importantes (MALNICK; TINDALL; DIANI, 2013). Obter um contato regular com os meios de comunicação se torna, assim, um forma de exposição necessária para a promoção de uma organização em seu meio.

Na literatura, a exposição dada pela mídia a fatos relevantes também possui implicações importantes. No mercado mobiliário, a quantidade de informações, por exemplo, possui importância vital para se obter vantagem quanto aos demais concorrentes. Assim, Chen et al. (2006) constataram que as empresas se influenciam no seu nível estratégico diretamente pelo nível de informações que os seus investidores recebem no mercado, sendo que, há forte correlação entre a sensibilidade do valor das ações e a quantidade de informações incorporadas ao preço pelos especuladores. Assim, a informação veiculada sobre o preço das ações, sendo nova aos gestores da empresa, geram influência sobre as decisões de investimentos destes gestores. Por outro lado, a frequência de informações novas, mas de pouca relevância, gera o surgimento de uma preocupação quanto à elevação do nível de boatos no meio acionário (CHEN; GOLDSTEIN; JIANG, 2006).

Já nos movimentos sociais, geralmente, como eles não têm laços diretos difundido nem ao público, nem aos tomadores de decisão, eles muitas vezes dependem de meios de comunicação para divulgar a sua mensagem. Um grande problema é, naturalmente, quais os fatores que podem afetar a relação entre mídia e movimentos, e mais especificamente, a atenção do primeiro para posturas e ações do último (MALNICK; TINDALL; DIANI, 2013).

O que foi observado, foi a busca para compreender se a centralidade das redes no movimento dos atores sociais está associado positivamente com a citação destes nas mídias impressas. Como resultado, foi descoberto que a centralidade das redes está associada com a cobertura das mídias de acordo com os atributos dos atores, tais como: radicalismo, gênero, papel de liderança formal e a centralidade na rede social. No entanto, deve-se destacar o que foi hipotizado neste estudo. Para o autor, a centralidade na rede dos movimentos sociais traz a responsabilidade de comunicação do movimento com os meios de comunicação. Contudo, o que foi constatado foi o oposto. É um processo interno ao movimento que afeta quem será elevado à posição de status e influência, ou até mesmo, como os repórteres identificam uma pessoa confiável para se tornar o representante do movimento. Esses fatores destacam a importância de fatores que afetam a centralidade do movimento, tais como: popularidade, nível de envolvimento com o movimento ou carisma (MALNICK, TINDALL, DIANI, 2013). Portanto, partindo do pressuposto estabelecido sobre a homofilia social, a qual afirma que atores com aspectos similares indicam um comportamento similar entre elas, presume que as organizações que tenham envolvimento similares com as mídias terão comportamentos similares entre elas quanto à aquisição corporativa?

Esse questionamento ainda permanece pouco claro devido a falta de clarificação quanto ao tipo de comportamento que está sendo expresso nas mídias. Isto porque, se as citações na mídia podem promover a exposição das organizações, sendo deferências simbólicas sobre a sua gestão, o caráter da notícia também pode influenciar o seu comportamento? Uma organização que recebe evidentes menções de caráter positivo na mídia, como por exemplo, a demonstração de resultados semestrais expressivos, ou a proposta de ampliação das suas atividades em outros países, como outras notícias que denotem uma boa gestão do

negócio, demonstram uma propensão entre empresas similares para agirem da mesma forma?

Dessa forma, a primeira situação a ser examinada é sobre a relação de comportamento entre as empresas que apresentam similaridade quanto à quantidade de notícias de caráter positivo. No entanto, se o comportamento similar pode ocorrer com as organizações que recebem notícias de caráter positivo, as que recebem menções, as quais denigrem a sua imagem, atestando a sua má gestão, quando não obtém resultados significativos ou muito abaixo do esperado, ou por um cenário pouco promissor no seu horizonte, isto não significa necessariamente que terá um comportamento ruim, mas isto pode atestar que, organizações que possuam o mesmo comportamento ajam de forma similar? Então, as suas menções, mesmo sendo de caráter negativo, atestam para um comportamento similar?

Estando em evidência na mídia, seja de forma positiva ou negativa, reflete em um comportamento similar? Ser citado na mídia, pela quantidade de citações ao invés de possuir algum caráter relativo predominante a natureza das suas operações, admite um comportamento similar entre as organizações?

Levando em considerações todas essas ponderações, algumas hipóteses foram formuladas para verificar o efeito da similaridade de comportamento quanto ao caráter das notícias veiculadas.

H5: A similaridade de notícias positivas está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

H6: A similaridade de notícias negativas está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

H7: A similaridade de notícias neutras está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

Organizações com mesmo grau de deferência simbólica podem possuir comportamento similar? Com essas hipóteses, espera-se entender o fato pautando-se na premissa de que há uma aceitação, uma legitimidade dessas organizações ao ser noticiado nas mídias. Estar em evidência nos meios de comunicação proporciona uma deferência de um comportamento, o que o contrário, a não exposição, não destaca a sua importância para o seu público. Dessa forma, espera-

se entender se o comportamento similar quanto a sua exposição na mídia pode gerar oportunidades oferecidas semelhantes entre organizações semelhantes.

2.5.3 Melhores empresas para se trabalhar

O ranking da revista Exame foi elaborado para avaliar as melhores empresas nacionais para se trabalhar consiste por duas visões, sendo uma interna e outra externa. Primeiro, um critério sobre a visão do funcionário sobre o seu emprego, mensurando a qualidade no seu ambiente de trabalho. Por fim, uma visão externa sobre a percepção da revista sobre como a empresa lida com a gestão de pessoas.

Se a interação com a mídia é uma maneira de ganhar influência (MALNICK; TINDALL; DIANI, 2013), o ranking de uma revista especializada de investimentos pode gerar um comportamento favorável para as estratégias de crescimento. Nesse contexto, o ranqueamento elaborado por uma revista especializada teve como objetivo demonstrar sua deferência simbólica da qualidade quanto a função da gestão de recursos humanos da empresa.

A qualidade é um fator de deferência simbólica com forte enfoque para a composição de um *status* organizacional (PODOLNY, 2005). Isto é devido à natureza de incerteza que circundam as decisões estratégicas, mas que pode ser diminuída ou mesmo suprimida, quando avaliada como fator positivo para assumir determinado risco (PODOLNY; PAGE, 1998). Uma ação estratégica que envolve risco, como as aquisições corporativas, podem motivar as empresas a buscarem por outras empresas que já realizaram outras aquisições? Isto é uma fator que atesta para a qualidade percebida daquela empresa? E se estas empresas estiverem listadas em um ranking de melhores empresas para se trabalhar, atesta para a qualidade das suas operações? Por outro lado, empresas que não estiverem listadas neste ranking, seriam empresas com baixas deferências sobre a sua qualidade do ambiente de trabalho?

Dessa forma, é possível criar um foco para tentar observar se existe similaridade de comportamento entre as empresas ranqueadas listadas na BM&FBovespa para as aquisições corporativas. Assim, foi elaborada a seguinte hipótese:

H8: A similaridade no ranking das melhores empresas para se trabalhar está relacionada à similaridade no comportamento de aquisições como estratégia corporativa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo tem como objetivo apresentar os procedimentos metodológicos utilizados para a investigação do problema de pesquisa e dos objetivos propostos.

Tendo em vista que este estudo teve como campo de observação as organizações e as suas redes, por definição, as formas de organizações em redes surge a partir de um coletivo de atores ($N \geq 2$) que buscam uma troca de relacionamentos de forma repetida, duradoura, e com uma falta de uma autoridade organizacional legítima para arbitrar e resolver disputas que possam vir a surgir durante o relacionamento (PODOLNY; PAGE, 1998).

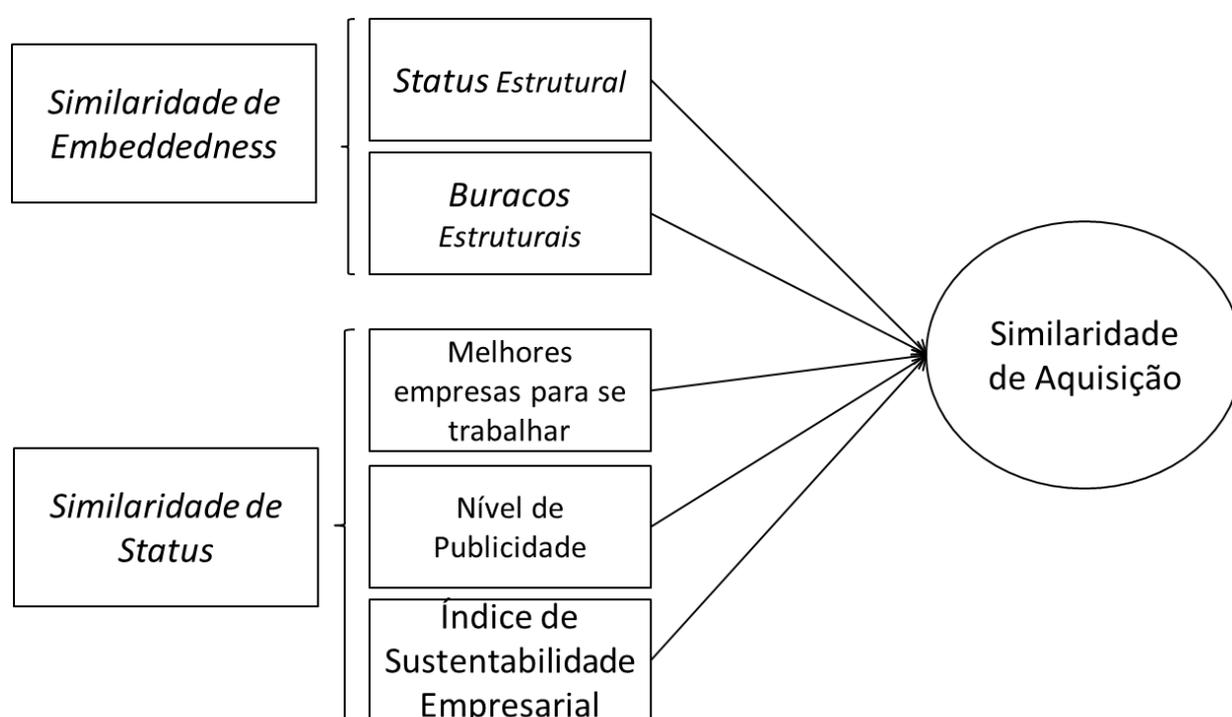


Figura 9 - Variáveis independentes e dependente do estudo.

3.1 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS VARIÁVEIS

Neste tópico, serão apresentadas as definições constitutivas (DC) e operacionais (DO) da variável dependente (VD) e das variáveis independentes (VI), que foram abordadas neste estudo.

SIMILARIDADE NA AQUISIÇÃO DE EMPRESAS

A variável dependente deste estudo remete a uma das estratégias de crescimento organizacional. A similaridade de aquisições corporativas das empresas listadas na BM&FBovespa serão visualizadas neste estudo de uma forma mais explicativa. As definições usadas neste estudo para esta variável são as seguintes:

DC: “A aquisição é um tipo de integração em que uma empresa compra uma participação de controle (até 100 por cento), em outra empresa, tornando o negócio adquirido uma parte do seu próprio portfólio” (HITT; FREEMAN; HARRISON, p. 386, 2001).

DO: Para a identificação das organizações que realizaram operações de aquisições corporativas, foram coletadas as quantidades de aquisições no ano de 2013. Para se enquadrar nas operações deste estudo, foram consideradas aquisições, as empresas listadas na BM&FBovespa, que realizaram a incorporação total ou parcial de outra empresa. Isto também inclui, a incorporação de um montante de ações as quais deram o controle majoritário sobre outra empresa. Para a análise estatística, a correspondência exata das quantidades de aquisições corporativas denotam a configuração de similaridade.

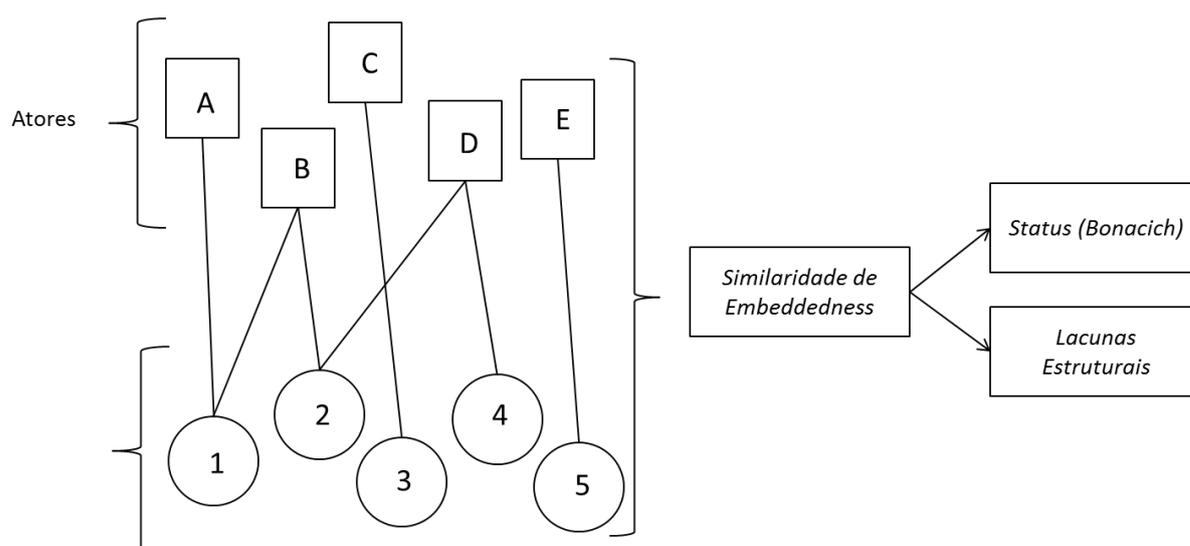


Figura 10 - O *Interlock* de diretores e a mensuração do *Embeddedness* Estrutural da rede.

SIMILARIDADE DE STATUS ESTRUTURAL

A similaridade de *status* estrutural será uma das variáveis independentes deste estudo. Esta variável remete ao próprio desenho tomado pelas redes organizacionais, por exemplo, Bonacich (2012) evidencia o *status* estrutural como sendo um coeficiente mensurado entre a centralidade e o poder das redes. Um indivíduo pode ser uma figura central em uma estrutura de redes, mas não possuir qualquer tipo de poder. Assim, o *status* estrutural de um indivíduo deve ser medido por meio das suas associações e posição dentro da sua rede. Destaca-se também, o adendo que a teoria da homofilia (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001) terá para o estudo dessa variável, para que com isso, possa analisar a similaridade de *status* estrutural perante os demais atores da rede.

As definições usadas neste estudo para esta variável são as seguintes:

DC: “O status de uma pessoa está em função do status de todas as pessoas que estão conectadas a esta pessoa.” (BONACICH, p.1181, 2012).

DO: Levando em consideração a rede formada pelo *interlock* de diretores das empresas listadas na BM&FBovespa, foi possível visualizar o *status* estrutural mensurado pelo coeficiente do status de *Bonacich*. Assim, a similaridade do coeficiente de *status* estrutural foi observada dentro da rede. Para a análise estatística, houve a transformação da matriz em padrão de 0 e 1, e a verificação da correspondência exata denota a configuração da similaridade.

SIMILARIDADE DE LACUNAS ESTRUTURAIS

Por meio matriz de *interlock* de diretores, a variável das lacunas estruturais fez parte da composição do *embeddedness* estrutural deste estudo. Os buracos estruturais estão focados para responder se os laços formados fornecem novas oportunidades para os envolvidos. Assim, a similaridade de lacunas estruturais observa atores que possuem oportunidades semelhantes dentro da rede. As definições usadas neste estudo para esta variável são as seguintes:

DC: “Falhas estruturais na estrutura de uma rede de relacionamentos são responsáveis pelos benefícios de informação e controle. As falhas são contatos não

redundantes que apresentam como ligação apenas uma falha na estrutura da rede.” (BURT, 1992)

DO: A variável de similaridade de lacunas estruturais foi mensurada pela semelhança de coeficientes proporcionado pela rede de *interlock* de diretores entre os atores envolvidos.

SIMILARIDADE NO STATUS COMO DEFERÊNCIA SIMBÓLICA

O termo *status* é uma palavra reconhecida e analisada por muito pesquisadores contemporâneos (e.g. SAUDER; LYNN; CHANDLER *et al.*, 2013; AGNEESSENS; WITTEK, 2012) mas é um termo amplamente discutido por sua diversidade de contextos e aplicações. Para este estudo, o *status* foi observado quanto a sua possibilidade de ser uma deferência simbólica (PODOLNY, 2012). Com o adendo que a teoria da homofilia (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001) terá para o estudo dessa variável, foi verificada a similaridade no *status* como deferência simbólica.

As definições usadas neste estudo para esta variável são as seguintes:

DC: “Deferências são apreciações simbólicas, que partem de um emissor a determinado receptor e que levam em consideração os atributos de tal receptor” (MACIEL; CHAVES, p.2, 2014).

DO: De acordo com a definição proposta de similaridade de *status* como deferência simbólica, a forma de mensuração foi dada por meio de três indicadores: melhores empresas para se trabalhar, publicidade e índice de sustentabilidade empresarial.

Como método, cada indicador foi transformado em matriz para rodar as análises estatísticas. Isso foi possível através do programa UCINET, sendo que cada indicador foi avaliado de forma individual (quadro 2)

Quadro 2 - Indicadores e forma de análise

Indicadores	Atributo	Definição
Melhores empresas para se trabalhar	Correspondência Exata	A participação no ranking denota a transformação da matriz em padrão de 0 e 1. Havendo a correspondência exata, há a configuração da similaridade entre as empresas.
Publicidade	Diferença	A semelhança entre a diferença de quantidades de manchetes denota a configuração de similaridade entre as empresas.
Índice de Sustentabilidade	Correspondência Exata	A correspondência exata do Índice de Sustentabilidade denota a configuração de similaridade entre as empresas.

3.2 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Dentro do rol de indicadores de análise, a ponderação por meio de algumas variáveis de controle foi de certa relevância para observar a relação das variáveis independentes sobre as dependentes, e também eliminar possíveis variáveis espúrias do contexto. Assim, serão destacadas as seguintes variáveis de controle.

Quadro 3 - Variáveis de Controle

Variável de Controle	Aspectos	Mensuração
Similaridade do Nível de Governança	Nível de governança atribuído pela BM&FBovespa	Com a transformação da matriz em padrão de 0 e 1, a correspondência exata denota a configuração da similaridade entre as empresas.
Similaridade do Nº de Membros do Conselho	Quantidade de membros do conselho	A correspondência exata entre as quantidades de conselheiros denota a configuração da similaridade entre as

Variável de Controle	Aspectos	Mensuração
		empresas.
Similaridade das Distâncias	Distância entre as sedes das empresas.	A semelhança entre a diferença das distâncias denota a configuração de similaridade entre as empresas.

O nível de governança foi criado para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, sendo assim, as empresas foram segmentadas de acordo com os seus perfis. Para se enquadrar em um segmento, as empresas deveriam seguir rígidos padrões de governança corporativa. Esses padrões seguem a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e têm como objetivo suprir a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

Além disso, tais regras possuem os investidores como público-alvo. Ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem como a divulgação de informações para os seus controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, essa variável, busca a diminuição do risco do investimento. Assim, as empresas listadas no mesmo nível de governança atuam e disputam o investimento do mesmo público, preponderando pelas mesmas oportunidades. Logo, a verificação desta variável se torna importante para a mensuração do resultado deste estudo.

