

# A PRÁTICA DO *BOARD INTERLOCKING* EM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Victor Tadeu de Oliveira (UFSCar) [victor.oliveira.ufscar@gmail.com](mailto:victor.oliveira.ufscar@gmail.com)

## Resumo

Em um contexto de financeirização das organizações, a governança corporativa torna-se um instrumento essencial para a gestão de empresas e garantia dos retornos aos acionistas. Dentre os componentes da governança corporativa, destaca-se o Conselho de Administração, como órgão de monitoramento e controle da administração da empresa. Uma prática comum em diversos países é o *board interlocking*, que consiste em um conselheiro ocupar espaço em Conselhos de Administração de empresas diferentes, no mesmo período. Este artigo visou, através de uma revisão da literatura, identificar como estavam os estudos do *board interlocking* em empresas brasileiras. Os trabalhos encontrados foram analisados e serviram de base para formular sugestões de pesquisas na área.

**Palavras-chave:** Organizações; Governança Corporativa; Redes; *board interlocking*.

## 1. Introdução

A partir do século XX, o pensamento empresarial passou a ser dominado pela lógica financeira. A ênfase na condução da empresa passou a ser a geração de valor para os acionistas, a partir do aumento de valor das ações da empresa e a necessidade do cumprimento de regras de governança corporativa (FANTTI, 2010).

De acordo com Epstein (2001), a financeirização diz respeito ao crescimento da importância dos mercados financeiros, motivações financeiras, instituições financeiras e das elites financeiras nas operações econômicas e na regência de instituições, tanto nacionais como internacionais. Dias e Zilbovicius (2009) conceituam a "financeirização da produção" como um processo em que a valorização do capital via sistema de produção é preterida em relação à valorização do capital via sistema financeiro. Desta forma, a lógica da produção acaba se subordinando à lógica financeira, e não o contrário.

De acordo com Grun (2005), a imposição da lógica financeira nas sociedades modernas se dá através da governança corporativa. Ela engloba uma série de dispositivos utilizados para

desenvolver ou manter uma relação entre acionistas e dirigentes da empresa, da maneira mais satisfatória possível para os primeiros.

As práticas de governança corporativa, a partir de meados do século XX, passaram a ter como princípio a geração de valor ao acionista. Isso passou ser muito comum nas discussões sobre governança, tanto nos EUA como Reino Unido, além de outros países europeus, como França e Alemanha (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000).

Dentro da estrutura de governança corporativa, um dos órgãos de maior importância é o Conselho de Administração. Ele é responsável pelo processo de decisão da companhia, guardando seus valores, princípios e objeto social. Também faz parte de suas atribuições, o monitoramento da diretoria e fazer a ligação entre ela e os sócios (IBGC, 2015).

Nesse contexto de composição dos Conselhos de Administração, pode ocorrer a participação do mesmo conselheiro em vários conselhos de administração. Essa prática é conhecida na literatura como *board interlocking*. Com a interconexão das companhias via membros do Conselho de Administração, forma-se uma rede que pode ter influência nas decisões gerenciais e governança corporativa, a partir do compartilhamento de conhecimentos e experiências (CUNHA; PICCOLI, 2012).

Este estudo visou fazer uma revisão de literatura a respeito da prática de *board interlocking* em companhias brasileiras, através de uma revisão de literatura, buscando identificar o estado da arte da pesquisa sobre o tema no Brasil. Desta forma, encontrando possíveis lacunas para novas pesquisas.

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Financeirização**

A financeirização diz respeito a uma tendência histórica, desde o final do século XX, em que as finanças tornaram-se cada vez mais centrais para o funcionamento da economia. O conceito ganhou relevância, particularmente, por marcar uma descontinuidade fundamental entre a economia pós-Guerra, impulsionada pela produção industrial e do comércio de bens e a economia atual, focada principalmente em indicadores financeiros (DAVIS; KIM, 2015).

