UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E TECNOLOGIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

GOVERNANÇA CORPORATIVA E MÍDIA: A CONSTRUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL

ELAINE DA SILVEIRA LEITE

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Livros Grátis

http://www.livrosgratis.com.br

Milhares de livros grátis para download.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E TECNOLOGIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

GOVERNANÇA CORPORATIVA E MÍDIA: A CONSTRUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL

ELAINE DA SILVEIRA LEITE

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Grün

Agência Financiadora: Fapesp

São Carlos

2007

Ficha catalográfica elaborada pelo DePT da Biblioteca Comunitária da UFSCar

L533gc

Leite, Elaine da Silveira.
Governança corporativa e mídia : a construção do mercado financeiro no Brasil / Elaine da Silveira Leite. -- São Carlos : UFSCar, 2007.
147 f.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal de São Carlos, 2007.

1. Governança corporativa. 2. Mídia. 3. Sociologia econômica. 4. Mercado financeiro. I. Título.

CDD: 338.74 (20ª)

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
Rod. Washington Luis, Km. 235 - CEP. 13565-905 - São Carlos - SP - Brasil
Fone/Fax: (016) 3351-8236 / 3351-8237 / 3351-8238 (ramal: 232)
Email : ppgep@dep.ufscar.br

FOLHA DE APROVAÇÃO

Aluno(a): Elaine da Silveira Leite

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO DEFENDIDA E APROVADA EM 28/02/2007 PELA COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Roberto Gruni
Orientador(a) PPGEP/UFSCar

Prof. Dr. Júlio César Donadone
PPGEP/UFSCar

Prof. Dr. Fernando Antonio Farias de Azevedo
DCSO/UFSCar

Prof. Dr. Antonio José Pedroso Neto
IMMES

Prof. Dr. Alceu Gomes Alves Filho
Coordenador do PPGEP

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha mãe, Aparecida Brunheroto Leite

pelo apoio, dedicação e carinho.

AGRADECIMENTOS

Agradeço,

Ao Prof. Dr. Roberto Grün, pela orientação e apoio para a realização deste trabalho;

Aos professores, Antonio José Pedroso Neto, Fernando Azevedo e Julio César Donadone por participarem da banca de defesa e contribuído para o meu desenvolvimento intelectual;

À FAPESP, que concedeu-me a bolsa de estudos para a realização desta pesquisa;

Aos meus pais, Benedito Antonio da Silveira Leite e Aparecida Brunheroto Leite que se dedicam totalmente para a realização dos meus sonhos;

Aos meus familiares, tios, tias, primos e primas. Em especial, Adjanire Brunheroto dos Santos, Adelaide Brunheroto dos Santos, Trajano Brunheroto dos Santos, Amarildo José Marson, Henrique dos Santos Marson, Kelly Cristina Coan, Luciana Andréia Coan e Rafael José Coan pelo grande apoio, dedicação e paciência;

Às minhas velhas amigas Fernanda Felix, Estela Modanez Del Chiaro e Daniela Alfredo pelo companheirismo;

Aos amigos de todos os momentos, Marina Sartore, Maria Aparecida Chaves Jardim, Antonio José Pedroso Neto por tudo que vivemos e aprendemos com a institucionalização do NESEFI (Núcleo de Sociologia Econômica e das Finanças – UFSCar) e com a realização do I CISEF (I Congresso Internacional de Sociologia Econômica e das Finanças). E em especial, agradeço à grande amiga que sempre esteve ao meu lado, Ana Paula Carletto Mondadore;

À minhas amigas, Aline Gianotti, Ana Cláudia Cardoso Martinatti, Ana Izabel Batista, Héllen Furlas, Izaura Merendi, Tatiana Feltrin e a mais nova companheira de apartamento Daniela da Silva Rodrigues por todos os momentos que passamos juntas;

Ao Marcos Rodrigues Vieira, meu grande incentivador.

Por fim, agradeço aos docentes e funcionários do Departamento de Engenharia de Produção e à UFSCar.

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo principal esboçar um enquadramento cognitivo refletindo sobre a questão da governança corporativa como condição para a construção do mercado financeiro no Brasil. Para isso, apresentamos uma revisão bibliográfica sobre o tema em questão, a qual nos levou a realização de um estudo exploratório com os acionistas e a Animec, com o propósito de averiguar a convergência entre os discursos criados pelos empreendedores da governança corporativa. Em seguida, abordamos como a mídia enquadrou a governança corporativa através da Revista Exame e dos jornais Gazeta Mercantil, Valor Econômico, Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo. Assim, por meio da interpretação destes eventos e dos conceitos teóricos fornecidos pela corrente em que se inscreve este estudo – a sociologia econômica, buscamos apreender a dinâmica que se estabelece no imaginário brasileiro fomentado pelo ideário da governança corporativa.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Mídia. Mercado Financeiro. Sociologia Econômica.

ABSTRACT

The objective of this work is to sketch a cognitive framing reflecting on the corporate governance issue as a condition for the Brazilian financial market construction. To reach this objective, it was made a bibliographical revision about the corporate governance issue, which took to a preliminary study with the shareholders and their representative entity aiming to verify the convergence of diverse entrepreneurs' speeches regarding the corporate governance. The following chapter is about how the media frame the corporate governance question in the press Revista Exame and the newspapers Gazeta Mercantil, Valor Econômico, Folha de São Paulo and O Estado de São Paulo. The Economic Sociology approach helps to understand these data results aiming to apprehend the new dynamics in the brazilian imaginary fomented by the corporate governance ideology.

Key-words: Corporate Governance. Media. Financial Market. Economic Sociology.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico I – Freqüência de notícias por ano dos jornais em questão 83

Gráfico II – Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2001.....85

Gráfico III – Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2002.....89

Gráfico IV – Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2003.....95

Gráfico V – Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2004.....100

Gráfico VI - Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2005.....106

Gráfico VII - Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2006.....112

LISTA DE TABELAS

Tabela I - Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2001.....86

Tabela II – Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2001.....88

Tabela III – Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2002 90

Tabela IV – Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2002 93

Tabela V – Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2003 96

Tabela VI – Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2003..... 98

Tabela VII – Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2004.....101

Tabela VIII - Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2004.....104

Tabela IX – Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2005.....107

Tabela X – Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2005.....110

Tabela XI – Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2006.....113

Tabela XII – Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2006.....115

Tabela XIII - Categorias das notícias sobre governança corporativa 116

Tabela XIV – Evolução comparativa dos índices IBOVESPA e IGC 120

LISTA DE SIGLAS, SÍMBOLOS E ABREVIAÇÕES

ABAMEC Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais

ABRASCA Associação Brasileira de Companhias Abertas

ADR American Depositary Receipt

ANIMEC Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais

APIMEC Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais de São Paulo

BID Banco Interamericano de Desenvolvimento

BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BOVESPA Bolsa de Valores do Estado de São Paulo

BVS Bolsa de Valores Sociais

CEO Chief Executive Officer

CODIM Comitê de Orientação de Divulgação de Informações ao Mercado

CVM Comissão de Valores Mobiliários

FED Federal Reserve

FGTS Fundo de Garantia por Tempo de Trabalho

FGV Fundação Getúlio Vargas

FSF Folha do Estado de São Paulo

GC Governança Corporativa

GM Gazeta Mercantil

IBCA Instituto Brasileiro de Conselheiros de Admnistração

IBEF Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças

IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBM International Business Machines

IBOVESPA Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IED Investimentos Estrangeiros Diretos

IGC Índice de Governança Corporativa

IGCN International Corporate Governance Network

ISE Índice de Sustentabilidade Empresarial

IVC Índice de Verificação de Circulação

NYSE New York Stock Exchange

OCDE Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OESP O Estado de São Paulo

ON Ações Ordinárias

ONG Organização Não Governamental

OP Ações Preferenciais

PPPs Parceria Público Privado

PSDB Partido da Social Democracia Brasileira

PT Partido dos Trabalhadores

RE Revista Exame

RBS Rede Brasil Sul de Comunicação

S. A. Sociedade Anônima

SBT Sistema Brasileiro de Televisão

SEC Securities and Exchange Commission

SOX Sarbanes Oxley

USA (Abreviação em inglês) Estados Unidos

VE Valor Econômico

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 12

1.1 Objetivo..... 18
1.2 Metodologia..... 19
1.3 Estrutura do trabalho..... 23

2 O ATUAL DEBATE SOBRE A SOCIOLOGIA ECONÔMICA 25

2.1 A construção social dos mercados..... 30

3 AFINAL, O QUE É A GOVERNANÇA CORPORATIVA? 36

3.1 O que acontece no Brasil? 42

4 OS ACIONISTAS – UM ESTUDO EXPLORATÓRIO..... 53

4.1 A Animec..... 63
4.2 Os acionistas e a governança corporativa no Brasil 66

5 IMPRENSA, JORNALISMO E NOTÍCIA..... 69

5.1 O que os proprietários das empresas de mídia no Brasil "pensam" sobre a governança corporativa?..... 72
5.2 As notícias e a pesquisa documental 80
5.2.1 Uma análise quantitativa 83
5.3 O enquadramento da governança corporativa na mídia brasileira 116
5.4 Um enfoque para a governança corporativa no Brasil 124

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 134

7 REFERÊNCIIA BIBLIOGRÁFICA..... 142

1 INTRODUÇÃO

Novas teorias e evidências empíricas têm fortalecido a percepção de que o desenvolvimento financeiro é fundamental para o crescimento econômico. Embora muitos ainda vejam os mercados de capitais como cassinos, com pouco impacto sobre o desenvolvimento econômico, estudos recentes nesta linha sugerem que os mercados acionários podem ser instrumentos de promoção do desenvolvimento econômico (LEVINE & ZERVOS, 1998).

> Uma das mais invejadas características das sociedades capitalistas avançadas é a maneira como os frutos do crescimento econômico se espraiam pelo grosso da população. A existência de um mercado financeiro moderno permite que todas as pessoas com algum dinheiro guardado, por menor que seja essa poupança, possam aplicar de maneira inteligente seus recursos e alavancar os ganhos (Guia Exame de Investimentos Pessoais, setembro de 2006)[1].

Contudo, na história do capitalismo brasileiro o mercado de capitais nunca apresentou grande destaque. No passado, as empresas recorriam a mecanismos mais baratos e fáceis para financiamento, tais como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), existia um forte desinteresse empresarial em abrir o capital, pois culturalmente contamos com uma sólida e tradicional estrutura familiar nas empresas, que vai na contramão do financiamento via mercado de capitais. Com a crise dos anos oitenta, a fragilidade do mercado de capitais se acentuou ainda mais devido à retração nas taxas de investimento. Já com o crescimento dos anos noventa se vislumbrava mudanças favoráveis, tanto do ponto de

[1] "O novo mundo das finanças". Guia Exame de Investimentos Pessoais. Editora Abril. Setembro, 2006.

vista internacional, pela diversificação de portfólio, como em âmbito doméstico, oriundo do quadro macroeconômico e regulatório, associado principalmente aos processos de privatizações que atrairiam o capital internacional.

Andrade e Rossetti (2004) acrescentam que além dos processos de privatizações, a quebra de barreiras à entrada de competidores externos, a abertura de mercados e as fusões e aquisições em sintonia com as megamudanças globais no mesmo período, produziram dois outros conjuntos de impactos, mais especificamente relacionados ao campo de gravitação da governança corporativa: a reconfiguração do mercado de capitais e as mudanças no padrão de governança. Quanto ao mercado de capitais, segundo esses autores a abertura não se limitou ao setor real, a entrada de capitais estrangeiros avolumou-se, e em contrapartida, grandes empresas brasileiras lançaram programas de ADRs (*American Depositary Receipt*). Ao mesmo tempo, estabeleceram-se as condições para avanços na definição de padrões mundiais para a listagem de empresas e estas passaram a sofrer pressões para maior aderência às regras da boa governança.

> O cenário econômico, político e de negócios brasileiro passa por uma reviravolta histórica. Mas é no campo dos negócios que as mudanças pretendem revolucionar. Recapitulemos o que de mais significante ocorreu no país nos últimos anos nesta área: privatizações, fusões e aquisições de empresas, o impacto da globalização, novos financiamentos considerando-se o custo do capital no Brasil e a intensificação dos investimentos em fundos de pensão. No entanto, é a pressão do mercado por eficiência econômica e transparência na gestão organizacional amparada pelo novo Código Civil, a nova Lei das S.A's, a pontuação Bovespa de Transparência Corporativa, as normas do BNDES quanto aos financiamentos, a profissionalização do Terceiro Setor, entre outros que tem levado as organizações com atuação no país a repensar seus modelos de gestão e a modernizar suas estruturas. (VE, 12/05/2004 - Um novo foco para a gestão empresarial no Brasil).

Neste cenário, muito se fala de uma grande revolução societária, parafraseando Wald (2005)[2], ocorreu uma verdadeira mobilização em favor da transparência da gestão das empresas cujas ações são negociadas na Bolsa. Pode-se dizer que não se trata apenas de uma reivindicação de caráter econômico ou da exigência de um aperfeiçoamento legislativo, mas de um verdadeiro movimento cultural baseado em três vetores: o primeiro ideológico, defendendo a introdução da governança corporativa, um segundo de caráter prático, garantindo o desenvolvimento do Novo Mercado da Bovespa, e o terceiro normativo e sancionatário liderado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O combate à opacidade das contas de determinadas companhias, delas se exigindo maior transparência, de um lado, e a discussão do modo de funcionamento dos órgãos societários, de outro, passaram a ser o objeto de uma verdadeira campanha. Entidades especializadas, seminários, artigos na imprensa e estudos de maior profundidade transformaram a *corporate governance* de conceito esotérico, que era em princípio, em conceito que passou a inspirar a atuação dos empresários. Se o governo das empresas trata da sua estrutura, dos seus órgãos e da competência dos mesmos, a governança consiste no método de dirigi-las e fazê-las funcionar, atendendo a uma escala de valores baseada na responsabilidade, na ética e na transparência. Na realidade, Wald 2005 mostra que a reintrodução do elemento moral nos negócios societários se impôs, não só como reação ao desrespeito por várias empresas abertas dos direitos dos seus acionistas, mas também em virtude da própria evolução do direito privado, que passou a dar à boa-fé um sentido cada vez mais amplo, fazendo com que incidisse em campos nos quais anteriormente ela não era invocada.

[2] Arnoldo Wald é advogado e professor catedrático da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro e escreve para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Revolução_Direito_Societário.doc

> Desde a segunda metade da década de 90 a chamada "governança corporativa" passou a ser assunto recorrente no meio empresarial brasileiro. Os debates em torno do tema não tardaram em produzir um considerável grau de euforia entre os profissionais ligados ao nosso mercado de capitais, principalmente ao apresentarem as chamadas boas práticas de governança corporativa como um caminho sólido e confiável para o desenvolvimento do mercado brasileiro, considerado, sob muitos aspectos, embrionário. Desde então, governança corporativa passou a ser o tema da moda. (GM, 7/07/2004).

Deste modo, evidenciamos a construção de novos valores atrelados à esfera econômica no Brasil, fortalecido pelo ideário da governança corporativa. Este movimento configura um espaço, no qual temos o desenvolvimento do mercado financeiro, ganhando ênfase juntamente com expressões como transparência, democratização e prestação de contas que vão se concretizando no panorama nacional.

> Nunca no Brasil houve um debate tão avançado e intenso no que se refere a questão da governança corporativa. Há cerca de três anos, o tema se tornou vital para alguns investidores institucionais e, posteriormente, para os investidores de menor porte em função de alguns procedimentos potencialmente prejudiciais a estes (fechamento de capital das empresas, permuta de ações entre companhias, venda de controle acionário, etc). Além disso, os escândalos corporativos nos EUA e em outros países desenvolvidos trouxeram à tona fraudes contábeis e financeiras, procedimentos não-éticos de auditores internos e externos e de suas respectivas firmas, questões sobre o relacionamento das empresas com os bancos de investimento e as relações entre investidores, analistas e os intermediários financeiros (corretoras, bancos, etc). Estes fatos escandalosos ocorridos no exterior revestiram o debate nativo de mais "legitimidade", pois as coisas que vêm do norte normalmente ganham maior credibilidade nesta Terra de Santa Cruz. (VE, 22/01/2003 - Governança e capitalismo).

Uma leitura mais sociológica sobre a governança corporativa nos mostra que ela ganha respaldo no Brasil conjuntamente com o período de redemocratização política e vai se estabelecendo com características próprias, fortalecendo a idéia de "associação do conceito de cidadão ao de acionista minoritário, fazendo convergir à nova representação da empresa com a nova representação do Estado, no qual somos todos acionistas minoritários" (GRÜN 2003b, p. 10).

Em seguida, Grün (2003b) nos mostra que a governança corporativa ganha mais força durante o governo Fernando Henrique Cardoso, no contexto de privatização das empresas estatais. Contudo, é durante a campanha eleitoral de 2002 que o candidato Luiz Inácio Lula da Silva busca conquistar o mercado financeiro, demonstrando confiança e atraindo novos aliados. Neste sentido, o discurso da governança corporativa aparece na agenda do governo Lula, facilitando a criação de um ambiente institucional capaz de fornecer segurança aos investidores, já que teoricamente, as boas práticas de governança corporativa reduzem o risco de conflitos, a corrupção, aumenta a confiança e transparência, discurso mais do que adequado para um governo que por sua trajetória esquerdista provocou uma reação de insegurança no mercado.

