



PROPRIEDADE PIRAMIDAL SOB A ÓTICA DA TEORIA INSTITUCIONAL E REDES SOCIAIS

PYRAMIDAL OWNERSHIP FROM THE PERSPECTIVE OF INSTITUTIONAL THEORY AND SOCIAL NETWORKS

Silvia Amélia Mendonça Flores ⁽¹⁾

Universidade Federal do Pampa/UNIPAMPA, Santana do Livramento/RS

Simone Alves Pacheco de Campos ⁽²⁾

Igor Bernardi Souza ⁽³⁾

Universidade Federal de Santa Maria/UFSM, Santa Maria/RS

RESUMO

Em um contexto de estruturas organizacionais altamente complexas, inseridas em mercados econômicos que se encontram em processo de mudança, compreender as relações sociais estabelecidas é um desafio. Em especial, quando se trata de grupos empresariais, como por exemplo, aqueles com propriedade piramidal. Tais estruturas são formadas pelos desvios entre controle (direitos a voto) e propriedade (direitos a fluxo de caixa). Com isso, o presente ensaio teórico tem por objetivo apresentar as contribuições da Teoria Institucional e Análise de Redes Sociais para o estudo da formação de estruturas de propriedade piramidal nas empresas. Sua relevância está na inexistência de uma teoria específica para a propriedade piramidal. Porém, este ensaio não pretende abeirar-se das referidas teorias, haja vista a complexidade que encerram, e sim, apresentar reflexões acerca de como conjuntamente podem oferecer valiosos insights acerca da formação de estruturas de propriedade piramidal.

Palavras-chave: Propriedade piramidal; teoria institucional; análise de redes sociais.

ABSTRACT

In a context of highly complex organizational structures embedded in changing economic markets understanding the established social relations is a challenge. Especially when it comes from business groups, such as those with pyramidal ownership. These structures are formed by the deviations between control (voting rights) and ownership (rights to cash flow). Thus, the theoretical essay aims to present the contributions of the Institutional Theory and Analysis of Social Networks for the study of the formation of pyramidal ownership structures in companies. Its relevance lies in the inexistence of a specific theory for pyramidal ownership. However, this essay does not intend to re-open the aforementioned theories, given their complexity, but rather to reflect on how they together can provide valuable insights into the formation of pyramidal ownership structures.

Keywords: Pyramidal ownership; institutional theory; analysis of social networks.

INTRODUÇÃO

A Teoria Organizacional tem demonstrado diversos aspectos inerentes

as transformações da sociedade. Uma questão importante na esfera organizacional consiste no estudo das estruturas formais, particularmente, na

sociedade moderna, onde fatores como o tamanho e a tecnologia tem assumido importante papel (DONALDSON, 2006). Meyer e Rowan (1977) demonstraram que a definição de uma estrutura formal e racionalizada tem sido um problema para a Teoria Organizacional, visto a ênfase no controle e coordenação.

Em estruturas altamente complexas, inseridas em mercados econômicos que se encontram em processo de mudança - num misto de adaptação e estabilização - como compreender as estruturas organizacionais e as relações sociais que são estabelecidas? Uma possível explicação está amparada na abordagem Institucional, onde DiMaggio e Powell (2005) afirmam que as organizações têm se tornado cada vez mais semelhantes, processo que é denominado isomorfismo, destacando que as mesmas mantem a burocracia como o processo organizacional mais comum.

Tendo em vista a homogeneização das estruturas, nota-se a formação de redes relacionais complexas que, em cenários institucionais, refletem mitos e cerimônias. Para Meyer e Rowan (1977), os mitos da sociedade moderna caracterizam-se como prescrições racionalizadas impessoais que são altamente institucionalizadas e legitimadas a partir do uso pelas organizações. Os mitos surgem com as pressões do campo e são dependentes da posição no campo. Entende-se por campo um conjunto de organizações interdependentes, as quais podem ser semelhantes e diferentes, operando em uma área específica (DIMAGGIO; POWELL, 2005). Essa área institucionalmente definida de atividade social tem sido um local para o estudo de

processos de estruturação, analisando a mudança de atores organizacionais e as relações entre eles (SCOTT, 2004).

Para a caracterização dos participantes dessas estruturas, utilizou-se neste ensaio as definições de 'ator'. Em termos conceituais, Lima e Loiola (2015) dizem que o 'ator' ou os 'nós' são as unidades básicas das redes, que representam os participantes (indivíduos, empresas, entre outros). Já, para apresentar os pressupostos teóricos das relações e custos de agência, adotou-se o conceito de 'agente', o qual representa um uma pessoa (agente) que executa ações sob a designação de outra pessoa (principal), obtendo assim, algum poder de decisão (JENSEN; MECKLING, 1976).

Tendo como base os conceitos supracitados e a extensão das pesquisas no âmbito da teoria institucional, Edelman (1992) e Dobbin e Sutton (1998) observaram uma variedade de respostas das organizações aos elementos regulatórios, além da participação dos profissionais dentro das organizações no molde das melhores práticas. Os autores trouxeram a discussão das influências internas no campo e aspectos de heterogeneidade, salientando o papel da agência na institucionalização.

Assim, entendendo a institucionalização como um processo, tem-se aspectos importantes para sua compreensão, como o poder relativo dos atores (DIMAGGIO; POWELL, 2005) e a posição social destes (BATTILANA, 2006). Para explicar esses aspectos, apresentam-se as concepções trazidas pela Teoria Institucional e a Análise de Redes Sociais.

A Teoria Institucional tem sua argumentação baseada em Philip Selznick,

John Meyer, Brian Rowan, Lynne Zucher e Richard Scott. De maneira geral, analisa o isomorfismo, a mudança institucional e o papel de agência na institucionalização. No que tange as estruturas e práticas organizacionais, Powell e Colyvas (2007) demonstraram que a Teoria Institucional conceitua as organizações como enraizadas em ambientes (sociais e políticos), refletindo regras, crenças e convenções construídas dentro de um cenário mais amplo, o qual é denominado campo organizacional.

Quanto a posição do ator no campo organizacional, pode-se compreender suas características estruturais e sociais, a partir da Análise de Redes Sociais. O conceito de redes está presente nos estudos científicos há bastante tempo, sendo o enigma de Leonard Euler sobre as pontes de Königsberg um dos registros mais antigos. Em 1736, Euler buscou encontrar um único caminho que atravessasse todas as sete pontes que conectavam quatro ilhas ao redor do Rio Pregel. A resposta a esse enigma deu origem à Teoria dos Grafos (MENDES-DA-SILVA, 2010).

Neste entendimento, retomando as questões que envolvem a compreensão da estrutura organizacional, tem-se que os sistemas se alteram, tanto por aspectos internos como externos. Existe um conjunto de participantes que compartilham recursos, valores e interesses. Em especial, quando se trata de decisões financeiras e econômicas e quando se explora a estrutura das grandes corporações, as quais são gerenciadas por executivos financeiros, os quais desempenham papéis ativos na formulação de estratégias (FLIGSTEIN; FREELAND, 1995).

Desta forma, tem-se uma lógica institucional, que destaca a ênfase nas

questões financeiras de propriedade e controle. Emergem novos formatos de estruturas formais, que se organizam conforme as relações dos atores na rede, podendo constituir-se em propriedade piramidal, conceituada como uma cadeia hierárquica de relações de propriedade, onde indivíduos ou famílias controlam várias empresas (ALMEIDA; WOLFENZON, 2006). Estruturas de propriedade piramidal podem desencadear excesso de controle (posse de ações com direito a voto) e conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999), visto que o proprietário final usa a propriedade indireta (via empresas intermediárias) para manter o controle sobre outras empresas (KHANNA; RIVKIN, 2001; BERTRAND; MULLAINATHAN, 2003).

Sendo assim, o presente ensaio teórico tem por objetivo apresentar as contribuições da Teoria Institucional e Análise de Redes Sociais para o estudo da formação de estruturas de propriedade piramidal nas empresas. Inserido neste contexto, o presente ensaio parte do pressuposto que as referidas abordagens, resguardadas as suas demarcações analíticas e diferenças conceituais, em sua complementariedade podem oferecer elucidaciones acerca da formação das estruturas de propriedade piramidal.

Teoricamente, justifica-se tal argumento central pela falta de uma teoria específica para o estudo da propriedade piramidal (ALMEIDA e WOLFENZON, 2006), sendo necessário apoiar-se em definições teóricas já existentes. No contexto da Análise de Redes Sociais, por exemplo, tem-se as argumentações de Granovetter (2005) a respeito dos *business groups*. Esses, são conceituados como

conjuntos de empresas separadas legalmente, mas que estão vinculadas por relações persistentes e/ou informais. Considerando as dimensões formativas desses grupos, ressalta-se a estrutura de autoridade, onde podemos identificar aspectos de controle dos grupos, elemento muito comum em propriedades piramidais (GRANOVETTER, 2005).