Como base para o processo de financeirização, está a mudança na intermediação financeira da economia. Em um primeiro momento, a fonte de financiamento de empresas eram os bancos, que podiam ou não ser controlados pelo governo. Era um sistema vulnerável a relações

peçoais e capitalismo de compadrio, no qual empresas levavam grande vantagem sobre as outras por conta de seus contatos. Logo em seguida, o capital passou a ser alocado pelo mercado de títulos e ações, o que abriu portas ao financiamento de projetos com maior risco, visto que poderiam oferecer maior retorno aos investidores (DAVIS, 2009).

Outro fator importante para entender as mudanças nas empresas no final do século XX é a questão do surgimento e fortalecimento dos investidores institucionais, a partir da década de 1970. A transferência de ações de proprietários individuais para instituições, como fundos de pensão e de investimento e companhias de seguros, tornou possíveis os processos de *take over*, ou seja, de assumir a direção de empresas nas quais esses investidores possuíam ações, e trouxe novos contornos que redirecionaram os questionamentos acerca da função e da importância dos gerentes nas empresas (DAVIS; KIM, 2015).

Na linguagem do mercado, passamos pela revolução dos *shareholders* (os acionistas e os debenturistas), que se fez em detrimento de todos os outros *stakeholders* (a comunidade que se forma dentro e em torno da fábrica). Para que esse objetivo fosse efetivado, a melhor receita foi agir no sentido de transformar as relações internas das organizações em relações de mercado, a fim de aumentar o valor gerado aos acionistas. (GRUN, 2005).

Os defensores da geração de valor ao acionista lançam mão de diversos argumentos para defendê-la. O aumento de eficiência nas empresas reestruturadas, o surgimento de novas empresas com inovações tecnológicas (como as empresas de Tecnologia da Informação, no Vale do Silício), o aparecimento das empresas *start-up*, caracterizadas pela inovação e flexibilidade, muito ligadas ao desenvolvimento da Indústria 4.0. Além disso, esses princípios tornaram-se uma vantagem competitiva para as empresas dos EUA, já que Europa e Japão não eram adeptas das práticas (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

Com o desenvolvimento das tecnologias, a propriedade da companhia se dispersou geograficamente em numerosos acionistas, tendo em vista a facilidade para adquirir ações de empresas (muitas vezes com um simples clique no computador). Desta forma, o controle da empresa permaneceu nas mãos dos administradores. Sem um devido monitoramento das ações, os administradores passam a tomar decisões em benefício próprio, não atendendo aos interesses dos acionistas. São os problemas de agência. Para solucioná-los, foi criada a governança corporativa (FAMA; JENSEN, 1983).

## **2.2. Governança corporativa**

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), governança corporativa “é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.”

De acordo com Davis (2009), a governança corporativa diz respeito aos sistemas que alocam poder e recursos entre os participantes de organizações, principalmente de companhias de capital aberto. Pode ser vista como conjunto de dispositivos e instituições que abrangem problemas criados por sistemas de financiamento, particularmente os mercados financeiros. Foi responsável por solucionar problemas ocasionados pelos conflitos de agência. A adoção de práticas de governança corporativa faz com que as companhias melhorem acesso ao financiamento externo, reduzam seu custo de capital e melhorem seu desempenho, através da melhor alocação de recursos (SANTOS ET AL, 2015).

Neste sentido, o Brasil passou a adotar medidas para tentar tornar as companhias mais competitivas em mercados internacionais. Entre as quais, pode-se destacar: reforma da Lei das SA's visando melhorar a proteção dos direitos dos acionistas minoritários; a ebulição de propostas de códigos de governança corporativa, elaborados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais (ANIMEC); o Plano Diretor do Mercado de Capitais que apresenta 50 ações para o fortalecimento do mercado; o fortalecimento dos princípios de responsabilidade social no Brasil e o lançamento dos níveis diferenciados de governança corporativa, em junho de 2002, pela BOVESPA (SANTOS ET AL, 2015). As companhias brasileiras passaram por diversas mudanças no período recente, devido a fatores como: internacionalização; ascensão de investidores institucionais; fusões e aquisições; redefinição de práticas governamentais (MENDES-DA-SILVA, 2011).