Já a verificação da variável de número de membros do conselho possui a sua importância devido a quantia de membros proporcionarem o mesmo grau de interação no interlock de diretores. Assim, a quantia de conselheiros pode resultar em uma interação similar entre empresas com a mesma quantia.

Por fim, a distância entre as sedes das empresas pode se tornar uma variável de controle, pois devido ao pouco distanciamento entre eles, mesmo não havendo um contato direto, um boato, informação privilegiada ou, simplesmente, anúncio local, poderia proporcionar um fluxo de informação entre eles e, como consequência, leva-los a agir de forma semelhante. Além disso, de acordo com a teoria da homofilia, a forma mais básica da criação de homofilia é o espaço. As pessoas se tornam mais prováveis a realizarem contatos com aqueles que estão mais próximos por localização geográfica do que outros distantes (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001).

3.3 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA PARA OUTROS TERMOS RELEVANTES

Como os estudos em estratégia envolvem um certo nível de complexidade teórica, alguns termos auxiliares aos já descritos até o momento se tornam relevantes para a compreensão dos presentes objetivos. A seguir, uma simples definição sobre Governança Corporativa e sobre *Interlock* de diretores:

Governança Corporativa: “ A governança corporativa se preocupa com as estruturas e sistemas de controle pelo qual os gestores são responsabilizados sobre aqueles que têm um interesse legítimo em uma organização” (JOHNSON *et al.*, 2008).

Interlock corporativo: Para se entender o *interlock* corporativo é preciso ter o conhecimento de que “o conselho de administração é um mecanismo formal único que liga os gestores das grandes empresas” (GULATI; WESTPHAL, 1999). Já a participação de diretores nos conselhos de múltiplas organizações se refere ao *interlock* de diretores. O *interlock* é uma palavra da língua inglesa que possui o significado de algo interligado, engrenado, engatado, posto que a ligação de vários diretores em diferentes conselhos propicia uma rede interligada das mais diversas organizações. Além disso, “fornece uma oportunidade para os líderes para trocar informações, observar as práticas de liderança e estilo de seus pares, e testemunhar em primeira mão as consequências dessas práticas” (GULATI; WESTPHAL, 1999).

Embeddedness: A primeira variável independente deste estudo foi a imersão social, ou somente *Embeddeness*, que por sua definição é um termo em inglês, com tradução livre para o português como inserção, imersão ou enraizamento social, mas dentro do contexto deste estudo, o termo assume a definição proposta por Granovetter (1985) em seu estudo e analisada por Dacin, Ventresca e Beal (p.319, 1999). *Embeddeness* é a contextualização da atividade econômica em curso em padrões de relações sociais. Para Granovetter os indivíduos não se comportam ou agem como átomos fora de um contexto social, nem aderirem servilmente a um roteiro escrito para eles pela interseção particular de categorias sociais por eles

ocupado. Suas tentativas de ação intencional são imersas em sistemas sólido de relações sociais”.

3.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Delinear as características da pesquisa remete à ideia de explicitar os modelos empregados durante o processo de concepção do estudo, por meio da exposição do que não fará parte da sua composição. Com isso, espera-se que este item seja elucidativo para destacar os principais pontos não pertinentes ao modelo utilizado.

A Análise de Redes Sociais (ARS) como método, usualmente, exige um conjunto de técnicas para o tratamento dos dados (REINERT; MACIEL, 2012). Dessa forma, para melhor compreensão do objetivo proposto para este estudo, é preciso ter em mente que uma matriz de dados relacionais está sujeita ao emprego de diferentes técnicas para melhor compreender os eventos e situações das redes. Sendo assim, o método empregado neste estudo foi a pesquisa documental, afim de formar uma composição em banco de dados secundários.

Voltando ao principal propósito exposto pela sociologia econômica, a observância de fatores sociais para a explicação de atos econômicos foi o principal balizador para o método elaborado neste estudo. Em um primeiro momento, foram analisadas as redes em sua concepção estrutural. Os benefícios proporcionados pela localização dentro da rede, afetando o seu status, e as lacunas estruturais, como geradores de oportunidades para a realização de ações estratégicas.

No que concerne à concepção de uma pesquisa, este estudo possui a finalidade de descrição. Tipicamente, este tipo de estudo, seja para situações ou eventos específicos, é mais exato e preciso do que os estudos casuais (BABBIE, 1998). A descrição de situações e eventos, normalmente, trata de visualizar um período no tempo, quando estas situações ocorreram. Assim, este estudo tem caráter descritivo e possui um corte transversal no tempo. O ano de 2013 foi, então, elegido para compor a análise deste estudo devido a sua melhor disponibilidade dos dados.

Para a observação dos eventos e fatos propostos, foram feitas análises de dados secundários, em revistas e periódicos eletrônicos, o que proporcionou a

formação da matriz de dados relacionados ao status como deferência simbólica. Para a formação da matriz de mensuração do *embeddedness* estrutural, os dados dos conselhos de cada empresa listada na BM&FBovespa, pertencentes à composição da amostra deste estudo, foram coletados diretamente da bolsa de valores, de forma eletrônica.

As variáveis de mensuração do *status* foram constituídas de acordo com a percepção dos pontos principais que fossem capaz de trazer melhores resultados sobre as demais variáveis de análise. Da mesma forma, as empresas listadas na BM&FBovespa que entraram na amostra do interlock corporativo foram selecionadas por serem empresas de grande porte e a disponibilidade de dados ser acessível a todos.

Por fim, o índice de sustentabilidade empresarial, em si, oferece uma resistência quanto a forma como é elaborado. O índice busca tratar todas as empresas elegíveis de forma igualitária, o que representa que todas as empresas possuem a mesma possibilidade de adentrar à carteira. No entanto, o índice se torna excludente quando limita o número de participantes, isto porque, devido a volatilidade da aferição e acompanhamento dos indicadores para avaliação das empresas quanto a sua sustentabilidade, empresas com mesmo

3.5 POPULAÇÃO E AMOSTRA

De modo a entender os efeitos proporcionados pelo *Embeddedness* estrutural e o *Status* como deferência simbólica nas organizações foi necessário estabelecer um grupo amostral capaz de contextualizar de forma coerente estes fenômenos. Por isso, este tópico tem como objetivo demonstrar o motivo sobre a escolha das empresas da BM&FBovespa como grupo amostral.

Inicialmente, com o propósito de entender o gravidade que as estratégias corporativas de crescimento proporcionam aos pesquisadores da área foi possível observar, por meio do estudo feito por Podolny e Page (1998), que o entusiasmo sobre os estudos em redes organizacionais deve ser conciliado com o fato de que o sucesso das estratégias de crescimento corporativo não é garantido, posto que em média as *joint ventures* duram cerca de 3,5 anos e que menos de um terço delas são consideradas como sucesso. Assim, no padrão de incerteza que circundam as

estratégias de crescimento, pretende-se por meio deste estudo, observar mais atentamente o universo das estratégias de aquisições corporativas.

Assim, dentro da proposta de observar as estratégias de aquisição corporativa com uma perspectiva sobre redes organizacionais, o cenário nacional se tornou uma opção mais nítida, posto que ele ainda se encontra muito insípido nesta temática. Portanto, formando um escopo mais delimitado para este estudo, a escolha das empresas da BM&FBovespa será entendido como uma forma de demonstrar o contexto nacional por meio das organizações que mais representam o país perante o restante mundo.

Além disso, devido a transparência de informações ser pré-requisito para as empresas abrirem o capital para investimentos, as suas informações gerais, como a composição societária de cada empresa estão disponíveis na forma eletrônica para investidores e analistas. Sendo assim, a coleta de dados demandou somente o esforço de extração direta, por website de cada organização ou por ferramenta específica de coleta de dados (Software Económica).

Há alguns estudos que já haviam incitado a análise dos conselhos administrativos e as suas interações com as estratégias corporativas (e.g. MARQUIS; LEE, 2013). Esse estudo teve a sua análise um grupo amostral compreendendo as organizações pertencentes ao *Fortune 500*, entre os anos de 1996 a 2006, a fim de mostrar as características dos gestores seniores e diretores na estratégia filantrópica da organização.

De maneira semelhante, este estudo terá como foco o grupo das empresas listadas na BM&FBovespa, as quais, em algum momento, já realizaram opções estratégicas de aquisições. Dentro desse grupo, para se extrair as redes de *interlock* de diretores, foi realizada uma coleta da composição de cada integrante dos conselhos dessas empresas por meio das informações disponibilizadas pela BM&FBovespa.

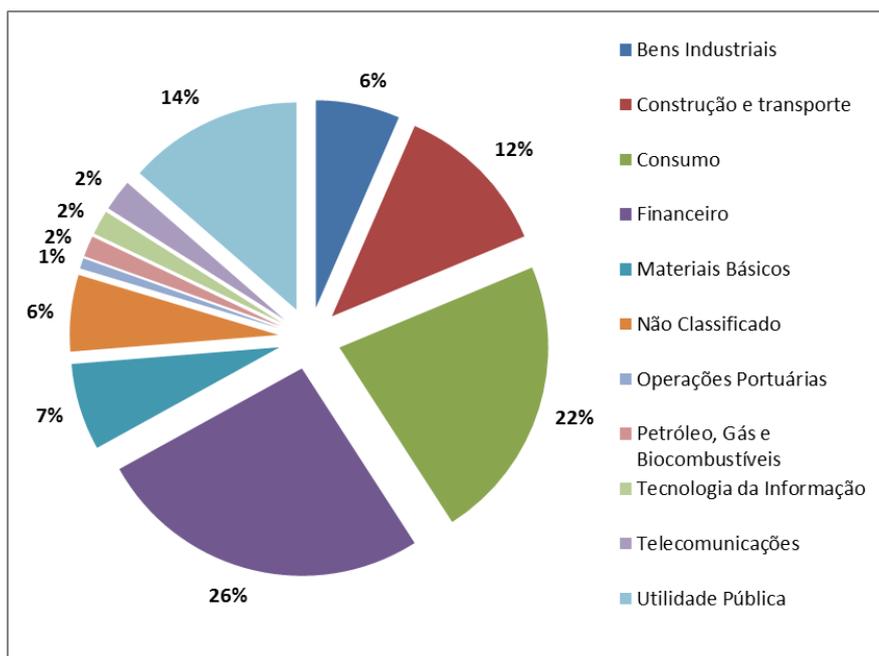


Figura 11 - Resumo setorial da amostra deste estudo.

A seleção das empresas amostrais deste estudo se deu da seguinte forma, tendo em vista algumas particularidades. Isto porque dentre todas as empresas listadas na bolsa de valores, nem todas se enquadravam no perfil deste estudo. Portanto, foram feitos os passos para a seleção de quais estariam aptas: (i) Para fins de coerência, algumas empresas listadas não poderiam fazer parte da amostra, pois realizam pequenas operações diárias e distorcem a concepção das demais empresas na bolsa de valores. Empresas listadas como Mercado de balcão ou empresas com Brazilian Depositary Receipts – BDR, foram retiradas; (ii) As demais empresas, que possuíssem o capital aberto durante todo o ano de 2013, foram selecionadas para compor o grupo amostral deste estudo. Assim, ficaram elencadas um total de 369 empresas listadas na BM&FBovespa para a composição da amostra deste estudo.

Rangan (2000) destacou algo importante, e que foi trazido para este estudo. O autor afirma que quanto mais ampla a rede observada melhor será possível obter eficiência e sucesso, pois será mais fácil haver interconexão entre os atores sem redundâncias e informações pertinentes. Neste ponto, ele destaca que o tamanho de uma rede é importante porque a redundância de informações entre contatos raramente é perfeito. Assim, o cenário das empresas listadas na BM&FBovespa simbolizam a vastidão de empresas Brasileiras.

Outro ponto relevante a ser levantado foi o destacado por Podolny e Page (1998), os quais já haviam se questionado sobre o motivo de não haver muitos estudos feitos sobre a maneira que as organizações falham quando estas estão estabelecidas em redes organizacionais. A conclusão mais provável estava na falta de dados longitudinais para a medição do desempenho das redes. Portanto, além de contribuir com a análise do período de 2013, espera-se que este estudo possa compor uma série de dados que venham a enriquecer os conhecimentos a cerca das estratégias de aquisições corporativas Brasileiras.

3.5.1 Fontes, coleta e tratamento dos dados

Para estabelecer os dados das matrizes utilizadas tanto para o *Embeddedness* Estrutural como para o *Status* como deferência simbólica, foram realizados seguintes procedimentos:

Melhores empresas para se trabalhar: A Revista Exame possui um *ranking* sobre as melhores empresas para se trabalhar no Brasil. A participação neste *ranking* foi um fator a ser considerado para a constituição do quociente de mensuração do *status* como deferência simbólica neste estudo, posto que a visibilidade proporcionada pela divulgação pode ser considerada uma deferência ao nível de excelência da organização analisada.

Os dados foram obtidos pelo site da revista (<http://exame.abril.com.br/revista-voce-sa/melhores-empresas-para-trabalhar/2013>).

Publicidade: O nível de publicidade das empresas foi um fator mensurado por meio de uma análise documental na versão eletrônica da revista exame (<http://www.exame.com.br/search>) durante o ano de 2012, com o intuito de observar o posicionamento dos relatos sobre as empresas, seja de forma positiva, negativa ou neutra. Um relato de forma positiva pode ser considerado como uma deferência simbólica à favor da organização perante o público daquele periódico (e.g. aumento de receita, faturamento ou novos investimentos, entre outros).

No entanto, o inverso se torna verdadeiro, posto que uma deferência simbólica de caráter negativo seria uma deferência não favorável (e.g. escândalos fiscais, prejuízos financeiros ou desvalorização acionária, entre outros).

Por fim, as citações que não possuíam caráter distinto, positivo ou negativo, foram considerados como de caráter neutro. Dessa forma, o caráter das notícias foi observado para composição do status de publicidade.

Índice de Sustentabilidade Empresarial: O índice de sustentabilidade empresarial é uma carteira de ações criada em 2005 pela BM&F Bovespa, a qual evidencia as empresas listadas na bolsa de valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, com os fundamentos em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. De acordo com a BM&F Bovespa, este índice tem como objetivo ampliar o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com ao desenvolvimento sustentável, equidade, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas. Se a empresa estivesse listada nas empresas elegíveis ou participantes da carteira do índice de sustentabilidade, a habilitava para entrar nesta variável. As informações sobre o índice de sustentabilidade foram obtidas por meio do site da BM&F Bovespa (www.bmfbovespa.com.br)

De forma a realizar uma análise mais precisa entre as variáveis deste estudo, as variáveis de controle também foram coletadas de forma particular para cada uma.

Nível de Governança Corporativa: A Bovespa avalia um nível de governança corporativa das empresas com a finalidade de proteger os seus investidores, porém a adesão aos níveis é voluntária por parte de cada empresa, o que por vezes pode ser avaliado como benefício ao acionista pode não se ter a mesma consideração pela empresa ao não aderir a essa forma de gestão. Os níveis de governança corporativa criados pela BM&FBovespa são os seguintes (Anexo 1):

- a) Novo mercado: É considerado o nível mais alto de governança corporativa, além de ser referência em transparência e respeito aos acionistas.
- b) Nível 2: O nível 2 de governança corporativa é semelhante ao Novo Mercado, mas difere na forma de oferta das suas ações, sendo tanto ordinárias (ON) como preferenciais (PN), também difere na opção de *tag along*, a qual em caso de venda do controle o preço pago pelas ações ordinárias cai para 80% do valor ofertado.

- c) Nível 1: Um nível mais básico que não exige tanto como os outros dois níveis, mas permanece tendo como requisito a apresentação de algumas informações adicionais as exigidas por lei e a garantia de 25% das ações em *Free Float*.
- d) Bovespa mais: O nível mais básico busca atender as empresas que desejam entrar no mercado de forma gradual. As empresas podem ser listadas na bolsa de valores mesmo ainda não tendo realizado a sua primeira oferta de ações, mas possuem o prazo de 7 anos para tal, enquanto usufruem de alguns benefícios de isenção de taxas.

O nível de governança das empresas listadas foi obtido pelo site da BM&F bovespa (www.bmfbovespa.com.br).

Quadro 4 – Indicadores e fontes dos dados

Indicador	Objetivo	Fonte dos dados
Nível de Governança Corporativa	Variável de controle	Bolsa de Valores
Membros dos Conselhos	Variável de controle	Conselho de diretores – Bolsa de valores
Distâncias	Variável de controle	Google Earth
Status estrutural	Embeddedness Estrutural	Conselho de diretores – Bolsa de valores
Lacunas estruturais	Embeddedness Estrutural	Conselho de diretores – Bolsa de valores
Status - Melhores empresas para se trabalhar	Status como deferência Simbólica	Revista Exame
Status - Publicidade	Status como deferência Simbólica	Revista Exame
Status - Índice de Sustentabilidade Empresarial	Status como deferência Simbólica	Bolsa de Valores

Membros dos Conselhos: As empresas listadas com as suas ações negociadas na Bolsa de Valores possuem, como uma das suas principais características, a obrigatoriedade por manter a clareza e divulgação de suas

informações para os seus investidores, o que possibilita a obtenção de informações sobre os conselhos de cada empresa. As informações sobre cada conselho serão adquiridas individualmente pelo site da BM&F Bovespa (<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>).

Distâncias: Para a mensuração das distâncias, foram coletados as distâncias relativas entre todas as cidades, onde se encontram as matrizes nacionais de cada empresa da amostra deste estudo. Todas distâncias foram coletas por meio da ferramenta Google Earth.

3.5.2 Limitações do estudo

No que concerne às limitações que estiveram presentes neste estudo, primeiramente, é preciso se entender o motivo para adoção do método de análise de redes. Em si, o método pode variar de acordo com a abordagem pretendida pelo autor para o estudo (REINERT; MACIEL, 2012; HANNEMAN, 2001; BURT, 1997). A gama de instrumentos e fontes de coleta se estendem a um universo muito amplo e diverso. Outros métodos, por exemplo, podem ter contribuição diferente do qual foi utilizado neste estudo e ainda permanecer em qualidade similar, com variações de alguns aspectos ou características. Um estudo presencial ou survey, por exemplo, poderia contribuir para trazer luz aos fatores que incidem nas organizações durante o processo de adoção de estratégias de crescimento. Isto porque o processo de observação solicitaria a participação de um observador, o que traz consigo a percepção individual da realidade daquela organização. Contudo, para a composição do nível de detalhamento proposto a este estudo, realizar uma survey não teria o mesmo efeito para responder ao problema de pesquisa proposto deste estudo.

Outro ponto relevante a ser tratado reside sobre uma presunção fundamental. Tendo em vista que as aquisições corporativas são movimentos estratégicos que movimentam um quantidade significativa de recursos financeiros, uma análise sobre os indicadores financeiros das empresas se torna um imperativo para eliminar qualquer possibilidade de alocar esforços desnecessários para este estudo. No entanto, esta análise sobre os dados financeiros das empresas não foi possível realizar. Isto porque, em uma pesquisa prévia ao desenvolvimento deste estudo, foi

possível constatar que a base de dados financeiros das empresas nacionais não continham dados suficientes para compor a matriz necessária para realizar uma análise quantitativa coerente.