> O quadro está preparado para que o mercado de ações continue avançando (...). De um lado, por razões internas: as campanhas de popularização promovidas pela Bovespa, que atraem novos personagens, de sindicalistas à nova mulher e ampliam a base de investidores; o enraizamento gradativo da governança corporativa; a crescente aceitação de instâncias como o Novo Mercado. De outro lado, pelo ambiente externo, quer dizer, pelos ventos ainda favoráveis soprados pela economia, que se traduzem, por exemplo, na boa rentabilidade das empresas (tendência que despontou em 2003 e firmou-se em 2004). Basta ver que, ao contrário de juízos há muito estabelecidos, os bancos não são mais os únicos ganhadores: siderúrgicas, mineradoras, petroleiras, exportadores em geral também apresentam balanços de dar água na boca, e de grande atração para investidores do presente e do futuro (Revista Bovespa, 2004)[3].

[3] Ver em: http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/93/Produtos.shtml

Desta forma, a governança corporativa foi se difundindo no campo econômico, político, acadêmico, e sem dúvida, conquistou a grande mídia no Brasil. É importante ressaltar que, ao mesmo tempo, originou-se uma discussão sobre a mídia independente e transparente poderia expor a corrupção no governo e no setor empresarial, oferecendo uma voz aos cidadãos para serem ouvidos, promovendo a democracia. Para Dyck & Zingales (2002) a mídia é chave fundamental para a governança corporativa.

> First, media attention can drive politicians to introduce corporate law reforms or enforce corporate laws in the belief that inaction would hurt their future political careers or shame them in the eyes of public opinion, both at home and abroad. Second, media attention could affect reputation through the standard channel that most economic models emphasize. In the traditional understanding of reputation (see, for example, Fama 1980; Fama and Jensen 1983), managers' wages in the future depend on shareholders' and future employers' beliefs about whether the managers will attend to their interests in those situations where they cannot be monitored. This concern about a monetary penalty can lead mangers not to take advantage of opportunities for self dealing so as to create a belief that they are good managers. Third, and what we emphasize here, media attention affects not only managers' and board members' reputations in the eyes of shareholders and future employers, but media attention affects their reputation in the eyes of society at large. As Robert Monks describes the Sears advertisement: "We were speaking to their friends, their families, their professional associates (DYCK & ZINGALES, 2002, p. 4).

A transparência é vinculada a questão da governança corporativa, ao mesmo tempo, torna-se princípio fundamental que a mídia deve seguir para proporcionar informações ao público e incentivar as empresas a melhorarem sua *performance*, já que a mídia legitimada tem poder para desempenhar um papel essencial na formação tanto do comportamento empresarial, como levar os políticos agirem, e incentivar os acionistas examinarem minuciosamente as ações dos gerentes, afetando a reputação destes aos olhos da sociedade.

> The only definite conclusion we can draw at this point is that the media are important in shaping corporate policy and should not be ignored in any analysis of a country's corporate governance system. (DYCKS & ZINGALES, 2002, p. 31).

Pela breve conjuntura apresentada, esta pesquisa visa investigar o movimento da governança corporativa na imprensa brasileira, já que a mídia se tornou uma importante ferramenta para a difusão das boas práticas e também para a divulgação do novo cenário que evidenciamos — a emergência da governança corporativa como condição para a construção do mercado financeiro no Brasil.

1.1 Objetivo

Este trabalho tem como objetivo principal esboçar um enquadramento cognitivo, refletindo sobre a questão da governança corporativa como condição para a construção do mercado financeiro no Brasil.

A princípio, realizamos uma revisão bibliográfica sobre a questão da governança corporativa, a qual nos levou a realização de um estudo exploratório, entrevistamos os acionistas, e o vice-presidente da Animec (Associação Nacional dos Investidores do Mercado de Capitais), com o propósito em averiguar a convergência entre os discursos criados pelos empreendedores da governança corporativa e fornecer elementos para uma análise mais profunda sobre a forte ligação entre o conceito de governança corporativa e o de acionistas, principalmente, os minoritários.

Logo após, abordamos como a mídia especializada no setor financeiro e de negócios enquadra o movimento da governança corporativa através da Revista Exame e dos jornais Gazeta Mercantil e Valor Econômico. Em seguida, observamos como o mesmo tema foi conduzido para além das fontes já citadas, considerando os jornais Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo.

Assim, por meio da interpretação destes eventos e dos conceitos teóricos fornecidos pela corrente em que se inscreve este estudo — a sociologia econômica, buscamos apreender a dinâmica que se estabelece no Brasil fomentado pelo ideário da governança corporativa.

1.2 Metodologia

A abordagem metodológica deste trabalho foi composta por uma pesquisa bibliográfica sobre o referencial teórico que inspirou esta investigação — a sociologia econômica, como também, leituras sobre o tema em questão e metodologias pertinentes para a realização desta investigação.

Ao realizar a revisão bibliográfica sobre governança corporativa, notamos uma forte relação que se faz entre o conceito de governança corporativa e a ascensão dos acionistas minoritários. Também, averiguamos tal associação na realização de uma análise prévia dos documentos existentes sobre o tema em questão na mídia para a construção do projeto. Portanto, realizamos um estudo exploratório, no qual foram feitas entrevistas semi-estruturadas com investidores na sede da Bovespa, como também, com o vice-presidente da Animec, recolhendo informações sobre a visão destes agentes em torno da governança corporativa, investigando qual a convergência entre os diferentes discursos criados pelos

ativistas da governança corporativa, fornecendo elementos para a leitura das notícias e para uma análise mais densa sobre a construção do mercado financeiro no Brasil.

Como já mencionamos, a mídia do setor econômico foi abordada através dos jornais Gazeta Mercantil e Valor Econômico, e um veículo mais voltado para o setor de negócios – a Revista Exame, como também, os jornais Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo.

Em seguida, recorremos a Bardin (1979) que apresenta a análise de conteúdo como um conjunto de técnicas de análise das comunicações, isto é, não se trata de um instrumento, mas de um leque de apetrechos ou, com maior rigor, um único instrumento, mas marcado por uma grande disparidade de formas e adaptável a um campo de aplicação muito vasto: as comunicações. Para Bardin, o uso de diferentes técnicas é característico da análise de conteúdo, sendo estas compostas em função dos objetivos do pesquisador, assim, dentre as análises demonstradas pelo autor a análise das relações, a qual busca levantar os relacionamentos que os elementos do texto mantêm entre si, fazendo uso extensivo das chamadas co-ocorrência, foi o tipo de análise utilizada para a realização do presente trabalho. Nesse sentido a leitura realizada pelo pesquisador do conteúdo das comunicações não é uma leitura "à letra", mas sim um realçar de um sentido que se encontra no segundo plano.

Além disso, para auxiliar as leituras e classificação das matérias nos jornais propomos um enfoque, "enquadramentos" entendidos como marcos interpretativos mais gerais construídos socialmente que permitem dar sentido aos eventos e as situações sociais.

Tuchman (2002) ao descrever o processo de construção da notícia leva em conta o enquadramento. A autora mostra que através deste procedimento, é que os norte-americanos tomam conhecimento sobre a realidade em que vivem. Assim, examina como o enquadramento é constituído por meio dos trabalhadores e jornalistas que fazem parte de uma complexa organização. É deste modo que os interlocutores contribuem para construir determinada interpretação dos atos e fatos que se tornam notícia. Portanto, o objetivo de quem

faz a notícia é atingir seus leitores transmitindo a realidade construída a partir de um fato ocorrido.

Porto (2002) nos mostra uma definição conceitual do enquadramento, ou seja, especifica níveis de análises. Dois tipos de enquadramentos foram elaborados com a finalidade de fornecer clareza quanto à utilização do conceito. a) enquadramento noticioso: incluem padrões de apresentação, seleção e ênfase utilizados pelos jornalistas para organizar as notícias. Consistem na escolha do quê e como será noticiada a matéria, no jargão dos jornalistas seria o "ângulo da notícia", o ponto de vista adotado pelo texto noticioso que destaca certos elementos de uma realidade em detrimento de outros, ou seja, neste caso são elaborados apenas quadros informativos. b) enquadramento interpretativo: padrões de interpretação que sugerem uma avaliação pessoal dos assuntos tratados, definindo problemas, apontando causas, responsabilidades, um aconselhamento sobre o que poderia ser feito em determinada situação, etc. Neste tipo está presente claramente a emissão valorativa das questões tratadas e essas interpretações são feitas não apenas pelos jornalistas, mas por outros atores sociais, como representantes profissionais, governamentais, enfim, colaboradores genéricos.

Apontar as diferenças desses dois níveis não significa a escolha de um dos enquadramentos, mas um recurso metodológico para fins analíticos. Essas considerações são essenciais para identificar o instrumento teórico-metodológico que será utilizado: primeiro, no que se refere ao enquadramento será abordado tanto o seu aspecto noticioso quanto interpretativo[4]. Segundo, trataremos os dados tanto no aspecto quantitativo como no qualitativo, abordando o conteúdo específico de algumas matérias.

Lasswell (1979) recomenda que para a realização do procedimento de análise de conteúdo, devemos:

[4] A opção por este viés fica mais clara quando nos deparamos com uma imensa diferença nos números de notícias entre os jornais do mesmo setor, assim, este recurso nos forneceu a possibilidade de separá-las para fins de comparação e análise.

1) Selecionar as palavras ou afirmações cuja ocorrência pretende-se registrar;
2) Definir a lista dos símbolos ou conjunto de símbolos com que se pretende trabalhar;
3) Selecionar a unidade de registro (conteúdo que se deve observar de fato, podendo ser uma palavra, um personagem, um acontecimento ou um tema) e as unidades de contexto (podem ser frases quando as unidades de registro são palavras, citações ou parágrafos quando os registros são feitos em personagens ou tema);
4) Treinar o leitor para angariar confiabilidade;
5) Coletar e processar os dados.

Baseado em alguns aspectos desta revisão metodológica, elaboramos o método para a realização da nossa pesquisa. As notícias foram encontradas nos arquivos *online* dos jornais em questão. A busca se deu pela utilização de palavras-chave sobre o universo dos documentos existentes. O acesso às matérias de interesse se deu pela procura da palavra "governança corporativa".

Desta forma, realizamos uma primeira leitura sobre as notícias encontradas nos arquivos *online,* e a partir desta fase, realizamos uma pesquisa quantitativa, listando as palavras ou temas que mais apresentaram co-ocorrência com a nossa unidade de registro, através da freqüência quantitativa. O próximo passo foi a construção de tabelas informativas por ano dos jornais em questão com as palavras, frases ou nomes relacionados com a governança corporativa.

Logo após, passamos ao tratamento dos resultados e sua interpretação, o que permitiu a construção de três classificações sobre a propagação do tema na mídia. Utilizamos operações estatísticas simples para a construção de gráficos que ressaltam as informações fornecidas com finalidade de condensar os dados e oferecer um significado mais analítico.

Enfim, as dinâmicas estabelecidas foram analisadas através do referencial teórico da sociologia econômica, baseada principalmente nos conceitos de Bourdieu e Mauss.

1.3 Estrutura do trabalho

Apresentamos até o momento a introdução, o objetivo e a metodologia utilizada neste trabalho formando a parte 1. Para fins didáticos esboçamos, em seguida, a estrutura geral desta dissertação.

Na parte 2, apresentamos a fundamentação teórica desta pesquisa, primeiramente, oferecemos uma discussão sobre o debate atual da sociologia econômica e depois enfocamos a vertente sobre a construção social dos mercados, ou seja, enfatizamos uma sociologia simbólica aplicada aos fatos econômicos, definindo os conceitos utilizados na análise final para revelar a lógica da governança corporativa brasileira.

Na parte 3, realizamos uma revisão sobre a questão teórica da governança corporativa, apresentando a especificidade do caso brasileiro, a qual nos remeteu a realização de um estudo exploratório.

Na parte 4, descrevemos a realização do estudo exploratório com a finalidade de expor a visão dos acionistas brasileiros sobre o tema, como também, demonstramos a opinião da entidade representativa destes, para averiguar a convergência entre os discursos apresentados tanto na revisão bibliográfica, quanto posteriormente, nos discursos da mídia, o qual relaciona a governança corporativa e a questão da ascensão dos acionistas.

Na parte 5, elaboramos um histórico das fontes analisadas para demonstrar o papel que o jornalismo econômico ocupa nos dias atuais. Em seguida, descrevemos a participação da

pesquisadora na palestra realizada no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), apresentando o papel das empresas de mídia e o que elas pensam sobre o assunto em pauta. Neste mesmo capítulo, descrevemos a pesquisa documental sobre governança corporativa e os resultados da pesquisa quantitativa e qualitativa. Também, criamos um diálogo com as análises dos dados, a revisão bibliográfica e os eventos que foram destaque em relação à governança corporativa, já traçando alguns indicativos para as considerações finais.

Na parte 6, apresentamos as considerações sobre a problemática em questão.

2 O ATUAL DEBATE SOBRE A SOCIOLOGIA ECONÔMICA

Ao fazer uma análise sobre a sociologia brasileira e o campo das empresas, Kirschner (2005) aponta que as ciências sociais começam a se apropriar de uma temática que já pertenceu a sua área de interesse, isto é, os fenômenos que ocorrem no mundo econômico. Esse seria o passo inicial, de acordo com a autora para que se quebre a separação radical entre a nossa sociologia e a economia e que a sociologia brasileira recupere uma vertente da sociologia clássica de Marx, Durkheim, Weber, Schumpeter, os quais traziam para a análise sociológica objetos como o mercado. Acrescenta que esta tentativa tem sido feita por sociólogos tanto de língua inglesa, quanto de língua francesa, através do que se convencionou chamar de Nova Sociologia Econômica.

É a partir de 1980, principalmente nos Estados Unidos e Europa, que renasce nas ciências sociais uma discussão mais intensa sobre a sociologia econômica. Por um lado, os economistas estão invadindo temas tradicionais da sociologia e ciência política, por outro, cada vez mais sociólogos estão empenhados em analisar os fatos econômicos, de maneira a fornecer explicações alternativas às teorias econômicas (RAUD - MATTEDI, 2003).

> Em particular, esta nova sociologia econômica teria o mérito de analisar sociologicamente o núcleo mesmo da ciência econômica, ou seja, o mercado, o que distinguiria radicalmente da sociologia econômica clássica (Swedberg, 1994[a]). No entanto, outros autores criticam esta noção de ruptura e defendem a idéia de que, na sociologia econômica de hoje como na de ontem, os objetivos e os meios permanecem os mesmos; em particular, são mobilizados os conceitos de ação pluralista e de instituição social para mostrar os limites da ciência econômica e oferecer uma análise alternativa ou complementar dos fenômenos econômicos (Gislain e Steneir, 1995). (RAUD - MATTEDI, 2003, p. 1).

Segundo Raud-Mattedi (2003), a sociologia econômica surge no final do século XIX em reação à hegemonia da teoria econômica marginalista e aos limites evidentes de seu programa de pesquisa. Demonstra que teóricos como Durkheim e Weber, entre outros clássicos, tentam denunciar os pressupostos teóricos e metodológicos de uma ciência social que se reivindica independente do meio social. Sem se limitar a este papel crítico, eles aplicam seu próprio modelo analítico ao estudo dos fenômenos econômicos. Assim, para a autora, a Nova Sociologia Econômica deve muito à sociologia clássica, a qual é inspirada na idéia de construção social dos mercados, caracterizando uma das vertentes originária desta nova perspectiva sociológica, apresentando desafios teórico-metodológicos, que tem como base repensar, principalmente, a noção de mercado.

Os mercados até então domínio da economia passam a ser encarados como formas de coordenação social caracterizada por conflitos, dependências, estruturas e imprevisibilidade muito distante do que se abordam na teoria do equilíbrio geral, colocando em dúvida alguns dos pressupostos comportamentais básicos da tradição econômica neoclássica, num registro diferente daquele que marca a crítica a ela dirigida pelos próprios economistas. A Nova Sociologia Econômica tem como principal característica conceber os mercados como resultados de formas específicas, enraizadas socialmente determinadas de interação social e não como premissas cujo estudo pode ser feito de maneira estritamente dedutiva (ABRAMOVAY, 2004).

> As estruturas sociais são decisivas e nos mercados, é como se elas desaparecessem inteiramente, como se a sociabilidade se concentrasse numa organização e desaparecesse quando se trata de vínculos puramente mercantis (ABRAMOVAY, 2004, p. 14).

Desta forma, A Nova Sociologia Econômica tem como principal foco o mercado, assim "os mercados surgem como o terreno privilegiado para a aplicação e teste dos conceitos de incrustação, rede, capital social, confiança, reciprocidade ou contratos" (MARQUES, 2003, p. 28). Neste sentido, para a Nova Sociologia Econômica as questões sociais de legitimação e de controle político-cultural são mais decisivas para a sobrevivência organizacional do que o jogo econômico.

Mark Granovetter, um dos destaques atual da sociologia econômica, em seu trabalho intitulado *"Economic action and social structure"* de 1985 cunhou o termo *"embeddedness"* para analisar as instituições sociais em termos de construção social.

Raud-Mattedi (2003b) apesar de fazer uma análise crítica da sociologia econômica de Granovetter, aponta o mérito de ter dado impulso à Nova Sociologia Econômica e de continuar como base para uma de suas principais correntes analíticas, que apesar das limitações, é capaz de demonstrar até que ponto as relações sociais influenciam a ação, os resultados e as instituições econômicas, o que possibilita o desenvolvimento de conceitos, principalmente, de rede e imbricação para os estudos dos fenômenos sociais.

Já Bourdieu (1997) aponta que tudo o que a "ortodoxia econômica considera como um puro dado, a oferta, a demanda, o mercado, é o produto de uma construção social, é um tipo de artefato histórico, do qual somente a história pode dar conta" (BOURDIEU, 1997, p. 17). Assim, pretende demonstrar que a lógica de mercado no campo econômico nunca conseguiu superar completamente os fatores não-econômicos na produção ou no consumo.