De acordo com Lazonick e O'Sullivan (2000), durante a década de 1970, diversas grandes corporações dos EUA lidavam com problemas de centralização e inovação competitiva. Por esse motivo, foi desenvolvida uma abordagem nova para a governança corporativa, chamada de Teoria da Agência.

A base dessa teoria enfatiza que uma característica comum das transações econômicas é que indivíduos (principais) contratam outros (agentes) para realizar algum serviço. Porém, pode haver conflito de interesses, fazendo com que o principal precise estabelecer formas de incentivos e monitoramento sobre o agente para garantir que ele aja de acordo como seus interesses. No contexto organizacional, o modelo é aplicado para explicar as relações entre

proprietários, muitas vezes os detentores das ações, e os gerentes (DONADONE; SZNELWAR, 2004).

Uma questão importante quanto à governança corporativa diz respeito à composição do Conselho de Administração da empresa. Ele tem os poderes de demitir, contratar e remunerar a equipe de gestores da organização. Também atua na resolução de conflitos de interesse entre os tomadores de decisão e os investidores sujeitos ao risco. Useem (2011) vê as decisões de governança corporativa como os momentos, nos quais os integrantes do conselho administrativo encaram uma real oportunidade para consignar alguns recursos da empresa em um ou outro curso a favor dos seus objetivos. O conselho administrativo tem um papel de muita importância nas decisões de governança e muitas das principais decisões dos diretores podem ser identificadas e avaliadas.

Como uma das principais atribuições do Conselho de Administração é monitorar a gestão de empresa, intui-se que um Conselho composto por boa parte de membros externos à companhia executaria melhor essa tarefa. Isso se deve ao fato dos membros do Conselho internos (executivos) dependerem dos gestores para progredirem na carreira. Portanto, podem acabar protegendo os gestores em suas avaliações (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003).

A preferência por um Conselho de Administração formado, majoritariamente, por membros independentes também está presente na Teoria da Agência. Pois, por ela, os gerentes tomam o controle da empresa, a partir de seu conhecimento sobre as operações, removendo os proprietários da companhia dessa área. Desta forma, podem tomar medidas para beneficiar eles próprios, e esse conflito de interesses precisa ser monitorado (DALTON ET AL, 1998).

Os conselhos de administração são formados por conselheiros que interagem entre si e também com conselheiros de outras empresas por meio de uma relação conhecida como *board interlocking*, em que um conselheiro ou diretor de uma empresa ocupa também uma cadeira no conselho de administração de outra empresa (ARANHA; ROSSONI; MENDES-DASILVA, 2016).

### **3. Método de pesquisa**

Esta pesquisa visou identificar, através de uma Revisão de Literatura, como se encontra o estado da arte a respeito da prática de *board interlocking* nas empresas brasileiras. Para realização desta pesquisa, foram feitas buscas nas bases de dados dos Periódicos CAPES. Como *strings* utilizadas para busca foram selecionadas as expressões: *board of directors*, *shareholder value*, *corporate governance* e *board interlocking*.

Os resultados foram filtrados para as áreas de Engenharia, Negócios e Economia, pois o estudo objetivava análises financeiras-econômicas, e não questões de saúde ou ambientais, mais conectadas com gestão de *stakeholders*, diferentes da relação com acionistas. Procurou-se limitar a artigos disponíveis na íntegra, e nos idiomas inglês e português, pela familiaridade na leitura.

Foram selecionados para leitura e análise 10 artigos que diziam respeito ao contexto brasileiro, havendo diversos estudos recentes sobre a prática do *board interlocking*, sugerindo tratar-se de um tópico em ascensão na pesquisa sobre governança corporativa brasileira. Os artigos estavam em inglês ou português, por causa da familiaridade do autor com os idiomas.