Ainda, o ensaio torna-se relevante ao proporcionar reflexões para o desenvolvimento de estudos empíricos. No Brasil, Andrade, Bressan e Iquiapaza (2014), ressaltaram que se tem poucas evidências empíricas sobre a temática, sendo que muitas dessas evidências são inconclusivas, especialmente, quando se trata do desempenho financeiro de empresas com essa estrutura.

Neste contexto, para compreender este contexto nas estruturas de propriedade piramidal, utiliza-se as contribuições das Teorias Institucional e da Análise de Redes Sociais, a partir de um ensaio teórico, que conforme Meneghetti (2011) tem como característica principal a reflexão e interpretação, com vistas ao estabelecimento de relações, pensamentos e questionamentos.

TEORIA INSTITUCIONAL E OS PRESSUPOSTOS DA ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Até o final da década de 1940, as organizações eram tratadas de forma ampla, caracterizadas como componentes de problemas sociais, deixando de conceber seu caráter de organização específico. Com os estudos de Robert Merton e seus discípulos, as organizações passam a ser vistas como atores sociais

independentes, iniciando as pesquisas sobre a dinâmica da mudança social (TOLBERT; ZUCKER, 1999).

Levando em consideração essas novas concepções, a estrutura formal e as decisões organizacionais passam a caracterizar-se por questões anteriormente não difundidas. Um exemplo deste fato é evidenciado no trabalho de Meyer e Rowan (1977), os quais trazem elementos simbólicos para entender a formação das estruturas organizacionais e seus relacionamentos. Basicamente, as estruturas formais são constituídas por elementos simbólicos (mitos e cerimônias) e, como ressaltado anteriormente, atores sociais independentes, capazes de gerar ação. Esses elementos simbólicos podem ser compartilhados por um conjunto de organizações, que, situadas em um mesmo campo organizacional, ao longo do tempo, irão expor processos de homogeneização e heterogeneização, não necessariamente nesta ordem. Para tanto, DiMaggio e Powell (2005, p. 76) entendem por campo as “organizações que, em conjunto, constituem uma área reconhecida da vida institucional: fornecedores-chave, consumidores de recursos e produtos, agências regulatórias e outras organizações que produzam serviços e produtos similares”.

Os processos de assemelhação e diversidade nos campos organizacionais são definidos pela Teoria Institucional. Em um primeiro momento, as organizações situadas em um campo tendem a apresentar formas distintas. Porém, quando o campo está altamente estruturado, a tendência consiste na homogeneização que, de acordo com DiMaggio e Powell (2005), se estabelece

em termos de estrutura, cultura e resultados. Os autores complementam que o processo de estruturação organizacional, é formado por quatro elementos principais:

um aumento na amplitude da interação entre as organizações no campo; o surgimento de estruturas de dominação e padrões de coalizões interorganizacionais claramente definidos; um aumento na carga de informação com a qual as organizações dentro de um campo devem lidar; e o desenvolvimento de uma conscientização mútua entre os participantes de um grupo de organizações de que estão envolvidos em um negócio comum (DIMAGGIO; POWELL, 2005, p. 76).

Os elementos destacados demonstram que a estruturação do campo organizacional faz com que as organizações se tornem cada vez mais semelhantes. Consequentemente, a interação organizacional aumenta e forma redes de relacionamentos, que na sociedade moderna podem ser vistas como relações complexas. Assim, como argumentado por este ensaio teórico, esse processo de interação pode ser embasado pela análise de redes sociais, já que os laços formados pelos atores no campo organizacional mostram questões estruturais e relacionais da rede, como por exemplo, a identificação de atores centrais e características de interconexões e isolamento. Esses relacionamentos serão apresentados nas seções posteriores, utilizando-se como referência as estruturas organizacionais tidas como propriedade piramidal.

Prosseguindo no entendimento da Teoria Institucional e sua ênfase na

estrutura, a partir dos argumentos de DiMaggio e Powell (2005), o segundo elemento destacado refere-se a estruturas de dominação e padrões de coalizões interorganizacionais claramente definidos, os quais podem ser compreendidos pela lógica dos mecanismos isomórficos que visam a semelhança organizacional por meios coercitivos, miméticos e normativos. O isomorfismo coercitivo resulta de pressões formais e informais de organizações as quais outras organizações dependem. Como, por exemplo, se adequar a regulamentações legais e fiscais. Já, o isomorfismo mimético procede das respostas padronizadas à incerteza. As organizações tomam outras como modelo, e estes modelos podem ser difundidos pelos funcionários, de forma involuntária ou pela rotatividade organizacional. Por fim, o isomorfismo normativo deriva da profissionalização e da definição de métodos e condições de trabalho para uma classe de profissionais. Especialmente ao que tange ao isomorfismo mimético e normativo, percebe-se que as classes profissionais, que são a força de trabalho da empresa, voluntariamente podem impulsionar e forçar os isomorfismos (DIMAGGIO; POWELL, 2005).

Tendo em vista os mecanismos de isomorfismo, salienta-se as influências destes na área financeira. Um dos desafios debatidos pelos estudos em finanças se concentra nos objetivos conflitantes entre os participantes das organizações. Jensen e Meckling (1976) apresentaram elementos da teoria da agência, teoria dos direitos de propriedade e da teoria de finanças, a fim de desenvolver uma teoria da estrutura de propriedade. Os autores discutem o comportamento do agente (administrador) e do principal (detentor de capital), demonstrando entre várias questões, que

existem custos de agência na relação “separação e controle”. Assim, Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato, no qual é estabelecido que pessoas (o(s) principal (is)) empregam outras (agente) para executar em seu nome algum serviço que implique a delegação de poder de decisão ao agente.

Destarte, forma-se uma relação entre participantes que poderão não agir conforme seus interesses particulares dentro do campo organizacional. Em consequência, o principal, que detém os recursos financeiros, irá dispendir custos de monitoramento, controlando as ações do agente. Para reduzir os custos de monitoramento e manter estruturas organizacionais eficientes, tem-se os fundamentos da governança corporativa. Tirole (2006) evidenciou que o início do pensamento acadêmico a respeito de governança corporativa e finanças corporativas compreende os estudos de Adolf Berle e Gardiner Means, que escreveram sobre a separação de propriedade e controle nos Estados Unidos em 1932. Assim, para Bertucci, Bernardes e Brandão (2006, p. 184) a governança corporativa:

abrange um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos objetivos, dentre os quais, dar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista.

Diante do exposto, Rossoni e Machado-da-Silva (2010) analisaram as práticas de governança corporativa com base no institucionalismo organizacional. Na adoção das práticas, apontaram que as mesmas atuam com eficiência nos sistemas de governança e geram legitimidade as organizações. Os autores evidenciaram que o primeiro código de governança corporativa foi editado nos Estados Unidos, em 1978, pelo *Business Roundtable*. No entanto, o Brasil implementou seu código de boas práticas em 1999, pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, demonstrando grande diferença temporal.

Nesse sentido, pode-se refletir que o código de governança corporativa, um exemplo do processo de isomorfismo em finanças, inseriu-se no ambiente brasileiro após a legitimação do mesmo pelas organizações que possuem representatividade no campo, como os órgãos de regulamentação. Percebe-se um processo normativo, onde se estabelecem critérios para a adaptação das empresas no mercado de capitais. Além disso, ao comparar o código de governança corporativa americano com o brasileiro, evidenciam-se algumas questões miméticas, já que, diante da incerteza, o Brasil utilizou como referência às normativas já legitimadas por outros países para elaborar seu código.

Na mesma linha, para Roe (2005), existem diversas instituições de governança corporativa, sendo o mercado a mais importante. O autor classifica em três mercados principais: de produtos, de capitais e de trabalho gerencial. De forma ampla, as instituições de governança corporativa (como o mercado, por

exemplo) são afetadas pela legitimidade institucional, a partir de uma interação. Acrescenta-se a essa discussão a influência das instituições legais no mercado financeiro e corporativo. As normas definidas por essas instituições têm a capacidade de configurar as práticas de governança corporativa e estrutura de propriedade.

Sonza (2012) evidenciou que a estrutura de propriedade é um mecanismo importante para a governança corporativa, visto que representa a forma que o capital da empresa é distribuído (relativo aos votos e ao grau de concentração dos proprietários do capital). Neste sentido, a estrutura de propriedade pode estar relacionada às regulamentações dos mercados financeiros, como explorado por La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer (1999). Os referidos autores observaram que é relevante para as finanças corporativas, da maioria dos países analisados, concentrar-se nos incentivos e oportunidade dos acionistas controladores, no sentido de compreender os benefícios e a temática de expropriação dos minoritários.