A partir desta argumentação, Bourdieu constrói uma crítica a abordagem estrutural caracterizada, principalmente, pela sociologia econômica realizada por Granovetter (1985). Bourdieu demonstra que a visão interacionista adotada por este, ignora a pressão estrutural do campo, levando apenas a conhecer o efeito da antecipação consciente e calculada que cada agente teria dos efeitos de sua ação sobre os outros agentes. Os conceitos de *habitus*, campo, e

capital permitiu a Bourdieu argumentar que a teoria da ação racional e do individualismo metodológico são enfoques incapazes de lidar com fatores estruturais. Portanto, reforça o conceito de campo que pode facilmente trabalhar com o impacto da estrutura, por ser um instrumento heurístico de análise.

Grün (2004) nos mostra que existe outro ramo de origem da Nova Sociologia Econômica, o qual trata o mimetismo por um viés que normalmente é catalogado como um neo-institucionalismo sociológico por Powell e Dimaggio. Neste caso, fala-se mais de isomorfismo e buscam-se os constrangimentos sociais que induzem as organizações ou indivíduos ao comportamento imitativo. Para o autor, a abordagem é mais presente e tradicional na análise das organizações, assim, esta perspectiva passou a se interessar pelos aspectos financeiros da realidade econômica, provavelmente impressionada pela centralidade que o ponto de vista financeiro ganhou recentemente na definição dos destinos das empresas, demonstrado pelo próprio Dimaggio (2001) e Fligstein (2001).

Fligstein (1996) utiliza-se da metáfora “mercado enquanto política”, a qual permite criar uma visão sociológica da ação dos mercados, por meio das discussões das instituições sociais, seguindo a idéia de que os participantes do mercado tentam criar mundos estáveis e encontrar soluções sociais para a competição.

> Assim que o mercado atinge a estabilidade, os papéis dos detentores e dos desafiadores encontram-se definidos e a estrutura de poder do mercado torna-se visível. Em qualquer empresa, os atores serão capazes de dizer aos observadores quem ocupa que posição e quais as sua táticas principais. Estarão aptos a fazer as suas ações coincidir com as interpretações dessas táticas (FLIGSTEIN, 1996, p. 215).

Desta forma, "os mercados são construções sociais que refletem a singularidade da construção político-cultural das empresas e nações que os compõem" (FLIGSTEIN, 1996, p. 222), no qual as "concepções de controle" são estruturas cognitivas partilhadas no interior e entre várias organizações, produzindo efeitos profundos no *design* organizacional e na competição.

Já Cetina (2000) demonstra a importância em analisar as formas pós-sociais do mercado financeiro e Mackenzie (2002) destaca o método de abrir as "caixas pretas" do mundo das finanças. Estes são os principais representantes de outra vertente que caracteriza a Nova Sociologia Econômica — a Sociologia das Finanças, a qual utiliza o ferramental de estudos de rede, desenvolvido originariamente para dar conta da construção da veracidade e aceitação de enunciados científicos (GRÜN, 2003).

Segundo Swedberg (2004) "se a Alemanha da época de Max Weber dominava a sociologia econômica, isso não acontece mais hoje (...) a sociologia das finanças constitui uma área em particular, na qual sociólogos econômicos têm assumido a dianteira" (SWEDBERG, 2004, p. 13).

Atualmente, percebemos que a sociologia econômica gira em torno de diversas vertentes, começando pela principal que debate entre "nova" e "velha", abrindo caminho para discussões sobre inúmeras abordagens, que vão de uma visão mais estrutural, interacionista e política, entre outras. Porém, apresentamos uma breve discussão sobre a contemporaneidade

desta perspectiva sociológica e destacamos alguns autores, com o objetivo de situar o leitor nos marcos em que se inscreve esta pesquisa.

Baseado nesta recente discussão da "nova" sociologia econômica e, considerando que até o momento a governança corporativa se constituiu, principalmente, como objeto de estudo da economia no Brasil, ressalvando os trabalhos realizados por Grün (2003/2004/2005). Pretendemos neste estudo, uma leitura sociológica da governança corporativa enfatizando seus desdobramentos sócio-culturais na sociedade brasileira.

Em seguida, apresentaremos uma breve revisão bibliográfica da sociologia econômica que enfatiza a construção social dos mercados, passando por autores como Karl Polanyi, Marcel Mauss, Pierre Bourdieu, Marie-France Parpet-Garcia, William Ocasio & John Joseph os quais foram as principais fontes de inspiração deste trabalho e corroboraram para justificar a importância do estudo dos mercados através da perspectiva sociológica.

2.1 A construção social dos mercados

A contribuição de Polanyi (1980) para a sociologia econômica, a qual introduz a idéia de mercado enquanto construção social está em sua obra "A Grande Transformação", enfatizando que as relações humanas alteraram o mecanismo de equilíbrio do mercado[5], demonstrando que a economia está submersa em relações sociais, isto é, a sociedade é moldada para que o mercado funcione de acordo com suas próprias leis. De certa forma, Polanyi procurou ilustrar que a atividade econômica sempre esteve integrada e embebida nas

[5] Neste caso, Polanyi (1980) se refere ao mercado, que segundo a economia neoclássica, o equilíbrio se dá na lei da oferta e da procura.

atividades de tipo social e que a primazia do econômico, como também, o predomínio do mercado são fenômenos modernos.

> Uma das correntes analíticas originária da sociologia econômica reivindica o prosseguimento do caminho iniciado na obra seminal de Polanyi (2001 [1944]). Este autor inaugura um veio analítico que desenvolve a idéia da construção social dos mercados como ponto de entrada e como afirmação da relevância de um ponto de vista sociológico para os fenômenos normalmente estudados exclusivamente pelos economistas (GARCIA, 1986; CALLON, 1998) (GRÜN, 2004, p. 7).

Mauss em seu "Ensaio sobre a dádiva" (1924), obra considerada fundamental para o desenvolvimento da sociologia econômica atual, visava compreender o ato "voluntário" de dar, receber e retribuir presentes entre os povos nas ilhas da Polinésia, buscando nessas sociedades — qual a regra que faz com que o presente recebido seja obrigatoriamente retribuído. Através desta investigação, Mauss (1950) passa a entender a relação econômica a partir da moral, demonstrando que nesse ritual de "reciprocidade", ocorrem relações sociais, morais e também econômicas constituindo um mercado de dádiva, ocorrendo à circulação de riquezas na sociedade.

> O sistema a que propomos que se chame sistema das prestações totais, de clã para clã, sistema segundo o qual indivíduos e grupos fazem todas as suas trocas, constitui o mais antigo sistema de economia e de direito possível de comprovar e conceber. Forma o fundo sobre o qual se destacou a moral da dádiva-troca. Ora, ele é, guardadas as devidas proporções, exatamente do mesmo tipo daquele para o qual gostaríamos de ver as nossas sociedades dirigir-se (MAUSS, 1950, p. 181).

Para Mauss (1950), as sociedades progrediram na medida em que elas próprias, os seus subgrupos e os indivíduos souberam estabilizar as relações “dar – receber - retribuir”.

> Assim, o clã, a tribo, os povos souberam e é assim que amanhã, no nosso mundo dito civilizado, as classes, as nações e também, os indivíduos devem saber, opor-se sem se massacrarem e dar-se sem se sacrificarem uns aos outros. Aí está um dos segredos permanentes da sua sabedoria e solidariedade. Não há outra moral, nem outra economia, nem outras práticas sociais para além daquelas (MAUSS, 1950, p. 196).

Da mesma forma, Bourdieu (1997) nos mostra que as trocas não podem ser reduzidas totalmente a sua dimensão econômica. Ao ressaltar a importância do campo econômico que se distingue dos outros campos pelo fato de que as sanções são especialmente brutais e que as condutas podem se atribuir publicamente como fim a busca aberta da maximização do lucro material individual, assim, para Bourdieu a lógica do mercado, nunca conseguiu suplantar completamente os fatores não-econômicos. Portanto, o poder econômico não reside na riqueza, mas sim na relação entre a riqueza e um campo de relações econômicas, essas relações são constituídas de diversos agentes, o que gera “modos de dominação” (BOURDIEU, 2004).

> A constituição é inseparável do desenvolvimento de um corpo de agentes especializados, dotados de interesses específicos; é nesta relação que a riqueza se encontra constituída, como capital, isto é, enquanto instrumento de apropriação de um equipamento institucional e de mecanismos indispensáveis ao funcionamento deste campo e, ao mesmo tempo, dos lucros que ele prodigaliza (BOURDIEU, 2004, p. 194).

Portanto, para Bourdieu as fronteiras do campo econômico são objetos de conflito no próprio seio do campo, ressalta que entre todas as trocas possíveis com o exterior do campo as mais importantes são as que se estabelece com o Estado, assim, a competição entre as empresas assume a forma de uma competição para o poder sobre o poder do Estado.

> O que se chama de mercado é apenas, em última instância, uma construção social, uma estrutura de relações específicas, para a qual os diferentes agentes engajados no campo contribuem em diversos graus, através das modificações que eles conseguem lhe impor, usando poderes detidos pelo Estado, que são capazes de controlar e orientar (BOURDIEU, 1997, p. 40).

Garcia-Parpet (2004) procura compreender, a partir do caso da produção vitícola francesa, como é possível um questionamento da estabilização desses mercados. Isto é, um mercado, no qual as empresas dominantes conseguem criar barreiras à entrada de novos competidores, pois as estratégias dessas empresas consistem em consolidar as normas de produção impedindo os concorrentes de entrar no mercado. Desta forma, constata como as inovações tecnológicas, na produção do vinho, foram excluídas em nome da valorização de técnicas tradicionais, impondo-se como uma prática distintiva.

Os trabalhos de Garcia-Parpet (2004) e Bourdieu (1997) realizam uma sociologia simbólica aplicada ao fato econômico, dentro da chamada "nova" sociologia econômica. Assim sendo, com a finalidade de contribuir para a ligação da sociologia econômica e uma perspectiva política, com outras áreas correlatas, envolvendo a teoria da organização, ciência cognitiva e lingüística. O estudo de Ocasio & Joseph (2005) também nos inspirou mais especificamente, pois construíram uma teoria para dar conta de explicar a evolução do vocabulário da governança corporativa nos Estados Unidos, evidenciando que os vários

conceitos associados ao tema sofreram mudanças, ao longo do tempo, moldadas por implicações políticas e econômicas pelas organizações e instituições.

> The word combination ‘‘corporate governance’’ first appears in the Federal Register, the codification of the general and permanent rules published by the Executive departments and agencies of the federal government on December 3, 1976 in a reference to a study that the SEC was commencing on shareholder participation in corporate governance and, more generally, shareholder democracy (…). The evolution of vocabularies of corporate governance can be observed with the rise of institutional investors as a political player (…). Finally, in 2002, the national business news was dominated by two major themes: the *Enron* scandal and the languishing stock market, both of which influenced a shift in the conceptual domain of corporate governance (OCASIO & JOSEPH, 2005, p. 169).

Este estudo demonstrou como a evolução do vocabulário da governança corporativa moldou o ambiente político, cultural, econômico das organizações e dos mercados nos Estados Unidos.

> We find that vocabularies of corporate governance evolve as linguistic expressions and their meaning adapt in response to non-routine political and economic events which then enables and constrains future adaptation (OCASIO & JOSEPH, 2005, p. 170).

A partir da sociologia econômica que enfatiza a construção social dos mercados, realizando uma sociologia simbólica aplicada aos fatos econômicos e da relevância da mídia como difusora e legitimadora dos acontecimentos, consideramos estes quadros como as principais fontes de inspiração para a realização dessa pesquisa que pretende averiguar a

emergência da governança corporativa na mídia como condição para a construção do mercado financeiro no Brasil.

Com o objetivo em apresentar uma visão mais profunda do que ocorre no interior do campo em formação, foi realizado um estudo exploratório com os acionistas, os quais despontam como foco principal do movimento da governança corporativa. Assim, por meio da interpretação destes eventos e dos conceitos teóricos buscamos apreender a dinâmica que se estabelece no imaginário brasileiro fomentado pelo ideário da governança corporativa.

Entretanto, os conceitos de Bourdieu como campo e, principalmente, violência simbólica entendido aqui como um poder que consegue impor significações como legítimas, dissimulando as relações de força que são a sua própria força.

> Na própria estrutura do campo (...) nas leis que organizam a acumulação do capital simbólico e sua circulação (...) é que residem as condições de possibilidade da alquimia social e da transubstanciação que ela realiza (...). Na produção de bens simbólicos, as instituições aparentemente encarregadas de sua circulação fazem parte integrante do aparelho de produção que deve produzir, não só o produto, mas também a crença no valor de seu próprio produto (BOURDIEU, 2004, p. 163).

Portanto, para a realização deste trabalho, Bourdieu foi uma importante referência, uma vez que introduzindo a problemática da pesquisa, os conceitos mencionados se tornaram elementos chaves para a explicação sociológica do nosso objeto.

3 AFINAL, O QUE É A GOVERNANÇA CORPORATIVA?

> A "governança corporativa" é um tema novo no Brasil, pouca gente sabe do que se trata, mas o fato é que cresceu a percepção de que o nosso mercado de capitais não vai deslanchar sem que tal conceito seja melhor definido em nossas leis, bem compreendido pelas entidades reguladoras Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e autoreguladas (Bovespa) e mais intensamente adotado em nossas empresas (OESP, 30/09/2001 - A nova lei das S.A's. e o 'conselheiro laranja').

A bibliografia existente sobre o tema no Brasil apresenta uma abordagem mais econômica ou técnica para a questão da governança corporativa, como veremos no decorre deste capítulo, ressalvando as pesquisas realizadas por Grün (2003/2004/2005) que trazem uma leitura mais sociológica.

Atualmente, tanto a abordagem acadêmica mais econômica quanto a dos agentes do mercado convergem, de certa forma, na definição proposta pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa).

> A governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC, 2005).

Um dos maiores marcos do desenvolvimento e da difusão das boas práticas de governança corporativa no Brasil foi a criação, no final de 1995, do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). O foco desse instituto era reunir e promover a

formação de profissionais qualificados para atuação, como *outsiders* em conselhos de alta *performance*, que de fato contribuíssem para o desenvolvimento de negócios e da gestão das companhias, superando assim, o longo período em que, tornados obrigatórios para as companhias abertas, esses órgãos de governança cumpririam, na maior parte dos casos, apenas formalidades legais e burocráticas. Entretanto em 1999, essa instituição ampliou seus objetivos, até então limitados à constituição e às funções dos conselhos de administração, mudando sua denominação para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o IBGC (ANDRADE e ROSSETTI, 2004).

Desta forma, o IBGC anunciou suas novas diretrizes institucionais: ser referência nacional em governança corporativa, atuando como centro de difusão dos melhores conceitos e práticas nesta área; formar profissionais qualificados para atuação em conselhos de administração e em outros órgãos de governança das empresas; estimular e promover a captação profissional de acionistas, sócio-quotistas, diretores executivos, auditores e membros de conselhos de família, consultivo e fiscal, preparando-os para atuação, segundo as práticas da boa governança; promover o treinamento dos órgãos de governança das empresas, buscando excelência nessa área; promover pesquisas sobre governança corporativa e contribuir para que as empresas adotem os valores da boa governança como diretrizes fundamentais de sucesso e perpetuação.

O Instituto "transformou-se numa organização forte e reconhecida graças a um idealismo e sacrifício por parte dos fundadores, que simplesmente queriam contribuir para divulgação e melhoria da governança corporativa no Brasil" (HALLQUVIST, 2002, p. 17 — um dos fundadores do IBGC, relembrando a história do Instituto).

Para Lethbridge (1997)[6] ao elaborar um estudo para o BNDES apresentou a governança corporativa como um sistema composto por um conjunto de instituições,

[6] Economista do Convênio Pnud/BNDES.

regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos às quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, devem prestar contas. As características e o desenvolvimento desses modelos, que podem ser associados a grupos de países, refletem as peculiaridades de formas distintas de organização capitalista e prioridades políticas e sociais diversas.

Uma classificação mais analítica é apresentada por Lethbridge (1997) que define dois modelos clássicos de governança corporativa, o primeiro é o anglo-saxão, prevalece nos Estados Unidos e no Reino Unido, que segundo o autor está se tornando referência mundial, principalmente, no que tange aos objetivos primordiais da atividade empresarial especialmente a criação de valor para os acionistas e às práticas de governança que permitem melhor alcançá-los. E o segundo é o modelo nipo-germânico que predomina no Japão e na Alemanha (e na maioria dos países da Europa continental). Assim, demonstra que esses tipos de propriedade e formas de monitoramento dos dois tipos analíticos de governança corporativa refletem visões diferentes dos objetivos finais das empresas. No anglo-saxão o objetivo primordial tem sido tradicionalmente a criação de valor para os acionistas, enquanto nos países que se aproximam do modelo nipo-germânico as empresas devem equilibrar os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são impactados pelas suas atividades, como os empregados, fornecedores, clientes e a comunidade. Portanto, torna-se possível distinguir dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação dos administradores é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, onde, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação. Primeiramente, foi essa temática sobre diferentes modelos que preconizou a discussão sobre governança corporativa mundialmente.

Para Sá (2003) a governança corporativa nos Estados Unidos em 1980, traduzia um conceito positivo relativo aos hábitos de uma comunidade, revelando o que os financiadores

de empresas ali devessem esperar para recolher o rendimento do capital. Organizações civis, fundos de pensão e ativistas do mercado empregaram o conceito para divulgar a doutrina do rendimento de mercado consoante à lógica tradicional da propriedade, de forma a influir para que sócios controladores e dirigentes empresariais se ativessem às responsabilidades fiduciárias dos seus contratos de gestão. Demonstrando que a expressão da governança corporativa transpôs, a fronteira de uma idéia positiva e tornou-se normativa, como quando, vulgarmente, se diz que uma empresa tem boa governança e outra não. Portanto, as noções da boa governança foram propagadas para apontar as empresas que mereceriam a atenção dos fundos institucionais e dos investidores. Consequentemente, nos mercados abertos, as empresas passaram a revelar, em atitudes e estatutos, o alinhamento do agente controlador com o enriquecimento do acionista.