#### **4. A prática do *board interlocking***

Como já exposto anteriormente, o Conselho de Administração é o órgão que faz a mediação dos conflitos entre acionistas e administradores. O grande desafio dos conselhos é alinhar a estratégia da empresa com os interesses dos acionistas, que geralmente visam o longo-prazo, ao contrário dos administradores, mais focados no curto prazo. O desempenho do Conselho é mensurado de acordo com sua reputação no mercado (CUNHA; PICCOLI, 2012).

A reputação do conselho está intimamente ligada à relação da companhia com o ambiente, e a redução das incertezas, através da aplicação de estratégias para melhorar sua interação com o ambiente e obter recursos em maior quantidade e qualidade. Desta forma, a companhia melhora seu desempenho, dentro de um espaço fortemente competitivo (RIBEIRO; COLAUTO; CLEMENTE, 2016).

De acordo com Granovetter (1973), a força de um laço interpessoal depende, principalmente, de quatro fatores: tempo destinado ao relacionamento, intensidade emocional, a intimidade e a reciprocidade. Tratam-se de fatores independentes, porém com forte correlação. A partir desses fatores, os indivíduos podem manipular sua própria rede para alcançar objetivos específicos.

As redes são trocas formais, seja sob a forma de *pool* de ativos ou recursos, entre duas ou mais partes que envolvem interação contínua para obter o valor da troca. Essas relações de rede mais formais podem ser forçadas de uma necessidade mútua, mas também podem levar à interdependência e a interações repetidas que reduzem a necessidade de controle formal. As redes são uma forma de governança relacional em que a autoridade é amplamente dispersa. Tais arranjos são mais comumente associados a configurações em que tanto os mercados

como os ambientes mudam com frequência e há uma vantagem na adaptabilidade (GRANOVETTER, 1973).

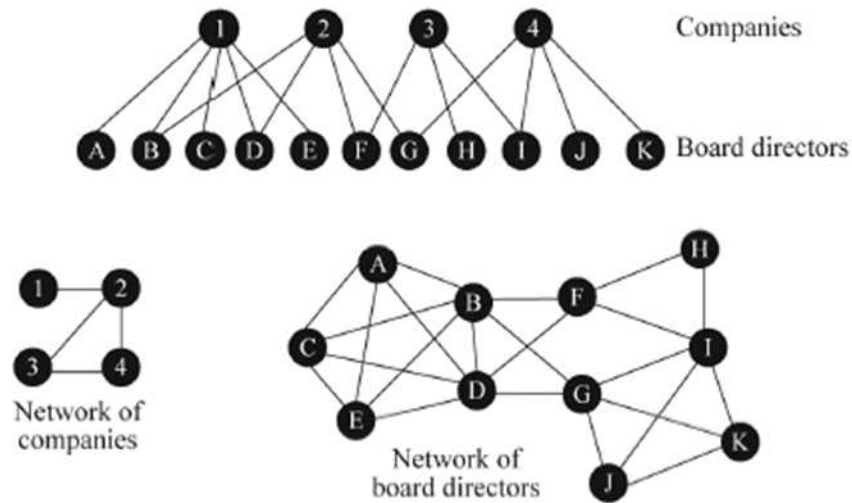
As redes podem garantir três tipos diferentes de benefícios: permissão, pontualidade e referências. Os laços podem facilitar o acesso a parceiros que poderão prover informações ou recursos. As ligações que geram acessos de maneira rápida proporcionam vantagens em relação às companhias que não possuem conexões semelhantes. As referências permitem ignorar as formalidades nos contatos. Portanto, o efeito cumulativo das redes na economia é bastante considerável (SMITH-DOERR; POWELL, 2010).

Neste contexto, surge o *board interlocking*. Ele é definido como um conselheiro fazendo parte do Conselho de Administração de várias empresas simultaneamente. Através dessa prática, as empresas obtêm maiores vantagens em firmar parcerias comerciais e garantir maiores conhecimentos específicos, devido à formação de uma rede com outras empresas, geralmente de outros setores da economia (RIBEIRO; COLAUTO; CLEMENTE, 2016). Porém, uma densa e centralizada rede de conselheiros pode comprometer sua independência, pois eles podem tornar-se leais uns com os outros e passar a agir em interesse próprio (DAL VESCO; BEUREN, 2016).