Neste caso, pode-se inferir que quando a proteção contra expropriação dos minoritários é pequena, os mercados de capitais tendem a ser menos desenvolvidos, acarretando mudanças na estrutura de propriedade, ou seja, a concentração pode não ser a estrutura ideal. Justifica-se pela dificuldade de os acionistas minoritários alcançarem representatividade no conselho, em função da concentração dos majoritários. Diferenças na legislação e estrutura de propriedade são exploradas por La Porta et al. (1998). Subjacente as definições legais de estrutura de propriedade, emerge a formação da propriedade piramidal, oriunda de estruturas indiretas de

controle. Segundo Orts (2013) as estruturas piramidais são complexas, devido aos vários níveis de relacionamento formados entre as empresas, sendo estruturas comuns em alguns países. Conseqüentemente, esses relacionamentos podem ser explorados com o auxílio da Análise de Redes Sociais, identificando-se aspectos estruturais e relacionais que compõem a estrutura piramidal.

Retomando os conceitos da Teoria Institucional, percebe-se a importância de compreender a estrutura do campo organizacional e o comportamento de seus atores, os quais encontram-se em um processo de interação social. Conforme Scott (2008, p. 431) “os processos institucionais operam não apenas de cima para baixo, mas também de baixo para cima”. Assim, na formação desses processos institucionais fica clara a relação com as questões financeiras, e em especial, as estruturas piramidais, já que a posição do ator pode influenciar o fluxo dos processos. Sabendo que a posição é alcançada por meio de conexões no campo, princípios de confiança, relações de poder, entre outros aspectos, justifica-se as discussões apresentadas a seguir, em termos de redes sociais.

Em suma, os campos organizacionais financeiros, como o mercado de capitais, organizam-se conforme regras, mitos, cerimônias e interesses, que de forma conjunta representarão as respostas dessas empresas ao ambiente institucional. E mais do que pensar em estrutura hierárquica, cabe conceber a formação das redes complexas, cada vez mais amplas devido a globalização dos mercados. Baseando-se nas interações econômicas e financeiras dos mesmos, a análise de redes pode auxiliar na compreensão dos fenômenos,

sendo as redes uma útil representação dos sistemas financeiros, cada vez mais interdependentes (ALLEN; BABUS, 2007).

ANÁLISE DE REDES SOCIAIS

A análise de redes sociais auxilia na compreensão mais ampla dos fatos. A partir disto, pode revelar padrões, conexões, atores centrais, entre outros. No caso específico da estrutura organizacional, a análise de redes sociais pode contribuir no entendimento das relações formais e informais. Nelson (1984) expôs que o estudo da estrutura organizacional tradicionalmente baseia-se em dimensões abstratas, representadas comumente pelo organograma. O autor salienta a contribuição da análise de redes sociais na estrutura organizacional, visto que os processos importantes nas organizações se caracterizam pelas interações, individuais ou em grupos. Assim, a utilização de redes sociais se justifica porque “a análise de redes sociais considera as próprias relações componentes da estrutura organizacional” (p. 151).

No que tange as origens da Análise de Redes Sociais, Mizruchi (2006) apresentou que a mesma pode ser entendida sob diversas perspectivas teóricas. As mais representativas se referem à abordagem da sociometria, aos estudos desenvolvidos pelos antropólogos britânicos (John Barnes, Elizabeth Bott e James Clyde Mitchell) e o estruturalismo francês de Lévi-Strauss. Além disso, têm-se as contribuições da sociologia estrutural, em função da influência das estruturas sociais, restrições e oportunidades no comportamento

humano. Conceitualmente, nota-se que “o princípio básico da análise de redes é que a estrutura das relações sociais determina o conteúdo dessas relações” (MIZRUCHI, 2006, p. 73). O conteúdo da relação é conhecido como transacional, o qual representa o intercâmbio das relações. Em termos financeiros, o conteúdo pode se referir a recursos materiais, que conduzem grande parte das tomadas de decisão.

Com isso, a rede é entendida por um conjunto de relações. É composta por elementos conectados, denominados nós, que formam um mapa de suas ligações. Conforme Allen e Babus (2007), a noção de nós é bastante ampla, já que os mesmos podem se referir a indivíduos, empresas, países, ou um conjunto desses tipos. Assim, para a análise de redes sociais, têm-se como conceitos básicos: relação e interação. As relações sociais proporcionam a formação de laços sociais, os quais podem ser oriundos por parentesco, amizade, relação profissional, etc.

Existem diversos tipos de laços, sendo os mais estudados, os denominados laços fortes, fracos e laços-ponte. Os laços fortes são caracterizados por elementos de proximidade e intimidade, como por exemplo, as relações familiares, enquanto que os fracos representam relações mais esparsas. Já, os laços-ponte são aqueles que funcionam como um elemento essencial para conectar outros dois elementos da rede. Em outras palavras, servem como uma ponte para que existam laços conectados a ele, mas não conectados entre si. A discussão sobre esses conceitos é baseada no trabalho seminal de Granovetter (1983), denominado *The Strength of Weak Ties: A Network Theory*

Revisited. Outro conceito básico da área corresponde a interação. A mesma representa uma ação com reflexo social, como por exemplo, o ato de conversar com alguém, dependendo assim, das relações e dos laços sociais que foram construídos (LOIOLA; BASTOS, REGIS, 2015).

A partir disso, o *embeddedness* pode ser concebido como um enraizamento ou uma imersão, sendo a ação econômica uma forma de ação social, imersa nas relações sociais. Por isso, é difícil dissociá-las. Complementando, Granovetter (1985) debateu sobre as concepções da visão subsocializada e supersocializada. Ambas as visões concordam no sentido de que ações e decisões são conduzidas por atores atomizados. No primeiro caso, a atomização caracteriza-se como utilitarista, enquanto que, na visão supersocializada, é resultado de padrões comportamentais interiorizados. Assim, pode-se relacionar a Teoria Institucional com a visão supersocializada, visto que “atores atomizados em mercados em competição interiorizam esses padrões normativos de comportamento de uma forma tão profunda que asseguram a ordem nas transações” (GRANOVETTER, 2007).

Ao interiorizar esses comportamentos em mercados competitivos, as transações entre os atores acontecem em meio a um conjunto de relacionamentos (redes) que podem se basear em diversos princípios, como, por exemplo, a confiança ou a má-fé. Granovetter (2007) aponta que, no mundo dos negócios, alguns crimes (como os desvios financeiros) acontecem por meio de uma relação de confiança entre os atores que, com base nesse relacionamento, manipulam as informações para obter vantagens. De

forma objetiva, “quanto maior for a confiança, maior é o potencial de ganho por meio da má-fé” (p. 14).

Neste caso, transferindo a argumentação do autor para a análise da propriedade piramidal, tem-se que as relações entre os acionistas controladores pressupõem determinado grau de confiança. Assim, as pirâmides são estabelecidas a partir de atores que participam da estrutura (controle e fluxo de caixa) de diversas empresas e, por meio de relações de confiança, podem obter desempenhos superiores aos demais tipos de organização. No entanto, a formação de estruturas de propriedade piramidal tende a ser prejudicial ao mercado financeiro (ALDRIGHI; POSTALI, 2011), visto a fraca proteção aos investidores, os benefícios privados oriundos desse formato estrutural e o aumento da competição entre organizações, conduzidos muitas vezes, por princípios de má-fé.

Adicionalmente, no nível do ator, um dos indicadores básicos é representado pela centralidade, ou seja, a importância estrutural do ator na rede. Além disso, pode-se avaliar também os papéis do ator, os quais representam os tipos de relação desempenhados na estrutura pelos atores sociais. A centralidade pode ser analisada por alguns indicadores, tais como a centralidade de grau, de proximidade, de intermediação e de Bonacich (LOIOLA; BASTOS, REGIS, 2015). Especificamente, a centralidade de Bonacich, criada por Phillip Bonacich, expressa o papel do ator poderoso na rede, sendo aquele que mantém o maior número de ligações com outros atores que não estão bem conectados na rede (HANNEMAN; RIDDLE, 2005). Na análise prática da centralidade, Leavitt (1951) analisou tipos de estrutura de comunicação, constatando

diferenças na influência entre o ator mais central e o menos central. Essas diferenças foram mais significativas conforme o nível hierárquico da estrutura.