Atualmente para Carvalho (2002) muito da literatura sobre governança corporativa baseia-se na idéia de que as empresas pertencem aos acionistas. Para o autor, o predomínio, por décadas, da visão proposta por Berle & Means em 1932, segundo a qual as grandes empresas modernas possuem propriedade acionária dispersa, moldou o debate sobre governança corporativa e o grande problema de agência era visto como o conflito entre administradores e acionistas. O oportunismo consistiria de decisões dos administradores que não visassem à maximização do valor das ações. Dentro deste paradigma, a boa governança empresarial significaria a adoção de mecanismos que forçassem os administradores a proteger os interesses dos acionistas. Entretanto, uma série recente de estudos tem demonstrado que o paradigma de Berle & Means é uma exceção restrita aos Estados Unidos e Grã-Bretanha.

Sá (2003) aproximando-se de uma visão mais jurídica, nota que é inarredável a conclusão de que o confronto do poder do expropriador do controle e do poder do proprietário acionista resolveu diferentemente entre países, por razões da história e da cultura das sociedades na assimilação de um conflito mais amplo entre liberdade e lei.

Em muitos países o que predomina é o acionista majoritário que detém o controle da empresa e aponta seus administradores. Em tal situação, há mudança no paradigma de governança corporativa, isto é, a boa governança corporativa não mais consiste em proteger o interesse dos acionistas, mas em evitar que os acionistas controladores expropriem os minoritários. Assim, percebe-se que a governança corporativa pode ser definida de várias maneiras depende do "problema de agência" que se considera.

Podemos aproximar o Brasil desta versão, a qual prevalece o acionista majoritário como o detentor do controle corporativo. Desta forma, Sá (2003) ressalta a pequena importância que se deu ao mercado de ações no Brasil, mostrando que a presumida "revolução cultural", expressão utilizada por Lamy Filho & Bulhões Pedreira em 1995, se confinou a uma espécie de purificação da imagem da empresa sociedade anônima dentro de limites de uma transformação que não ameaçasse a estabilidade do agente controlador da grande empresa aberta brasileira. Neste caso, os autores estão se referindo ao momento de criação das Leis das S.A's em 1976 pelo governo militar, a qual possibilitou a compra de ações preferenciais (sem direito a voto), não ameaçando o controle da empresa.

É nesta nova configuração do espaço financeiro, que percebemos um grande esforço em por fim as ações preferenciais, ganhando espaço o projeto de "uma quota, um voto". Neste contexto, o ideal de *stakeholders* vai sendo substituído pelo de *shareholders*.

Davis & Thompson (1994) demonstram que os acionistas norte-americanos estão ganhando poder e encontram-se mais organizados para agir efetivamente na regulamentação das leis e na conquista dos seus direitos, apontando que a ascensão dos direitos dos acionistas norte-americanos é resultado de três tendências: aumento da concentração de propriedade nas mãos dos investidores institucionais; elaboração e *enforcement* das estruturas legais de responsabilidades pelos fundos de pensão privados; e uma série de reinvidicações em comum dos investidores, e especialmente a difusão das atividades *antitakeover* entre as corporações.

É a partir da leitura de Guillén (2000) que podemos aproximar a governança corporativa da "revolução dos acionistas", tamanha a valorização e democratização do poder aos acionistas minoritários. *"Financial investing seems to be more popular than ever now; it has gained new adepts even in countries where the word finance was anathema a mere decade ago"* (PREDA, 2001, p. 229).

Fligstein (2004) nos mostra como a economia norte-americana foi transformada por essa lógica do *shareholder value,* assim, essa nova concepção veio para dominar a retórica da firma, principalmente, intervindo no comportamento dos gerentes. Apresentando três aspectos, frutos das modificações dos últimos vinte anos, que são relevantes para compreendermos as mudanças organizacionais atuais: a queda da manufatura e o aumento dos serviços, a "des-sindicalização", e o aumento do uso de tecnologia computacional na produção.

> In essence, we want to show that these larger secular changes in the American economy were somewhat endogenous to the spread of shareholder value. While these changes have been the focus of sustained research in literature on the reorganization of work (Harrison and Bluestone, 1988; Osterman, 2001; Card, 1992; Card and DiNardo, 2002; Gordon, 2000; Baumol, et. al, 2003), they have not been the focus of the empirical work that has been interested in shareholder value. We want to argue that focusing on shareholder value pushed managers to pay more attention to profits and less attention to employees and communities. As a result, they made strategic decisions on facilities, employment, and technology using financial criteria that emphasized making their balance sheets more attractive to financial analysts (FLIGSTEIN, 2004, p. 16).

Para Sousa & Almeida (2002) o ambiente institucional é garantidor do cumprimento dos contratos explícitos, levando à eficácia da governança corporativa, significativo direcionador de valor das empresas, ressalvando que o mapeamento de quem são os

stakeholders é essencial para a otimização da estrutura de governança corporativa, pois permite a correta identificação dos tipos de ação e pressão que são exercidas na firma.

3.1 O que acontece no Brasil?

> Nos Estados Unidos a expressão "*corporate governance*" foi cunhada em referência aos problemas de governança no âmbito das corporações americanas ("*american corporations*"), que no Brasil tem o seu correspondente nas companhias ou sociedades por ações, reguladas pela Lei das S.A's. Na língua portuguesa utiliza-se a expressão governança corporativa — termo originado de uma tentativa de tradução direta da expressão "*corporate governance*" — no estudo dos temas de governança no âmbito empresarial. Uma análise da literatura mostra que na realidade ele se refere à governança das sociedades por ações, mas em nosso país os conflitos de governança envolvendo as partes interessadas e seus agentes numa sociedade por ações são bem mais complexos do que os existentes nas corporações americanas. Estas se caracterizam por possuírem o capital pulverizado em bolsa e os conflitos se concentram entre os acionistas ("shareholders"), pulverizados e distantes e a diretoria executiva, caracterizando um problema que chamamos de governança horizontal. (VE, 24/08/2005).

O cenário brasileiro é caracterizado por alta concentração de ações ordinárias (ações com direito a voto) nas mãos dos acionistas majoritários, o que possibilita uma alta sobreposição da propriedade e gestão. Portanto, o principal conflito é travado entre os acionistas majoritários e minoritários, como mencionamos anteriormente.

É importante frisar que o ambiente interno da governança corporativa no Brasil é fortemente determinado pela estrutura predominante da propriedade acionária, sofrendo, porém crescentes pressões de forças externas, tanto mundiais quanto internas. As condições internas que prevalecem são: i) alta sobreposição propriedade-direção; ii) conselhos de

administração de baixa efetividade; iii) em grupos familiares, papéis dos acionistas, do conselho e da direção não bem definidos e pouca clareza quanto à relação benefícios/custos da boa governança.

Andrade e Rossetti (2004) apontam que as relações acionistas-conselho-direção ainda predominantes sofrem a influência da formação histórica das S.A's no Brasil, no qual os conselhos foram instalados por força da lei, com número mínimo de três membros, a partir de 1976. As relações então estabelecidas foram cumpridas segundo a fria formalidade da lei. Não se buscava na composição dos conselhos apoio efetivo à estratégia e à gestão, ou seja, prevaleciam as relações burocráticas. Desta forma, em perspectiva histórica os conselhos de administração no Brasil passaram por três momentos: 1) antes da Lei das S.A's de 1976, os conselhos limitavam-se em geral a companhias estrangeiras, com o objetivo de assessoramento; 2) depois de 1976 até o início dos anos noventa, que com a compulsoriedade atenderam ao objetivo da lei, mas ainda na maior parte das empresas eram vistos como um "apêndice desnecessário" ou mesmo como "custo sem qualquer retorno"; 3) o terceiro momento é marcado a partir das mudanças dos anos noventa, mais especificamente a partir da segunda metade da década, onde ocorreram movimentos na direção de conselhos mais eficazes. O *empowerment* desses colegiados decorreu em função dos mesmos fatores que têm levado as melhores práticas de governança corporativa no Brasil, ou seja, privatizações, com aquisições por consórcio; processos sucessórios em empresas privadas; fusões, alianças e associações; abertura da economia, exigindo novas capacitações para enfrentar concorrência globalizada; pressões de forças externas (recomendações da CVM, listagens diferenciadas das bolsas, ativismo de investidores institucionais, difusão de melhores práticas e preparação de conselheiros profissionais e independentes pelo IBGC). Os autores acrescentam ainda que o que fica bem claro em todos os levantamentos é que as funções atribuídas aos conselheiros de administração nas empresas brasileiras estão ainda presas às raízes históricas de sua

constituição. Ainda se reservam para os conselhos, essencialmente, papéis relacionados à aprovação de propostas vindas da direção executiva.

Dentro deste debate mais específico do caso brasileiro da relação entre governança corporativa e o conselho de administração, isto é, com o advento da governança corporativa o conselho passa a ser o centro nervoso do sistema de gestão, pois agora está voltado para a melhor administração dos conflitos de interesses existentes entre acionistas e outros públicos — *shareholders*/*stakeholders*, numa delicada relação com a cultura e o sistema de poder da empresa.

Andrade e Rossetti (2004) apresentam a nova composição e competência do conselho de administração no Brasil, com a chegada da governança corporativa. O conselho de administração torna-se obrigatório nas companhias abertas, e deve ser composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo. As matérias de responsabilidade do conselho devem ser objeto de normas estatutárias específicas, nestas incluídas, as que definem o número dos conselheiros, os processos de sua substituição, os prazos de seus mandatos e a escolha do presidente. O estatuto da sociedade poderá estabelecer quorum qualificado para determinadas deliberações, desde que sejam especificadas. A Nova Lei das S.A's definiu, porém, as atribuições gerais desse órgão da governança: fixar a orientação geral dos negócios da companhia; eleger e destituir os diretores da companhia, definindo suas atribuições; fiscalizar a gestão da direção executiva; convocar assembléia geral à presença de matérias de alta relevância corporativa; manifestar-se sobre os relatórios da administração e as demonstrações patrimoniais e de resultados; quando autorizado pelo estatuto da sociedade, deliberar sobre as emissões de capital, a alienação de bens do ativo permanente e a constituição de ônus e garantias reais em contrapartida a obrigações da companhia; escolher e destituir auditores independentes que apoiarão suas funções fiscalizatórias.

Mesmo assim, com as novas diretrizes implantadas para os conselhos de administração e avanços para a implantação de gestão profissional. Rabelo (1999) afirma que a principal característica empresarial no Brasil é seu caráter familiar, já que os grupos de capital nacional são majoritariamente de controle e propriedade familiar.

Segundo Grün (2003a), o caráter familiar é uma peculiaridade que não favorece a governança corporativa no Brasil, mas graças ao contexto político em que ela se insere, é que encontra respaldo para se desenvolver.

> Uma maneira de avaliar esta peculiaridade pode ser depreendida da relação que se faz entre a governança corporativa e a noção de transparência. Lembremos que a necessidade de "transparência" foi um requisito social desenvolvido na crítica dos aparelhos burocráticos hipertrofiados durante a ditadura militar. Uma vez alçada ao rol das preocupações sociais relevantes, essa noção foi sendo modelada para abrigar as necessidades contábeis das sociedades anônimas que queriam ser financiadas pelo mercado financeiro e uma maior discussão em torno do modelo de governança corporativa (GRÜN, 2003a, p. 147).

Como já apresentamos, o crescimento da conscientização/implantação da governança corporativa no Brasil é um fenômeno que teve início mais precisamente nos anos noventa. Conjuntamente, com as diversas modificações que ocorreram no setor econômico e político como os processos de privatizações, movimentos de aquisições e fusões de empresas, e aumento dos investimentos nos fundos de pensão. No Brasil, esta década também foi marcada por reformas e mudanças estruturais na economia, atingindo profundamente a base do capitalismo industrial, alterando o papel e a participação de diferentes atores econômicos.

> A crise do modelo nacional desenvolvimentista e a transição para um modelo centrado no mercado constituíram a tônica deste período (...) Além disso, as reformas e seus impactos influenciaram sobremaneira o plano de composição e de estratégias de ação coletiva das elites empresariais (DINIZ & BOSCHI, 2003, p. 01).

Filho & Silva (2001) destacam que na economia brasileira, o Estado enquanto produtor de bens e serviços esteve desde 1980 e, sobretudo, nos anos 1990, em um processo de redirecionamento de seu papel no controle das empresas produtivas. As empresas estatais atuantes nos mais diversos setores, siderurgia, química, transporte, entre outros, passaram para um novo controle, implicando na redefinição de suas prioridades. Já a empresa familiar nacional ainda encontrava-se sob forte pressão, tanto pelas dificuldades em estabelecer uma estrutura de capital adequada quanto pela inerência de uma economia com maior exposição ao capital externo. Portanto, neste contexto os investidores institucionais começam a ganhar relevância no controle das grandes empresas nacionais, assim, as práticas de governança corporativa vão moldando a economia e o ambiente nacional.

Desta forma, o movimento de governança corporativa é evidenciado mais nitidamente durante o governo Fernando Henrique Cardoso, atrelado ao contexto das privatizações naquele momento, falar de fiscalização e transparência era fundamental para aquecer o mercado de capitais e atrair investidores. Carvalho (2002) afirma que, somente a partir dos processos de privatizações no período do governo Fernando Henrique Cardoso que houve mudança de atitude dos investidores institucionais, somando com alguns outros fatos extremamente importantes: internacionalização do mercado de capitais brasileiro, com número crescente de empresas acessando o mercado internacional por meio de ADRs; abertura do sistema financeiro para instituições multinacionais, e aumento da importância dos investidores estrangeiros no mercado acionário nacional.

Já o momento seguinte é fortalecido pela idéia de que o capitalismo brasileiro é carente de um mercado de capitais ativos e fundos para o desenvolvimento dos empreendimentos que poderiam dinamizá-lo (GRÜN, 2003b). Assim, ao delimitar a evolução do espaço financeiro no Brasil, Grün (2004) apresenta a importância durante a campanha presidencial de 2002, da presença do presidente Lula na Bovespa preocupado em demonstrar adesão às práticas econômicas estabelecidas no mercado financeiro, consequentemente, o tema passa a ganhar o estatuto de manifestação do interesse geral da nação.

> Nesse espaço, a governança corporativa foi considerada um instrumento fundamental para o desenvolvimento econômico moderno, pois criaria um clima propício ao investimento produtivo e seguro das poupanças dos trabalhadores brasileiros, principalmente aquelas coletivizadas pelos fundos de pensão (GRÜN, 2004, p. 14).

Várias medidas no sentido do fortalecimento do mercado de capitais foram anunciadas neste momento e fazem parte do Plano Diretor do Mercado de Capitais, o qual contém um conjunto organizado de ações do governo e do setor privado, visando à criação de condições para que o mercado de capitais brasileiro possa desempenhar sua missão com eficiência, aqui a importância do investidor minoritário começa a ganhar mais destaque no cenário nacional.

> A democratização do capital e da propriedade é outro importante resultado da operação do mercado de capitais, pois permite que o pequeno investidor participe de empreendimentos de grande escala, ao mesmo tempo, que a participação do trabalhador nos resultados das empresas na forma de ações tende a se tornar cada vez mais difundida; fundos mútuos de investimento e outros mecanismos semelhantes cumprem papel idêntico; um exemplo recente é a venda pulverizada de ações da Petrobras e da Vale do Rio Doce a trabalhadores que usaram os recursos de suas contas no FGTS[7].

[7] Ver site http://www.ibmec.org.br/pd10.php - Plano Diretor do Mercado de Capitais.

O Plano apresenta como meta desenvolver campanha publicitária, básica e dirigida com intuito de mudar a imagem negativa que o mercado de capitais possui junto a sociedade, enfatizando seu papel fundamental no financiamento do crescimento das empresas e da economia e no atendimento de objetivos sociais, desde geração de empregos e o acesso a financiamentos de longo prazo para habitação e saneamento, a sustentação de planos de previdência complementar até a democratização de oportunidades e do capital.

Sá (2003) reforça que a concentração da renda de um país e o mau funcionamento do mercado acionário é o mesmo fenômeno e a solução da distribuição de renda está, em grande parte, no bom funcionamento do mercado de capitais. Portanto, este cenário nos mostra que o discurso da governança corporativa, cada vez mais, se associa em torno do progresso econômico, e através deste é que se alcança o desenvolvimento social.

Assim, José Guimarães Monforte presidente do IBGC enfatiza a necessidade do desenvolvimento do mercado de capitais para o Brasil, e acrescenta ainda a importância em incluir as práticas de governança corporativa.

> Está se apresentando uma renovada oportunidade de aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro e nela se inclui a adoção de padrões de governança corporativa mais elevados. Renovada oportunidade porque, num momento anterior, há aproximadamente 35 anos, abria-se uma que guardava algumas semelhanças com o momento atual. Naquela época, o sistema financeiro e o mercado de capitais foram alvos de grande número de medidas e ações que os projetaram para um outro patamar de importância na vida econômica do país[8].

[8] Reportagem VE "Uma nova oportunidade de aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro" 08 de setembro de 2004, por José Guimarães Monforte.

Deste modo, a boa governança corporativa torna-se a solução internacionalmente reconhecida como padrão do receituário neoliberal para resolver o problema da capitalização das empresas, fazer deslanchar não só os mercados financeiros, mas também as economias locais (GRÜN, 2004, p. 15). A governança corporativa é essencial, tornando atraentes os investimentos em papéis das empresas, fazendo a economia brasileira prosperar.