Um ponto que merece destaque até o momento está demonstrado sobre o senso que esses indicadores de *status* estão inseridos na proposta deste estudo. Embora a preocupação para dirimir ou atenuar os efeitos econômicos da análise seja uma pretensão para se alcançar os objetivos, a associação com a mensuração do desempenho das organizações perpassou, objetivamente, aos resultados financeiros obtidos por elas no período de análise. Portanto, será de relevância futura, haver a sua presença ao buscar realizar o confronto com os demais indicadores, e mensuração da similaridade de comportamento quanto às estratégias corporativas de aquisição corporativa em algum estudo similar a este.

4 RESULTADOS ENCONTRADOS: PARTE 1

A Análise de Redes Sociais (ARS) como método, usualmente, exige um conjunto de técnicas para o tratamento dos dados (REINERT; MACIEL, 2012). Partindo dessa ideia, este estudo teve dois momentos distintos para alcançar seu objetivo maior. Em um primeiro instante, os dados foram analisados por meio do método qualitativo, porque a interpretação de fenômenos e a atribuição de significados foram requisitados para trazer luz ao conteúdo das manchetes coletadas (FONSECA, 2002). Subsequentemente, os resultados da análise qualitativa foram agrupados com os demais dados para dar maior ênfase à análise quantitativa, para que com isso, fosse possível verificar a relação entre a similaridade do *embeddedness* estrutural e o *status* como deferência simbólica com a similaridade na estratégia de aquisição das empresas listadas na BM&FBovespa

4.1 ANÁLISE DE CONTEÚDO

O propósito deste capítulo é apresentar os resultados da etapa preparatória para a mensuração do status simbólico, que foi realizada por meio da análise de dados qualitativos. Para essa primeira proposta, foi necessário dedicar a atenção sobre as notícias e o caráter de cada uma, para assim, atingir o objetivo de mensurar a avaliação das empresas da BM&FBovespa por uma mídia especializada. Para este estudo, foi escolhida a revista Exame devido ao seu maior destaque pela confiabilidade dos dados e duradoura participação nas análises do mercado financeiro (ANTUNES, CORRAR, KATO, 2004). Outro fator importante para escolha da revista Exame, está na disponibilidade dos dados, os quais foram encontrados na sua totalidade disponíveis no endereço eletrônico da revista.

Em termos de análise de conteúdo, de acordo com Bardin (2011), existem 3 fases de análise que organizam-se em torno de três polos cronológicos. A primeira fase constitui-se da pré-análise, a qual é a fase de organização, responsável por tornar operacionais e sistematizar as ideias iniciais em uma pesquisa. Para tanto, foram estabelecidas algumas premissas (quadro 4) com o intuito de colocar em operação a análise.

Segundo Bardin (2011), o *corpus* constitui a amostra a ser analisada. Assim, após minuciosa análise sobre as manchetes extraídas, foram excluídas 17 manchetes de 9.824, mantendo um total de 9.807, que foram escolhidas para contemplar o *corpus* deste estudo. No entanto, é importante salientar que nem todas as empresas amostrais deste estudo tiveram as suas manchetes coletadas, isto devido ao fato da inexistência de notícias durante o ano de 2012.

Quadro 5 - Premissas utilizadas para análise do corpus.

Premissas	Observações
Regra da exaustividade	A regra da exaustividade consiste em não deixar nenhum dado de fora sem haver justificativa. Neste estudo, foram desconsideradas 17 manchetes devido ao fato de não serem manchetes, mas publicidade.
Regra da Representatividade	A análise da amostra pode ser feita desde que esta seja representativa no universo inicial de análise. Dada as características desse estudo, todas as manchetes das empresas situadas na BM&FBovespa foram coletadas dentro do ano de 2012. O que permite validar a amostra do <i>corpus</i> .
Regra da Homogeneidade	Para se criar uma amostra consistente e homogênea, as manchetes devem obedecer, em sua totalidade, a critérios precisos. Nesse estudo, as manchetes foram selecionadas dentro do mesmo ano e mesma revista para as empresas situadas na BM&FBovespa.
Regra de Pertinência	Os documentos retidos devem ser mantidos de acordo ao objetivo do estudo como fonte relevante de informação.

Fonte: adaptado de BARDIN, 2011.

A segunda fase de análise consiste na exploração do material (BARDIN, 2011). Para classificar o caráter das manchetes em positivo, negativo ou neutro, foram denominadas algumas palavras-chaves (quadro 5). Dessa forma, pautando-se nas palavras-chaves, foram avaliadas as manchetes positivas em um primeiro

momento, para depois avaliar as manchetes com caráter negativo. Por fim, as manchetes restantes foram avaliadas para reconhecer o resquício, isto porque as manchetes de caráter neutro são mais informativas do que denotam qualquer tipo de caráter.

Quadro 6 - Palavras-chaves para caracterização das manchetes.

Caráter	Detalhamento	Palavras-chaves
Positivo	Manchetes que simbolizam uma perspectiva positiva da empresa	Lucro (Bruto; Líquido); Aumento (Produção; Receita); Crescimento (Receita; Faturamento; Mercado); Recuperação; Investimento; Crescimento; Diminuição (Perdas; Custos; Despesas).
Negativo	Manchetes que simbolizam uma perspectiva negativa da empresa	Prejuízo; Perda; Aumento (perdas; desemprego; prejuízo); Diminuição (Produção; Receita; Faturamento); Acordo Judicial; Fraude; Crise.
Neutro	Manchetes que não estabelecem caráter definido sobre a empresa	Não foram utilizadas palavras-chaves

Ao término da exploração do *corpus*, 153 empresas das 369 da amostra tiveram suas manchetes avaliadas, para que, enfim, estas pudessem fazer parte da análise do *status* como deferência simbólica.

5 RESULTADOS ENCONTRADOS: PARTE 2

Tendo em vista o término da análise do conteúdo das manchetes, todo o resultado encontrado foi agrupado em dados quantitativos. Para dar significado aos dados, os quais ainda se encontram em sua forma bruta, a análise quantitativa facilita a tradução dos números em informações mais sensíveis, por meio do uso de recursos e técnicas estatísticas (FONSECA, 2002).

5.1 ANÁLISE DOS MODELOS DE *EMBEDDEDNESS* ESTRUTURAL E *STATUS* COMO DEFERÊNCIA SIMBÓLICA

Com o objetivo de dimensionar os efeitos da similaridade do *embeddedness* estrutural e *status* na similaridade da estratégia de aquisição das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa, foram confrontados as duas variáveis e verificado o comportamento demonstrado.

Partindo para uma abordagem mais prática, quando o objetivo da pesquisa é controlar alguns efeitos específicos da rede, como o grau de centralidade ou suas lacunas estruturais, o uso do método QAP (Quadratic Assignment Procedure) é o método mais usado, pois esta possibilita a análise das díades de uma rede.

Para o teste de hipóteses deste estudo foi utilizado o método de regressão múltipla QAP (MRQAP) Double Dekker semi-partialing, o qual permite observar a semelhança de comportamento dos atores sociais envolvidos. O método permite a análise por meio da formação de uma matriz quadrada, a qual é uma prática comum em análise de redes, pois este se baseia na ideia de variáveis que se relacionam entre si, dado um grupo de atores (DEKKER, KRACKHARDT, SNIDJERS, 2007).

O processo que envolve o método MRQAP, basicamente, avalia se duas matrizes são significativamente correlatas, tanto as linhas como as colunas. No caso do *interlock* de diretores, as linhas e colunas formavam os participantes dos conselhos e cada empresa da amostra, respectivamente. Assim, a matriz formada foi alimentada dentro do programa UCINET, o qual é um instrumento que recorre a linguagem estatística para descrever as causas dos fenômenos.

Voltando para o método utilizado para dimensionar a similaridade de comportamento entre as variáveis deste estudo, quatro modelos foram

desenvolvidos com o intuito de verificar os efeitos que cada uma possui para a explicação dos fenômenos.

O primeiro modelo teve como intuito realizar a mediação entre as variáveis, constituindo-se somente com as variáveis de controle. Isto porque, devido ao conjunto de variáveis externas que podem interferir no comportamento das variáveis de *embeddedness* estrutural e *status* como deferência simbólica, espera-se observar somente a influência que essas duas variáveis podem ter sobre a similaridade de comportamento das empresas quanto à estratégia de aquisição corporativa.

As variáveis de controle: nível de governança, membros do conselho e a distância geográfica, possuem o propósito de mediação, haja visto que há a possibilidade do comportamento das empresas ser similar por aspectos reduntantes. Um exemplo disso está na distância geográfica das sedes, pois esta variável já foi comprovada como sendo um fator de homofilia (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001), sendo que empresas localizadas em regiões muito próximas entre elas possuem a tendência de agirem de forma semelhantes. Dessa forma, as variáveis de controle sendo observadas no princípio do estudo, tem como objetivo trazer um balanceamento para as demais variáveis. Isto porque, com a inserção das demais variáveis de efeito principal, destaca-se o comportamento que elas terão.

Para adentrar na perspectiva estrutural da rede de *interlock* e o seu comportamento quanto as demais variáveis, o segundo modelo confrontou as variáveis de controle e a variável estrutural de *Status* de Bonacich. Assim, a variação entre os dois primeiros modelos demonstra o impacto que essa nova variável teve sobre as variáveis de controle.

O terceiro modelo desenvolvido também teve como objetivo observar a influência das medidas do *embeddeness* estrutural. Com o acréscimo dessa variável as demais, tanto as variáveis de controle e o *status* de bonacich, foi possível observar o comportamento que as lacunas, ou buracos, estruturais tiveram sobre a estrutura da rede.

Por fim, o quarto modelo foi elaborado para confrontar diretamente a variáveis, até este momento observadas, com as variáveis definidas para mensurar o *status* como deferência simbólica no comportamento das estratégias de aquisição corporativa. As perspectivas de elegibilidade e composição da carteira do índice de sustentabilidade empresarial (ISE), a perspectiva sobre o caráter das notícias

veiculadas das empresas, e o posicionamento no ranking das melhores empresas para trabalhar, foram observadas frente às demais variáveis.

Esta foi a modelagem proposta para dimensionar os efeitos da similaridade do *embeddedness* estrutural e status na similaridade da estratégia de aquisição das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa . Os resultados encontrados serão demonstrados nas próximas análises.

Sendo assim, a partir do próximo tópico em diante, serão analisadas as variáveis de forma individual quanto ao seu resultado apresentado nos quatro modelos. No entanto, vale ressaltar que as variáveis de controle não serão observadas de forma individual, mas durante o exercício de análise das duas variáveis independentes deste estudo frente ao que foi proposto para elas.

5.1.1 Análise dos resultados sobre o *embeddedness* estrutural: *status* e lacunas estruturais

Podolny (2001) delimitou a importância dos estudos das redes organizacionais da seguinte forma. Em forma comparativa com os estudos de Mark Granovetter (1985) e Ronald Burt (1992), as redes organizacionais não são somente como canos em uma rede de tubulação. Isto porque, de fato, a rede pode ser capaz de fazer o deslocamento de recursos de forma direta entre os imersos na rede, mas, o mais importante, estes também conseguem usufruir de informações sobre qualidade, por exemplo, sem ter necessariamente o conhecimento necessário para perceber a qualidade, basta ter alguém da rede que possa fazer essa afirmação. Assim, a rede é um prisma, capaz de dividir e induzir diferenciações dentre os atores.

Se a análise da rede é tão significativa, a posição onde um ator está localizado dentro dela também possui relevância para o proveito de diferentes oportunidades. Isto retorna ao comentário feito por Podolny (2001) quanto aos conceitos da importância dos laços fracos (GRANOVETTER, 1985) e os buracos estruturais (BURT, 1992).

A abordagem estrutural para a sociologia econômica postula que os atores em geral, e organizações, em particular, tomam decisões que refletem as suas relações com os outros e sua posição global nas redes, e que essas variáveis afetam seu

desempenho (BURT, 1992). Portanto, nesse primeiro momento, os dados foram submetidos a uma análise de suas principais propriedades estruturais. Essa forma de análise objetivou investigar o *embeddedness* a partir do status e lacunas estruturais do interlock corporativo das organizações com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2013.

Com o objetivo de conseguir uma representação mais clara do *interlock* de diretores das empresas listadas na BM&FBovespa, a matriz foi analisada e deu origem ao sociograma (figura 12), que representa as ligações entre os nós da rede e as suas medidas de centralidade proposta por Bonacich (1987).

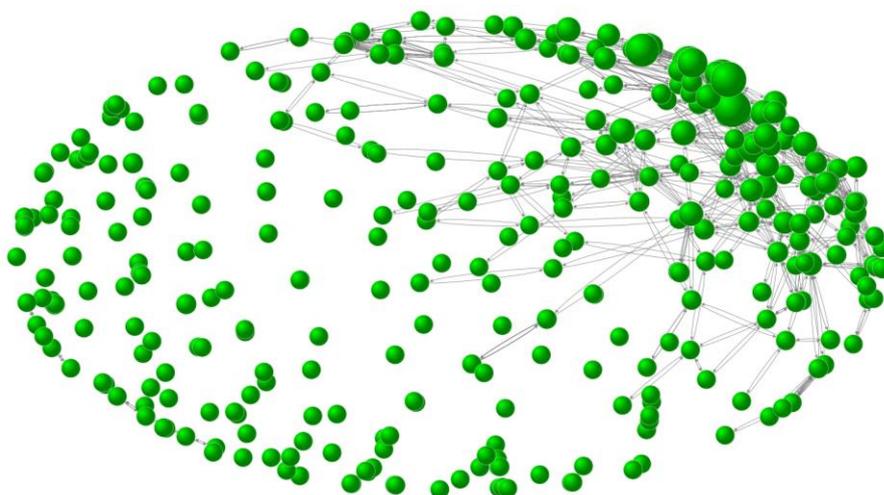


Figura 12 - Sociograma do *interlock* e status de Bonacich (estrutural).

Fonte: elaborado pelo autor no software para análise de redes sociais PAJEK©.

Como se pode observar, a disposição do sociograma para a variável de *status* estrutural demonstra uma dispersão geral da amostra, com uma pequena concentração na parte superior direita do sociograma. Isto demonstra que há um grupo de conselheiros que estão formando um *interlock* mais bem definido do que outros.

De forma geral, não foi possível verificar um padrão definido sobre o *interlock*. No entanto, foi possível constatar algo já observado por outros estudos. As instituições financeiras foram as responsáveis por uma maior quantidade de conselheiros em diferentes empresas do grupo amostral (MIZRUCHI, POTTS, ALLISON, 1993). Como observado pela tabela 1, dentre as 10 empresas que representam 10% do total de conselheiros da amostra, 4 empresas são entidades

financeiras. Respectivamente, os bancos Bradesco S.A, Santander S.A e Banco do Brasil S.A foram as 3 primeiras empresas a possuírem o maior número de conselheiros. O Banco Mercantil do Brasil S.A também figurou entre as empresas com as maiores quantidades de conselheiros na amostra (7º Lugar). Em seguida, CEMIG Geradora e Distribuição de energia de elétrica, Oi S.A, Light S.A, Magnesita Refratários S.A e Sanepar Cia de Saneamento, fecharam a lista das 10 empresas mais representativas em quantidade de conselheiros.

Tabela 1 - Representatividade da quantidade de conselheiros por empresa.

%	Nº de Empresas	Acumulado
10%	10	10
20%	16	26
30%	19	45
40%	23	68
50%	25	93
60%	30	123
70%	36	158
80%	44	202
90%	56	258
100%	111	369

Esta característica das entidades financeiras possuírem representatividade significativa em conselhos dos mais diversos setores já havia sido uma prática constante na década de 1980, quando os bancos utilizavam como forma de controle e limitação para a liberação dos seus investimentos a colocação de funcionários próprios dentro das organizações interessadas nos seus préstimos. Na literatura, Bunting (1983) havia observado o comportamento das entidades financeiras Americanas. O seu pensamento se baseou na perspectiva econômica da competição no mercado, pois para ele, imaginar que pequenas empresas, independentes na sua operação, foram predominantes desde o começo da história do capitalismo não reflete de modo algum a realidade, ou pelo menos não para as instituições financeiras. O posicionamento das entidades financeiras nos Estados Unidos sempre foi, estatisticamente, de acúmulo de outras pequenas empresas e de grande representatividade em seu mercado.

A dominância dos bancos e seguradoras Americanas foram formadas desde 1816, mas os seu corpo de diretores sempre teve, pelo menos, um *interlock*

evidente. Durante o período de análise em seu estudo, a frequência de companhias e *interlock* cresceu de forma evidente. Inicialmente, os bancos tiveram uma quantia significativa de participação em outros conselhos, mas com o passar do tempo, o *interlock* não dependia de fatores como indústria, tamanho da empresa ou de uma motivação dos diretores, ele estava impregnado em uma rede corporativa, diretamente ou indiretamente, de todas as empresas.

Tabela 2 - Representatividade da quantidade de conselheiros por setor.

Setores	Conselheiros	%
Utilidade Pública	903	18,63%
Financeiro	802	16,55%
Consumo Cíclico	525	10,83%
Construção e Transporte	465	9,60%
Financeiro e Outros	397	8,19%
Consumo Não Cíclico	363	7,49%
Bens Industriais	362	7,47%
Materiais Básicos	310	6,40%
Telecomunicações	193	3,98%
Não Classificado	172	3,55%
Tecnologia Da Informação	108	2,23%
Consumo	92	1,90%
Petróleo, Gás E Biocombustíveis	91	1,88%
Construção	49	1,01%
Operações Portuárias	14	0,29%

Isso pode ser observado nos resultados encontrados, onde o *interlock* de diretores das empresas da Bolsa de Valores se evidenciou de forma clara. Os diversos setores estiveram interagindo constantemente. Mesmo sendo destacado que a presença das entidades financeiras seria de grande quantidade (e.g. DAVIS, 1991, 2005; BUNTING, 1983), o setor de utilidade pública teve grande participação no cenário amostral. Aproximadamente 20% do total dos conselheiros estiveram em contato empresas desse setor, o qual se caracteriza por serem empresas ligadas a distribuição e geração de energia.

Em alguns estudos, o posicionamento das organizações dentro da rede de *interlock* possui significativa importância. Se permitir tornar uma organização com poucas ligações destina a organização a permanecer isolada de novos recursos e informações. Por outro lado, se tornar muito dependente com poucas conexões

pode ser o caminho para a criação de um gargalo para o fluxo de informação (CONNELLY, VAN SLYKE, 2012). Inegavelmente, a obtenção de informação em quantidade e relevância, e de forma precisa, é crucial para a gestão organizacional. Dessa forma, os conselhos organizacionais podem ser consideradas formas distintas para diretores assessorarem a gestão. Isso porque o *interlock* possibilita a troca de informação por conselheiros de diferentes organizações e assume uma vantagem para o negócio, posto que o conhecimento de diferentes ramos se torna uma ferramenta potencial a ser usada a seu favor.