Com base nisso, as pesquisas de redes sociais têm avaliado o relacionamento das medidas de centralidade do ator com questões de poder, sendo positiva em alguns casos e em outros não. Assim, o que cabe salientar é que, mesmo havendo conclusões distintas, o princípio básico nestas avaliações é de que a posição de um ator

na estrutura social tem impacto sobre o comportamento e bem-estar deste ator. A relevância da centralidade do ator em estruturas hierárquicas é ilustrada por Mizruchi (2006), no painel A da Figura 1. O ator central é capaz de controlar o fluxo do conteúdo transacional, já que é o único a possuir ligações com os demais membros da rede. Nas estruturas não hierárquicas (painel B), os membros podem se comunicar, já que as ligações não estão centralizadas em um único ator.

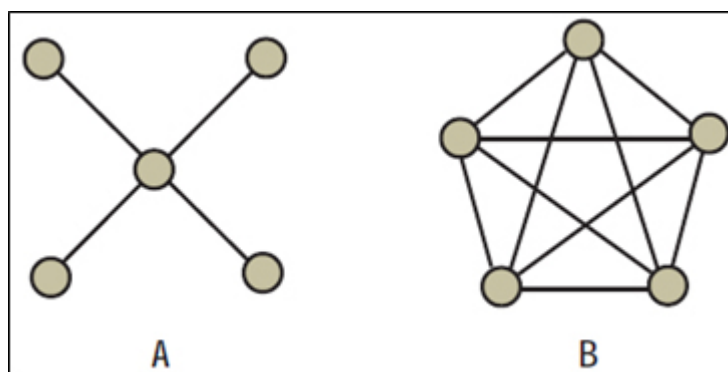


Figura 1 - Estruturas hierárquica e não hierárquica

Fonte: Mizruchi (2006, p. 74).

Complementarmente, Loiola, Bastos e Regis (2015) mostraram que os atores sociais desempenham papéis nas redes, os quais também definem o tipo de relação existente. Existem diversos papéis que poderão ser adotados (conector central, expansor de fronteira, corretor de conteúdo, entre outros), sendo que a sua identificação pode auxiliar no desempenho da rede, ocorrer devido a possibilidade de cruzamento entre elas. Essa situação é exemplificada por membros que participam de diversas redes, interligando as relações e desempenhando, em alguns casos, papéis distintos. Na administração de empresas, os conselhos de administração são

um exemplo deste cruzamento, pois conselheiros de uma empresa podem ser membros do conselho de outra empresa, resultando em diretorias interligadas ou interlocking directorates (MIZRUCHI, 2006). Como já mencionado anteriormente, na teoria, a posição e o papel destes membros poderão influenciar o comportamento da rede. Empiricamente, pesquisas foram desenvolvidas no sentido de compreender a influência dessas interligações no ambiente empresarial. Mizruchi (2006) apresentou alguns exemplos práticos, mostrando inclusive um trabalho de sua autoria, o qual evidenciou que o compartilhamento de

interligações entre empresas conduz a fontes comuns de informação. Podem ser visualizados laços diretos e indiretos que poderão contribuir para as ações dos indivíduos. Neste exemplo, o compartilhamento dessas informações poderá gerar resultados positivos ou negativos, pois dependerá do comportamento dos membros da rede, da posição e do papel que desempenhou e dos princípios que estão como plano de fundo desta relação, tais como o poder e interesses pessoais.

Partindo do princípio de que a análise de redes pode auxiliar diversas áreas de estudo conforme as relações sociais e transferência de conteúdo transacional, ressaltam-se as aplicações no campo de finanças. Ao longo deste ensaio foram enumerados alguns argumentos a favor da afinidade da teoria institucional, da análise de redes sociais e temáticas financeiras. Portanto, a próxima seção tem como objetivo desenvolver justificativas teóricas para fortalecer o argumento central de que a formação de estruturas de propriedade piramidal pode ser abarcada a partir de contribuições da Teoria Institucional e Análise de Redes Sociais.

PROPRIEDADE PIRAMIDAL: EVIDÊNCIAS INSTITUCIONAIS E DE REDES SOCIAIS

As estruturas de propriedade piramidal são entendidas no contexto da propriedade e controle. Nessa linha, o embasamento teórico inicial emerge das definições de Berle e Means (1932), os quais demonstraram que as empresas modernas apresentam propriedade pulverizada entre diversos acionistas e controle exercido por administradores

profissionais. Atualmente, apenas os Estados Unidos e o Reino Unido são economias que se aproximam desta visão tradicional.

Com o avanço dos estudos relacionados ao problema de agência, La Porta et al. (1998) identificaram um novo formato da estrutura, caracterizado pela propriedade concentrada, o que facilitaria o ganho de pequenos grupos e excluiria acionistas com menor parcela de controle e capital. Tal situação é referenciada como expropriação dos acionistas minoritários (ALDRIGHI; POSTALI, 2011), sendo uma característica mais comum em mercados com fraca proteção aos investidores. Com isso, as estruturas de propriedade piramidal podem ser consideradas uma forma de expropriação dos acionistas minoritários, visto que são formadas para alcançar o controle empresarial, utilizando-se de pequenos níveis de fluxo de caixa (ALMEIDA; WOLFENZON, 2006). Acionistas majoritários (indivíduos, famílias, etc) mantêm o controle de uma cadeia de propriedades, restringindo a participação dos acionistas minoritários. Em complemento, Aldrighi (2014) evidenciou que essa participação indireta na cadeia de propriedades se dá por meio de empresas intermediárias com ações negociadas publicamente.

Um exemplo prático dessa formação consiste na situação em que determinado proprietário de ações (X) possui participação na empresa A, à qual é proprietária de ações na empresa B. Essa intermediação mostra que o proprietário X possui participação indireta na empresa B. A pirâmide da família Pesenti na Itália, a partir de 1995, é detalhada por Berk e DeMarzo (2009) e ilustrada na Figura 2.

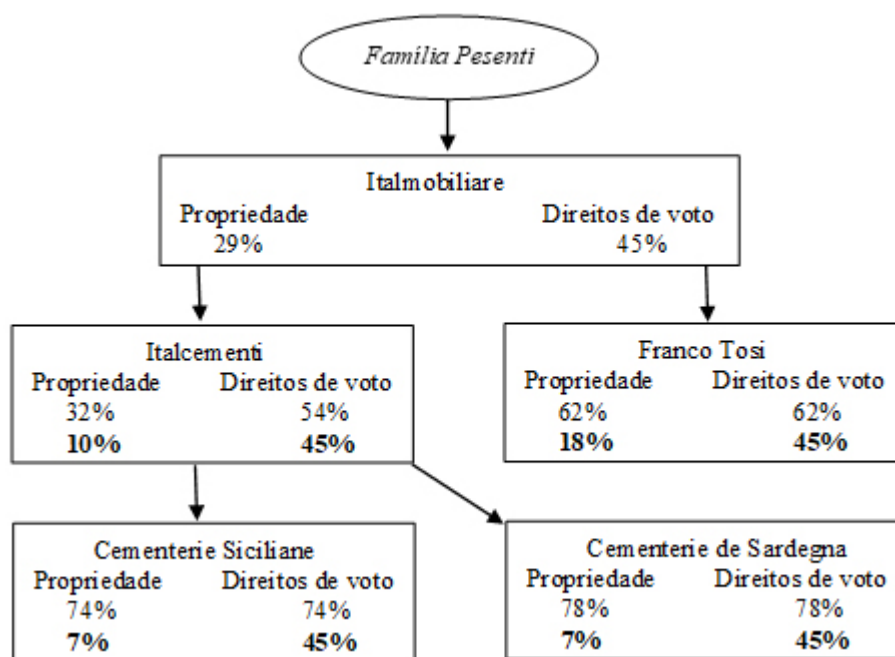


Figura 2 - Estrutura de propriedade piramidal controlada pela família Pesenti
 Fonte: Berk e DeMarzo (2009)

Analisando a estrutura piramidal da família Pesenti, nota-se que a mesma controla outras cinco empresas, as quais estão concentradas na indústria de construção. A partir da organização piramidal, tem-se que a família possui 29% de propriedade e 45% de direitos de voto da empresa Italmobiliare. Como a Italmobiliare possui participações em outras duas empresas (Italcementi e Franco Tosi), indiretamente, a família Pesenti, possui percentual de propriedade e direitos de voto (valores em negrito). No que se refere a direitos de voto, a família consegue manter um percentual representativo (45%), mesmo nos casos em que sua propriedade é pequena, como por exemplo, na empresa Cementerie Siciliane, representada por 7%. Essa é uma das características da propriedade piramidal. Conforme Berk e DeMarzo (2009) quanto mais abaixo da pirâmide, maior a

diferença entre o controle da família (direitos de voto) e seus direitos a fluxo de caixa (propriedade).