Nos dias de hoje, um dos grandes destaques que envolvem a governança corporativa é a criação do Novo Mercado pela Bovespa, o qual inaugurou uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança no processo de promover reformas, argumenta Carvalho (2002). O autor reforça que como o contrato de adesão ao Novo Mercado é administrado pela Bovespa, essa instituição passa a ser guardiã das práticas de governança corporativa, isto sugere que gradualmente, se terá um aumento da prática de auto-regulação que, no limite, reduzirá a sobrecarga da CVM. Essa experiência também demonstra que a participação do governo e do Legislativo nem sempre é essencial e que existe espaço para a atuação do setor privado enquanto promotor do mercado de capitais.

A decisão das empresas de listarem-se no Novo Mercado traz benefícios, segundo a Bovespa: aos investidores, a elas próprias e fortalece o mercado acionário como alternativa de investimento. Enfatizando que, para os investidores isto acarreta uma maior precisão na precificação das ações, melhora do processo de acompanhamento e fiscalização, maior segurança quanto aos seus direitos societários e redução de risco. Para as empresas, melhora a imagem institucional, origina maior demanda por suas ações, e valorização das ações, menor custo de capital. Já para o mercado acionário temos aumento de liquidez e emissões, canalização da poupança na capitalização das empresas. Para o Brasil as empresas tornam-se mais fortes e competitivas, ocorrendo a dinamização da economia.

Andrade e Rossetti (2004) resumem os fundamentos e os objetivos do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa. Assim, os fundamentos

se constituem de correlações positivas comprovadas: rigidez na regulamentação da proteção dos acionistas minoritários e fortalecimento do mercado de capitais; crescimento econômico e indicadores mais sólidos nos países onde os acionistas minoritários contam com mais garantias tanto na capitalização das empresas quanto no número de empresas abertas. Já os objetivos são ações no sentido de listar empresas segundo adoção das melhores práticas de governança corporativa e sinalizar para o mercado as empresas compromissadas com: monitoramento dos atos da direção, regras que equilibram o monitoramento de todos os acionistas, compatibilizar o desenvolvimento do mercado, o interesse dos acionistas e a valorização das corporações, promover transparência, redução de incertezas, melhor pacificação e redução de riscos.

O ponto-chave exigido para a listagem das empresas nesses segmentos diferenciados de mercado é a maior proteção e, com decorrência esperada, a maior presença do investidor minoritário no mercado. Maior número de investidores, em princípio, é condição necessária para maior liquidez e para os círculos virtuosos que, a partir de um mercado de capitais de alta liquidez, trarão benefícios para os próprios investidores, para as empresas e para a economia como um todo. Além dessa condição necessária, existem outras que se impõem como transparência, prestação responsável de contas, equanimidade no tratamento dos acionistas, regras claras e *enforcement* das condições contratadas (ANDRADE E ROSSETTI, 2004).

Contudo no Brasil, quando se fala no mercado de capitais esta palavra ainda nos remete a idéia de cassino, ou seja, um jogo de alto risco (LEVINE & ZERVOS, 1998). A Bovespa considerada um importante ator no sentido de promover o mercado acionário, além do lançamento do Novo Mercado, vem atuando perante a sociedade, tentando desmistificar este ideário negativo que possui o mercado. Várias medidas estão sendo tomadas para a promoção do mercado acionário, como exemplo, o manual “Como investir em ações”, distribuído gratuitamente.

> A compra de uma ação é a mesma coisa de investir num bem, num carro, numa casa, e ainda tem a vantagem de ser uma operação simples. Portanto, pense sempre no investimento em ações como uma formação de patrimônio, uma poupança de longo prazo. "Bovespa. Porque seus sonhos precisam de ação"[9].

Desta maneira, também criou-se o "Ombudsman do Mercado", exatamente para atender, de forma adequada, às consultas, queixas e reclamações de investidores, relacionadas com o processo de negociação, custódia e liquidação de operações realizadas na Bolsa de São Paulo.

Além disso, observamos a implantação de projetos como a Bolsa de Valores Sociais (BVS), um programa pioneiro lançado pela Bovespa, com o objetivo em levantar fundos para trinta projetos educacionais de ONGs brasileiras. A BVS une ONGs e investidores sociais dispostos a doar fundos aos projetos desenvolvidos por estas instituições, visando acima de tudo promover melhorias na perspectiva social de crianças, adolescentes e jovens adultos. As doações na BVS são coordenadas minuciosamente pela Bovespa, que garante um processo transparente e seguro, desde a escolha das ONGs listadas até a implementação de cada um dos projetos. Utilizando-se do *slogan* "Transforme o seu investimento em lucro social".

O projeto "Bovespa vai até você" é outra iniciativa para popularizar os conceitos do mercado de ações, mostrando que esse investimento está ao alcance de todos. Com uma linguagem simples e objetiva, explica como funciona o mercado, qual é o papel de uma bolsa de valores e das corretoras e o mais importante, ressaltam como as pessoas podem participar do mercado e se tornar sócias das principais empresas brasileiras. Estruturadas sob esse projeto, as ações pela popularização do mercado da Bovespa acumulam uma série de realizações, que vêm sendo postas em prática com mais intensidade desde 2002, levando essas

[9] Ver site Bovespa – www.bovespa.com.br

informações a diversos setores da sociedade. São trabalhadores, profissionais liberais, estudantes, comerciantes, entre outros, para os quais a Bolsa de São Paulo tem desenvolvido programas específicos, tais como Bovespa vai á fábrica, Bovespa vai ao clube, Bovespa vai à Universidade, Bovespa vai à academia, Bovespa vai ao shopping, além das participações em feiras e congressos.

Por meio do embasamento teórico da sociologia econômica e desta revisão sobre o tema pretendemos apresentar uma visão do que acontece no interior do campo em formação. Antes de nos depararmos com a pesquisa documental, apresentaremos um estudo exploratório que foi realizado com os acionistas, pois presenciamos uma forte ligação dos ideais da governança corporativa com o advento dos acionistas e um grande esforço da Bovespa no sentido de divulgar e pulverizar o mercado de capitais — atraindo novos investidores, portanto, pretendemos buscar elementos para apreender a dinâmica que se estabelece no imaginário do Brasil fomentado pelo ideário da governança corporativa.

4 OS ACIONISTAS – UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

A ideologia de criação de valor para o acionista fortaleceu-se como princípio da governança corporativa, principalmente, nas empresas dos Estados Unidos e da Grã-Bretanha. Em 1999 a OCDE apresentou *"The OECD Principles of Corporate Governance"*, que foi elaborado com o objetivo de dar proteção ao acionista, reduzir os riscos de investimentos e aumentar os meios de coerção sobre os executivos que não exercerem sua função legal com transparência. Os Princípios trazem noções essenciais de como governar a empresa enfatizando a prática da transparência no interesse do acionista, tendo como objetivo homogeneizar e reduzir incertezas nos diversos mercados de capitais, fazendo com que os tomadores de decisões operem com determinada lógica.

A partir da verificação de que os acionistas norte-americanos haviam se tornado reféns dos administradores, surge a figura de Robert A. G. Monks, considerado um dos principais *gurus* da governança corporativa mundial, que teve o trabalho pioneiro de resgatar o direito dos acionistas, ficando conhecido como "o líder da batalha pela reforma da governança corporativa americana". Foi o fundador do *Institucional Shareholder Services* e seu presidente no período de 1985 a 1990. É também fundador do *Lens Governance Advisors* e vice-presidente do *Hermes Focus Asset Management* no Reino Unido. Atualmente é editor do *site* "ragm" (Robert A. G. Monks) que reúne e divulga informações sobre governança corporativa[10].

Já no Brasil, podemos mencionar a Bovespa com a criação do Novo Mercado como um dos principais movimentos em prol dos acionistas. A Bovespa, no seu Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa apresenta que os padrões e regras da

[10] Ver site: www.ragm.com

gestão societária estabelecidos no Regulamento objetivam oferecer aos acionistas da companhia registrada na Bovespa informações e direitos adicionais aos estabelecidos na Lei das S.A's e demais normais vigentes.

No segmento do Novo Mercado, existe a Câmara de Arbitragem do Mercado, de acordo com a Lei 9.307/96 — Lei da Arbitragem, especialmente criada para agilizar a solução de eventuais conflitos societários, com redução de tempo, custos e preservação dos minoritários em relação a desigualdades. Ao aderir, os participantes obrigam-se a ter como fórum de discussão a Câmara, não recorrendo mais ao Poder Judiciário, exceto nos casos previstos. As empresas listadas no Nível 2 aderem, compulsoriamente, à Câmara. Participam também os investidores que assinarem o Termo de Anuência ao Regulamento de Arbitragem.

Desta forma, a governança corporativa é motivada pelo princípio da criação de valor para o acionista. Muito do que se fala sobre a governança corporativa inclui a idéia da sedução de novos adeptos, assim, também se associa ao movimento de desmistificação da imagem da Bolsa no Brasil, que sempre foi "demonizada" pelas sociedades mais conservadoras.

Portanto, como esta pesquisa se inscreve teoricamente nos marcos da sociologia econômica, cabe ressaltar que Weber considerado um dos precursores da sociologia econômica, já relatava a importância da Bolsa de Valores em 1984, quando escreveu o livro intitulado "A Bolsa", visava mostrar a lógica e o funcionamento do mercado de ações e títulos para afastar os temores do povo e os receios dos setores mais esclarecidos, na época em que a Alemanha Imperial rapidamente se industrializada, assim, explicava que a bolsa nada mais era do que "uma organização do comércio por grosso moderno. É indispensável à vida econômica atual pela mesma razão que levou ao desenvolvimento das transações comerciais modernas" (WEBER, 1894, p. 58).

A Bolsa de Valores, desde os escritos de Weber, sempre causou uma espécie de fantasia associada ao dinheiro e aos seus prodígios. Entretanto, temos no imaginário da nossa cultura personagens próprios que figuram a Bolsa: o investidor e o especulador. O investidor é aquele que busca segurança na transação, ao contrário do especulador que é atraído pelo risco. Ambos, para as negociações são considerados, de certa forma, iguais, são apenas acionistas de uma empresa. Entretanto, é conveniente notar que a figura do especulador vem sempre associada à idéia do "mau", e que até hoje fazemos esta ligação facilmente, basta ressalvar a imagem criada dos megaespeculadores como George Soros e Naji Nahas.

Desta forma, com o objetivo de esboçar a lógica do campo criada pela questão da governança corporativa vinculada ao advento de novos acionistas, realizamos um estudo exploratório composto por entrevistas semi-estruturadas com os investidores que ficam integralmente no "aquário" na sede da Bovespa. Também, entrevistamos o vice-presidente da Animec.

Importante relatar que o intuito em apresentar o discurso dos acionistas, nesta etapa, é fornecer elementos analíticos e factuais para uma discussão mais intensa sobre a emergência da governança corporativa na mídia como condição para a construção do mercado financeiro no Brasil.

As entrevistas foram realizadas ficando integralmente no aquário da Bovespa. Conversando, observando e entrevistando os agentes que circulam diariamente naquele local. Em seguida, fomos ao encontro do vice-presidente da Associação representativa dos acionistas, na própria sede da Animec.

Foram realizadas oito entrevistas, entre as quais uma delas teve a dinâmica diferenciada, ao mesmo tempo, foram entrevistados três acionistas, totalizando 10 entrevistas.

Apresentaremos a seguir, o perfil de cada um dos entrevistados. Usamos nomes fictícios, pois os acionistas, a princípio, mostraram-se receosos com a presença da

pesquisadora. Deste modo, optamos por não revelar os nomes reais dos entrevistados. Todos os entrevistados se declararam investidores minoritários/pessoa física. A seguir, descrevo o perfil informado pelo próprio entrevistado[11].

1) Celso, aposentado, freqüenta a Bovespa todos os dias, período integral, desde 1998;
2) Jaime ex-bancário, além de investidor minoritário, trabalha como consultor autônomo para 80 clientes, freqüentador integral há 10 anos;
3) José, comerciante freqüenta apenas o final do pregão há 6 anos; Marcelo ex-operador do pregão viva-voz, permanece tempo integral no aquário desde 2000; Agnaldo se declarou apenas investidor.
4) Júnior (28 anos) um dos acionistas mais novos que permanece integralmente na sede da Bovespa há 2 anos;
5) João formado em engenharia, não exerce a profissão, período integral na Bovespa desde 1998;
6) Inácio, aproximadamente 80 anos, foi freqüentador assíduo da Bovespa, agora por motivos de saúde faz visita duas vezes por semana, mas não deixa de acompanhar as informações pelos jornais, participa do mercado de ações desde 1958.
7) Marcos 75 anos, presidente de Banco, freqüenta a Bovespa todos os dias durante o horário de almoço;
8) Luís, economista, foi dono de corretora, agora apenas freqüenta a Bovespa, integralmente, como investidor autônomo.

[11] Não foi possível a construção de um quadro homogêneo sobre o perfil dos entrevistados, pois algumas perguntas não foram respondidas como idade, profissão, entre outras.

Para realizar as entrevistas além da revisão bibliográfica sobre o tema e uma prévia pesquisa documental na mídia, foi necessário analisar o Código Brasileiro de Governança Corporativa, o qual teve sua primeira versão em 1999, elaborado pelo IBGC. O primeiro "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa" focava unicamente o conselho de administração. Basicamente, um resumo dos códigos internacionais existentes na época, mas adaptado à situação brasileira. O processo de elaboração do primeiro código brasileiro contou com o estudo dos códigos de diversos outros países[12], foi elaborado considerando as mudanças no arcabouço regulatório, escândalos corporativos nos Estados Unidos e Europa, as regras do Novo Mercado da Bovespa, também, houve a preocupação em organizar com um maior detalhamento didático para fornecer os fundamentos para efetiva aplicação das boas práticas de governança corporativa no Brasil.

Em abril de 2001, foi lançado o segundo código, que abordava, além do conselho de administração, a questão da propriedade, acionistas, diretoria executiva, auditoria independente, conselho fiscal, ética, conflito de interesses e mencionou pela primeira vez a relação com os *stakeholders*. Este código tem como pilar a transparência, equidade e prestação de contas. Já o Terceiro Código, segundo Hallqvist (2003) — um dos fundadores do IBGC.

> É uma expansão do segundo com mais detalhes, sendo mais enfática, melhor escrita, além de mais didática com o intuito de atingir também aqueles que não possuem um maior conhecimento sobre os fundamentos das boas práticas de governança corporativa. Por meio desse, mesmo aqueles que ainda não adquiriram esse conhecimento conseguirão aplicar as normas e preceitos em suas empresas, pois o Código é quase que como um manual. E, por isso, sem dúvida, trata-se de um progresso importante para a governança corporativa no país[13].

[12] Entre eles o do Reino Unido, África do Sul e Alemanha, o Código da ONU, o *Internacional Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice – The America, Europe, Asia and África* (...), os Princípios da OCDE, entre outros.

[13] Ver site - www.ibgc.org.br - in: "Fundador do IBGC relembra as primeiras edições do Código Brasileiro e fala da atual", novembro/2003.

O objetivo principal do Código se traduz em indicar caminhos para todos os tipos de sociedades por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou civis, visando aumentar o valor da sociedade, melhorar o desempenho, facilitar acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para a perenidade das sociedades.

Como já apresentamos, o IBGC define governança corporativa como um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Isto é, o Código é formado por seis capítulos e estes seguem, respectivamente, esta definição, atribuindo a cada um destes atores suas proteções ou deveres, associando as características do contexto nacional e envolvendo os quatro pilares que sustentam a governança corporativa no Brasil, segundo o IBGC: a) transparência, que é mais do que a obrigação de informar, mas cultivar o desejo de informar, incentivando uma boa comunicação interna e externa, não devendo restringir somente ao desempenho econômico-financeiro, mas devem contemplar todos os fatores que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor; b) equidade, é o tratamento justo e igualitário entre todos os acionistas minoritários e estrangeiros, colaboradores, clientes, fornecedores, credores e partes interessadas; c) prestação de contas, os agentes devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e responder integralmente por todos os atos que praticarem durante o mandato; d) responsabilidade social, é uma visão que tem como base contemplar todos os relacionamentos com a comunidade, como oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico e melhoria da qualidade de vida, incluindo a contratação de recursos, trabalho e insumos oferecidos pela própria comunidade.

Desta forma, baseado na revisão bibliográfica sobre o tema, nos resultados de uma análise prévia da pesquisa documental e no Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, realizamos este estudo exploratório. A seguir, contrapomos um

"resumo" do que prega a governança corporativa em relação aos investidores com os depoimentos dos entrevistados sobre o assunto.

A governança corporativa tem como principal objetivo possibilitar o direito a propriedade a todos os seus acionistas, assim, passa a valer o conceito "uma quota, um voto". O voto torna-se uma ferramenta importante para que os interesses de todos os acionistas possam ser defendidos. Na fala do nosso entrevistado mais jovem, podemos notar a preocupação em comprar ações ordinárias (ON), aquelas com direito a voto.

> Fico aqui integral, utilizando os meios que a Bovespa oferece. Você tem o Mega Bolsa para operar, tem toda a parte de gráficos, os balanços. Eu puxo as empresas quando a gente quer dar uma olhada, o valor da empresa, o valor da ação. A gente puxa pra ver como está a situação financeira dela, e vai fazendo a meta para saber o que compra e o que não compra. (...) seria ótimo se eu só comprasse ações ON, de cada segmento. Eu tenho algumas ações em Bolsa que operam, três delas têm governança corporativa e estão no Novo Mercado. (...) Governança corporativa pra mim é um sossego a mais para o minoritário (risos). A governança corporativa eu levo em consideração sim, porque eu aplico em três que estão neste segmento (Júnior).