No entanto, o *interlock* de conselheiros também pode possuir um caráter danoso (BUNTING, 1983; CONNELLY, VAN SLYKE, 2012). Bunting (1983), por exemplo, observou que as entidades financeiras, ao assimilar indivíduos de concorrentes em um mesmo mercado afetaria a sua competitividade. O crescimento das ramificações no setor financeiro inviabilizava a colocação de um funcionário de outra instituição financeira dentro da estrutura de governança corporativa. O que acarretaria diretamente nas estratégias de ambas as organizações na obtenção de vantagem competitiva dentro do mesmo mercado. Além disso, a distribuição de diretores e conselheiros de forma recíproca entre as mesmas empresas tende a gerar uma diminuição da circulação de informações, e conseqüentemente, uma diminuição das oportunidades. Este ponto é melhor observado por outra medida estrutural, as lacunas estruturais (BURT, 1982).

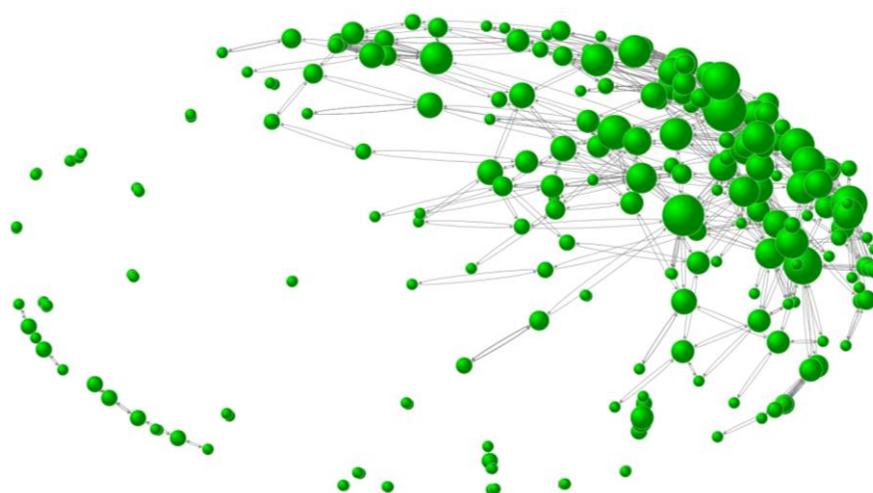


Figura 13 - Sociograma do *interlock* e lacunas estruturais.

Fonte: elaborado pelo autor no software para análise de redes sociais PAJEK©.

Em alguns estudos sobre a estrutura e centralidade das redes (COOK; EMERSON; GILMORE; YAMAGISHI, 1983) o poder não é, necessariamente, igual a centralidade em redes. Em uma análise deste estudo, aqueles que foram os mais centrais não foram o mais bem sucedido no exercício do poder de barganha. Isto parece contradizer muita pesquisa em redes organizacionais, especialmente na área de interlock de diretores (e.g. MIZRUCHI, 1982), que assume que a centralidade é equivalente ao poder. Além disso, na literatura há registros de que a sociologia econômica, nas redes de comunicações, registra o papel de liderança normalmente recaindo sobre o indivíduo com a posição mais central da rede (BONACICH, 1987).

Como se pode observar, a figura 13 apresenta lacunas mais evidentes entre os diretores e conselheiro no *interlock* das empresa. Isto reforça e evidencia o que foi observado na medida de *Status* estrutural de Bonacich. O distanciamento aparente dos conselheiros com poucas ligações formam buracos estruturais mais evidentes. Por outro lado, a formação de um grupo mais denso demonstra como a coesão de um grupo impossibilita a abertura para a formação de novas oportunidades em outros conselhos.

Tabela 3 - Resultados dos Modelos MRQAP

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Variáveis de Controle				
Nível de Governança	0,00000**	0,00000**	0,00000	-0,00000
Nº de membros do Conselho	0,16472***	0,17518***	0,03777	0,00455
Distâncias	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
Variáveis de Efeito Principal				
Status (Bonacich)		-0,03415	-0,08408	-0,07545
Buracos Estruturais Reforçados			0,27986***	0,25614***
Índice de Sustentabilidade (Elegível)				-0,00000
Índice de Sustentabilidade Carteira)				0,00000
Notícias Positiva				0,17552**
Notícias Negativa				0,11006**
Notícias Neutra				-0,16376
Melhores para Trabalhar				-0,00000
R ²	0,027	0,028	0,081	0,113
R ² Ajustado	0,027***	0,028***	0,081***	0,113***
Observações	135.792	135.792	135.792	135.792
Permutações	2.000	2.000	2.000	2.000

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

Antes de entrar na análise quantitativa relativa aos modelos propostos, é preciso ter em mente um ponto importante. Este estudo se baseia na teoria da homofilia social e, por isso, foca para a análise da similaridade de comportamento entre as empresas quanto à estratégia de aquisição corporativa. Assim, não há a observância da influência ou condicionamento das estratégias, somente a similaridade de comportamentos de acordo com as variáveis propostas. O *embeddedness* estrutural ou o status como deferência simbólica pode apontar para comportamento similares ou não. Assim sendo, vamos aos resultados encontrados.

Voltando para a análise sobre os modelos propostos (tabela 3), foi possível observar que, em primeira instância, somente com a presença das variáveis de controle no modelo 1, as variáveis nível de governança e os membros do conselho tiveram significância estatística (valor de $p < 0,01$), enquanto a distância geográfica entre elas não. Esse modelo teve um poder explicativo de 0,027 com o seu R^2 ajustado, o que indica que o modelo composto somente com as variáveis de controle explica aproximadamente 2,7% para a similaridade de comportamento entre as empresas para as ações de aquisição corporativa.

Para este modelo, a significância do nível de governança corporativa com a variável dependente pode ter alguma relação simples pela quantia de empresas listadas no maior nível de governança, 129 delas estão listadas como Novo Mercado, o que representa 55% do total.

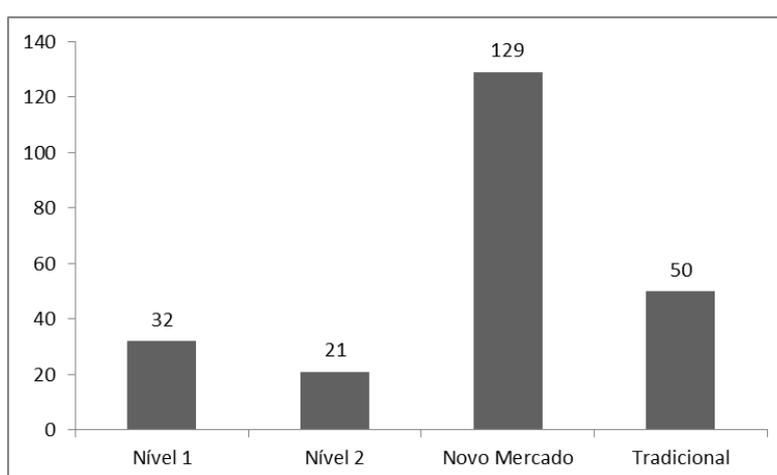


Figura 14 - Nível de Governança Corporativa das empresas amostrais.

Fonte: Dados secundários.

Na perspectiva observada anteriormente, ficou evidente a grandeza que o setor financeiro tem perante as demais empresas, quando observado os casos de aquisição corporativa dentro da amostra, o setor também se destaca. O setor financeiro e o setor de tecnologia da informação foram os dois maiores setores que realizaram aquisições durante o período de análise, ambas com 13 casos registrados. O setor de utilidade pública, o qual teve a maior quantia de conselheiros e diretores espalhados entre os conselhos, não representou diretamente em aquisições.

Tabela 4 - Aquisições por setores das empresas amostrais.

Setor Macro	Setor Específico	Aquisições
Consumo	Consumo	7
Construção e Transporte	Construção e Transporte	8
Consumo Cíclico	Consumo Cíclico	4
Consumo Não Cíclico	Consumo Não Cíclico	6
Financeiro	Financeiro	13
Financeiro e Outros	Financeiro e Outros	2
Materiais Básicos	Materiais Básicos	4
Materiais Básicos	Mineração	2
Não Classificado	Não Classificado	1
Petróleo, Gás e Biocombustível	Petróleo, Gás e Biocombustível	4
Tecnologia da Informação	Tecnologia da Informação	13
Telecomunicação	Telecomunicação	1
Utilidade Pública	Utilidade Pública	7

Fonte: Dados secundários.

De forma semelhante ao nível de governança, a quantia de conselheiros como membro dos conselhos também alcançou significância estatística no primeiro modelo. Isto demonstra que há similaridade de comportamentos relativo a aquisição corporativa, levado em consideração a quantia de conselheiros. Em suma, este modelo demonstrou que empresas com número de conselheiros semelhante tendem a possuir comportamento similar nas aquisições corporativas.

Tabela 5 - Relação entre o nível de governança, as aquisições corporativas e o número de conselheiros

Nível de Governança	Aquisições	%	Nível de Governança	Aquisições	%
Nível 1	7	0,14%	Nível 1	427	8,69%
Nível 1	10	0,20%	Nível 1	236	4,80%
Novo Mercado	39	0,79%	Novo Mercado	1397	28,44%
Tradicional	16	0,33%	Tradicional	2852	58,06%

Fonte: Dados secundários.

Já a distância geográfica foi a variável de controle que não obteve significância quanto ao comportamento de aquisições corporativas para este modelo. Assim, há um ponto interessante a ser destacado com relação as teorias em homofilia social. Isto porque de acordo com alguns estudos, a localização geográfica seria um dos fatores que impulsionariam haver a homofilia social (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001; SUITOR; KEETON, 1997; KILDUF; TSAI, 2003). Sendo assim, pôde se comprovar que o comportamento das empresas não está associado diretamente com a sua localização geográfica. No entanto, se torna necessário avaliar o comportamento dessas variáveis de controle com a inserção das demais nos outros modelos.

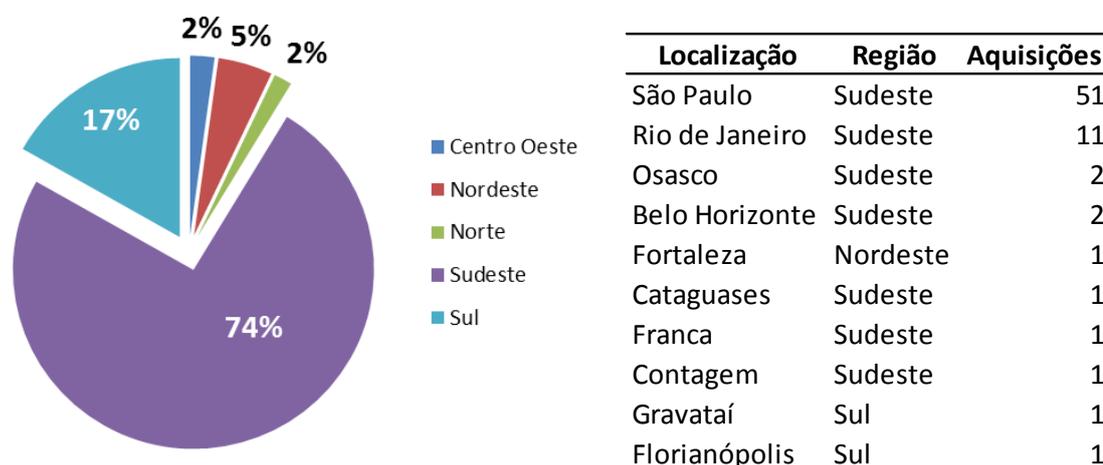


Figura 15 - Localização geográfica do grupo amostral e localização das empresas que realizaram aquisições no grupo amostral.

Fonte: Dados Secundários.

O segundo modelo teve a inserção da variável estrutural de status de bonacich. O que se deve ser destacado é a manutenção da significância das variáveis de controle, mas destaca-se a não significância estatística do status

estrutural neste modelo e o R^2 de 0,028. Isto demonstra que esta variável estrutural sozinha não explica a similaridade de comportamento das empresas neste modelo.

Para o terceiro modelo foi inserida a medida de estrutural de lacunas estruturais. A partir deste modelo, as variáveis de controle perderam a sua significância, contudo, a medida de lacunas estruturais teve relevância estatística com $p < 0,01$ e um aumento no poder explicativo do modelo (R^2 de 0,081).

Com isto, é possível ter uma dimensão sobre os aspectos estruturais da rede de interlock sobre a similaridade de comportamento nas estratégias de aquisição corporativa. No segundo momento, será observado o comportamento das variáveis de *status* como deferência simbólica.

5.1.2 Análise dos resultados do status como deferência simbólica

Tendo em vista que a perspectiva de *embeddedness* estrutural já foi verificada frente às variáveis de controle, esta etapa buscará verificar como reage o comportamento dessas variáveis com a inserção de medidas de *status* como deferência simbólica. Dessa forma, é possível verificar o comportamento das variáveis estruturais e simbólicas ao mesmo tempo, o que contribui para a perspectiva dos estudo em buscar verificar a similaridade de comportamento sobre as estratégias de aquisição corporativa.

Em sintonia com a perspectiva trazida até o presente tópico, este estudo tem tratado a análise racionalista e lógica empregada dentro de uma ótica economicista, a observância de como outros fatores tendem também a influenciá-la. Dentre esses, os fatores simbólicos do status foram alinhados com as demais variáveis deste estudo para trazer um novo ângulo a ser observado. Isto porque, se os estudos em *Status* tem tratado os atributos e apreciações, que os atores levam consigo para os seus relacionamentos organizacionais, como deferências que simbolizam as suas ações, é possível dizer que a racionalidade econômica também deve considerar a gama de fatores simbólicos. Portanto, a partir desse ponto em diante serão apresentados os resultados encontrados e elencadas as observações referentes à teoria.

Primeiramente, o que pôde ser observado foi o comportamento que as variáveis de controle e de *embeddedness* estrutural tiveram após a inserção das

variáveis simbólicas. As variáveis de controle e as medidas estruturais se mantiveram semelhantes ao modelo 3, quanto a sua significância, com pequenas variações na ordem dos coeficientes padrões.

O modelo 4 foi o que obteve maior poder explicativo (R^2 de 0,113) de todos os outros. De todas as medidas simbólicas, as únicas que tiveram significância estatística foram as relativas ao caráter das notícias. As notícias de caráter positivo e negativo tiveram o *p value* menor que 0,05, enquanto as notícias de caráter neutro não. As demais medidas simbólicas não tiveram o mesmo comportamento. Sendo assim, é possível constatar que empresas que tiveram o mesmo caráter de notícias veiculadas, seja positivo ou negativo, tiveram comportamento similar quanto às estratégias de aquisição corporativa.

Neste ponto, é necessário fazer algumas ponderações sobre aspectos distintos sobre os modelos utilizados. Em uma perspectiva geral, a inserção de cada uma das variáveis gerou um aumento do R^2 , com 0,027, no modelo 1, até 0,113, no modelo 4. Isto demonstra um alinhamento consistente entre as variáveis, afim de explicar um conjunto de fatores sociais (BABBIE, 1998). Além disso, houve significância estatística nas variáveis de ISE para elegíveis e para as empresas ranqueadas entre as melhores para se trabalhar, porém, dado o seu coeficiente padrão ter sido negativo, não é possível afirmar que há uma dissimilaridade. Isto é devido ao fato de que em estudos voltados para observações da similaridade de comportamento, somente coeficientes positivos demonstram a similaridade.

Para compreender os resultados obtidos, é preciso levar em consideração a proposta teórica elaborada para o comportamento da estratégia de aquisição corporativa. Haja vista que a estratégia de aquisição corporativa, numa perspectiva econômica, busca um ganho sinérgico (DAMODARAN, 2007), também é regido por um ambiente de incerteza (PODOLNY, 2005). Com a assunção de uma nova organização, há uma incerteza na gestão do novo negócio, seja por um desconhecimento da operacionalização ou falta de recursos. Esse ambiente de incerteza, permite o *status* ser um indicador para balizar as ações dos indivíduos (PODOLNY, 1998).

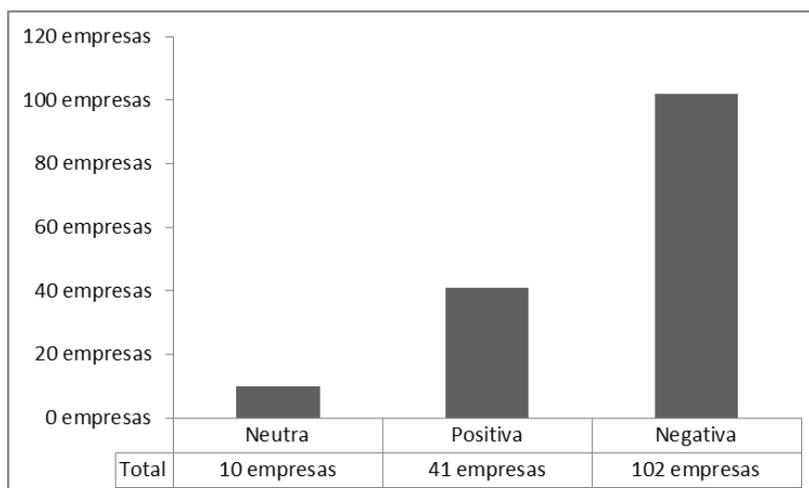


Figura 16 - Caráter predominante sobre as notícias veiculadas das empresas amostrais.

Fonte: Dados secundários.

A similaridade de comportamento balizado pelo *status* das organizações não é um assunto novo, e já tem sido observado em determinados mercados e pela sua natureza de incerteza. No mercado bancário, por exemplo, já foi possível observar que bancos com baixo *status* tiveram um grande percentual de ofertas subscritas dentro de mercados com baixo grau de investimentos do que em mercados com graus maiores de investimento. Isto destaca o quanto em um contexto de incerteza, o *status* baseado na homofilia é mais evidente (PODOLNY, 2005). Em outro estudo semelhante, em mercados onde tinham um alto índice de incerteza sobre a qualidade dos produtos ou serviços que um ator traz ao mercado, o *status* do ator pode se limitar o potencial na troca com os parceiros para qual o ator tiver acesso. O ator com alto *status* deve limitar as afiliações com atores de baixo *status* a fim de evitar maiores riscos na perda do seu próprio, e os atores com baixo *status* são restritos nas suas próprias habilidades para entrar em relações de trocas com atores de alto *status* (PODOLNY, 1998).

Por fim, é possível retomar aos questionamentos feitos acerca de cada variável estudada no quadro teórico, e confrontar os resultados obtidos, afim de se atestar sobre a similaridade de comportamento de aquisições corporativas.

5.2 ANÁLISE SOBRE A SIMILARIDADE DE COMPORTAMENTO

Após rodar todos os modelos propostos para a análise quantitativa deste estudo, é válido retornar a cada variável e verificar a similaridade de comportamento das empresas amostrais. Posteriormente, se faz necessário confrontar as hipóteses formuladas no quadro teórico, afim de observar quais foram os caminhos tomados para cada uma delas.

Quadro 7 - Quadro resumo das hipóteses do estudo.