Comparando a Figura 2 com as estruturas de redes expostas na Figura 1, nota-se que a família Pesenti possui ligações diretas e indiretas com todas as empresas. Assim, conforme o painel A (Figura 1) pode-se inferir que a família corresponde a um ator central na estrutura hierárquica, já que é a única a conectar-se por conta própria com as demais. As cinco empresas que compõem a rede da família também possuem ligações entre si, porém não de forma recíproca. A empresa Franco Tosi está no terceiro nível da pirâmide, recebendo ligações da família Pesenti e Italmobiliare. No entanto, suas ligações se restringem a essas duas empresas, pois mesmo existindo mais um nível na pirâmide, a empresa não está conectada ao próximo nível. Com isso, o ator central

pode apresentar melhor desempenho na rede em função do acesso a informações e recursos e possibilidade de influenciar a escolha dos outros atores.

Retomando a contextualização da formação de pirâmides, cabe ressaltar algumas contribuições para visão convencional. É nesse sentido que Almeida e Wolfenzon (2006) questionaram a visão tradicional no que se refere ao objetivo de expropriação dos minoritários. Os autores desenvolveram um modelo teórico com dois pressupostos fundamentais. O primeiro refere-se à proteção do investidor que, na concepção dos autores é imperfeita. Desta maneira, origina benefícios privados aos controladores (geralmente representados por famílias). Aponta-se que esses benefícios são alcançados pela posição que o ator ocupa em seu campo organizacional, capaz de lhe proporcionar vantagens em detrimento dos acionistas minoritários, com posições menos privilegiadas. Para Okimura, da Silveira e Rocha (2007) alguns benefícios privados correspondem ao pagamento de salários excessivos aos controladores, cargos privilegiados, posições no conselho administrativo que podem ser ocupadas também por membros da família e amigos e utilização de ativos da empresa para garantias pessoais.

O segundo pressuposto de Almeida e Wolfenzon (2006) se relaciona com o financiamento de novos empreendimentos. Em suma, as famílias controladoras têm a oportunidade de financiar novos negócios com as vantagens do financiamento interno adquirido pela participação nas empresas. Com isso, desenvolvem uma estrutura de propriedade alternativa, onde podem controlar a nova empresa diretamente pelas suas ações. Com a formação

piramidal, a nova empresa contempla todos os acionistas da empresa "original". Os autores denominam esta estrutura de propriedade alternativa como *horizontal structure* (estrutura horizontal).

Neste entendimento, as argumentações teóricas buscam explicar as razões da formação de estruturas de propriedade piramidal, visto que não há o desenvolvimento de uma teoria formal. Para tanto, alguns relacionamentos com a Teoria Institucional e a Análise de Redes Sociais podem ser feitos. No Brasil, Procianny (2001) associou a formação de grupos (incluindo pirâmides) com a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) que facilita o controle sobre diferentes empresas. No artigo 15, inciso 2º dessa lei, estipula-se o número de ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito de até 2/3 do total das ações emitidas. Assim, o percentual de ações com direito a voto (33,33%) permite que o controle acionário seja adquirido por uma participação de cerca de 16,6%. A partir dessa legislação, nota-se uma forma de isomorfismo normativo, onde a legislação estabelece as bases para atuação das empresas. Para manter o controle, surgem as estruturas de propriedade piramidais, que facilitam a obtenção do percentual mínimo necessário e podem garantir posições estratégicas nos mercados financeiros.

Considerando a existência de mudanças organizacionais no sistema financeiro brasileiro, em 2001 foi aprovada a Lei nº 10.303, a qual altera e acrescenta dispositivos à Lei nº 6.404/1976. Pode-se dizer que essa alteração trouxe vantagens para os acionistas minoritários, já que estipula um novo percentual de emissão de ações preferenciais. Conforme a nova redação do inciso 2º, o número de ações

preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas à restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas (BRASIL, 2001). Já que o ambiente legal comum afeta o comportamento e a estrutura das organizações (DIMAGGIO; POWELL, 2005), a mudança na legislação diminui o percentual de ações sem direito a voto, fazendo com que o controle acionário seja adquirido por um percentual de 26% de ações com direito a voto. Com o aumento de cerca de 10% (passando de 16,6% para 26%) no percentual mínimo para o controle, acredita-se que novas formas de organização em rede irão surgir, as quais poderão propiciar aos acionistas minoritários novas posições no campo.

Basicamente, o que se percebe é que as mudanças no campo podem ter diversos objetivos em prol, por exemplo, de acesso a recursos. Conforme a posição social no campo, os atores podem estar mais ou menos dispostos a transformá-lo. Tomando como exemplo o campo financeiro, as instituições dominantes (controladores), juntamente com suas regras e práticas, desenvolvem acesso e controle sobre recursos-chave e processos decisórios neste campo. Desta forma, esses arranjos institucionais (redes) são fonte de poder e recursos para alguns atores (controladores) e não para outros (não controladores), já que pertencer à determinada organização ou grupo social tem impacto significativo (BATTILANA, 2006).

Neste contexto, analisando estudos empíricos, Aldrighi e Postali (2011) e Aldrighi (2014) realizaram pesquisas no Brasil para avaliar a propriedade do

capital e do controle nas empresas brasileiras. Uma das questões verificadas foi a existência de propriedade piramidal. De maneira geral, tem-se que essas estruturas se originam das discrepâncias entre direitos de votos de direitos de fluxo de caixa dos acionistas. Assim, o primeiro estudo foi realizado no período de 1997 a 2002, demonstrando que 50% das empresas estavam organizadas como propriedade piramidal. Já, na avaliação de Aldrighi (2014) do período de 2003 a 2010, os resultados mostraram que 20% das empresas da amostra possuíam propriedade piramidal no Brasil.

As constatações comprovaram que houve uma redução deste tipo de estrutura, possivelmente pelas diretrizes de governança corporativa. No entanto, ainda existem empresas que se organizam desta forma, tornando-se relevante avaliar os motivos para essa situação. Adicionalmente, Aldrighi (2014) desenvolveu uma base de dados que mapeou o maior acionista último (MAU), ou seja, aquele que possui a maior soma de participação nos direitos de votos (diretas e indiretas). De acordo com Aldrighi e Postali (2011) os seguintes agentes podem ocupar a posição de maior acionista último em uma empresa de capital aberto: um indivíduo ou uma família; o governo ou entidades a ele subordinadas; uma empresa estrangeira; um fundo de investimento; um fundo de pensão; uma companhia limitada ou uma sociedade anônima de capital fechado; uma fundação; ou uma cooperativa. Na pesquisa do Brasil, nota-se que no ano de 2010, o MAU era detentor de mais de 90% do capital votante em 32% das empresas,

demonstrando a alta participação nos direitos de votos.

Percebe-se que, empiricamente, o país possui características piramidais em suas estruturas financeiras. Assim, em busca de reflexões teóricas, as redes podem contribuir para o entendimento da concentração de direitos de controle e fluxo de caixa do maior acionista último. Levando em consideração que a posição do ator na rede e suas conexões influenciam os fluxos de conteúdo transacional, o maior acionista último pode ser comparado ao ator central, por ser o único a possuir ligações com os demais membros da rede. Pela posição que o maior acionista último ocupa (que nem sempre é central, pois dependerá do desenho da (s) rede(s) a que pertence), poderá definir as estratégias da empresa, tendo em vista a concentração de votos que possui nos conselhos e os direitos de fluxos de caixa, que podem conduzir a benefícios privados.

Essa concentração de capital e controle forma as estruturas de propriedade piramidal, que acabam restringindo a participação dos acionistas minoritários, ou seja, aqueles que possuem poucos laços e posições não privilegiadas na rede. Nessa ocasião, a diretoria ou os acionistas controladores podem tomar decisões que prejudiquem os acionistas minoritários, como, por exemplo, deixar de remunerá-los sob a forma de dividendos, podendo ocasionar prejuízos para a empresa. Aos poucos, os minoritários acabam sendo expropriados dos mercados financeiros, problema que está vinculado aos custos de agência. Conforme Silva (2005), o fato é que os acionistas controladores e administradores (*insiders*) se apropriam de benefícios particulares, deixando de retornar as retribuições

financeiras aos acionistas minoritários e credores (*outsiders*).

A partir desse conflito de interesses, o controlador tem incentivos financeiros ao tentar fazer com que os lucros (dividendos) subam a pirâmide, ou seja, atinjam as empresas em que ele tem mais direitos a fluxo de caixa. Esse processo é chamado de tunneling. No exemplo da família Pesenti, essa situação aconteceria se a mesma fizesse a Cementerie Siciliane estabelecer acordo de fornecimento com a Italmobiliare a preços que a favoreçam. Assim, os lucros da Cementerie Siciliane reduziriam, aumentando, conseqüentemente, os da Italmobiliare, a qual está em um nível superior na pirâmide e representa 29% de propriedade para a família Pesenti (BERK; DEMARZO, 2009).