Num segundo momento, evidenciamos a influência da lógica do "faça presente", já que o direito ao voto está garantido, agora as boas práticas de governança corporativa pregam que os acionistas participem das assembléias, pois é o momento do acionista exercer seu papel de proprietário, não apenas de investidor, mas sim questionando os administradores, cobrando os resultados e fazendo valer o seu voto. Assim, as assembléias são também uma forma de avaliar o compromisso dos acionistas controladores com os minoritários e garantir a perenidade da empresa a longo prazo. No depoimento do Jaime, averiguamos que a lógica do "faça presente" ainda não é realidade para os acionistas, pois ao dizer que não se pode "casar" com um ativo, demonstra que não tem interesse em participar das assembléias das empresas e/ou ser um sócio participante.

> Por exemplo, não é que eu vou desprezá-las (as regras de governança corporativa) não, eu vou analisar o segmento dela, que nem a Natura. Natura é uma baita de uma empresa desde que ela entrou. Eu não comecei a mexer com ela, porque ela não tinha um histórico, mas veja o segmento, é fantástico, porque tudo aquilo que mexe com a vaidade da mulher dá dinheiro, (risos) não é?. Outra coisa que eu aprendi aqui, nesses 30 anos, é não ter amor a um ativo, a um papel, não casar com um papel, a longo prazo, porque a especulação é saudável em qualquer mercado, a especulação ela dá liquidez ao mercado (Jaime).

Agora é o momento que cabe ao acionista fiscalizar, ou seja, "ficar de olho", para isso foi criado no Brasil os conselhos fiscais previstos pela legislação brasileira para vigiar os atos da administração, opinar e transmitir informações aos sócios. Deste modo, cabe ao acionista observar se o conselho está instalado de forma permanente e se os controladores cedem a escolha da maioria dos membros para os minoritários. Na dinâmica apresentada em seguida, notamos que estes acionistas ainda não têm o hábito de observar a gestão e atentar por uma maior fiscalização, pois confirmam que o direito dos minoritários ainda não é respeitado no Brasil.

> José: Isso é coisa que a gente ainda não olha.
> Marcelo: Como é o nome daquele cara que fica estudando estas coisas?
> Agnaldo: Ele é fundamentalista.
> Elaine: para vocês essas regras não são interessantes, nem a longo prazo?
> José, Marcelo e Agnaldo: Ah, sim, sim.
> José: Ah, sim a longo prazo, por exemplo, você pega o Pão de Açúcar que está em discussão na CVM, ela foi vendida com um preço para a firma francesa(...) tanto que muita gente acha que não foi vendido, mas foi vendido, segundo a CVM foi vendida, mas os minoritários dele nem, nem foram chamados.
> José: sobre a governança corporativa ainda não, pode ser os novos, os novos fundos, que daqui pra frente. Você vê o Governo, o Governo abriu 3 fundos, Petros que tem credibilidade perante o povo, Vale e o do Banco do Brasil. Eles evitam por ações que não tem credibilidade que o povo não conhece. Hoje talvez para a maioria dos acionistas, governança corporativa hoje é (...) no começo, pelo o que eu observei aqui, se lançava, não vou dizer da Natura, porque o público consumidor é muito grande (risos), mas a maioria, o pessoal não esperava uma evolução desta, a maioria, quem entrou na Natura entrou no dia, na abertura, não esperou o caminhar, não tinha muita confiança, agora você tem.

Até aqui abordamos os elementos que a governança corporativa apresenta para ajudar o acionista a ser representado nas empresas em que investe. Agora, a empresa precisa valorizar suas ações, e o primeiro ponto que os acionistas precisam prestar atenção é no "cérebro do negócio", isto é, o conselho de administração, pois sua missão principal é proteger e valorizar o patrimônio da empresa e maximizar o retorno de seus investimentos.

> Eu conheci o Bengt, que ajudou aqui para formar estas idéias (...). Aqui é uma nova, na Europa é uma coisa comum a governança corporativa, porque na Europa, nos últimos tempos existem muitas fusões e muitos grupos que se juntam, e tentam salvar os direitos do acionista minoritário, esse é um dos principais pontos, por isso, as grandes companhias americanas a IBM, *Standard*, sempre davam informações bem detalhadas através de projetos, da situação delas, (...) depois da guerra veio esse sistema de roubar o acionista minoritário, e devagarzinho, se chegou a idéia para os fundadores que tem ações de fundações em mãos e que são ações privilegiadas, *golden share*, ter um certo direito, então um *golden share* de 15%, se um dia o grupo vai ser vendido, eles tem o direito prioritário de ter os 15% sobre o preço e você recebe o resto. Só que na Europa normalmente, aqui são poucos os acionistas minoritários que entram no conselho, na Europa o conselho dos minoritários sempre é bem maior. (Marcos).

Para dar continuidade as práticas que influenciam a *performance* do negócio são necessárias uma empresa com "gestão responsável", no caso, uma diretoria executiva que preze boas práticas como transparência, remuneração de executivos atrelada ao resultado e respeito a um código de ética que minimize o risco da companhia e, portanto, seu custo de captação junto aos credores.

> O que eu vejo hoje, é que não só o Novo Mercado, a governança corporativa, mas o mercado em geral, hoje ele é mais transparente, (...) você tem, o nível de informação de hoje é bem melhor do que no passado. Então, você entra no *chat* da empresa, tem o diretor, lá você pode perguntar, pode tirar dúvidas, tem os números da empresa, tem o balanço. Enfim, você tem o mínimo de informação para fiscalizar, coisa que no passado não existia. Por isso, que eu acredito que hoje a Bovespa tenta atender o público ai, investidor que é um negócio bom, um investimento possível a qualquer um de todos nós. (...) a governança corporativa veio para colaborar. É assim sabe, eu acho que quem tem mais tempo de Bolsa, não dá (...), no meu caso, quem pegou a Bolsa antes da governança corporativa não dá tanta importância para se a empresa está dentro ou se ela está fora da governança corporativa, se ela está no Novo Mercado (João).

Para garantir todos estes direitos aos acionistas a Bovespa criou os Níveis de Governança Corporativa — o Novo Mercado, garantindo que as empresas listadas nestes níveis adotem as práticas estabelecidas, como também, criou um índice que comprova o desempenho destas empresas em relação às empresas não listadas nestes segmentos, o Índice de Governança Corporativa.

> Eu não dou muita importância ao índice de governança corporativa, porque isso é só *marketing*, porque na realidade não há nenhuma diferença das empresas que não estão na governança corporativa. Você tem muitas empresas que estão fora da governança corporativa que são muito mais rentáveis, bem administradas e têm um crescimento muito maior do que essas da governança corporativa. (...) é uma tendência teórica o Novo Mercado e até o Índice de Governança Corporativa, é uma tendência, não é o que ocorre. (...) e, essa parte fundamentalista que está sendo falada muito na mídia, que é hora da pessoa física associado às boas práticas de governança corporativa, é uma fase. À longo prazo? Não para agora esta tendência (Celso).

Nesta fase da pesquisa buscamos contrastar o que a governança corporativa prega em seus manuais e códigos com as opiniões dos acionistas considerados ativos que se encontram diariamente no aquário da Bovespa. Em seguida, descreveremos a pesquisa realizada na Animec, principal órgão de representação dos investidores minoritários no Brasil, e depois apresentaremos os dados com o intuito de relacionar os perfis dos entrevistados com o discurso institucional da governança corporativa.

4.1 A Animec

A entrevista com o vice-presidente Gregório Mancebo Rodriguez da Animec, foi realizada após a pesquisa no aquário da Bovespa na própria Sede da Animec, Rua Joaquim Floriano, 871, 6º andar, conjunto 63/64 Itaim Bibi, São Paulo.

A Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais, fundada em 1999, tem como principal objetivo representar os investidores minoritários do mercado brasileiro de capitais, visando a defesa dos seus interesses. O depoimento do vice-presidente mostra o que acontece de fato entre os acionistas e a Animec.

> Na verdade, a Animec só vai entrar no processo se houver alguma questão entre os investidores e a companhia emissora, vamos dizer, o seguinte, nestes últimos dois anos, por exemplo, nós tivemos um grande número de companhias que abriram o capital, são companhias relativamente novas, e elas já estão vindo para o mercado dentro de regras do Novo Mercado da Bovespa, regras de governança corporativa, portanto, a possibilidade dessas empresas apresentarem problemas é menor do que as empresas que já estão no mercado há mais tempo, então, para os investidores, eles somente procuram quando aperta o "calo". Então se realmente eles se sentirem prejudicados de alguma forma porque a empresa não honrou algum compromisso, ai sim eles procuram a Animec, antes disso não, porque antes disso é tudo oferta, quer dizer, eles compraram as ações, as empresas estão indo bem, estão tendo dividendo, estão tendo resultados, então está tudo ótimo. Agora quando acontece algum problema é que eles nos procuram (Gregório).

A Animec pretende atuar interagindo junto aos poderes legislativo, executivo e judiciário, bem como às demais entidades reguladoras e auto-reguladoras desse mercado, especialmente a CVM e Bolsas de Valores, analisando e sugerindo a adoção de medidas de caráter judicial e administrativo cabíveis para preservar os direitos dos investidores do mercado de capitais.

Desta forma, são propostas ações destinadas à defesa dos interesses dos investidores, através de reformas que consolidem uma melhoria qualitativa do ativo ação e maior eqüidade nas relações entre controladores e minoritários.

Contudo, o entrevistado sobre a questão da governança corporativa relacionada às empresas, expõe que "governança corporativa é básico, quer dizer, hoje não se pode conceber uma empresa que quer capitar recursos no mercado, que quer ter uma boa pulverização, sendo assim, pelo menos as regras mínimas de governança corporativa".

Para Gregório, a Animec "faz a defesa dos investidores minoritários, eles podem ser pequenos como podem ser grandes investidores, mas normalmente os pequenos não nos procuram a quantidade é pouca para eles nos procurarem".

Pode ser associado da Animec toda pessoa física detentora de participação acionária em sociedade anônima de capital aberto, ou que represente pessoa jurídica, entidades de previdência privada abertas ou fechadas, investidores institucionais e administradores de recursos de terceiros que detenham ou administrem participações acionárias em sociedade anônimas de capital aberto, e que não participem ou estejam, direta ou indiretamente, vinculados ao controlador ou grupo de controle.

> Eu não sei quem são os acionistas a única forma que eu tenho para poder me comunicar é se eu publicar um anúncio e a adesão mesmo nestes casos que é de extremo interesse, a adesão sempre é baixíssima, as pessoas não reagem, para você ter uma idéia, os maiores grupos que conseguimos formar foi de 30/40 e neste 30/40 tinha grandes investidores, pequenos investidores não. Ou o camarada não tomou conhecimento, ou o camarada não foi informado pela corretora, ou o camarada disse — é tão pouco que não vale a pena eu me preocupar com isso (Gregório).

A Animec criou o seu selo de qualidade, premiando, todo ano, as empresas que se destacam em relação ao acionista minoritário, ou seja, as empresas que cumprem as regras de governança corporativa.

> O selo Animec está na sua quinta edição. Nós entregamos para aquelas empresas que mais se destacaram durante o ano, por ter realizado alguma coisa em favor do investidor minoritário. Então a empresa tinha ações preferencias e ordinárias e transformou tudo em ordinárias e com isso ela, agora, trata todo mundo igual. Foi um grande passo, que nem as Lojas Renner, que democratizaram o capital, agora a Perdigão, a Embraer. Essas empresas, elas recebem o selo Animec. O selo Animec não é uma chancela, que ai eu sou a melhor empresa, não, é você reconhecer um trabalho que a empresa fez em favor, se amanhã acontecer alguma errada, nós vamos cair matando em cima dela, quer dizer, ela ter recebido o selo Animec hoje, não significa: - ah, opa, estou bem com os minoritários. Entendeu? Se ela tiver algum comportamento que, de repente, desabone ou que vá contra os interesses dos minoritários, nós vamos realmente questioná-la a respeito do porque daquilo, e provavelmente ela não vai ganhar mais o selo Animec no outro ano.

Essa é uma breve visão da Animec sobre sua atuação junto aos acionistas minoritários, servindo como base para criarmos as categorias dos acionistas envoltos pela questão da governança corporativa.

4.2 Os acionistas e a governança corporativa no Brasil

Diferentemente do trabalho de Müller (1997), que visava realizar um estudo etnográfico na Bovespa, através do qual buscou identificar as diferentes formas como é percebido e vivenciado um dos principais modelos de relações que ordenam à sociedade ocidental moderna, com o objetivo de mapear os diversos participantes do mercado acionário, identificar as diferentes formas com que eles atuam e compreender como eles concebem e avaliam suas práticas.

Já a nossa pesquisa buscou enquadrar os acionistas relacionando-os com a questão da governança corporativa. Considerando que aquele trabalho foi realizado num contexto diferente, quando Müller (1997) demonstrou o "mercado exemplar", a Bovespa ainda trabalhava com o pregão viva-voz, aquele transmitido pela televisão (pessoas com telefones e gritando o tempo todo). Hoje, o pregão da Bovespa é eletrônico e não vemos mais toda essa "confusão". Acrescentando que mesmo assim o aquário permanece e seus freqüentadores também, como vimos no depoimento do nosso entrevistado Júnior, o qual demonstra os benefícios que aquele local oferece aos acionistas, por isso a permanência integral. De toda forma, não poderíamos deixar de mencionar a importância que o trabalho de Müller (1997) teve para a realização desta investigação como fonte de inspiração, principalmente para a realização deste estudo exploratório.

Por meio da literatura estudada, das prévias interpretações da mídia e dos relatos dos acionistas percebemos que há a formação de um novo campo, isto é, identificamos quatro perfis de acionistas no cenário brasileiro que se diferenciam atrelados a questão da governança corporativa.

1) os especuladores técnicos: são aqueles acionistas que ficam o dia todo acompanhando "os gráficos das empresas". Podemos dizer que, em geral, são investidores individuais que preferem administrar seus negócios pessoalmente, sem seguir os "conselhos" enviados pela corretora. Entre estes estão os que freqüentam o aquário da bolsa diariamente, ou seja, passam o dia todo analisando o desempenho das empresas graficamente. Este tipo de investidor se identifica e são conhecidos como os "especuladores" do mercado. Eles não olham para as práticas de governança corporativa, não tem interesse em participar das assembléias, fazem as operações *day-trade*.

Neste caso, vale ressaltar que as matérias que são publicadas nos jornais são irrelevantes para esse perfil, na medida em que estes podem ser considerados quase "profissionais do mercado", como apresenta Müller (1997). Eles buscam informações através de sistemas como *Bloomberg* e acompanham apenas análises técnicas sobre as empresas.

2) os conservadores: são aqueles que esperaram o tempo necessário para receberem sua participação nos lucros — os dividendos. Estes são investidores que possuem maiores recursos na Bolsa, não estão preocupados com a governança corporativa diretamente, somente relatam necessidade de observar a gestão das empresas, buscam informações mais técnicas, não consideram os jornais como fonte direta para o investimento. Neste perfil, a governança corporativa não é fator diretamente de análise para o investimento.

3) os novos acionistas: são aqueles que têm menos tempo de mercado. Eles entraram no mercado acionário, quando a governança corporativa já estava ganhando destaque, assim

são os únicos que relataram contemplar as práticas da governança corporativa, se comportam como acionistas (sócios) não apenas como simples investidores.

Boa parte dos acionistas que se encaixam neste perfil geralmente não acompanha de perto o dia-a-dia das bolsas. A imprensa torna-se a única fonte de informação sobre o que acontece no mercado acionário, isto é, a governança corporativa teoricamente "trabalha" para esse tipo de acionista no Brasil.

4) os minoritários de grande porte: consideramos, neste caso, as entidades de previdência privadas abertas ou fechadas, e investidores institucionais. Além disso, são os agentes mais ativos em relação às atividades de pressão para a adoção das práticas de governança corporativa, e são os que mais tem vínculos com a Animec. Esses são os principais agentes que estão ganhando destaque dentro da lógica criada pela governança corporativa no Brasil, os quais podemos considerar como um dos ativistas da governança corporativa.

Os minoritários de grande porte conquistam uma garantia e/ou segurança para as suas aplicações e ao mesmo tempo a empresa garante que esse minoritário de grande porte não saia rapidamente, ou seja, não desestabilizando a dinâmica do mercado perfeito da Bolsa[14].

Nesta configuração, a governança corporativa, além de atuar para desmistificar a idéia "demonizada" do mercado acionário, juntamente com a Bovespa, forma um novo campo no qual não apenas estão presentes os antigos personagens como o especulador e o investidor, mas cria-se um novo espaço social com a adesão de mais adeptos, estimulados pela nova imagem que a governança corporativa desenha do mercado de capitais.

[14] Não foram entrevistados acionistas desta categoria, mas as informações fornecidas pela entrevista com o vice-presidente da Animec e a revisão sobre o tema possibilitaram a criação desta categoria.

5 IMPRENSA, JORNALISMO E NOTÍCIA

Nesta seção esboçaremos um breve histórico dos jornais para demonstrar a importância do jornalismo econômico e das fontes utilizadas na realização da pesquisa como a Gazeta Mercantil, Valor Econômico, O Estado de São Paulo e Folha de São Paulo e a Revista Exame. Também apresentaremos o discurso dos proprietários das empresas de mídia debatidos em uma palestra realizada no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa sobre o que as empresas de mídia pensam a respeito da governança corporativa.