O *board interlocking* ocorre em diversos setores, e tem como mérito a mobilização de um recurso bastante escasso: a experiência de gerentes e diretores. Ela é bastante valorizada, já que o envolvimento do Conselho de Administração nas decisões estratégicas é um processo complexo, no qual estão presentes conflitos de interesse entre acionistas e administradores (CUNHA; PICCOLI, 2012).

No Brasil, os estudos sobre *board interlocking* apenas foram colocados na agenda em 2009, quando o IBGC lançou a primeira edição do código de melhores práticas de governança corporativa. Nesta pesquisa, foi destacada a formação de redes pessoais e corporativas, como ilustrado na Figura 1 a seguir:

Figura 1-Estrutura do *board interlocking*



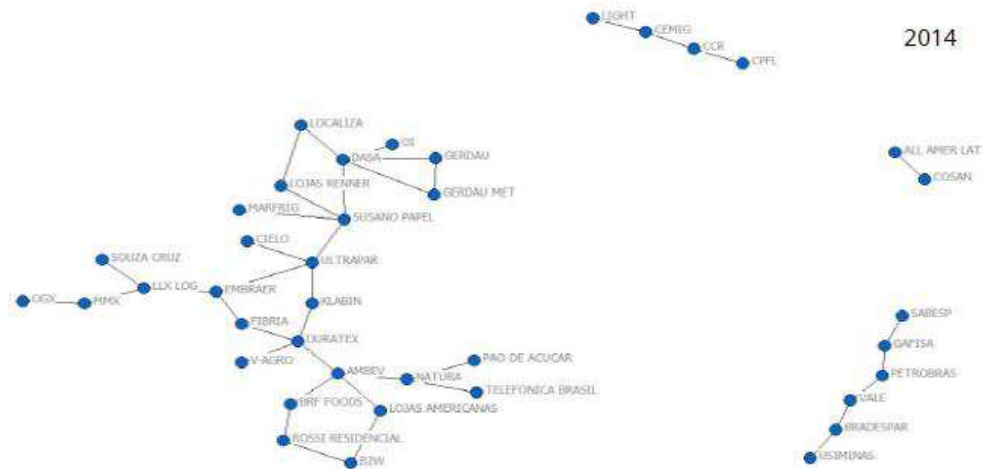
Fonte: Mendes-da-Silva (2011)

Ribeiro, Colauto e Clemente (2016) estudaram as empresas componentes do Ibovespa, índice composto pelas empresas de maior representatividade com melhor desempenho médio no período quadrimestral. Usando como base os componentes do quadrimestre setembro-dezembro de 2013, foram analisadas 58 companhias não-financeiras entre os anos de 2008 e 2014. Os autores visaram identificar os determinantes para a prática do *board interlocking* entre as companhias investigadas.

Para cada ano, foi feita a configuração estrutural das redes formadas pelas companhias, como ilustra a Figura 2, referente ao ano de 2014. No período, houve mudanças nas redes das empresas, associadas às trocas dos Conselhos de Administração. Um exemplo é divisão de uma rede, antes formada por Tim, Cosan, Cesp e Sabesp, que se tornaram duas redes separadas (Tim e Cosan; Cesp e Sabesp) em função da saída do ex-presidente do BNDES, Andrea Sandro Calabi, do Conselho de Administração da Tim (RIBEIRO; COLAUTO; CLEMENTE, 2016).



Figura 2- Redes de empresas na BOVESPA



Fonte: RIBEIRO, COLAUTO e CLEMENTE (2016)

Como determinantes para a prática do *board interlocking* para as empresas do Ibovespa, os autores apontaram três principais motivos: existência de grupos econômicos e fundos de pensão, controle governamental e inserção de profissionais com reconhecida experiência de mercado (RIBEIRO; COLAUTO; CLEMENTE, 2016).