Concebendo a propriedade piramidal no contexto da análise de redes sociais, o mesmo pode ser ilustrado pelos buracos estruturais de Burt (2002). A abordagem de buracos estruturais afirma que nós muito próximos ou equivalentes irão receber as mesmas informações, ou seja, redundantes. Porém, se esses nós, estão situados em contextos diferentes, a lacuna entre eles caracteriza-se como buraco estrutural. Neste sentido, os atores que possuem conexões circundadas por buracos estruturais podem obter vantagens, obtendo contatos não redundantes (BURT, 2002). A não redundância permite o acesso a maior quantidade de novas informações.

Assim, as empresas organizadas em pirâmides podem conectar-se com outras organizações, inclusive em diferentes setores, utilizando a vantagem de contatos não redundantes. Com isso, vantagens competitivas poderão ser obtidas, como por exemplo, acesso a

recursos e informações. Portanto, mapear os buracos estruturais pode ser uma forma de descentralizar o poder (LOIOLA; BASTOS; REGIS, 2015). Adicionalmente, utilizando-se dos pressupostos da Teoria Institucional, a expropriação dos minoritários pode ser expressa pela proposição dois de Battilana (2006, p. 663), a qual afirma que os “indivíduos que pertencem a grupos sociais de status inferior dentro de um determinado campo organizacional, são mais propensos a conduzir mudanças organizacionais divergentes do que indivíduos que pertencem a grupos sociais de status mais elevado”.

Neste entendimento, acionistas minoritários poderão estabelecer acordos de acionistas a fim de evitar expropriação pelos majoritários. Esses acordos também poderão ser feitos para obter benefícios privados, ou seja, quando os majoritários se unem para manter vantagens no que tange ao controle da empresa e obtenção de recursos financeiros. Aldrighi (2014) afirma que esses acordos geralmente envolvem compromissos de voto e restrições à venda de ações votantes, sendo que, no Brasil, a participação desses acordos aumentou de 12,6% em 2003 para 21,7% em 2010. Com isso, a aglomeração de acionistas em acordos pode mudar a conjuntura do campo organizacional, já que os mesmos estabelecem objetivos em conjunto, a fim de garantir poder de voto por meio da cooperação, sendo vantajoso para um grupo e prejudicial para outro grupo de acionistas.

De acordo com a temática que está sendo abordada no presente ensaio teórico, a mudança institucional é consequência das normativas implementadas, que

alteram as regras para empresas de capital aberto. Com a nova legislação, pode-se inferir que os acionistas minoritários tiveram uma consagração legal, que lhes permite maior participação nas estruturas corporativas, já que o percentual de ações com direito a voto tende a se dissipar. Desta forma, havendo reconhecimento da legislação pelos atores que fazem parte deste campo, as estruturas piramidais poderão, aos poucos, se reduzir, ou reorganizar-se de forma mais relacional entre as classes de acionistas.

Enquanto o campo não é mapeado após as mudanças na legislação brasileira, ressalta-se mais um argumento a respeito da influência da posição do ator nas estruturas financeiras. Sabendo que, em algumas conjunturas, os indivíduos podem moldar as instituições (BATTILANA, 2006), para a formação de pirâmides e alta concentração de direitos de controle, os acionistas controladores têm a opção de indicar conselheiros para representação no conselho. Essa atitude é chamada de sobrerrepresentação, já que expressa, conforme Aldrighi (2014, p. 21), “o excesso da porcentagem dos membros do conselho que o acionista controlador indicou em relação à porcentagem de votos que detém”. A partir disso, os controladores poderão se manter no topo da estrutura piramidal, já que os conselheiros indicados, geralmente, não costumam contestar aqueles que os indicaram. Na pesquisa de Aldrighi (2014), os resultados mostram que, em 2010, o controlador indicou mais de 80% dos conselheiros em 62% das empresas, resultando em um percentual significativo.

No que se refere à legitimidade, Bortolon (2013) avaliou por que as

empresas brasileiras adotam estruturas piramidais. Para alcançar os objetivos do trabalho, realizou entrevistas com especialistas do mercado de capitais e análise de dados. As entrevistas evidenciaram que estruturas complexas, como por exemplo, as pirâmides, são aceitas pelo mercado se o gestor (controlador) apresenta competência para ocupar o respectivo cargo. Neste caso, a legitimidade da estrutura acaba sendo resultado da reputação do controlador, que, dentro de seu campo organizacional, é reconhecido e possui sua função institucionalizada, mesmo que a estrutura piramidal garanta benefícios privados para os que desempenham este papel. Assim, mais uma vez, corrobora-se o argumento de que a posição ocupada pelo ator no campo organizacional é uma medida de sua influência. Conforme as instituições vão se tornando isomórficas, mitos e cerimônias são institucionalizados e formas estruturais de organização, como as pirâmides, vão adquirindo legitimidade e alcançando desempenho no ambiente que atuam.

REFLEXÕES FINAIS

A Teoria Institucional utiliza as argumentações de isomorfismo para explicar os processos de homogeneização das organizações. Com o desenvolvimento dos campos organizacionais, as estruturas se tornam mais semelhantes, em função de mitos e cerimônias oriundas da estruturação. Esse contexto reflete a sociedade moderna, a qual tem aplicado regras e processos que se justificam pela “eficiência”. Sob a ótica da Teoria Institucional, a eficiência permite que as empresas sobrevivam no longo prazo, em um processo de institucionalização (MEYER; ROWAN, 1977). Assim,

conforme os autores, as organizações eficientes agem conforme os mitos institucionalizados, adquirindo legitimidade e recursos para sobreviver no mercado. Particularmente, no cenário financeiro, é possível identificar novas formas de legitimação das grandes corporações, que são conduzidas por regulamentações do sistema financeiro. Neste sentido, Rossoni e Machado-da-Silva (2010) expuseram que as empresas de capital aberto são um campo de estudos relevante, especialmente no que tange à legitimação. Isso ocorre em função do julgamento por parte dos investidores, que primeiramente avaliam as empresas no mercado (julgamento) para posteriormente incorporar a elas os seus recursos financeiros, estabelecendo laços de confiança (legitimação).

Neste entendimento, sabendo que existem dinâmicas estruturais e sociais no mercado de capitais, o presente ensaio teórico teve por objetivo apresentar as contribuições da Teoria Institucional e Análise de Redes Sociais para o estudo da formação de estruturas de propriedade piramidal nas empresas. Desta forma, a dinâmica social mencionada, refere-se a um conjunto de diversos membros, os quais podem se caracterizar como governo, instituições financeiras, pessoas jurídicas, pessoas físicas, entre outros, que queiram estabelecer relações em prol de objetivos específicos.

Os referidos membros se organizam em uma rede complexa de relacionamentos, que evolui conforme as práticas do campo organizacional onde está inserida. Aos poucos, essa rede gera dependência entre os atores e estabelece diferentes posições e papéis, proporcionando aspectos relativos a status, poder, acesso a recursos, benefícios,

ligações e isolamento. Alguns atores ocupam, por exemplo, posições centrais, possuindo conexões com todos os membros da rede, o que favorece a busca por recursos.

Partindo do pressuposto de que a posição do ator poderá garantir vantagens ou desvantagens diante do campo organizacional, a análise de redes sociais auxilia na compreensão da estrutura da rede e sua formação. Aproximando a área financeira com os estudos de redes, Allen e Babus (2007) analisaram o sistema financeiro. Muitas conclusões são apontadas por esse estudo, o qual ressalta a importância da teoria de redes para o entendimento do sistema financeiro e seu formato. Os autores demonstraram que o estudo em conjunto dessas áreas pode ampliar os conhecimentos relacionados ao risco sistêmico, aos custos financeiros, à dependência de recursos, ao risco de contágio e aos investimentos e financiamentos. Os autores relacionaram algumas das seções de seu trabalho com os efeitos da crise americana de 2008, conhecida como *Subprime*. Enquanto se espera que instituições financeiras altamente conectadas (bancos, por exemplo) tenham maior nível de contágio, os autores evidenciaram o contrário. Demonstraram que a existência de mais conexões pode reduzir o risco de contágio, já que as redes mais completas são mais resilientes, em função dos acordos estabelecidos entre os membros.

Neste caso, levando em consideração os resultados expostos, tem-se uma ampla gama de justificativas que estabelecem interconexões entre finanças e redes. Considerando que os atores tomam decisões com base na análise de custo-

benefício, o pressuposto fundamental se baseia na existência de métricas que determinam como os atores se beneficiam dos demais, conforme sua posição relativa na rede (ALLEN; BABUS, 2007).