Caldas (2003) traça uma breve história sobre a imprensa no Brasil para apontar o desenvolvimento e a importância do jornalismo econômico, demonstra que no final do século XIX e início do século XX os jornais brasileiros já traziam colunas fixas e diárias com temas exclusivamente econômicos. Por volta de 1920, o jornal O Estado de São Paulo publicava uma coluna diária com o sugestivo título "Magnos problemas Econômicos" assinada por Cincinato Braga. Isto é, nos primeiros anos do século XX os jornais já publicavam o que fazem até hoje seções de mercados em páginas inteiras, com informações sobre cotação de abertura e fechamento dos mercados dos principais produtos agrícolas, do ouro e da prata, por exemplo.

A difusão do jornalismo especializado em assuntos de economia na grande imprensa brasileira está intimamente ligada à reorganização do capitalismo em escala mundial e ao seu desdobramento na economia brasileira a partir de 1950. A prática da cobertura dessa área se fortalece, sobretudo a partir do final da década de 1960, se identificando com o modelo de desenvolvimento econômico do país (QUINTÃO, 1987).

A Gazeta Mercantil foi a primeira experiência de sucesso como jornal econômico informativo, e em meados de 1975, a Gazeta já publicava notícias por editorias, nacional, indústria, agricultura, negócios, entre outros.

A Revista Exame surgiu em 1967, mas como encarte de revistas técnicas da Editora Abril, em 1971 tornou-se mensal e só em 1976 passou a ser publicada quinzenalmente. Segundo Donadone (1996) sobre a imprensa de negócios, confirma a posição da Revista Exame como uma das principais publicações no segmento de negócios, acrescenta ainda que a revista utiliza o conteúdo das publicações de negócios norte-americanas *Fortune* e *Business Week* como referência para suas reportagens.

Caldas (2003) enfatiza que a Revista Exame segue a linha de focar a microeconomia e os negócios, procurando sempre trazer histórias de sucesso de empresas ou de executivos que mudam a realidade destas. A imagem, o visual bem editado, a foto colorida e em destaque são prioridades nessa estratégia. Porém, não consegue sair da armadilha da foto posada do executivo em frente ao prédio da empresa.

A Gazeta Mercantil por se tratar de um jornal voltado ao mercado financeiro e para leitores em nível de presidência e diretoria, analisa as empresas pela sua saúde financeira. Yokoyama (1997) mostra que o público alvo do jornal Gazeta Mercantil ou a imagem que ele pretende apresentar junto aos seus leitores, se expressa na seguinte frase “por falar de dinheiro a quem entende de dinheiro, a Gazeta Mercantil é o lugar certo”. O perfil de seus leitores é um diferencial que deve ser levado em conta ao se realizar algum tipo de comparação com Exame, onde a maior porcentagem de leitores ocupa cargos de gerência e chefia. Mas, a similaridade das notícias da Gazeta Mercantil e Exame contribuem fortemente para o estabelecimento da pauta das discussões no mundo dos negócios (DONADONE, 1996). Cabe relembrar que estes dois veículos concorrem em segmentos distintos no mercado editorial, cada um com um perfil diferenciado de leitores.

Segundo dados apresentados por Lene (2003) A Gazeta Mercantil no ano 2000, obteve o melhor resultado financeiro de sua história. A receita bruta da controladora passou de R$ 177,472 milhões em 1999 para R$ 246,416 milhões. A circulação paga do jornal, de acordo com dados do IVC[15], chegou a 124.351 exemplares em 2000. O número de assinantes subiu para 121.515 e a tiragem para 147.172. E neste mesmo ano surge o jornal "Valor Econômico", em 02 de maio de 2000, resultante da fusão dos grupos Folha e Globo, auto-intitulado como "um jornal feito por quem mais entende de economia e negócios no Brasil".

Este episódio foi fundamental para a reorganização do espaço do jornalismo econômico no Brasil, pois surgiu no mercado um concorrente direto para a Gazeta Mercantil, que era, até então, o único diário de circulação nacional voltado para a cobertura da economia e movimentação de negócios no Brasil.

Entretanto, com o desenvolvimento da economia no Brasil e suas crises, temas como taxa cambial, juros, inflação tornaram-se cada vez mais constantes. Os noticiários, fora os já consagrados neste tema apresentados acima, começam a incluírem tomadas extensas sobre questões econômicas, acompanhadas de análises regulares e de entrevistas com agentes econômicos. Neste sentido, "os jornais de influência nacional — O Estado de São Paulo e Folha de São Paulo ampliam seus cadernos diários de economia, realizados por editorias próprias, empregando grande número de jornalistas" (KUCINSKI, 1996, p.16).

Para Caldas (2003), O Estado de São Paulo entre os jornais não especializados é o que dedica maior espaço à economia, com caderno diário de 10 ou mais páginas. Pela importância que atribui à economia, é freqüente a matéria de abertura do caderno ir para a manchete do jornal. A macroeconomia é forte, mas nunca deixa de divulgar notícias sobre negócios, também publica a edição brasileira do *Wall Street Journal*, o que fortalece a tradicional imagem de jornal brasileiro que mais destaca assuntos internacionais.

---

[15] Índice Verificador de Circulação — ver *site:* www.circulacao.org.br

Sobre a história da Folha de São Paulo, Taschner (1992) atrela o nascimento do jornal a uma necessidade mercadológica. A preocupação de seus fundadores era com uma empresa jornalística e sob rótulo de imparcialidade, assim, o jornal procura vincular-se ao leitor, o consumidor de seu produto. Fundado em 19 de fevereiro de 1925 com o nome original de Folha da Manhã por Olival Costa e Pedro Cunha, o jornal foi comprado na década de 1960 pelos empresários Octavio Frias de Oliveira e Carlos Caldeira Filho, quando o mesmo foi rebatizado. O espaço dedicado à economia tem o título "Folha Dinheiro", dividido com espaço publicitário, e cotações. Como no Estado de São Paulo, o texto de abertura quase sempre é de uma decisão do governo, indicador econômico, declaração de um Ministro, ou seja, um tema voltado para a macroeconomia e a opinião é a marca registrada da linha editorial da Folha de São Paulo (CALDAS, 2003).

5.1 O que os proprietários das empresas de mídia no Brasil "pensam" sobre a governança corporativa?

A mídia transparente ou com atitude profissional pode assumir um posicionamento epistemologicamente neutro e objetivo (MOTTA, 2002, p. 16), podendo expor a corrupção no governo e no setor empresarial, oferecendo uma voz aos cidadãos para serem ouvidos, ou seja, promovendo a democracia.

Como já mencionamos, o princípio da transparência é totalmente vinculado a questão da governança corporativa. Atualmente, este princípio torna-se o qual a mídia deveria seguir, para proporcionar informações ao público e incentivar as empresas a melhorarem sua *performance*, pois a mídia legitimada tem poder para desempenhar um papel essencial na

formação tanto do comportamento empresarial, como levar os políticos agirem, e incentivar os acionistas examinarem minuciosamente as ações dos gerentes, afetando a reputação destes aos olhos da sociedade (DYCKS & ZINGALES, 2002).

Portanto, a governança corporativa apoiada no discurso da transparência e sustentada pelo princípio da democracia torna-se tema central também para as empresas de mídia. Neste momento, antes da apresentação da pesquisa documental é necessário demonstrar o que os proprietários das empresas de mídia pensam sobre a governança corporativa.

> Demand for corporate governance news might depend on the structure of corporate ownership. Thus the extent of coverage and the consequent sanctioning role of the press are likely to be more important when a broad group of citizens have a personal interest in the outcomes, because of their direct or indirect shareholdings (DYCKS & ZINGALES, 2002:21).

"O Tratamento que a Governança Corporativa recebe na mídia" foi tema da Palestra de Outubro de 2005 do IBGC — "O Desafio da Mídia na Governança Corporativa", na mesma oportunidade foi lançado oficialmente o "I Prêmio de Jornalismo IBGC – Itaú" um reconhecimento às melhores matérias publicadas sobre governança corporativa.

A palestra contava com a presença de Nelson Sirotsky, diretor-presidente do Grupo Rede Brasil Sul de Comunicação (RBS); Roberto Civvita, presidente do Conselho de Administração, editor do Grupo Abril e representava a Revista Exame, também contou com a presença de Francisco Mesquita Neto, Conselheiro de Administração do jornal O Estado de São Paulo; Antônio Attayde[16], que trabalhou nas redações do grupo Globo e SBT (Sistema

[16] Antonio Athayde, profissional de grande experiência junto ao mercado anunciante e às agências de publicidade. Hoje é diretor da Associação Nacional de Jornais.

Brasileiro de Televisão); no auditório estavam representantes dos jornais Valor Econômico, o presidente Nicolino Spina e A Gazeta Mercantil com a editora Lucia Rebouças.

Neste evento foram discutidas questões sobre como os veículos de mídia têm encarado a governança corporativa, se o tema é apenas um modismo ou já é parte integrante da cultura empresarial; a contribuição da imprensa na difusão das melhores práticas de governança; o papel da mídia na cobrança dos princípios da governança corporativa para o setor público; e como têm funcionado e evoluído a governança corporativa nas próprias empresas de mídia.

No mesmo dia o jornal Valor Econômico, publicou um caderno especial sobre a governança corporativa, tendo como destaque uma entrevista com o Presidente do IBGC, José Guimarães Monforte, falando sobre os 10 anos do Instituto, os avanços da governança corporativa e ressaltando a importância desta para o Brasil. No evento foram distribuídos gratuitamente exemplares para os presentes.

A palestra foi gravada e transcrita pela pesquisadora. Em seguida, será apresentada alguma das falas dos palestrantes que são fundamentais para o desenvolvimento da pesquisa, corroborando para a análise em relação ao perfil editorial dos respectivos veículos e a convergência do tema em questão.

Como sabemos, muito tem se questionado se a governança corporativa é apenas um modismo ou se constitui como parte do *ethos* da companhia, ou seja, presenciamos constantemente essa discussão tanto nos estudos acadêmicos como na própria mídia, e sobre esta questão Roberto Civvita declarou que a governança corporativa não é um modismo.

> Pra mim está claro que não é modismo, está na cara que quanto mais avançamos, isso não é uma daquelas coisas que se fala, que surge a moda do ano ou da década e desaparece e não se ouve mais falar, tivemos muito disso nas empresas nos últimos tempos. A governança corporativa veio pra ficar, veio para ser institucionalizada, veio pra ser formalizada, veio para ser discutida e é fundamental (...) pelo o que eu pude verificar os veículos especializados como Valor, Exame, e outros do gênero tem feito, nós fizemos um levantamento, de quantas vezes por ano os veículos falam as palavras, duas palavras: governança corporativa. E vem crescendo ano por ano, nos últimos 7, 8 anos que a gente foi de duas citações para centenas de citações, ou seja, cada vez mais a cada ano tem mais citações do assunto.

A questão sobre a propriedade das empresas de mídia e o conteúdo divulgado foi levantada, já que estas empresas apresentam uma dinâmica diferenciada, ao mesmo tempo, em que adotam a governança corporativa, são as responsáveis pela divulgação das boas práticas, neste caso, é relevante a opinião de Nelson Sirotsky sobre o assunto.

> Não acredito numa empresa de mídia responsável que não tenha uma ligação com a propriedade, que não tenha frente no exercício maior da liderança da empresa, do exercício da coordenação dos conteúdos, que nós temos a responsabilidade de levar para a sociedade brasileira, que não tenha alguém nesta liderança que não esteja vinculado com a propriedade desta empresa, que seja um brasileiro preocupado com a responsabilidade e o significado disto para o nosso país. E como compatibilizar este processo, com um processo de gestão do dia a dia com profissionais, com um conselho de administração profissional? Este é o nosso desafio, este é o desafio da Abril, este é o desafio de todas as empresas de mídia do nosso país (...) para dar uma visão mais ampla com relação ao papel da mídia no processo da divulgação desta questão da governança corporativa, eu acho que nós temos que diferenciar claramente a mídia especializada e a mídia genérica (...) é óbvio que este é um assunto, relacionado com a mídia especializada em termos absolutamente correto, e esta aproximação que o IBGC faz com o jornal, como o Valor e hoje casualmente tem este suplemento que trata do assunto, como existem publicações na área de revistas e como existem programas de mídia especializado. (...) A mídia responsável é aquela que estabelece blindagens adequadas a este processo, é aquela que consegue diferenciar o interesse específico de uma empresa ao interesse do cidadão que está do outro lado. Há uma responsabilidade muito grande de quem está do lado de cá para efetivamente utilizar a mídia como um instrumento positivo na construção do nosso país.

Antonio Attayde reforça a questão da propriedade das empresas de mídia, citando experiências próprias e enfatiza a adoção das práticas de governança corporativa para promover uma melhor democracia no país.

> Eu só queria lembrar para vocês o seguinte em que mãos estão hoje as concessões de televisão no Brasil, televisão aberta? Estão nas mãos da Record (...) deixa eu perguntar para vocês qual será o critério de governança corporativa da Igreja Universal do Reino de Deus? Provavelmente inspirada pelo altíssimo deve ser muito melhor do que os outros que a gente ouviu falar aqui (risos). (...) alguém deveria introduzir um item obrigando que as concessões de tevê pública sejam dadas a quem apresentar critérios de governança corporativa, porque eu não tenho a menor dúvida de que empresa de televisão aberta, concessão pública se dirigidas debaixo de alguns critérios simples de governança corporativa. Nós teríamos uma televisão brasileira muito melhor e um mercado muito mais concorrido, porque eu não tenho a menor dúvida de que grande parte do sucesso da Rede Globo de televisão, desta liderança que é mantida desde da década de 60, é devido ter sido uma empresa administrada em termos de governança corporativa e não de critérios individualistas e decisões tomadas sem que tenham sidas convenientemente discutidas. Eu como profissional de 20, quase 30 anos de televisão, tenho absoluta certeza de que critérios de governança corporativa seriam muitos adequados e nós teríamos uma melhor democracia neste país.

Francisco de Mesquita Neto reforça a questão sobre a diferença entre as empresas de mídia em relação às demais companhias sobre as práticas de governança corporativa e a divulgação dos conteúdos.

> Todas as empresas têm suas características próprias, mas as empresas de mídia têm algumas características inerentes ao setor, a grande maioria delas são empresas familiares, então, você tem que analisar a governança corporativa do seu ponto de vista também familiar. E dois, as empresas de mídia tem uma área diferente que é a área de conteúdo, no caso de um jornal, área de redação, área editorial na área de televisão você tem a parte de jornal e de programação, é o tratamento destas áreas, de como você gere estas áreas dentro de uma empresa é diferenciado do que uma simples linha de produção de uma empresa tradicional, é o que a gente lá no "Estado" tem discutido bastante como que a gente evolui em governança corporativa, exatamente como a gente dá o balanço para a área de gestão empresarial, que é típica em torno de uma empresa com a área de gestão editorial. Então, acho que este tema tem que ser discutido intensamente dentro das empresas de mídia pensando na sobrevivência destas empresas, pois elas são mais complexas do que uma empresa tradicional.

Um dos momentos mais tensos da palestra e que contribuiu, de certa forma, para uma análise mais profunda dos resultados da pesquisa, foi quando Aroldo Levi, presidente da Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais de São Paulo), associação que objetiva o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, juntamente, com Geraldo Soares do Codim (Comitê de Orientação de Divulgação de Informações ao Mercado), que tem como intuito melhorar a qualidade e o fluxo de informações no mercado. Perguntou sobre a transparência das informações.

> A gente tem tido, vamos dizer certo problema, na divulgação de informações porque certos veículos, editores e talvez jornalistas, eu não sei identificar bem onde é exatamente o problema, procuram apenas informações exclusivas, e, portanto quando algum dos motes da governança corporativa é a transparência, equidade de informação. Abrindo aspas aqui o nosso primeiro pronunciamento do Codim, sobre orientação de divulgação de informação ao mercado, foi sobre teleconferências e um dos pontos chaves foi — todas as teleconferências devem ser públicas, todos podem participar, não deve haver filtro nas perguntas ou respostas, principalmente com relação aos jornalistas, que é um processo que hoje acontece, então nós estamos com esta visão, no lado da mídia em geral, a gente tem sentido essa problemática ou se dá alguma coisa exclusiva, antecipadamente, o que seria pra nós analistas um *inside information*, ou eventualmente aquela mídia nem cobre essa informação não faz a divulgação que a gente imaginaria que todos pudessem receber esta informação no mesmo nível, ao mesmo tempo, e ai sim trabalhar esta informação cada um com seu público, o analista vai trabalhar a informação para o investidor, e a mídia vai trabalhar a informação para o seu cliente. Então eu gostaria de ouvir a opinião de brilhantes autoridades sobre o assunto. Eu não poderia perder esta oportunidade, Obrigado.

Sobre esta questão temos o depoimento de Roberto Civvita.

> Esta questão é muito interessante por uma razão simples (...) há um conflito de interesses do lado da empresa, qualquer empresa, a transparência, a divulgação das nossas notícias, tem que ser para todo mundo, do lado dos veículos, o que não interessa é a homogeneização, porque se não, você pode fazer uma publicação baseada exclusivamente em *press relize*, você publica todos os *press relize* e vai embora, não precisa nem trabalhar (risos), mas não tem graça nenhuma, ninguém compraria, ninguém vendia, então os veículos querem se diferenciar, e as empresas querem que todos publiquem a mesma coisa, então há um conflito inerente (...) nós nem vamos divulgar entrevista semanal, entrevista quinzenal, não vai, conferências de empresa, simplesmente, não vai, deixa os jornais irem, a gente lê no jornal no dia seguinte, vê se é algo interessante pra ir atrás e procurar algo diferente (...) vai encher o saco (risos) não vai, então desculpe (risos).