Santos et al (2015) analisaram o *board interlocking* nas empresas do segmento Novo Mercado, da BM&F BOVESPA entre os meses de março a maio de 2014. A amostra compreendeu as 184 empresas do índice, na época. Os autores buscaram analisar a composição de redes entre empresas e como a prática do *board interlocking* influencia seu valor de mercado.

A análise de redes mostrou que 85% das empresas do índice estão ligadas entre si através de seus conselheiros. Entre as quais, seis empresas apresentam uma rede bastante densa. Segundo os autores, isso sugere que empresas com padrão mais elevado de governança corporativa pratiquem mais o *board interlocking*. Já em relação ao valor das empresas, o estudo não identificou significância estatística entre as variáveis de *board interlocking* e o valor de mercado das empresas, mensurado a partir do endividamento e do retorno dos investimentos. Além disso, notou-se que quanto maior centralidade tiver a companhia na rede, menor será o retorno sobre os ativos, o que contrasta aquilo que está preconizado na teoria (SANTOS ET AL, 2015).

Carpes Dani et al (2013) analisaram a configuração da estrutura de propriedade e da rede de relacionamentos dos acionistas das empresas brasileiras integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&F Bovespa. A análise dos dados foi segmentada em duas fases, inicialmente por meio da estatística descritiva e em um segundo momento pela

estruturação de redes sociais, com a verificação da configuração dos relacionamentos de 1.361 membros de conselhos de administração e diretoria, além da existência da prática do *board interlocking*. Os dados coletados são do triênio 2010-2012. Os autores notaram que, no intervalo estudado, houve um aumento do *board interlocking*, inclusive com a prática deixando de ser intra-segmentos e passando a ser adotada entre companhias de segmentos diferentes. Isso está correlacionado com a estrutura de propriedade das empresas, ultrapassando as antigas relações de parentesco entre familiares proprietários para uma estrutura de controle compartilhado entre grupos de acionistas. Os resultados sugerem, segundo os autores, que a prática do *board interlocking* contribui para a formação de alianças entre as empresas, além de fortalecer a transmissão de cultura sustentável através dos membros de conselhos das companhias, já que essas empresas possuem práticas socioambientais semelhantes.

## 5 Conclusão

Neste estudo, buscou-se fazer uma revisão de literatura a respeito da prática do *board interlocking* em companhias brasileiras e analisar o que ele impacta em relação a práticas corporativas e desempenho dessas companhias. Pode-se observar que a pesquisa sobre esse aspecto da teoria de redes encontra-se em expansão, principalmente no Brasil. As principais contribuições encontradas são expostas na Tabela 1 abaixo:

Tabela 1-Principais contribuições dos artigos

| <b>Autores</b>                     | <b>Número de empresas e período</b>                                | <b>Principais contribuições</b>  |
|------------------------------------|--|--|
| Ribeiro, Colauto e Clemente (2016) | 58 companhias não-financeiras entre 2008-2014                      | A rede é determinada pela existência de grupos econômicos e fundos de pensão, controle governamental e inserção de profissionais com reconhecida experiência de mercado. |
| Santos et al (2015)                | 184 empresas, de março a maio de 2014                              | 85% das empresas estavam ligadas, através do <i>board interlocking</i>   |
| Carpes Dani et al (2013)           | 1364 conselheiros de empresas componentes do ISE entre 2010 e 2014 | O <i>board interlocking</i> passou a ser realizado entre empresas de segmentos diferentes.   |

Fonte: Elaborada pelo autor

Como possibilidades de futuras pesquisas, sugere-se a análise de características das companhias em relação à ocorrência de processos de reestruturações societárias como fator

relacionado à prática do *board interlocking*, assim como o percentual de investimentos do ISE, e a verificação do tipo de controle de propriedade, que é mais comum quanto a realização do *board* nas empresas brasileiras de capital aberto (CARPES DANI ET AL, 2013).

Além disso, notou-se a ausência de estudos que analisem as origens dos conselheiros, a partir de seus currículos, identificando experiência profissional e formação acadêmica. Esta análise também poderia resultar em outras formas de rede formadas por conselheiros, extrapolando a análise de *board interlocking*.