Analisando especificamente as temáticas de governança corporativa, nota-se que os países organizaram legislações específicas para essa área, visando garantir transparência e regulamentar a participação dos acionistas nas empresas, visto a diferença existente entre majoritários e minoritários em economias emergentes. Essas novas regras fazem com que o campo organizacional se organize de forma diferente, já que as empresas que adotam as diretrizes de governança corporativa são reconhecidas por isso. No entanto, em algumas economias, como no Brasil, mesmo com a governança corporativa, o controle ainda é concentrado, formando estruturas de participação indireta, chamadas de propriedade piramidal.

Empiricamente, Leal, Silva e Valadares (2002) analisaram a estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. Verificaram alta concentração de capital votante, mesmo nos casos em que não há um acionista majoritário. O mais interessante ainda, é que em média, a empresa é controlada por seus três maiores acionistas. Neste caso, as estruturas analisadas podem ser entendidas a partir da argumentação de mundos pequenos, caso em que existem poucos atores centrais de conexão, que estão altamente agrupados. Esse contexto é exposto por Lazzarini (2010) em seu trabalho denominado capitalismo de laços. O autor discute o cenário brasileiro, demonstrando a presença significativa de

laços societários, a partir de estruturas do tipo de consórcios e pirâmides. O autor ressalta que, em alguns casos, é necessário muito esforço para mapear quem é o dono último de algumas empresas, devido às complexas relações piramidais desenvolvidas.

Neste entendimento, a organização por meio de propriedade piramidal permite que empresas mantenham o controle, garantindo acesso à informações e recursos. Nos casos em que o controlador é representado por apenas um ator, tem-se a alta reputação do mesmo diante das demais organizações, o que representa uma legitimação por parte dos demais membros. A reputação deste controlador poderá garantir benefícios privados, como remunerações privilegiadas e uso de bens empresariais para fins individuais. Além disso, por ocupar a posição de um ator central (que possui ligações com todos os outros atores), o controlador pode influenciar na implementação de regras que o mantenham no poder, fortalecendo a utilização de mitos e cerimônias.

Com isso, verifica-se que a propriedade piramidal é formada em função de benefícios para as empresas que, conforme argumentações teóricas, podem se referir à expropriação dos minoritários até a obtenção de financiamento interno. Em suma, não se tem uma teoria que explique os comportamentos em pirâmides de forma única, já que a formação das mesmas está vinculada ao mercado em que as organizações atuam. Particularmente, pode-se refletir que as pirâmides se organizam como redes, onde os atores firmam ligações entre si em busca do alcance de seus interesses. Porém, como já mencionado anteriormente, no caso brasileiro, nota-se que essas redes acabam sendo controladas por poucos atores,

fenômeno conhecido como “mundos pequenos”. Portanto, já que poucos atores têm o poder decisório, qual seria o papel do conselho administrativo?

Tendo em vista a influência de diversos aspectos nessa indagação, a resposta não é única, cabendo a reflexão sobre alguns elementos. Basicamente, o conselho administrativo é formado por diferentes membros, e sabendo das questões relativas à posição do agente, interesses pessoais poderão predominar, gerando um conselho administrativo “figurativo”. Aprofundando, esses interesses poderão envolver questões políticas. A conexão entre empresas e políticos pode ter vários impactos. Para Lazzarini (2010, p. 80) “quando se trata de conexões público-privadas, não existem limites à imaginação”. Em suma, as relações que são estabelecidas, poderão fortalecer os conselhos de administração, devido ao estabelecimento de uma parceria positiva, que estabeleça metas de crescimento em conjunto para a empresa. Por outro lado, algumas relações poderão ser ilícitas, realizadas em prol de vantagens para os atores em ambas as esferas (pública ou privada). Neste caso, ainda existem diversos desafios, que vão desde a regulamentação acionária até as posições ocupadas por acionistas e gestores. No caso de pirâmides, necessita-se o desenvolvimento de estudos teóricos e empíricos, que permitam conclusões mais amplas sobre os fundamentos de sua formação e seus efeitos no mercado de capitais.

Neste sentido, a teoria institucional e a análise de redes sociais poderão auxiliar na evolução das pesquisas sobre pirâmides. Lazzarini (2010) corroborou com essa afirmação, expondo que as estruturas de propriedade piramidal são

cadeias em rede (*netchains*), as quais desenvolvem relações verticais e horizontais, que tendem a denotar interdependências entre seus membros, representados por empresas ou indivíduos proprietários. Assim, de forma ampla, os mercados são as instituições mais representativas do sistema financeiro, visto que reúnem distintos atores, que demonstram ligações.

Pode-se afirmar que a análise em formato de redes sociais contribui para o

entendimento da posição do ator na rede e sua influência na estrutura e nos relacionamentos. Nas pirâmides, a posição é que define a possibilidade de controle e o total de propriedade, já que a mesma é conceituada a partir de diferenças entre controle e direitos financeiros (representados pelo fluxo de caixa). Cabe, então, reflexões teóricas conjuntas que poderão ser um novo passo para a análise dessas temáticas, representadas pela Figura 3.

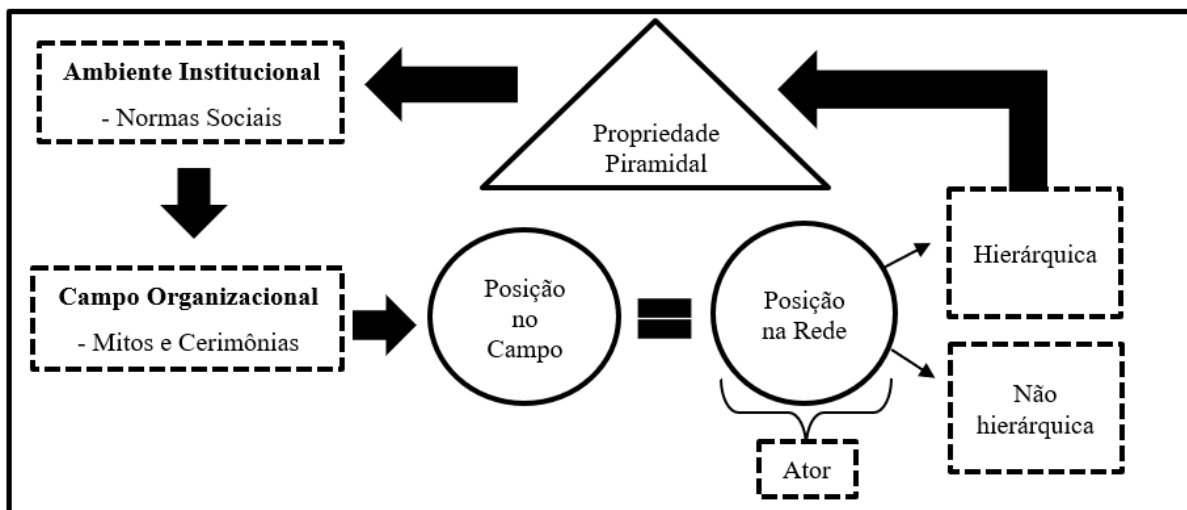


Figura 3 - Esquema teórico das relações abordadas pelo ensaio teórico

Fonte: Elaborado pelos autores

Com base no esquema teórico verifica-se a importância do ambiente institucional na adoção de normas sociais, as quais se aplicam em distintos campos. Desta forma, os mitos e cerimônias surgem pelas pressões do campo e posições ocupadas pelos atores. Essa posição também está presente nas discussões que envolvem a análise de redes sociais, sendo o ator a unidade básica de análise nessa temática. Assim, entendendo as redes como relacionamentos hierárquicos ou não hierárquicos, é possível analisar estruturas organizacionais diversas, como

por exemplo, as estruturas de propriedade piramidal.

Nesta perspectiva, as abordagens aqui elucidadas podem ser uma alternativa para compreender a formação da propriedade piramidal, emergindo algumas proposições teóricas: (i) o formato de rede hierárquica proporcionado pelas estruturas de propriedade piramidal é um dos meios para a manutenção do controle empresarial, especialmente, em um ambiente institucional com fraca proteção legal; (ii) mesmo que a propriedade piramidal não seja permitida no Brasil por dispositivos legais, não deixa de ser “legitimada” pelo campo organizacional

financeiro. Tais situações podem ser explicadas pelo papel da propriedade familiar nos grandes grupos nacionais, comumente com propriedade piramidal. Muitas empresas desses grupos são líderes nos respectivos segmentos que atuam, e adotam mitos e cerimônias constituídos ao longo do processo sucessório familiar, como por exemplo, cultivar mecanismos que mantenham o controle nas “mãos da família”.