Variável Independente	Medida	Variável Dependente	Hipótese	Similaridade
Nível de Governança	Variável de Controle	Aquisições Corporativas	-	- Similaridade
Nº de membros do Conselho	Variável de Controle	Aquisições Corporativas	-	- Similaridade
Distâncias	Variável de Controle	Aquisições Corporativas	-	- Similaridade
Status (Bonacich)	Embeddedness Estrutural	Aquisições Corporativas	H1	- Similaridade
Buracos Estruturais Reforçados	Embeddedness Estrutural	Aquisições Corporativas	H2	+ Similaridade
Índice de Sustentabilidade (Elegível)	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H3	- Similaridade
Índice de Sustentabilidade Carteira)	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H4	- Similaridade
Notícias Positiva	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H5	+ Similaridade
Notícias Negativa	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H6	+ Similaridade
Notícias Neutra	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H7	- Similaridade
Melhores para Trabalhar	Status def. Simbólica	Aquisições Corporativas	H8	- Similaridade

Devida a natureza qualificada das variáveis de controle, para destacar a importância das variáveis independentes e dependente, elas também foram medidas para se verificar a similaridade das empresas quanto a estratégia de aquisição corporativa. Como resultado, foi possível verificar diferentes momentos para as variáveis de controle. Em um primeiro momento, o modelo 1 e 2 destacaram que as medidas de nível de governança e quantidade de membros do conselho tiveram significância estatística para comprovar a similaridade de comportamento, porém de forma isolada essas não tem validade para observar a reação das variáveis independentes. Assim, nos modelos 3 e 4, quando todas as variáveis dependentes estiveram mensuradas nos cálculos, essas medidas não obtiveram o mesmo resultado, o que para o estudo possui uma demonstração única. Não existe qualquer influência destas variáveis de controle sobre as variáveis estruturais e simbólicas para a similaridade de comportamento nas estratégias de aquisição corporativa.

Já as variáveis estruturais tiveram aspectos interessantes a serem observados. Isto porque, partindo do pressuposto que o *embeddedness* estrutural tende a analisar o comportamento dos indivíduos por uma perspectiva de oportunidades e incertezas (BURT, 1982), as ligações dos indivíduos se tornam a

melhor chance para alcançar seus objetivos econômicos, seja um benefício puramente financeiro ou a realização de uma aquisição corporativa. Dessa forma, estando estes em uma rede com uma estrutura que induz um comportamento similar, todos tendem a se beneficiar (MIZRUCHI, 1996). Sendo o contrário, verdadeiro (DAVIS, 1991). O que pôde ser constatado foi que, uma posição de destaque dentro da rede de *interlock* de conselheiros das empresas da BM&FBovespa não resultou em uma similaridade de comportamento em aquisições corporativas. Assim, a hipótese H1 não foi confirmada.

Por outro lado, as lacunas nas estruturas de redes são observadas como um encorajamento ou uma limitação para as aquisições corporativas, caso haja um ambiente que favoreça o papel das lacunas (PENG *et al.*, 2008). Dessa forma, a estrutura da rede no *interlock* de diretores confirmou o que se imaginava. Existe uma similaridade de comportamento para empresas que possuam lacunas estruturais semelhantes. Confirmando a hipótese H2.

Por uma perspectiva estrutural das redes, a semelhança entre lacunas estruturais, dentro do *interlock* de empresas, é uma medida que permite a observar a semelhança de comportamento quanto a estratégia de aquisição corporativa, ou seja, estar localizado em uma posição que possua uma lacuna estrutural, de fato, proporciona haver similaridade no padrão de comportamento quanto à aquisições corporativas (BURT, 2002). Por outro lado, o status estrutural

Na perspectiva de similaridade de comportamento de aquisição ser influenciado por uma perspectiva simbólica, por meio do status, algumas particularidades precisam ser destacadas. Como por exemplo, se a elegibilidade ou participação em um índice de sustentabilidade possui como finalidade destacar aos seus investidores suas funções quanto a sustentabilidade. Estes índices não afetam a similaridade de comportamento quanto à aquisição corporativa. Assim, refutando as hipóteses H3 e H4.

Na sequência, foi analisado o caráter das notícias como deferência simbólica. Neste ponto, a legitimidade havia sido questionada quando perguntado se as empresas quando recebem notícias de caráter positivo, negativo ou neutro possuem o mesmo tratamento quanto a similaridade de comportamento nas aquisições corporativas. E o que pôde ser observado foi que, de fato, há uma similaridade entre as empresas que recebem notícias de caráter positivo e negativo, mas não as de

caráter neutro. Dessa forma, é possível avaliar que as empresas que recebem notícias de caráter positivo e neutro realmente atestam para cenários semelhantes, o que faz com que sejam confirmadas as hipóteses H5 e H6, menos a H7.

Por fim, atestar que estar ranqueada na lista de melhores empresas para se trabalhar não teve o mesmo comportamento do que foi hipotizado. As empresas listadas na BM&FBovespa que registraram participação no ranking de melhores empresas para se trabalhar não possuem comportamento similar quanto a estratégia de aquisição corporativa. Essa deferência sobre o *status* da empresa não caracteriza como aspecto relevante para formar uma similaridade de comportamento entre elas. Não confirmando a hipótese H8.

Em suma, as variáveis de *status* como uma deferência simbólica tiveram semelhanças com a teoria que as balizaram. Partindo do pressuposto que as redes proporcionam não somente a troca de recursos, mas também possui a característica de um prisma, sendo possível transmitir atributos para as suas associações (PODOLNY, 2001). Com uma perspectiva simbólica, a semelhança de *status* entre empresas com quantidade de notícias similares, demonstra que empresas que estiverem buscando por outras que façam aquisições corporativas ou não, bastaria buscar pelo seu *status* baseado na quantidade de notícias positivas ou negativas. Para a importância que a mídia possui para o comportamento organizacional, a exposição que ela proporciona (MALNICK; TINDALL; DIANI, 2013) teve destaque quando assimilado a natureza ou o caráter das notícias, tanto positivas quanto negativas, mas de forma pura e simples, somente pela frequência na mídia, as notícias de caráter neutro não tiveram qualquer relevância para destacar a similaridade de comportamento das estratégias de aquisição corporativa.

Outro ponto a ser destacado está nas medidas de elegibilidade ou presença na carteira de índice de sustentabilidade empresarial e a presença no ranking de melhores empresas para se trabalhar. As hipóteses sobre ambas as medidas se basearam na ideia de que a presença das empresas, tanto no ISE como no ranking de melhores para trabalhar, fosse um fator que legitimasse a sua qualidade percebida por outras empresas. O resultado encontrado não quer dizer que as empresas não percebam a qualidade, mas demonstra que elas não se comportam de forma similar. A homofilia destaca para a tendência de haver um benefício ou prejuízo igual para as redes que sejam semelhantes (MIZRUCHI, 1996), assim, as

empresas que não tiveram a confirmação das suas hipóteses, somente aponta para a falta de semelhança entre as empresas amostrais.

6 CONCLUSÃO

Ao adentrar nas conclusões deste estudo, é preciso identificar as dificuldades em tecer comentários que permitam generalizações estatísticas acerca dos resultados encontrados. Isto porque existem limitações de coleta de informações, associadas ao método, interpretação ou apresentação dos dados, por parte do pesquisador, que podem induzir o leitor a ponderações equivocadas, o que exige mais cuidado crítico para o leitor deste estudo.

No mesmo patamar, é necessário destacar que este estudo não busca observar a influência ou o condicionamento que as variáveis possuem sobre as estratégias organizacionais. O estudo em redes de homofilia possui uma perspectiva sobre o comportamento econômico, o qual atesta que há uma associação pautada na similaridade entre os indivíduos. Portanto, somente foram verificados os efeitos que incidiam para as empresas agirem de forma semelhante.

Por outro lado, deve-se evidenciar a contribuição teórica que este estudo tem para a proposta elaborada entre o contexto de *embeddedness* estrutural e status como deferência simbólica. O contexto internacional possui uma literatura vasta sobre ambas as temáticas, devido a longa observação dos fenômenos que os circundam. Portanto, espera-se que este estudo traga luz ao cenário nacional frente ao que foi demonstrado nas análises e conclusões deste estudo. Para estudos futuros em redes organizacionais, espera-se que a contribuição feita por esse estudo venha para a formação de uma análise mais detalhada sobre o comportamento das sociedades anônimas no cenário nacional.

A questão principal envolvida nos estudos da sociologia econômica passa pela observação dos fenômenos econômicos com uma perspectiva não somente econômica, mas também relacional. Com os resultados obtidos com a amostra de empresas listadas na BM&FBovespa, é possível destacar que existem dois pontos distintos, os aspectos estruturais e simbólicos para o comportamento das estratégias de aquisição corporativa.

Este estudo buscou trazer luz a uma série de vertentes, uma delas foram os conselhos organizacionais. A participação dos diretores em diferentes conselhos tendem a trazer novas informações e baixo custo, em uma perspectiva social e econômica. Porém, estas informações tiveram pouca ou quase nenhuma vinculação com as aquisições corporativas. Se a perspectiva econômica de aquisição envolve

na limitação da livre concorrência e maior participação no mercado (BUNTING, 1983), o cenário nacional tem se expressado de forma insípida, pois, durante o período de análise, as empresas listadas realizaram uma quantidade muito baixa de aquisições, se comparado com os Estados Unidos, por exemplo. Basicamente, o que ocorreu foi que as empresas maiores realizaram operações de aquisição de empresas menores que elas, e sem ter a sua presença diretamente vinculada à bolsa de valores. Isto pode ser afirmado pelo ambiente de incerteza que envolvem as aquisições estratégicas (DAMODARAN, 2007). Este comportamento também pôde ser verificado por meio das medidas estruturais das redes e simbólicos do *status*.

Quando observado a estrutura da rede de *interlock* de diretores, ficou evidenciado que não há uma similaridade de comportamento entre as empresas que estão localizadas em posições estruturais similares, mas existe um campo vasto para se observar a similaridade de comportamento para aquisições corporativas entre empresas que possuem lacunas estruturais semelhantes. Assim, de forma prática, as empresa que buscam agir de forma a imitar o comportamento estratégico de aquisições de outras empresas necessita possuir lacunas estruturais semelhantes. Isto porque a variável de lacunas estruturais foi a única medida, deste estudo, que obteve significância estatística quanto a similaridade de comportamento em aquisições corporativas.

Outra perspectiva para avaliar as estratégias corporativas, foi baseada nas deferências simbólicas de *status*. Quando observado com as medidas do ranking entre as melhores empresas para trabalhar e a elegibilidade ou participação no índice de sustentabilidade empresarial, o caráter das notícias foi a única a receber destaque. Isto porque a deferência obtida por estar listada em uma revista de distribuição nacional e internacional, com notícias positivas, ou até mesmo negativas, demonstrou que o comportamento frente a estratégia de aquisição corporativa entre as empresas atesta para uma semelhança de comportamento.

Ressalta-se também a dimensão que as variáveis de controle tiveram para os resultados deste estudo. O nível de governança e a quantidade de membros dos conselhos das empresas amostrais tiveram significância estatística, e atestaram por uma similaridade de comportamento para os modelos 1 e 2 quando estas foram comparadas entre elas e com a medida de *status* estrutural. Contudo, com a inserção

das demais variáveis, ficou evidente que estas variáveis de controle não atestam para a similaridade de comportamento. Por fim, os estudos em homofilia social destacam a associação que os indivíduos e organizações fazem com outros que se encontram próximos fisicamente (MCPHERSON; SMITH-LOVIN; COOK, 2001). No entanto, a localização geográfica das empresas analisadas comprovaram que este fator não possui qualquer tipo de influência na similaridade de comportamento, dentre todos os modelos utilizados.

Quanto às recomendações para estudos futuros, um ponto fundamental deve ser observado. Tendo em vista que as aquisições corporativas são movimentos estratégicos que movimentam um quantidade significativa de recursos financeiros, realizar uma análise levando em consideração os indicadores financeiros das empresas traria uma visualização mais aprofundada do quanto o porte, disponibilidade de recursos ou controle financeiro, possui sobre as estratégias de aquisição corporativa.

De forma ampla, é preciso destacar a facilidade de coleta dos dados e tratamento dos dados, tanto para a formação do interlock corporativo, como dos fatores de status como deferência simbólica. Isto foi devido à presença de todos os dados em forma eletrônica, haja visto que as empresas listadas na bolsa de valores devem possuir todos os seus dados abertos ao público, ou demais ferramentas de pesquisa coerentes com a necessidade deste estudo.

REFERÊNCIAS

- AGNEESSENS, F.; WITTEK, R. Where do intra-organizational advice relations come from? The role of informal status and social capital in social exchange. **Social Network**, v.34, n.2, p. 333-345, 2012;
- ANTUNES, M. T. P.; CORRAR, L. J.; KATO, H. T. A Eficiência das Informações Divulgadas em “Melhores & Maiores” da Revista Exame para Aprevisão de Desempenho de Empresas. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, Edição Especial, p. 41 - 50, 2004;
- BABBIE, E. R. **The practice of social research**. 8 ed. California: Wadsworth Publishing Company, 1998;
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. São Paulo: Grupo Almedina, 2011;
- BLOG BUSSOLA DO INVESTIDOR. **Níveis de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://blog.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa>>. Acesso em 01 mai. 2014;
- BMF&BOVESPA. **Site da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 01 de maio. 2014;
- BONACICH, P. Power and Centrality: A Family of Measures. **American Journal of Sociology**, vol. 92, n.5, p. 1170-1182, 1987;
- BORGATTI, S. P.; CROSS, R. A relational view of information seeking and learning in social networks. **Management Science**, 49(4), p.432-445, 2003;
- BOUCHER, V. Structural Homophily. **International Economic Review**, 2013;
- BROW, E. H. P. **The Inequality of Pay**. University of California Press, 1977;
- BUNTING, D. Origins of the American Corporate Network. **Social Science History**, Vol. 7, No. 2, p.129-142, 1983;
- BURT, R. S. **Structural Holes: The Social Structure of competition**. Cambridge: Harvard University Press, 1992;
- BURT, R. S. The contingent value of social capital. **Administrative Science Quarterly**, v.42, p. 339-365, 1997;
- BURT, R.S. Bridge Decay. **Social Networks**, vol.24, p.333-63, 2002;
- CHANDLER, A.D. JR. **Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise**. Cambridge, MIT Press, 1962;

- CHANDLER, D.; HAUNSCHILD, P. R.; RHEE, M.; BECKMAN, C. M. The effects of firm reputation and status on interorganizational network structure. **Strategic Organization**, v.X, n.X, p. 1-28, 2013;
- CHEN, Q.; GOLDSTEIN, I.; JIANG, W. Price Informativeness and Investment Sensitivity to Stock Price. **The Society for Financial Studies**, 2006;
- CONNELLY, B. L.; VAN SLYKE, E.J. The power and peril of board interlocks. **Business Horizons**, v.55, p. 403-408, 2012;
- COOK, K. S.; EMERSON, R. M.; GILMORE, M. R.; YAMAGISHI, T. The Distribution of Power in Exchange Networks: Theory and Experimental Results. **American Journal of Sociology** vol. 89, p.275-305, 1983;
- DACIN, M. T.; VENTRESCA, M. J.; BEAL, B. D. The Embeddedness of Organizations Dialogue & Directions. **Journal of Management**, Vol. 25, No. 3, 317-356, 1999;
- DAMODARAN, A. **Applied Corporate Finance**. 3rd Edition. John Wiley & Sons. 2010;
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2.ed. São Paulo. Editora Pearson Prentice Hall, 2007;
- DAVIS, G. F. Agents without principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network. **Administrative Science Quarterly**, 36: 586–613, 1991;
- DAVIS, G. F. New directions in corporate governance. **Annual Review of Sociology** 31(1): 143–162, 2005;
- DEKKER, D.; KRACKHADT, D.; SNIDJERS, T. A. B. Sensitivity of MRQAP Tests to Collinearity and Autocorrelation Conditions, **Psychometrika**, 72(4), p.563-581, 2007;
- DORE, R. P. Goodwill and Spirit of Market Capitalism. **British Journal of Sociology**,1983.
- EISENHARDT, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. **Academy of Management Review**, Vol. 14, No. 1, p. 57-74, 1989;
- FONSECA, J. J. S. Metodologia da Pesquisa Científica. Fortaleza: UEC, 2002;
- FREEMAN, L. C. Centrality in Social Networks: Conceptual Clarification. **Social Networks**, p.215-39, 1979;
- GNYAWALI, D. R.; MADHAVAN, R. Cooperative networks and competitive dynamics: a structural embeddedness perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 3. p. 431-445, 2001;

- GOFFMAN, E. The nature of deference and demeanor. **American Anthropologist**, v.58, n.3, p. 475-499, 1956;
- GOODE, W. J. **The Celebration of Heroes: Prestige as a Control System**. Berkeley: University of California Press.1978;
- GRANOVETTER, M. S. **Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy. Industrial and Corporate Change**, Oxford University Press, 4: 93-131, 1995;
- GRANOVETTER, M. S. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. **American Journal of Sociology**, Vol. 91, n.3, p.481-510 1985;
- GRANOVETTER, M. S. Problems of Explanation in Economic Sociology: The Problem of Embeddedness. **American Journal of Sociology**, 91: 481-510, 1992;
- GULATI R, KLETTER D. Shrinking core-expanding periphery: the relational architecture of high performing organizations. **California Management Review** 47(1): 77-104, 2004;
- GULATI, R. "Familiarity breeds trust? The implications of repeated ties on contractual choice in alliances." **Academy of Management Journal**, 38: 85-112, 1995;
- GULATI, R. "Social structure and alliance formation patterns: A longitudinal analysis." **Administrative Science Quarterly**, 40: 619-652, 1995;
- GULATI, R.; PURANAM, P.; TUSHMAN, M. Meta-Organization Design: Rethinking Design in Inter-Organizational and Community Contexts. **Strategic Management Journal**, 2012;
- GULATI, R.; WESTPHAL, J. D. Cooperative or Controlling? The Effects of CEO-board Relations and the Content of Interlocks on the Formation of Joint Ventures. **Administrative Science Quarterly**, vol. 44, 3, 473-506, 1999;
- HANNEMAN, A. R. **Introduction to social network methods**. Riverside: University of California, 2001;
- HEIDER, F. **The Psychology of Interpersonal Relations**. John Wiley & Sons. 1958;
- HENRICH, J.; BOYD, R.; BOWLES, S.; CAMERER, C.; FEHR, E.; GINTIS, H.; MCELREATH, R. In Search of Homo Economicus: Behavioral Experiments in 15 Small-Scale Societies. **The American Economic Review**. Vol. 91, No. 2, pp. 73-78, 2001;
- HITT, M. A.; FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S. **The Blackwell Handbook of Strategic Management**. Blackwell Business, 2001;

- HOLMSTROM, B. Moral Hazard and Observability. **The Bell Journal of Economics**. Vol. 10, No.1, p. 74-91, 1979;
- JOHNSON, G.; SCHOLLES, K.; WHITTINGTON, R. **Exploring corporate strategy: text & cases**. London: Prentice-Hall, 2008;
- KACPERCZYK, A. With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders. **Strategic Management Journal** 30(3): 261–285, 2009;
- KALBERG, S. **Max Webber: Um introdução**. Ed. Zahar. 2010;
- KILDUFF, M.; TSAI, W. **Social Networks and Organizations**. Sage Publications, 2003;
- KISGEN, D. J.; QIAN, J.; SONG, W. Are fairness opinions fair? The case of mergers and acquisitions. **Journal of Financial Economics**., 91, p.179-207, 2009;
- KLEINBAUM, A. M.; STUART, T. E. Inside the Black Box of Corporate Staff: Social Networks and the Implementation of Corporate Strategy. **Strategic Management Journal**, 35: 24-47, 2014;
- LAZARSFELD, P.F; MERTON, R. K. **Friendship as a social process: a substantive and methodological analysis**. **Freedom and Control in Modern Society**, ed. M Berger, pp. 18–66, 1954;
- LESTER, R. H.; CANNELLA JR., A. A.; CERTO, S.T. Keep Close to Home or Venture Out: the Influence of Status and Connections for Outside Directorships. **Academy of Management Proceedings**. p.1-6, 2008;
- MACIEL, C. O. ; DO NASCIMENTO, M. R.; CAMARGO, C. Confiança e possibilidade de conflitos em redes estratégicas hierárquicas. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 12, p. 182-208, 2011;
- MACIEL, C. O. **Práxis Estratégica e Imersão Social em uma Rede de Organizações Religiosas**. 145 f., (Dissertação) Univerisade Federal do Paraná - UFPR, 2007;
- MACIEL, C. O.; CHAVES, C. E. **Status Informacional em Organizações de Conhecimento Intensivo: O papel do Compartilhamento do Conhecimento e das Lacunas Estruturais**. XXVIII Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica, 2014;