## REFERÊNCIAS

- ARANHA, C. E.; ROSSONI, L.; MENDES-DA-SILVA, W. **Social Capital of The Board of Directors and Performance of Brazilian Public Companies**. RAM. Revista de Administração Mackenzie, v. 17, n. 1, p. 15-39, 2016.
- CARPES DANI, A. ET AL. **Análise da estrutura de propriedade das empresas listadas no ISE por meio da aplicação de Redes Sociais**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 7, n. 3, 2013.
- CUNHA, P. R.; PICCOLI, M. R. **Influência do board interlocking no gerenciamento de resultados**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 28, n. 74, p. 179-196, 2017.
- DAVIS, Gerald F. **Managed by the markets: How finance re-shaped America**. Oxford University Press, 2009.
- DAVIS, G. F.; KIM, S. **"Financialization of the economy"**. Sociology, v. 41, n. 1, p. 203, 2015.
- DALTON, D. R. ET AL. **Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance**. Strategic management journal, v. 19, n. 3, p. 269-290, 1998.
- DAL VESCO, D. G.; BEUREN, I. M. **Do the board of directors composition and the board interlocking influence on performance?**. BAR-Brazilian Administration Review, v. 13, n. 2, 2016.
- DIAS, Ana Valeria Carneiro ; ZILBOVICIUS, Mauro . **"Trabalho e criação de valor: financeirização da produção e novas formas de organização do trabalho"**. In: Ana Paula C. MONDADORE; Antônio J. PEDROSO NETO; Elaine da S. LEITE; Maria Ap. C. JARDIM; Marina de S. SARTORE. (Org.). Sociologia econômica e das finanças: um projeto em construção. São Carlos: EdUFSCar, 2009, v. , p. 119-131.
- DONADONE, Julio César; SZNELWAR, Laerte Idal." **Dinâmica organizacional, crescimento das consultorias e mudanças nos conteúdos gerenciais nos anos 90"**. Prod., São Paulo, v. 14, n. 2, 2004.
- EPSTEIN, Gerald." **Financialization, rentier interests, and central bank policy manuscript"**. Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, Dezembro, 2001.
- FANTTI, M. B. L. *A influência da lógica financeira na evolução do seis sigma*. 2010. 143 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de São Carlos, Departamento de Engenharia de Produção, São Carlos. 2010.
- GRANOVETTER, Mark S. **The strength of weak ties**. American journal of sociology, v. 78, n. 6, p. 1360-1380, 1973.
- GRUN, Roberto. **"Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil"**. Revista Brasileira de Ciências Sociais, v. 20, n. 58, p. 67-90, 2005.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código de melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 5ª edição, 2015.

LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. **Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance**. *Economy and society*, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.

MENDES-DA-SILVA, Wesley. **Small worlds and board interlocking in Brazil: a longitudinal study of corporate networks, 1997-2007**. 2011.

RIBEIRO, F.; COLAUTO, R. D.; CLEMENTE, A. **Determinantes da formação de board interlocking no mercado de capitais brasileiro**. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 10, n. 4, 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras**. *Revista de Administração de Empresas*, v. 43, n. 3, p. 50-64, 2003.

SMITH-DOERR, Laurel; POWELL, Walter W. **17 Networks and Economic Life**. *The handbook of economic sociology*, p. 379, 2010.

SANTOS, Thaís Alves et al. **Governança Corporativa, Conselho De Administração E Redes De Empresas/Corporate Governance, Board Of Directors And Company Networks**. *Revista FSA (Faculdade Santo Agostinho)*, v. 13, n. 2, p. 03-23, 2015.

USEEM, M. **"Globalizando o conselho de administração: lições da empresa chinesa Lenovo"**. In: DONADONE, J.C; JARDIM, M.A.C. (org.). **As centralidades e as fronteiras das empresas no século 21**. EDUSC, p. 107-156, 2011.