Por tudo isto, tem-se como sugestões para pesquisas futuras, analisar a influência das famílias na formação das estruturas de propriedade piramidal. Ainda, torna-se oportuno verificar o desempenho financeiro das estruturas de propriedade piramidal. Se as famílias buscam a manutenção do controle como forma de garantir suas estratégias, é

conivente verificar se tais estratégias estão realmente se transformando em retorno financeiro. Em conjunto a isso, partindo-se do pressuposto da relevância do ambiente institucional, avaliar o papel da governança corporativa é outra sugestão importante, visto que poucas evidências práticas foram desenvolvidas no Brasil (ANDRADE; BRESSAN; IQUIAPAZA, 2014).

É oportuno, contudo, ressaltar que o presente ensaio teórico não pretende abeirar-se das referidas teorias, haja vista a complexidade que encerram, e sim, apresentar reflexões acerca de como conjuntamente a Teoria Institucional e Análise de Redes Sociais podem oferecer valiosos insights acerca da formação de estruturas de propriedade piramidal.

REFERÊNCIAS

- ALDRIGHI, D. M.; POSTALI, F. A. S. Propriedade piramidal das empresas no Brasil. **Revista Economia**, v. 12, n. 1, p. 27-48, 2011.
- ALDRIGHI, D. M. Concentração da Propriedade do Capital e Controle das Empresas no Brasil. **XIV Encontro Brasileiro de Finanças**, v. 24, 2014.
- ALLEN, F.; BABUS, A. **Networks in finance**. In: Network-Based Strategies and Competencies, P. Kleindorfer and J. Wind, eds., Philadelphia: Wharton Scholl Publishing, forthcoming, 2007.
- ALMEIDA, H. V.; WOLFENZON, D. A theory of pyramidal ownership and family business groups. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 6, p. 2637-2680, 2006.
- ANDRADE, L. P.; BRESSAN, A. A.; IQUIAPAZA, R. A. Estrutura Piramidal de Controle, Emissão de Duas Classes de Ações e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 4, 2014.
- BATTILANA, J. Agency and institutions: The enabling role of individuals' social position. **Organization**, v. 13, n. 5, p. 653-676, 2006.
- BERLE, A. A; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. Chicago: Commerce Clearing House, 1932.
- BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças empresariais: essencial**. Bookman Editora, 2009.
- BERTRAND, M.; MULLAINATHAN, S. Pyramids. **Journal of the European Economic Association**, v. 1, n. 2-3, p. 478-483, 2003.
- BERTUCCI, J. L. A., BERNARDES, P., BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n.2, 183-196, 2006.

BORTOLON, P. Por que as empresas brasileiras adotam estruturas piramidais de controle. **Revista Base** (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, v. 10, n. 1, 2013.

BURT, Ronald S. The social capital of structural holes. **The new economic sociology: Developments in an emerging field**, p. 148-190, 2002.

BRASIL, L. (2001). *10.303, de 31 de outubro de 2001*. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

DIMAGGIO, P. J., POWELL, W. W. A gaiola de ferro revisitada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 2, p. 74-89, 2005.

DOBBIN, F.; SUTTON, J.R. The strength of a weak state: The employment rights revolution and the rise of human resources management divisions, **American Journal of Sociology**, v. 104, p. 441-76, 1998.

DONALDSON, L. The contingency theory of organizational design: challenges and opportunities. In: **Organization Design**. Springer US, p. 19-40, 2006.

EDELMAN, L. B. Legal ambiguity and symbolic structures: Organizational mediation of civil rights. **American Journal of Sociology**, v. 95, p. 1401-40, 1992.

FLIGSTEIN, N., FREELAND, R. Theoretical and comparative perspectives on corporate organization. **Annual Review of Sociology**, v. 21, p. 21-43, 1995.

GRANOVETTER, M. The strength of weak ties: A network theory revisited. **Sociological Theory**, p. 201-233, 1983.

GRANOVETTER, M. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. **American Journal of Sociology**, v. 91, n. 3, p. 481-510, 1985.

GRANOVETTER, M. **Business Groups and Social Organization**. In: The handbook of economic sociology. Neil J. Smelser and Richard Swedberg, eds. – 2nd ed. Princeton University Press, New York, 2005.

GRANOVETTER, M. Ação econômica e estrutura social: o problema da imersão. **RAE-Eletrônica**, v. 6, n. 1, 2007.

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

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

KHANNA, Tarun; RIVKIN, Jan W. Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 1, p. 45-74, 2001.

LA PORTA, R. et al. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LAZZARINI, S. G. **Capitalismo de Laços**. São Paulo: Editora Campus, 2010.

- LEAL, R. P. C.; SILVA, A. L. C.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.
- LEAVITT, Harold J. Some effects of certain communication patterns on group performance. **The Journal of Abnormal and Social Psychology**, v. 46, n. 1, p. 38, 1951.
- LIMA, C.L.C.; LOIOLA, E. **Redes sociais na produção de filmes da “Novíssima Onda Baiana”**. In: Análise de Redes Sociais no contexto organizacional. Bastos e Regis (Org.). Salvador: EDUFBA, 2015.
- LOIOLA, E.; BASTOS, A. V. B.; REGIS, H. P. **Análise de Redes Sociais**. In: Análise de Redes Sociais no contexto organizacional. Bastos e Regis (Org.). Salvador: EDUFBA, 2015.
- MENDES DA SILVA, W. **Board Interlocking, desempenho financeiro e valor das empresas brasileiras listadas em bolsa: análise sob a ótica da teoria dos grafos e redes sociais**. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- MENEGHETTI, F. K. What is a theoretical essay? Response to prof. Kazue Saito Monteiro de Barros and prof. Carlos Osmar Bertero. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 2, p. 343-348, 2011.
- MEYER, J., ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. **The American Journal of Sociology**, v. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.
- MIZRUCHI, M. S. Análise de redes sociais: avanços recentes e controvérsias atuais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 3, p. 72-86, 2006.
- NELSON, R. O uso da análise de redes sociais no estudo das estruturas organizacionais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24, n. 4, p. 150-157, 1984.
- OKIMURA, R. T.; DA SILVEIRA, A. D. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de Propriedade e Desempenho Corporativo no Brasil. **RAC - Eletrônica**, v. 1, n. 1, art. 8, p. 119-135, 2007.
- ORTS, E.W. **Business Persons: A Legal Theory of the Firm**. Oxford University Press. New York, 2013.
- POWELL, W. W.; COLYVAS, J. **The New Institutionalism**. In: CLEGG, R. S.; BAILEY, J. (Eds.) *The International Encyclopedia of Organization Studies*. Sage Publishers, p. 976-980, 2007.
- PROCIANOY, J. L. Brazil: company partnership models. **International Review of Financial Analysis**, v. 10, n. 3, p. 307-322, 2001.
- ROE, M. J. **The institutions of corporate governance**. Handbook of new institutional economics, p. 371-399, 2005.
- ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Organizational institutionalism and corporate governance. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. SPE, p. 173-198, 2010.
- SCOTT, W. R.. Reflections on a half-century of organizational sociology. **Annual Review of Sociology**, v. 30, p. 1-21, 2004.
- SCOTT, W. R. Approaching adulthood: the maturing of institutional theory. **Theory and Society**, v. 37, n. 5, p. 427, 2008.
- SILVA, A., L.; C, DA. **Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil**. Mauad Editora Ltda, 2005.
- SILVA, M. M.; REGIS, H. P. **Perspectiva histórica da análise de redes sociais**. In: Análise de Redes Sociais no contexto organizacional. Bastos e Regis (Org.). Salvador: EDUFBA, 2015.

SONZA, Igor Bernardi. **Eficiência em estruturas de propriedade concentradas e compensação de executivos: novas evidências para o Brasil.** Tese de Doutorado, UFRGS, 2012.

TIROLE, J. **The Theory of Corporate Finance.** Princeton University Press, 2006.

TOLBERT, P.; ZUCKER, L. **A institucionalização da teoria institucional.** In: CLEGG, S.; HARDY, C.; NORD, W. Handbook de Estudos Organizacionais. Vol. 1. São Paulo: Atlas, 1999.

NOTA

(1) Mestre em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria/UFSM. Graduada em Administração pela Universidade Federal do Pampa/UNIPAMPA. Professora Assistente da Universidade Federal do Pampa/UNIPAMPA, Santana do Livramento/RS.

(2) Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul/UFRGS. Graduada em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria/UFSM. Professora do Departamento de Ciências Administrativas e do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Maria/UFSM, Santa Maria/RS.

(3) Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul/UFRGS. Graduado em Administração e Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Maria/UFSM. Professor do Departamento de Ciências Administrativas e do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Maria/UFSM, Santa Maria/RS.

Enviado: 15/03/2018

Aceito: 11/03/2019