- MACIEL, C. O.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Práticas Estratégicas em uma Rede de Congregações Religiosas: Valores e Instituições, Interdependência e Reciprocidade. **Revista de Administração Pública**, v. 43, p. 1251-1278, 2009;
- MACIEL, C. O.; TAFFAREL, M.; CAMARGO, C. Embeddedness estrutural e espacial em redes estratégicas: Efeitos atitudinais no nível das díades. **Revista de Administração Mackenzie**, 15 (3), p.166-190, 2014;
- MALNICK, T. E.; TINDALL, D. B.; DIANI, M. Network Centrality and Social Movement Media Coverage: a Two-Mode Network Analytic Approach. **Social Networks**, v.35, n.1, p.148-158, 2013.
- MARQUIS, C.; LEE, M. Who is Governing Whom? Executives, Governance, and the Structure of Generosity in Large U.S Firms. **Strategic Management Journal**, 34: 483-497, 2013;
- MCPHERSON, M.; SMITH-LOVIN, L.; COOK, J. M. Birds of a Feather: Homophily in Social Networks. **Annual Review of Sociology**, vol. 27, p. 415-444, 2001;
- MIZRUCHI, M. S. **The American corporate network**. Beverly Hills, 1982;
- MIZRUCHI, M. S. What Do Interlock Do? An analysis, Critique, and Assesment of Research on Interlocking Directorates. **Annual Review of Sociology**, Vol. 22, p. 271-298, 1996;
- MIZRUCHI, M. S.; MARQUIS, C. Egocentric, Sociocentric, or Dyadic: Identifying the appropriate level of analysis in the study of organizational networks. **Social Networks**, 28, p.187-208, 2005;
- MIZRUCHI, M. S.; POTTS, B. B.; ALLISON, D. W. Interlocking Directorates and Business Transactions: New Evidence on an old Question. **American Sociological Association**, Miami Beach, 1993;
- PENG, M.W.; WANG, D.Y.L.; JIANG, Y. An institutional-based view of international business strategy: a focus on emergin economies. **Journal of International Business Studies**, 39(5), p.920-936, 2008;
- PETERAF, M. A. The Cornerstones of Competitive Advantage: A resource-based view. **Strategic Management Journal** 14: 179-191. 1993;
- PETTIGREW, A. M.; THOMAS, H.; WHITTINGTON, R. **Handbook of Strategy and Management**. Sage Publications. 2002;
- PFEFFER J, NOWAK P. Joint-ventures and interorganizational interdependence. **Administrative Science Quarterly**. 21:398-418, 1976;

- PODOLNY, J. M. Market uncertainty and the social character of economic exchange. **Administrative Science Quarterly**. 39:458-83, 1994;
- PODOLNY, J. M. Networks as the Pipes and Prisms of the Market. **The American Journal of Sociology**, 107, 1, p. 33, 2001;
- PODOLNY, J. M. **Status Signals: A Sociological Study of Market Competition**. Princeton University Press, 2005;
- PODOLNY, J. M.; PAGE, K. L. Network forms of organization. **Annual Review of Sociology**. 24:57-76, 1998;
- POLANYI, K. **The great transformation: The political and economic origins of our time**. Boston, Beacon Press, 1944;
- POLIDORO JR., F.; AHUJA, G.; MITCHELL, W. When The Social Structure Overshadows Competitive Incentives: The Effects Of Network Embeddedness On Joint Venture Dissolution. **Academy of Management Journal**, Vol. 54, No. 1, 203–223, 2011;
- PORTER, M. E. **Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors**. New York, Free Press, 1980;
- POWEL, W. W. **Neither Market nor Hierarchy: Network Forms of Organization**. **Research in Organizational Behavior**, LL Cummings, 12: 295-336. Greenwich, 1990;
- POWELL, W. W.; SNELLMAN, K. The Knowledge Economy. **Annual Review of Sociology**, vol. 30, p.199-220, 2004;
- PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. **Harvard Business Review**. May-June, 1990;
- RANGAN, S. The Problem of Search and Deliberation in Economic Action: When Social Networks Really Matter. **Academy of Management Review**, v.4, 813-828, 2000;
- REINERT, M.; MACIEL, C. O. Análise das díades para compreender a semelhança da ação estratégica: uma aplicação da regressão múltipla QAP. **Revista hispana para el análisis de redes sociales**, vol. 22, 2012;
- REVISTA EXAME: **Melhores empresas para trabalhar no Brasil**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-voce-sa/melhores-empresas-para-trabalhar/2013>>. Acesso em 01 mai. 2014;

- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. Editora Atlas. 1995;
- ROUZIES, A. Mixed Methods: A **Relevant Research Design to Investigate Mergers and Acquisitions**. **Advances in Mergers and Acquisitions**. Advances in Mergers and Acquisitions, Volume 12, p.193–211, 2013;
- ROY, W.; BONACICH, P. Centrality and Power in a Balkanized Network: Interlocking Directorates among American Railroads, 1886-1905. **American Sociological Association**, 1985;
- SAUDER, M.; LYNN, F.; PODOLNY, J. M. Status: insights from organizational sociology. **Annual Review of Sociology**, v.38, n.1, p.267-283, 2012;
- SHEN, R.; TANG, Y.; CHEN, G. When The Role Fits: How Firm Status differentials affect Corporate Takeovers. **Strategic Management Journal**, 2013;
- SMELSER, N. J.; SWEDBERG, R. **The handbook of economic sociology**. Princeton University Press, 1994;
- SMITH, A. **A Riqueza das Nações**. Editora Abril Cultural, 1983;
- SUITOR, J.; KEETON, S. Once a friend, always a friend? Effects of homophily on women's support networks across a decade. **Social Networks**, p.51-62, 1997;
- TEIXEIRA, E. B. **A Análise de Dados na Pesquisa Científica importância e desafios em estudos organizacionais**. Editora Unijuri, ano 1, n.2, p.177-201, 2003;
- UZZI, B. Social Structure and Competition in Interfirm Networks: The Paradox of Embeddedness. **Administrative Science Quarterly**, 42:35-67, 1997;
- UZZI, B. The Source and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: the Network Effect. **American Sociological Review**. 61:674-98, 1996;
- WEBER, M. **Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo**. Companhia das Letras. 2004;
- WILLIAMSON, O. **Markets and Hierarchies**. New York: Free Press, 1975.
- WILLIAMSON, O. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. **American Journal of Sociology**, vol. 87, p. 548-577, 1981;
- WRIGHT, P. L.; KROLL, M. J.; PARNELL, J. A. **Administração estratégica: conceitos**. São Paulo: Ed.Atlas, 2000;

- YU, J.; GILBERT, B. A.; OVIATT, B. M. Effects of Alliances, Time, and Network Cohesion on the Initiation of Foreign Sales by New Ventures. **Strategic Management Journal**. 32: 424-446, 2011;
- YUAN, Y. C.; GAY, G. Homophily of Network Ties and Bonding and Bridging Social Capital in Computer-Mediated Distributed Teams. **Journal of Computer-Mediated Communication**. 11, 2006;
- ZAHEER, A.; BELL, G. G. Benefiting from network position: firm capabilities, structural holes, and performance. **Strategic Management Journal**, v. 26, p. 809-825, 2005;
- ZUCKERMAN, E. W. The Categorical Imperative: Securities Analysts and the Illegitimacy Discount. **American Journal of Sociology**, vol.104, n.5, p.1398-1438, 1999;
- ZUKIN, S; DIMAGGIO, P. **Structures of Capital: The Social Organization of the Economy**. Cambridge University Press, 1990.

ANEXOS

1. Comparação dos Níveis de Governança da Bovespa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: <http://blog.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa>. Acessado em 01/05/2014.

2. Composição da amostra do estudo: 369 empresas listadas da BM&FBovespa.

Empresas listadas na BM&FBovespa		
Abc Brasil S.A	Bardella S.A	Brpr 52 Sec S.A
Abril Educação S.A	Barigui S.A	Brpr 53 Sec S.A
Alco Altona S.A	Battistella S.A	Brpr 55 Sec S.A
Aes Eletropaulo S.A	Baumer S.A	Brpr 56 Sec S.A
Aes Sul S.A	Banco Do Brasil Seguridade S.A	Btg Pactual Securitizadora S.A
Aes Tietê S.A	Bc Leasing S.A	Btg Banco S.A
Aetatis Securitizadora S.A	Beta S.A	Buettner S.A
Afluenta S.A	Banco Bic S.A	Cabambiental S.A
Afluenta T.S.A	Banco Bic Leasing S.A	Cacique S.A
Agrosec S.A	Bicicletas Monark S.A	Caf Brasilia S.A
Banco Alfa Consórcio S.A	Biommm S.A	Cagece S.A
Banco Alfa Holding S.A	Biosev S.A	Cambuci S.A
Banco Alfa Investimentos S.A	Bombriil S.A	Casan S.A
All - América Latina Logística S.A	Bpmb S.A	Ceb S.A
Altere Securitizadora S.A	Br Insurance S.A	Ceg S.A
Alupar Investimentos S.A	Bradesco S.A	Celgpar S.A
Amazônia S.A	Bradesco S.A	Celpa S.A
Ambev S.A	Banco do Brasil S.A	Celpe S.A
Ampla Energia S.A	Brasilagro S.A	Celul Irani S.A
Apicesecurit S.A	Brasiliana S.A	Cemat S.A
Aquilla Securitizadora S.A	Brasmotor S.A	Cemepe S.A
Arteris S.A	Brazil Realt S.A	Cemig Distribuição S.A
Autoban S.A	Brazilian Finance and Real State S.A	Cemig Geradora S.A
Azevedo S.A	Brazilian Securities cia de Securitização S.A	Cent Acu S.A
Baesa S.A	Banco De Brasília S.A	Cent Min-Rio S.A
Bahema S.A	Brc Securitizadora S.A	Cetip S.A
Banese S.A	Brpr 44 Sec S.A	Chiarelli S.A
Banestes S.A	Brpr 45 Sec S.A	Cia Estadual De Distrib Ener Elet-Ceee-D S.A
Banpara S.A	Brpr 46 Sec S.A	Cia Estadual Ger.Trans.Ener.Elet-Ceee-Gt S.A
Banrisul S.A	Brpr 51 Sec S.A	Cia Locação Das Américas S.A

Empresas listadas na BM&FBovespa		
Cia Providência indústria e Comércio S.A	Ebe S.A	Forjas Taurus S.A
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo S.A	Ebx Brasil S.A	Frigol S.A
Cielo S.A	Ebx Brasil S.A	Gaec S.A
Cims S.A	Econ S.A	Gafisa S.A
Clarion S.A	Ecopistas S.A	Gaia S.A
Cobrasma S.A	Ecorodovias S.A	General S.A
Coelba S.A	Ecovias S.A	Ger S.A
Coelce S.A	Edp S.A	Gpc S.A
Comgas S.A	Electro S.A	Grazziotin S.A
Concessionária Raposo S.A	Elekeiroz S.A	Grendene S.A
Concepa S.A	Elektro S.A	Grucai S.A
Const S.A	Eletobras S.A	Guararapes S.A
Contax Participações S.A	Emae S.A	Habitasul S.A
Correa Ribeiro S.A	Embratel S.A	Haga S.A
Cosern S.A	Econorte S.A	Harpia S.A
Coteminas S.A	Enersul S.A	Helbor S.A
Companhia Paulista de Força e Luz Geração S.A	Encorpar S.A	Hércules S.A
Companhia Paulista de Força e Luz Piratininga S.A	Energias Br S.A	Hidrovias Do Brasil S.A
Ctbc Telecomunicação S.A	Energisa S.A	Hoteis S.A
Ctx Participações S.A	Eneva S.A	Hrt S.A
DHB S.A	Espirito S.A	Hypermarcas S.A
Daycoval S.A	Évora S.A	Ideiasnet S.A
Desenvix S.A	Excelsior S.A	Igb S.A
Dibens S.A	Fabrica Tecidos Carlos Renaux S.A	Café Iguaçú S.A
Dimed S.A	Ferrovia Centro-Atlantica S.A	Iguatemi Shopping Centers S.A
Imbituba S.A	Fiacao S.A	Imigrantes S.A
Docas S.A	Fibam S.A	Indústria Cataguás S.A
Dohler S.A	Fibria S.A	J B Duarte S.A
Dtcom S.A	Financeira Alfa S.A	Romi S.A
Duxxi S.A	Finansinos S.A	Indusval S.A

Empresas listadas na BM&FBovespa		
Inepar S.A	Hering S.A	Monteiro S.A
Infrasec S.A	Lojas Renner S.A	MRV S.A
Investco S.A	Lopes S.A	Multiplus S.A
Bemge S.A	Lupatech S.A	Mundial S.A
Iochpe-Maxion S.A	M G Poliester S.A	Nadir Figueiredo S.A
Isec S.A	M. Dias Branco S.A	Natura Cosméticos S.A
Itaitinga S.A	Magazine Luiza S.A	Nord Brasil S.A
Itapebi S.A	Magnesita S.A	Nordon Metalúrgica S.A
Itaú S.A	Mahle Metal Leve S.A	Nortec Química S.A
Itausa S.A	Manabi S.A	Nova Ação Participações S.A
Itautec S.A	Estrela S.A	Nova Securitização S.A
J. Macêdo S.A	Marfrig S.A	Novadutra Concessionária S.A
Jbs S.A	Lojas Marisa S.A	International Meal Company Holding S.A
Jereissati Participações S.A	Melhor Sp S.A	Numeral 80 S.A
Jereissati Telecom S.A	Mendes Júnior S.A	Octante Securitizadora S.A
Jhsf Participações S.A	Mercantil Brasil Holding S.A	Oderich S.A
João Fortes Engenharia S.A	Mercantil Brasil Investimentos S.A	Odontoprev S.A
Josapar S.A	Mercantil Brasil Financiamentos S.A	Ogx S.A
Jsl S.A	Metal frio S.A	Oi Telefonia S.A
Karsten S.A	Metalgráfica Iguazu S.A	Banco Panamericano S.A
Kepler Weber S.A	Metalúrgica Duque S.A	Panatlântica S.A
Lark S.A	Metalúrgica Riosulense S.A	Par Al Bahia S.A
Light S.A	Metisa S.A	Paraná Banco S.A
Light S.A	Mgi S.A	Parapanema S.A
Linx S.A	Millennium Inorganic Chemic. S.A	Pátria Securitizadora de Crédito S.A
Lix Da Cunha S.A	Mills Estruturas Engenharia S.A	Paul F Luz S.A
Llx S.A	Minasmáquinas S.A	Pdg Securitizadora S.A
Localiza S.A	Minerva S.A	Pdg Realty Participações S.A
Log-In S.A	Minupar Participações S.A	Petrobras S.A
Lojas Americanas S.A	Mmx Mineração S.A	Pettenati S.A

Empresas listadas na BM&FBovespa			
Pine S.A	Santher S.A	Tecnosolo Engenharia S.A	Viver S.A
Plascar S.A	São Carlos Participações S.A	Tegma S.A	Vulcabras/Azaleia S.A
Polo S.A	São Martinho S.A	Teka S.A	Weg Equipamentos S.A
Polpar S.A	São Paulo Turismo S.A	Tekno S.A	Wembley S.A
Porcão S.A	Sauipe S.A	Telebrás S.A	Wetzel S.A
Porto Seguro S.A	Schlosser S.A	Telefônica Brasil S.A	Whirlpool S.A
Portobello S.A	Schulz S.A	Telemar S.A	Wiest S.A
Positivo Informática S.A	Seguros Aliança Da Bahia S.A	Tempo Participações S.A	Wlm S.A
Pró Metalúrgica S.A	Senior Solution S.A	Tereos Internacional S.A	Wtorre Pic Securitizadora S.A
Profarma S.A	Sergen S.A	Ponta Do Felix S.A	
Qgep S.A	Siderúrgica Nacional S.A	Termopernambuco S.A	
Qualicorp S.A	Jl Aliperti S.A	Textil Renauxview S.A	
Raia Drogasil S.A	Slc Agrícola S.A	Tim Participações S.A	
Raizen Energia S.A	Smiles S.A	Totvs S.A	
Recrusul S.A	Sofisa S.A	Tpi - Triunfo Participações e Investimentos S.A	
Rede Energia S.A	Sonae Sierra Brasil S.A	Tractebel S.A	
Redentor Energia S.A	Sondotecnica S.A	Trevisa Investimentos S.A	
Refinaria S.A	Souza Cruz S.A	Triângulo Do Sol S.A	
Renar S.A	Springer S.A	Trisul S.A	
Restoque S.A	Springs S.A	Tupy S.A	
Rio Grande Energia S.A	Eletrometro S.A	Uni Cidade S.A	
Rjcp Equity S.A	Sultepa S.A	Unicasa S.A	
Rodovia Bandeiras S.A	Suzano Papel E Celulose S.A	Unidas S.A	
Rodovia Tiete S.A	T4F S.A	Unipar S.A	
Rodobens Engenharia S.A	Tarpon S.A	Univercidade S.A	
Rodovias Das Colinas S.A	Tc Securities S.A	Valid S.A	
Sanepar S.A	Tec Toy S.A	Via Varejo S.A	
Sanesalto S.A	Tecblu Tecelagem S.A	Viaoeste S.A	
Santander S.A	Technos S.A	Vicunha Têxtil S.A	
Santanense S.A	Tecnisa S.A	Vision S.A	

3. Composição setorial detalhada sobre as empresas amostrais da pesquisa.

Setor	Detalhe	Total	Setor	Detalhe	Total
Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	1 empresa	Financeiro	Exploração De Imóveis	4 empresas
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	12 empresas	Financeiro	Holdings Diversificadas	3 empresas
Bens Industriais	Material De Transporte	6 empresas	Financeiro	Intermediários Financeiros	13 empresas
Bens Industriais	Serviços	3 empresas	Financeiro	Outros	12 empresas
Construção e transporte	Construção e Engenharia	19 empresas	Financeiro	Previdência e Seguros	3 empresas
Construção e transporte	Construção Civil	1 empresa	Financeiro	Securitizadora	24 empresas
Construção e transporte	Engenharia	2 empresas	Financeiro	Securitizadoras de Recebíveis	2 empresas
Construção e transporte	Materiais de Construção	1 empresa	Financeiro	Seguradora	7 empresas
Construção e transporte	Transporte	22 empresas	Financeiro	Serviços Financeiros	1 empresa
Consumo	Agropecuária	2 empresas	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	1 empresa
Consumo	Alimentos Processados	16 empresas	Materiais Básicos	Embalagens	2 empresas
Consumo	Aluguel De Carros	1 empresa	Materiais Básicos	Madeira e Papel	5 empresas
Consumo	Bebidas	1 empresa	Materiais Básicos	Materiais Diversos	2 empresas
Consumo	Calçados	1 empresa	Materiais Básicos	Mineração	3 empresas
Consumo	Carnes	1 empresa	Materiais Básicos	Químicos	5 empresas
Consumo	Comércio	11 empresas	Materiais Básicos	Siderurgia E Metalurgia	8 empresas
Consumo	Comércio e Distribuição	3 empresas	Não Classificado	Não Classificado	22 empresas
Consumo	Fumo	1 empresa	Operações Portuárias	Operações Portuárias	3 empresas
Consumo	Hoteis e Restaurantes	3 empresas	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino	3 empresas
Consumo	Mídia	1 empresa	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás E Biocombustíveis	2 empresas
Consumo	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	1 empresa	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	2 empresas
Consumo	Saúde	5 empresas	Tecnologia da Informação	Programas E Serviços	5 empresas
Consumo	Tecidos	2 empresas	Telecomunicações	Telefonia	1 empresa
Consumo	Tecidos, Vestuário E Calçados	17 empresas	Telecomunicações	Telefonia Fixa	6 empresas
Consumo	Utilidades Domésticas	7 empresas	Telecomunicações	Telefonia Móvel	2 empresas
Consumo	Viagens E Lazer	5 empresas	Utilidade Pública	Água E Saneamento	2 empresas
Financeiro	Arrendamento Mercantil	3 empresas	Utilidade Pública	Água E Saneamento	3 empresas
Financeiro	Banco	20 empresas	Utilidade Pública	Energia Elétrica	44 empresas
Financeiro	Diversos	9 empresas	Utilidade Pública	Gás	2 empresas

4. Descritivo regional das empresas amostrais da pesquisa

Região	Cidade	Total	Região	Cidade	Total	Região	Cidade	Total
Centro Oeste	Brasília	3 empresas	Sudeste	Piratininga	1 empresa	Sul	Barra Grande	1 empresa
	Goiânia	1 empresa		Uberlândia	1 empresa		Curitiba	4 empresas
	Cuiabá	2 empresas		Poá	1 empresa		São José dos Pinhais	2 empresas
	Campo Grande	1 empresa		Itaquaquecetuba	1 empresa		Brusque	4 empresas
	Brasília	1 empresa		Várzea Paulista	1 empresa		Londrina	2 empresas
Nordeste	Salvador	5 empresas	Campinas	3 empresas	Florianópolis		3 empresas	
	Aracaju	1 empresa	Cataguases	2 empresas	Joacaba		1 empresa	
	Fortaleza	4 empresas	Barbacena	1 empresa	Eldorado do Sul		1 empresa	
	Recife	1 empresa	Nova Friburgo	1 empresa	Imbituba		1 empresa	
	Natal	2 empresas	Mogi das Cruzes	1 empresa	Joinville		5 empresas	
	Sobral	1 empresa	Santa Bárbara do Oeste	1 empresa	Quatro Barras		1 empresa	
	Miracema	1 empresa	Cruzeiro	1 empresa	Santa Cruz do Sul		1 empresa	
	Eusebio	1 empresa	Nova Campinas	1 empresa	Novo Hamburgo		1 empresa	
	Mata de São João	1 empresa	Nova Odessa	1 empresa	Passo Fundo		1 empresa	
	Parnamirim	1 empresa	Franca	1 empresa	Cornélio Procópio		1 empresa	
	Norte	Belém	3 empresas	Contagem	1 empresa	Ponta Grossa	1 empresa	
		Manaus	3 empresas	Barretos	1 empresa	Rio do Sul	1 empresa	
	Sudeste	São Paulo	143 empresas	Santo André	1 empresa	Timbo	1 empresa	
Rio de Janeiro		55 empresas	Duque de Caxias	1 empresa	Lajeado	1 empresa		
Niterói		1 empresa	Santa Isabel	1 empresa	São Sebastião do Caí	1 empresa		
Jundiaí		2 empresas	Itatiba	1 empresa	Gravataí	1 empresa		
Vitória		2 empresas	Salto	2 empresas	Caxias do Sul	2 empresas		
Guarulhos		1 empresa	São José do Rio Preto	1 empresa	Tijucas	1 empresa		
Mogi Mirim		1 empresa	Itu	1 empresa	Sapucaia do Sul	1 empresa		
Barueri		7 empresas	Pradópolis	1 empresa	Fraiburgo	1 empresa		
Belo Horizonte		15 empresas	Cotia	1 empresa	Antonina	1 empresa		
São Bernardo do Campo		6 empresas	Santa Rita do Passa Quatro	1 empresa	Bento Gonçalves	1 empresa		
Osasco		3 empresas	Matão	1 empresa	Jaraguá do Sul	1 empresa		
Mogi Guaçu		2 empresas	São Caetano do Sul	1 empresa				
Bauru		1 empresa	Sul	Blumenau	5 empresas			
Montes Claros		3 empresas		Porto Alegre	14 empresas			

5. Análise sobre manchetes para cada empresa durante o ano de 2013.

Empresas	Manchetes	Positiva		Negativa		Neutra		PERSPECTIVA
ALL	20	3	15,00%	14	70,00%	3	15,00%	Negativa
ABC BRASIL	13	9	69,23%	2	15,38%	2	15,38%	Positiva
AES ELPA	126	68	53,97%	44	34,92%	14	11,11%	Positiva
AMBEV	23	15	65,22%	4	17,39%	4	17,39%	Positiva
AUTOBAN	24	3	12,50%	0	0,00%	21	87,50%	Neutra
BANCO PANAMERICANO	38	8	34,78%	12	52,17%	3	13,04%	Negativa
BANRISUL	55	27	49,09%	18	32,73%	10	18,18%	Positiva
BATTISTELLA	3	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	Positiva
BOMBRIL	16	4	25,00%	0	0,00%	12	75,00%	Neutra
BRADESCO	665	219	32,98%	107	16,11%	338	50,90%	Neutra
BRB BANCO	5	0	0,00%	1	20,00%	4	80,00%	Neutra
BTG PACTUAL	125	60	48,00%	21	16,80%	44	35,20%	Positiva
BUETTNER	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
CEMIG	180	60	33,33%	110	61,11%	10	5,56%	Negativa
CIELO	102	43	42,16%	55	53,92%	4	3,92%	Negativa
CLARION	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
DAYCOVAL	25	7	28,00%	16	64,00%	2	8,00%	Negativa
DESENVIX	3	1	33,33%	2	66,67%	0	0,00%	Negativa
EBE	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
EBX	600	37	6,17%	335	55,83%	228	38,00%	Negativa
ECONORTE	3	1	33,33%	2	66,67%	0	0,00%	Negativa
ECOPISTAS	5	0	0,00%	5	100,00%	0	0,00%	Negativa
ECORODOVIAS	94	29	30,85%	63	67,02%	2	2,13%	Negativa
ECOVIAS	52	5	9,62%	45	86,54%	2	3,85%	Negativa
EDP	33	8	24,24%	19	57,58%	6	18,18%	Negativa
ELEKEIROZ	6	4	66,67%	2	33,33%	0	0,00%	Positiva
ELEKTRO	12	2	16,67%	9	75,00%	1	8,33%	Negativa

Empresas	Manchetes	Positiva		Negativa		Neutra		PERSPECTIVA
ELETRORBRAS	333	86	25,83%	110	33,03%	137	41,14%	Neutra
EMAE	7	2	28,57%	5	71,43%	0	0,00%	Negativa
EMBRATEL	76	26	34,21%	49	64,47%	1	1,32%	Negativa
ENERGISA	42	9	21,43%	32	76,19%	1	2,38%	Negativa
ENERSUL	7	1	14,29%	6	85,71%	0	0,00%	Negativa
ENEVA	53	11	20,75%	41	77,36%	1	1,89%	Negativa
FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S.A.	9	0	0,00%	9	100,00%	0	0,00%	Negativa
FIBRIA	126	54	42,86%	69	54,76%	3	2,38%	Negativa
FINANCEIRA ALFA S.A.- CRED FINANC E INVS	5	2	40,00%	3	60,00%	0	0,00%	Negativa
FORJAS TAURUS	5	2	40,00%	3	60,00%	0	0,00%	Negativa
FRIGOL	2	0	0,00%	2	100,00%	0	0,00%	Negativa
GAFISA	127	55	43,31%	70	55,12%	2	1,57%	Negativa
GENERAL SHOPPING	4	0	0,00%	3	75,00%	1	25,00%	Negativa
GPC	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
GRAZZIOTIN	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
GRENDENE	22	7	31,82%	15	68,18%	0	0,00%	Negativa
GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	7	3	42,86%	4	57,14%	0	0,00%	Negativa
HELBOR	13	5	38,46%	8	61,54%	0	0,00%	Negativa
HERCULES	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
HIDROVIAS DO BRASIL	2	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	Positiva
HOTEIS OTHON	1	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	Positiva
HYPERMARCAS	80	37	46,25%	43	53,75%	0	0,00%	Negativa
IDEIASNET	17	12	70,59%	4	23,53%	1	5,88%	Positiva
IGB	11	0	0,00%	11	100,00%	0	0,00%	Negativa
IGUATEMI	24	8	33,33%	16	66,67%	0	0,00%	Negativa
INDUSTRIAS ROMI	4	2	50,00%	2	50,00%	0	0,00%	Positiva
INDUSVAL	19	6	31,58%	13	68,42%	0	0,00%	Negativa

Empresas	Manchetes	Positiva		Negativa		Neutra		PERSPECTIVA
INEPAR	7	2	28,57%	4	57,14%	1	14,29%	Negativa
INTERNATIONAL MEAL COMPANY	8	2	25,00%	6	75,00%	0	0,00%	Negativa
IOCHPE	14	5	35,71%	8	57,14%	1	7,14%	Negativa
ITAPEBI GERAÇÃO	3	1	33,33%	2	66,67%	0	0,00%	Negativa
ITAU HOLDING	2	1	50,00%	1	50,00%	0	0,00%	Positiva
ITAUTEC	11	6	54,55%	5	45,45%	0	0,00%	Positiva
JBS	261	95	36,40%	159	60,92%	7	2,68%	Negativa
JEREISSATTI	7	2	28,57%	5	71,43%	0	0,00%	Negativa
JHSF	26	10	38,46%	13	50,00%	3	11,54%	Negativa
JSL	21	4	19,05%	11	52,38%	6	28,57%	Negativa
KARSTEN	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
KEPLER WEBER	3	2	66,67%	1	33,33%	0	0,00%	Positiva
LARK	1	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	Negativa
LIGHT	40	11	27,50%	29	72,50%	0	0,00%	Negativa
LINX	40	15	37,50%	25	62,50%	0	0,00%	Negativa
LIX DA CUNHA	2	0	0,00%	2	100,00%	0	0,00%	Negativa
LLX	243	69	28,40%	174	71,60%	0	0,00%	Negativa
LOCALIZA	7	6	85,71%	1	14,29%	0	0,00%	Positiva
LOG-IN	3	0	0,00%	3	100,00%	0	0,00%	Negativa
LOJAS AMERICANAS	61	20	32,79%	40	65,57%	1	1,64%	Negativa
Lojas hering	88	35	39,77%	53	60,23%	0	0,00%	Negativa
LOJAS RENNEN	38	16	42,11%	22	57,89%	0	0,00%	Negativa
LPS BRASIL	7	5	71,43%	2	28,57%	0	0,00%	Positiva
LUPATECH	31	14	45,16%	17	54,84%	0	0,00%	Negativa
M.DIAS BRANCO	17	9	52,94%	7	41,18%	1	5,88%	Positiva
MAGAZINE LUIZA	93	26	27,96%	63	67,74%	4	4,30%	Negativa
MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	3	2	66,67%	1	33,33%	0	0,00%	Positiva

Empresas	Manchetes	Positiva	Negativa	Neutra	PERSPECTIVA
PORTO SEGURO SA	4	3 75,00%	1 25,00%	0 0,00%	Positiva
PORTOBELLO	2	1 50,00%	1 50,00%	0 0,00%	Positiva
POSITIVO INFORMATICA	11	6 54,55%	4 36,36%	1 9,09%	Positiva
PROFARMA	10	6 60,00%	4 40,00%	0 0,00%	Positiva
QGEP	20	6 30,00%	14 70,00%	0 0,00%	Negativa
QUALICORP	20	7 35,00%	10 50,00%	3 15,00%	Negativa
RAIA DROGASIL	22	8 36,36%	13 59,09%	1 4,55%	Negativa
RAIZEN	48	22 45,83%	21 43,75%	5 10,42%	Positiva
REFINARIA MANGUINHOS	7	1 14,29%	6 85,71%	0 0,00%	Negativa
RESTOQUE	11	3 27,27%	8 72,73%	0 0,00%	Negativa
RODOBENS	9	0 0,00%	6 66,67%	3 33,33%	Negativa
SANEPAR	2	1 50,00%	1 50,00%	0 0,00%	Positiva
SANTANDER	599	182 30,38%	98 16,36%	319 53,26%	Neutra
SCHULZ	1	1 100,00%	0 0,00%	0 0,00%	Positiva
SIDERURGICA NACIONAL	69	14 20,29%	54 78,26%	1 1,45%	Negativa
SOFISA	6	3 50,00%	2 33,33%	1 16,67%	Positiva
SONAE	6	2 33,33%	4 66,67%	0 0,00%	Negativa
SOUZA CRUZ	58	30 51,72%	22 37,93%	6 10,34%	Positiva
SUZANO	137	46 33,58%	88 64,23%	3 2,19%	Negativa
T4F	7	2 28,57%	5 71,43%	0 0,00%	Negativa
TARPON	27	12 44,44%	14 51,85%	1 3,70%	Negativa
TECHNOS	24	1 4,17%	10 41,67%	13 54,17%	Neutra
TECNISA	41	10 24,39%	28 68,29%	3 7,32%	Negativa
TECNOSOLO	1	0 0,00%	1 100,00%	0 0,00%	Negativa
TEGMA	4	3 75,00%	1 25,00%	0 0,00%	Positiva
TEKA	2	0 0,00%	2 100,00%	0 0,00%	Negativa
TELEFONICA BRASIL	67	19 28,36%	47 70,15%	1 1,49%	Negativa
TELEMAR	65	12 18,46%	52 80,00%	1 1,54%	Negativa

Empresas	Manchetes	Positiva	Negativa	Neutra	PERSPECTIVA
TEMPO PARTICIPAÇÕES	1	1 100,00%	0 0,00%	0 0,00%	Positiva
TEREOS	6	4 66,67%	2 33,33%	0 0,00%	Positiva
TERMINAIS PORTUARIOS PONTA DO FELIX S.A.	1	0 0,00%	1 100,00%	0 0,00%	Negativa
TEXTIL RENAUXVIEW S.A.	2	0 0,00%	2 100,00%	0 0,00%	Negativa
TIM	476	56 11,76%	40 8,40%	380 79,83%	Neutra
TOTVS	43	14 32,56%	27 62,79%	2 4,65%	Negativa
TPI	9	2 22,22%	7 77,78%	0 0,00%	Negativa
TRACTEBEL	32	18 56,25%	14 43,75%	0 0,00%	Positiva
TRISUL	13	2 15,38%	11 84,62%	0 0,00%	Negativa
TUPY	1	1 100,00%	0 0,00%	0 0,00%	Positiva
UNIPAR	1	0 0,00%	1 100,00%	0 0,00%	Negativa
VIAOESTE	5	0 0,00%	5 100,00%	0 0,00%	Negativa
VICUNHA	6	2 33,33%	4 66,67%	0 0,00%	Negativa
VULCABRAS	5	1 20,00%	4 80,00%	0 0,00%	Negativa
WEG	25	8 32,00%	16 64,00%	1 4,00%	Negativa
WHIRLPOOL	38	13 34,21%	17 44,74%	8 21,05%	Negativa
WTORRE	28	9 32,14%	19 67,86%	0 0,00%	Negativa

6. Governança Corporativa das empresas amostrais no ano de 2013.

Empresa	Governança
Abril Educação S.A.	Nível 2
AES Elpa S.A.	Tradicional
AES Tietê S.A.	Tradicional
Aliansce Shopping Centers S.A.	Novo Mercado
ALL - América Latina Logística S.A.	Novo Mercado
Alpargatas S.A.	Nível 1
Alupar Investimentos S.A.	Nível 2
Ananguera Educacional Participações S.A.	Novo Mercado
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado
Arteris S.A.	Novo Mercado
Autometal S.A.	Novo Mercado
B2W - Companhia Digital	Novo Mercado
Banco ABC Brasil S.A.	Nível 2
Banco Alfa de Investimento S.A.	Tradicional
Banco Bradesco S.A.	Nível 1
Banco Daycoval S.A.	Nível 2
Banco do Brasil S.A.	Novo Mercado
Banco do Estado de Sergipe S.A.	Tradicional
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	Nível 1
Banco Industrial e Comercial S.A. - BICBANCO	Nível 1
Banco Indusval S.A.	Nível 2
Banco Mercantil do Brasil S.A.	Tradicional
Banco Panamericano S.A.	Nível 1
Banco Pine S.A.	Nível 2
Banco Santander (Brasil) S.A.	Nível 2
Banco Sofisa S.A.	Nível 2
BANESTES S.A. - Banco do Estado do Espírito Santo	Tradicional
Bardella S.A. Indústrias Mecânicas	Tradicional
Battistella Administração e Participações S.A.	Tradicional
BB Seguridade Participações S.A.	Novo Mercado
Bematech S.A.	Novo Mercado
BHG S.A. - Brazil Hospitality Group	Novo Mercado
Biosev S.A.	Novo Mercado
BM&F Bovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros	Novo Mercado
BR Malls Participações S.A.	Novo Mercado
BR Properties S.A.	Novo Mercado
Bradespar S.A.	Nível 1
Brasil Brokers Participações S.A.	Novo Mercado
Brasil Insurance Participações e Administração S.A.	Novo Mercado
Brasil Pharma S.A.	Novo Mercado
Brasilagro - Cia. Brasileira de Propriedades Agrícolas	Novo Mercado
Braskem S.A.	Nível 1
BRF - Brasil Foods S.A.	Novo Mercado

Empresa	Governança
Brookfield Incorporações S.A.	Novo Mercado
Cambuci S.A.	Tradicional
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	Novo Mercado
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS	Nível 1
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. - CELESC	Nível 2
CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivados	Novo Mercado
Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	Nível 1
Cia. de Bebidas das Américas - AMBEV	Tradicional
Cia. de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	Tradicional
Cia. de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira	Nível 1
Cia. de Gás de São Paulo - COMGÁS	Tradicional
Cia. de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	Novo Mercado
Cia. de Saneamento de Minas Gerais - COPASA	Novo Mercado
Cia. de Saneamento do Paraná - SANEPAR	Tradicional
Cia. de Tecidos Norte de Minas - COTEMINAS	Tradicional
Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	Nível 1
Cia. Energética de São Paulo - CESP	Nível 1
Cia. Energética do Ceará - COELCE	Tradicional
Cia. Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	Nível 1
Cia. Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	Nível 1
Cia. Ferro Ligas Bahia - FERBASA	Nível 1
Cia. Hering	Novo Mercado
Cia. Paranaense de Energia - COPEL	Nível 1
Cia. Providência Indústria e Comércio	Novo Mercado
Cia. Siderúrgica Nacional - Sid Nacional - CSN	Tradicional
Cielo S.A.	Novo Mercado
Companhia De Concessões Rodoviárias - CCR S.A.	Novo Mercado
Companhia de Locação das Américas	Novo Mercado
Companhia Energética de Brasília - CEB	Tradicional
Contax Participações S.A.	Nível 2
Cosan Limited	Tradicional
Cosan S.A. Indústria e Comércio	Novo Mercado
CPFL Energia S.A.	Novo Mercado
CR2 - Empreendimentos Imobiliários S.A.	Novo Mercado
Cremer S.A.	Novo Mercado
CSU Cardsystem S.A.	Novo Mercado
CTEEP - Cia. de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	Nível 1
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações	Novo Mercado
Cyrela Commercial Properties S.A. - CCP	Novo Mercado
Diagnósticos da América S.A.	Novo Mercado
Dimed S.A. - Distribuidora de Medicamentos	Tradicional
Direcional Engenharia S.A.	Novo Mercado
Dohler S.A.	Tradicional
Dufry A.G.	Tradicional

Empresa	Governança
Duke Energy International - Geração Paranapanema S.A.	Tradicional
Duratex S.A.	Novo Mercado
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.	Novo Mercado
EDP - Energias do Brasil S.A.	Novo Mercado
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	Nível 2
Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.	Novo Mercado
Embratel Participações S.A.	Tradicional
Equatorial Energia S.A.	Novo Mercado
Estácio Participações S.A.	Novo Mercado
Eternit S.A.	Novo Mercado
Eucatex S.A. Indústria e Comércio	Nível 1
Even Construtora e Incorporadora S.A.	Novo Mercado
EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A.	Novo Mercado
Fertilizantes Heringer	Novo Mercado
Fibria Celulose S.A.	Novo Mercado
Financeira Alfa S.A.	Tradicional
Fleury S.A.	Novo Mercado
Forjas Taurus S.A.	Nível 2
Fras-le S.A.	Nível 1
Gafisa S.A.	Novo Mercado
General Shopping Brasil S.A.	Novo Mercado
Gerdau S.A.	Nível 1
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Nível 2
GP Investments Ltd	Tradicional
GPC Participações S.A.	Tradicional
Graziotin S.A.	Tradicional
Grendene S.A.	Novo Mercado
Guararapes Confeções S.A.	Tradicional
Haga S.A. Indústria e Comércio	Tradicional
Helbor Empreendimentos S.A.	Novo Mercado
HRT Participações em Petróleo S.A.	Novo Mercado
Hypermarcas S.A.	Novo Mercado
Ideiasnet S.A.	Novo Mercado
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A	Novo Mercado
Indústrias José Batista Duarte S.A.	Tradicional
Indústrias Romi S.A.	Novo Mercado
Inepar S.A. Indústria e Construções	Nível 1
International Meal Company Holdings S.A.	Novo Mercado
lochpe Maxion S.A.	Novo Mercado
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1
Itaúsa - Investimentos Itaú S.A.	Nível 1
JBS S.A.	Novo Mercado
Jereissati Participações S.A.	Tradicional
JHSF Participações S.A.	Novo Mercado
Júlio Simões Logística - JSL S.A.	Novo Mercado
Karsten S.A.	Tradicional
Kepler Weber S.A.	Tradicional
Klabin S.A.	Nível 1

Empresa	Governança
Kroton Educacional S.A.	Novo Mercado
LAEP Investments Ltd	Tradicional
LATAM Airlines S.A.	Tradicional
Light S.A.	Novo Mercado
LINX S.A.	Novo Mercado
LLX Logística S.A.	Novo Mercado
Localiza Rent a Car S.A.	Novo Mercado
Log-In Logística Intermodal S.A.	Novo Mercado
Lojas Americanas S.A.	Tradicional
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A. - Lopes Brasil	Novo Mercado
Lupatech S.A.	Novo Mercado
M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos	Novo Mercado
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado
Magnesita Refratários S.A.	Novo Mercado
Mahle Metal Leve S.A.	Novo Mercado
Mangels Industrial S.A.	Nível 1
Marcopolo S.A.	Nível 2
Marfrig Alimentos S.A.	Novo Mercado
Marisa Lojas S.A.	Novo Mercado
Metalfrio Solutions S.A.	Novo Mercado
Metalúrgica Gerdau S.A.	Nível 1
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A.	Novo Mercado
Minerva S.A.	Novo Mercado
MMX Mineração e Metálicos S.A.	Novo Mercado
MPX Energia S.A.	Novo Mercado
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	Nível 2
Multiplus S.A.	Novo Mercado
Mundial S.A. - Produtos de Consumo	Tradicional
Natura Cosméticos S.A.	Novo Mercado
Net Serviços de Comunicação S.A.	Nível 2
Odontoprev S.A.	Novo Mercado
OGX Petróleo e Gás Participações S.A.	Novo Mercado
Oi S.A.	Nível 1
OSX Brasil S.A.	Novo Mercado
Paraná Banco S.A.	Nível 1
Parapanema S.A.	Novo Mercado
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	Novo Mercado
Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRÁS	Tradicional
Plascar Participações Industriais S.A.	Tradicional
Porto Seguro S.A.	Novo Mercado
Portobello S.A.	Novo Mercado
Positivo Informática S.A.	Novo Mercado
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S.A.	Novo Mercado
QGEP Participações S.A.	Novo Mercado
Qualicorp S.A.	Novo Mercado
Raia Drogasil S.A.	Novo Mercado

Empresa	Governança
Randon S.A. Implementos e Participações	Nível 1
Renar Maçãs S.A.	Novo Mercado
Renova Energia S.A.	Nível 2
Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.	Novo Mercado
RJCP Equity S.A.	Tradicional
Rodobens Negócios Imobiliários S.A.	Novo Mercado
Rossi Residencial S.A.	Novo Mercado
Santos Brasil Participações S.A.	Nível 2
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	Novo Mercado
São Martinho S.A.	Novo Mercado
Saraiva S.A. Livreiros Editores	Nível 2
Schulz S.A.	Tradicional
SLC Agrícola S.A.	Novo Mercado
Smiles S.A.	Novo Mercado
Sonae Sierra Brasil S.A.	Novo Mercado
Sondotecnica Engenharia Solos S.A.	Tradicional
Souza Cruz S.A.	Tradicional
Springs Global Participações S.A.	Novo Mercado
Sul América S.A.	Nível 2
Suzano Papel e Celulose S.A.	Nível 1
T4F - Time For Fun Entretenimento S.A.	Novo Mercado
Tarpon Investimentos S.A.	Novo Mercado
Technos S.A.	Novo Mercado
Tecnisa S.A.	Novo Mercado
Tegma Gestão Logística S.A.	Novo Mercado
Telecomunicações Brasileiras S.A. - TELEBRÁS	Tradicional
Telefônica Brasil S.A.	Tradicional
Tempo Participações S.A.	Novo Mercado
Tereos Internacional S.A.	Novo Mercado
Tim Participações S.A.	Novo Mercado
Totvs S.A.	Novo Mercado
TPI - Triunfo Participações e Investimentos S.A.	Novo Mercado
Tractebel Energia S.A.	Novo Mercado
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	Nível 2
Trisul S.A.	Novo Mercado
Tupy S.A.	Tradicional
Ultrapar Participações S.A.	Novo Mercado
Unicasa Indústria de Móveis S.A.	Novo Mercado
Unipar - União de Indústrias Petroquímicas	Tradicional
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	Nível 1
Vale S.A.	Nível 1
VALID Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A.	Novo Mercado
Vanguarda Agro S.A.	Novo Mercado
Via Varejo S.A.	Tradicional
Vigor Alimentos S.A.	Novo Mercado
Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Novo Mercado
Weg S.A.	Novo Mercado
Whirlpool S.A.	Tradicional
Wilson Sons Limited	Tradicional

7. Melhores empresas para se trabalhar listadas na BM&FBovespa em 2013.

Empresa	Nº de funcionários	Nº de executivos	Idade média dos funcionários	Tempo médio na casa	Nota final
Elektro	3.650	131	34 anos	8 anos	90,5
Eletronorte	345	21	44 anos	16 anos	84,3
Whirlpool Latin America	14.831	653	32 anos	7 anos	82,2
AES Sul	1.380	78	34 anos	7 anos	78,4
Ampla	1.138	122	39 anos	13 anos	78,3
Banco Bradesco	83.955	27.229	32 anos	10 anos	77,7
Cielo	1.410	284	35 anos	5 anos	77,4
Magazine Luiza	24.328	3.425	31 anos	6 anos	77,4
Ecorodovias	2.092	139	32 anos	5 anos	76,3
Coelce	1.244	96	43 anos	18 anos	76,2
Lojas Renner	14.899	1.200	29 anos	5 anos	75,7
Ambev	31.767	4.133	33 anos	7 anos	74,6
CPFL Paulista	2.903	93	39 anos	14 anos	74,3
Banco do Brasil	115.705	6.059	40 anos	13 anos	72,9
Itaú Unibanco	86.865	13.699	34 anos	10 anos	72,8
Banco Mercantil do Brasil	3.010	537	34 anos	11 anos	71,1

8. Listagem de aquisições realizadas pelas empresas listadas na BM&FBovespa no ano de 2013.

INVESTIDORA	INVESTIDA	FATO
ABRIL EDUCAÇÃO	MSTECH	-
ABRIL EDUCAÇÃO	ABRIL EDUCAÇÃO	-
ABRIL EDUCAÇÃO	COLÉGIO MOTIVO	-
ABRIL EDUCAÇÃO	CENTRO EDUCACIONAL SIGMA	-
ABRIL EDUCAÇÃO	WISE UP	-
ABRIL EDUCAÇÃO	Xeriph	Editora Abril compra participação na Xeriph
ALUPAR INVESTIMENTOS S/A	LA VIRGEN	-
ALUPAR INVESTIMENTOS S/A	USINA PAULISTA QUELUZ DE ENERGIA E USINA PAULISTA LAVRINHAS DE ENERGIA	-
ALUPAR INVESTIMENTOS S/A	EATE	-
ALUPAR INVESTIMENTOS S/A	EMPRESA CATARINENSE DE TRANSMISSÃO DE ENERGIA S.A	-
AMBEV	COMPANHIA DE BEBIDAS	-
ANHANGUERA	INSTITUTO EXCELÊNCIA	Anhanguera Educacional comprou por R\$ 18 milhões o Instituto Excelência
B2W	Uniconsult	B2W comprou aUniconsult
BB Seguros	IRB	BB seguros compra por R\$ 547,4 milhões participação na IRB
Bic	BPN	Bic comprou 96,78% da divisão brasileira do banco portuges BPN
Bradesco	LOG Commercial Proprieties	Banco Bradesco fez aporte de R\$ 128 milhões na LOG Commercial Proprieties
Bradesco	Grupo Fleury	Bradesco Seguros comprou por R\$ 70 milhões 2,11% no Grupo Fleury
BRASIL INSURANCE	FIDELLE	-
BRASIL INSURANCE	CORRETORA BENS CONSULTORIA E CORRETA DE SEGUROS LTDS	-
BRASILAGRO	ATIVOS	-
BRASKEM	SOLVAY INDUPA	-
BTG PACTUAL	SELLER	Leader, controlada do BTG pactual comprou por um valor não anunciado a rede de varejo Seller
BTG PACTUAL	REGIONS TIMBERLAND	BTG Pactual comprou o Regions Timberland Group
BTG PACTUAL	E&P	-
Cemig	Renova Energia	Cemig comprou participação majoritária na Renova Energia
Cemig	BRASIL PCH	-
COELCE	INVESTLUZ	-
Copel	Usina Hidrelétrica de Baixo Iguaçu	Copel comprou 30% na Usina Hidrelétrica de Baixo Iguaçu
CPFL	cia Rosa dos Ventos	CPFL comprou por R\$ 99 milhões a cia Rosa dos Ventos
Cyrela	shopping Cidade São Paulo	Cyrela comprou 50% de participações do shopping Cidade São Paulo
Embraer	Atech	Embraer comprou participação adicional de 50% na companhia de soluções estratégicas de comando Atech
Energisa	Rede Energia	Energisa compra 54% da Rede Energia
Grupo ABC	Brasileira CDN	Grupo ABC comprou 51% da Brasileira CDN
HRT	Campo de Polvo	HRT Participações comprou por US\$ 135 milhões 60% de participação no Campo de Polvo
Ideasnet	Paul Capital	Paul Capital realizou um aporte de R\$ 79 milhões na brasileira Ideasnet
INDUSVAL	BANCO INTERCAP	-
ITAU UNIBANCO	Credicard	Itaú Unibanco comprou, por R\$ 2,767 bilhões, a operadorade crédito Credicard
ITAU UNIBANCO	Credicard	ItaúUnibanco compra por R\$2,767 bi operadora Credicard
J&F Investimentos	canal do boi	J&F investimentos comprou o canal do boi
JBS	XL FOODS	JBS exerceu, por um valor não mencionado, o direito de compra de ativos da canandense XL Foods
JBS	Seara Brasil	JBS comprou a Seara Brasil

INVESTIDORA	INVESTIDA	FATO
JBS	BRF	JBS comprou por R\$ 200 milhões ativos da BrasilFoods(BRF)
JBS	MASSA LEVE	JBS compra Massa Leve por R\$ 260 mi
JFG	Brasil Desenvolvimento Urbano (BRDU)	JFG comprou por R\$ 150 milhões a Brasil Desenvolvimento Urbano (BRDU)
JSL	BGN	JSL compra seguradora BGN por R\$ 11,1 milhões
JSL	BGN	JSL Holding Financeira comprou por R\$ 11,1 milhões a seguradora BGN
JSL	Movida	JSL comprou por R\$ 65 mi a Movida
JSL	BGN	JSL comprou a seguradora BGN
LIGHT	BRASIL PCH	-
LINUX SA	OPUS SOFTWARE	-
LINUX SA	LZT SOLUÇÕES	-
LINUX SA	Seller	LinxSistemas e Consultoria comprou por R\$ 10,135 milhões ativos estratégicos da Seller;
LOG COMMERCIAL	PARQUE TORINO IMOVEIS	-
LPS BRASIL	PARTICIPAÇÃO EM CONTROLADA	-
LPS BRASIL	NETIMÓVEIS	LPS Consultoria compra 49% da Netimóveis
Magazine Luiza	Campos Floridos	Magazine Luisa comprou a empresa de e-commerce Campos Floridos
Magnesita	Dalian Mayerton Refractories (DMR)	Magnesita Refratários comprou por US\$ 22 milhõesDalianMayertonRefractories(DMR)
MMX	Rio Bravo	MMX comprou a Rio Bravo
MMX	MMX PORTO SUDESTE	-
PANATLANTICA	ATKORE INTERNATIONAL	-
Petrobrás	Usina termelétrica Termaçu	Petrobras compra participação adicional de 23,1% na usina termelétrica Termaçu
Petrobrás	AQUISIÇÃO DE PEQUENAS EMPRESAS	-
PROFARMA	DROGASMIL E FARMALIFE	Profarma comprou, por R\$ 87 milhões, as redes de farmácias Drogasmil e a Famalife
PROFARMA	PRODIET	-
Santander	Ambievo	Santander comprou uma participação de 23% na brasileiraAmbievo
São Carlos Empreendimento	EZ Towers	São Carlos Empreendimentos comprou por R\$ 564 milhões EZ Towers
Senior Solutions	PERFORMANCE MANAGEMENT SYSTEM	Senior Sistemas compra a Performance Management System
Senior Solutions	TI Drive	Senior Solutions comprou por R\$ 15milhões a consultora de TI Drive
Telefónica	Axis Med	Telefónica Digital comprou a Axis Med
TOTVS	PRX e PoRX	Totvs compra participação majoritária nas companhias PRX e PoRX por R\$ 5 milhões
TOTVS	GoodDataCorp	Totvs comprou por US\$ 16 milhões participação minoritária na GoodDataCorp
TOTVS	ZeroPaper	TOTVS compra participação na ZeroPaper
TOTVS	CIASHOP	-
TOTVS	SEVENTEEN TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	-
TOTVS	RMS SOFTWARE E WEBSTRATEGIES	-
TOTVS	PRX	-
Tractebel	CLWP Brasil	Tractebel adquiriu participação na CLWP Brasil por R\$ 22,638 milhões.
UNIDAS	BEST FLEET	A locadora de veículos Unidas comprou por R\$ 185 milhões a Best Fleet
UNIDAS	Best Fleet	Unidas comprou por R\$ 185 milhões a Best Fleet
UOL	TESTECH	UL comprou a brasileira Testtech
UOL	Compasso Informática	Uol diveo, comprou participação majoritária na Compasso Informática
Vale	Minas em Goiás	Vale comprou por R\$9milhões os direitos de exploração de titânio em minas em Goiás
Vigor	Itambé	Vigor comprou por R\$ 410 milhões participação de 50% na Itambé, mineira que atua no mesmo segmento

9. Participação do número de conselheiros por setores.

Setores	Conselheiros	%
Comércio e Distribuição	45	1,03%
Químicos	45	1,03%
Exploração de Imóveis	43	0,99%
Exploração e/ou Refino	41	0,94%
Seguradora	40	0,92%
Utilidades Domésticas	38	0,87%
Hoteis e Restaurantes	31	0,71%
Água e Saneamento	30	0,69%
Telefonia Móvel	27	0,62%
Previdência e Seguros	26	0,60%
Bebidas	25	0,57%
Mídia	22	0,51%
Engenharia	22	0,51%
Agropecuária	22	0,51%
Computadores e Equipamentos	20	0,46%
Holdings Diversificadas	19	0,44%
Fumo	17	0,39%
Mineração	17	0,39%
Serviços Financeiros	16	0,37%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	15	0,34%
Calçados	13	0,30%
Embalagens	11	0,25%
Produtos de uso Pessoal e de Limpeza	10	0,23%
Arrendamento Mercantil	10	0,23%
Telefonia	9	0,21%
Carnes	9	0,21%
Equipamentos Elétricos	8	0,18%
Operações Portuárias	8	0,18%
Securitizadoras de Recebíveis	7	0,16%
Serviços Financeiros Diversos	5	0,11%
Aluguel De Carros	4	0,09%

Setores	Conselheiros	%
Energia Elétrica	779	17,91%
Banco	549	12,62%
Construção e Engenharia	223	5,13%
Intermediários Financeiros	204	4,69%
Transporte	195	4,48%
Máquinas e Equipamentos	187	4,30%
Não Classificado	156	3,59%
Alimentos Processados	155	3,56%
Telefonia Fixa	145	3,33%
Tecidos, Vestuário E Calçados	138	3,17%
Comércio	123	2,83%
Diversos	119	2,74%
Siderurgia E Metalurgia	86	1,98%
Material de Transporte	76	1,75%
Programas e Serviços	72	1,66%
Água e Saneamento	64	1,47%
Saúde	60	1,38%
Outros	60	1,38%
Madeira e Papel	58	1,33%
Securitizadora	56	1,29%
Gás	50	1,15%
Materiais Diversos	48	1,10%
Viagens e Lazer	47	1,08%
Serviços	45	1,03%