Esta palestra colabora para justificar a importância desta pesquisa, demonstrando a atualidade do tema, fornecendo dados para uma apreciação mais profunda relacionando estas informações com a coleta dos dados documentais. Assim, também notamos que neste momento a imprensa brasileira foi chamada para entrar no "jogo" sobre a questão da governança corporativa, envolto principalmente pelos ideais do IBGC.

> Ao dar uma visão necessariamente seletiva e ao privilegiar certas interpretações do acontecimento, a imprensa contribui para fabricar o sentido político-social desses movimentos com significações, ao mesmo tempo, superabundantes e ambíguas. No entanto, seria demasiado simples ver os jornalistas somente como "manipuladores" que fabricam, a seu gosto, os acontecimentos ao elaborarem resenhas enviesadas e partidárias. Eles próprios são objetos de estratégias de manipulação pelos diversos grupos sociais que organizam manifestações e procuram, através delas, atrair com maior ou menor sucesso a atenção dos jornalistas para terem a possibilidade de aparecerem na mídia (CHAMPAGNE, 1996, p. 222).

Entretanto, é importante enfatizar que com o desenvolvimento da imprensa de negócios e de sua legitimação, os membros atuantes no mundo editorial (como os editores responsáveis e os colaboradores que expressam suas opiniões nas publicações), levados a uma posição de proeminência na sociedade, acabam por abocanhar o papel dos analistas e proponentes de soluções para as questões que se apresentam, tentando ocupar o espaço anteriormente reservado aos intelectuais do mundo acadêmico (CALDAS, 2003, p. 17).

Situadas no pólo dominante as empresas de mídia gozam de um elevado capital simbólico manifesto no prestígio e na respeitabilidade junto à sociedade. Considerando que, a mídia em questão representa para a maioria dos cidadãos o único instrumento de acesso não só aos temas do debate público como também às categorias espontâneas, ou seja, é por meio destes veículos de informação que a sociedade forma uma "opinião pessoal" (BOURDIEU,

1997b, p. 65-66), assim, os pontos de vista citados pela imprensa, amplamente, partilhados pela população são produzidos e difundidos pelo campo jornalístico.

Desta forma, o enfoque das empresas de mídia nos leva a considerar que a produção e difusão das matérias são realizadas tanto a partir dos interesses propriamente jornalísticos capazes de condicionar as matérias e operar sob as formas mais variadas de "pressão interna", uma verdadeira seleção tanto na forma como no conteúdo dos assuntos quanto do sistema de crenças e valores característicos desse setor de atividade. Isso é suficiente talvez para sugerir que os pontos de vista tornados públicos pela ação da imprensa, são filtrados pelas formas jornalísticas de classificação, demonstrando que as notícias são construídas partindo de uma "pré-noção", como nos remete os escritos de Bourdieu.

5.2 As notícias e a pesquisa documental

Nesta parte, apresentaremos uma discussão sobre o papel das notícias e os critérios utilizados para a coleta dos dados. Como também, descreveremos a análise quantitativa e qualitativa dos dados, apontando os enquadramentos.

Os jornais são produzidos e divulgados por profissionais atrelados às organizações que operam dentro de processos institucionais e em conformidade com essas práticas. As notícias são elaboradas dentro destas entidades, portanto, são produtos de uma instituição social e são permeadas de relações com outras instituições (TUCHMAN, 2002). Desta forma, percebemos claramente a existência da relação entre organização empresarial e a construção das notícias. Assim, Schudson (1986) recomenda que as notícias devam ser examinadas como um "corpus", não como fatos isolados.

> As notícias acontecem na conjuntura de acontecimentos e textos. Enquanto o acontecimento cria a notícia, porque as notícias estão centradas no referente, a notícia também cria o acontecimento, porque é um produto elaborado que não pode deixar de refletir diversos aspectos do próprio processo de produção. (TRAQUINA, 2001, p. 123).

As notícias são resultados de um processo de interação social. Segundo Traquina (2001) as notícias refletem os constrangimentos organizacionais, a narrativa que governa o que os jornalistas escrevem, as rotinas que orientam o trabalho e que condicionam toda a atividade jornalística e as identidades das fontes de informação com quem falam.

Para Tuchman (2002), os fatos ocorridos que são relatados na imprensa obedecem a vários critérios de inclusão ou exclusão. Algo para ser noticiado e que, portanto, terá visibilidade, provavelmente foi negociado, desta forma, a notícia define um acontecimento e reconstitui os significados sociais.

> Enquanto as notícias continuarem a estar associadas às atividades das instituições legitimadas e enquanto a organização espacial e temporal do trabalho jornalístico continuar condicionada pelas atividades destas instituições, as notícias continuarão a reproduzir-se a si mesmas como fatos históricos indiscutíveis. Não só definindo e redefinindo, constituindo e reconstituindo as significações sociais; mas também definindo e redefinindo, constituindo e reconstituindo modos de fazer as coisas — os processos existentes nas instituições existentes (TUCHMAN, 2002, p. 102).

Partindo desta revisão sobre a construção das notícias e baseado no trabalho de Ocasio e Joseph (2005) que apresentam um objeto de estudo semelhante ao nosso, ou seja, examinam a evolução do vocabulário da governança corporativa de 1972 a 2003, nos Estados Unidos, usando uma combinação de análise histórica, interpretação de textos e análise de conteúdo.

> We begin our analysis with the concepts of vocabulary (Mills, 1939, 1940), vocabularies of structure (Meyer and Rowan, 1977), and vocabularies of organizing (Lowenstein and Ocasio, 2003) to guide our interpretations and to help guide our understanding of the data (OCASIO e JOSEPH, 2005, p. 164).

É a partir da análise dos vocabulários envolvidos com a governança corporativa que Ocasio e Joseph (2005) esboçaram uma teoria para explicar como a linguagem que guia os conhecimentos culturais das instituições econômicas se desenvolve gradualmente.

Já o presente trabalho pretende dar um enfoque para a leitura e classificação das matérias nos jornais denominados "enquadramentos" (PORTO, 2002), entendidos como marcos interpretativos mais gerais construídos socialmente que permitem dar sentido aos eventos e as situações sociais. Desta maneira, realizamos uma primeira leitura sobre as notícias encontradas nos arquivos *online* dos jornais, e a partir desta fase, listamos as palavras, temas ou expressões que mais apresentaram co-ocorrência com a nossa unidade de registro — governança corporativa. Logo após, construímos tabelas por ano dos jornais em questão, com as palavras, expressões, frases ou eventos relacionados com a governança corporativa. Desta forma, passamos ao tratamento dos resultados e sua interpretação, o que permitiu a construção de três classificações sobre a difusão do tema na mídia.

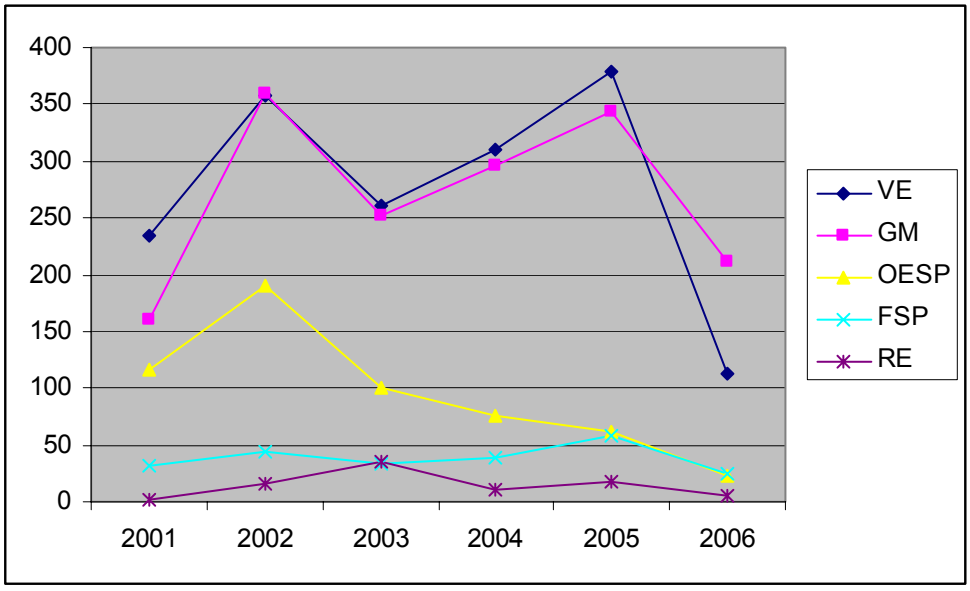
Explorado inicialmente o material através de uma análise quantitativa, e uma breve descrição da agenda apresentada pela mídia, esboçamos como a governança corporativa foi enquadrada no Brasil.

5.2.1 Uma análise quantitativa

Em todos os jornais foram coletadas notícias a partir de janeiro de 2001 até maio de 2006. Portanto, acompanhamos a evolução da governança corporativa em um momento mais específico no Brasil.

Nos jornais mais relevantes da área econômica como o Valor Econômico (VE) foram coletadas 1614 notícias referentes à governança corporativa e na Gazeta Mercantil (GM) temos 1597. Já a Revista Exame (RE) apresentou 87 reportagens. No jornal O Estado de São Paulo (OESP) foram localizadas 568 notícias, e na Folha de São Paulo (FSP) 230 reportagens (Gráfico I).

Gráfico I: Freqüência de notícias por ano dos jornais em questão



Fonte: VE, GM, OESP, FSP, e RE.

Pela análise quantitativa dos jornais percebemos que a governança corporativa se destacou no Valor Econômico e na Gazeta Mercantil, no O Estado de São Paulo, Folha de São Paulo, e a Revista Exame[17], respectivamente.

OESP apresentou mais reportagens relacionadas à governança corporativa do que a FSP, mas é importante destacar que muitas das matérias veiculadas no OESP foram de enquadramento noticioso, ou seja, de caráter informativo, veiculando muitos *cases* e registros de empresas. Já a maior parte das matérias divulgadas na FSP seguiu padrões de interpretação que sugerem uma avaliação pessoal dos assuntos, estava presente claramente a emissão valorativa das questões tratadas, as interpretações foram feitas não apenas pelos jornalistas, mas por outros atores sociais, como Carlos Lessa, José Magliano Filho, Fernando Henrique Cardoso, entre outros.

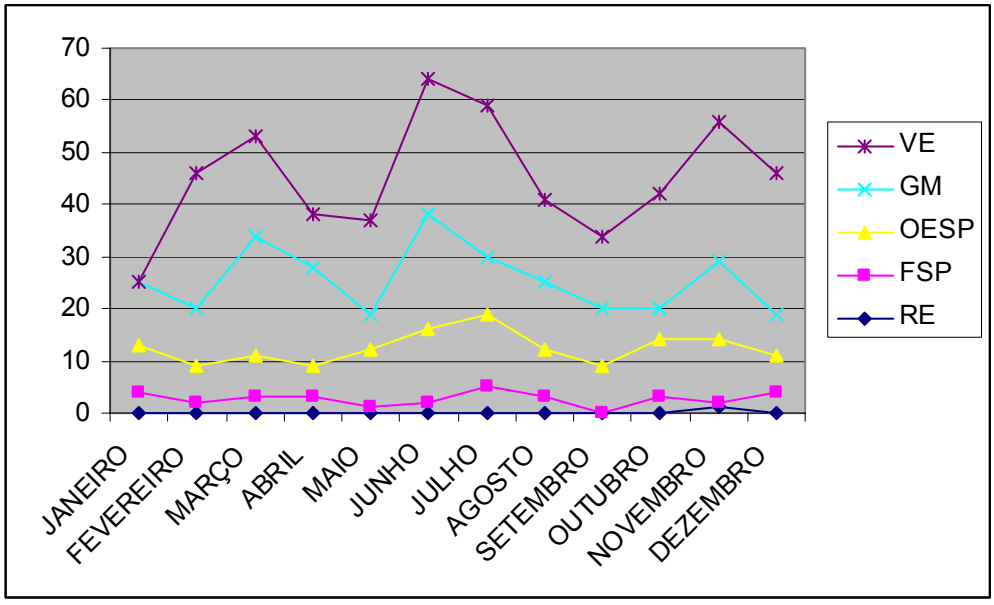
Considerando as cinco fontes pesquisadas, o "enquadramento" e a análise de conteúdo como recurso metodológico, notamos que o auge da governança corporativa foi o ano de 2002, nesse período presenciamos o escândalo das empresas, como o caso *Enron* e as respectivas empresas de consultoria, a Lei Sarbanes Oxley (SOX) — a regulamentação internacional e a crise econômica norte-americana. No âmbito brasileiro as notícias abordaram, além do Novo Mercado da Bovespa e as empresas que aderiram a este segmento, as eleições presidenciais e o candidato à presidência Luiz Inácio Lula da Silva como grande fator de risco para o mercado financeiro. Em seguida, apresentamos uma cronologia quantitativa da governança corporativa e uma breve descrição dos dados.

Observamos que o VE em 2001 se destacou quantitativamente em relação aos demais jornais totalizando 234 notícias, a GM com 158, OESP com 117, em seguida a FSP somando 31, e apenas 01 notícia na RE. Ao mesmo tempo, percebemos que as notícias veiculadas sobre governança corporativa sofreram oscilações semelhantes no decorrer do ano de 2001, de

[17] Lembrando que a Revista Exame é uma publicação quinzenal, e que as outras fontes analisadas são publicações diárias, mesmo assim, a revista de negócios entrou na análise como efeito de comparação qualitativa para abordarmos como a governança corporativa foi enquadrada e chegou ao público-alvo dessa revista.

maneira geral, os meses de junho e julho foram destaques (Gráfico II), principalmente, pelo lançamento do Novo Mercado da Bovespa, mais precisamente, o segmento denominado — Nível 1 das boas práticas de governança corporativa.

Gráfico II: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2001



Fonte: VE (2001), GM (2001), OESP (2001), FSP (2001), e RE (2001)

Os jornais mais voltados para a área econômica como o VE e GM, pautaram suas questões em relação aos temas: governança corporativa como novo modelo de gestão, o papel do conselho de administração, a polêmica sobre a Lei das SA's, privatização do setor elétrico, pulverização das ações do Banco do Brasil, a criação de fundos preocupados com o meio ambiente e ética, o Novo Mercado e a questão da transparência (Tabela I).

Tabela I: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2001

2001	VE	GM
Janeiro		Novo Mercado - grande oportunidade; Direito dos acionistas minoritários;
Fevereiro	Privatização do setor elétrico; Novas diretrizes de investimento dos fundos de pensão; Premiação da Animec - empresas que seguem boas práticas de GC;	Propostas para fortalecer a empresa familiar; Fundos de Pensão - alternativa para socializar o capital;
Março	Empresas que pretendem aderir ao Novo Mercado; Venda de Furnas pelo BNDES;	Petros; Substituição do conceito de gestão pelo de GC; Polêmica sobre o Novo Mercado; Transparência;
Abril	Hora e a vez dos minoritários;	Boas práticas de GC; Lançamento do II Código Brasileiro de GC do IBGC; Solução para pequena empresa; Nova geração de companhias está a caminho da Bolsa;
Maio	Dificuldades do Novo Mercado se tornar "real"; Lei das S.A's: não soluciona os acordos entre os acionistas; Mudança da cultura empresarial-relação aos novos herdeiros;	Lei das S.A's; Empresas de consultoria "vendendo" a GC;
Junho	Gestores de recursos; Nível 1 da Bovespa; Em defesa dos minoritários; Novo Mercado; Remuneração dos CEO's baseada em desempenho; Lei das S.A's e o Novo Mercado;	Banco do Brasil inclui GC no estatuto; Lançamento do Nível 1 de GC; Balanços das empresas;
Julho	Banco do Brasil e a pulverização de capital; Itaú como referência em GC; Novo Mercado; Conselhos e gestão profissional;	IGC bate Ibovespa; Valorização da transparência gera mercado; Lei das S.A's;
Agosto	Acionistas minoritários; Sadia; *takeover*; Boa gestão, boas práticas;	Sucessão empresarial; Conceito de GC no Brasil vai além das sociedades por ações; Banco do Brasil;
Setembro	Banco do Brasil e o Nível 1; Ética nos fundos de pensão; Lançamentos de fundos socialmente responsáveis;	*Rating* de GC; Acionistas minoritários; Critérios éticos para nortear investimentos; Lei das S.A.'s; Previ;
Outubro	Redução de risco político nas empresas;	Petros; Nível 1;

	Minoritários ignorados; Vale do Rio Doce; Novo Mercado em comparação com a Lei das S.A's; Comissão de Valores Mobiliários;	
Novembro	Banco do Brasil; Conselho de administração; Lei das S.A's; Nível 1; II Congresso Brasileiro de GC; Profissionalização dos conselhos;	Novo Mercado; Boas práticas – código de conduta; Banco do Brasil; GC chega às pequenas empresas;
Dezembro	Criação do Fundo Ethical; Votorantin Celulose e Papel; Conselho de administração; Maior participação - pessoas físicas; Transparência;	Petrobras; Novo Mercado; Lei das S.A.'s; Boas práticas;

Fonte: VE (2001) e GM (2001)

A governança corporativa teve destaque nos meses de junho e julho no VE, relatando o Nível 1 da Bovespa, questões referentes ao conselho, o direito dos minoritários e a Lei das S.A's. A GM discutiu a substituição do conceito de gestão pelo de governança corporativa, e polemizou o Novo Mercado da Bovespa em março, um dos meses de destaque. Já em julho, tivemos notícias sobre o IGC, índice que mede as empresas listadas no Novo Mercado, a transparência e a controvérsia Lei das S.A's.

Para o OESP e FSP as questões relevantes, de certa forma, seguiram os temas dos dois jornais econômicos, mas uma atenção especial foi dada à idéia de transparência, confiança ao investidor, acionistas minoritários, fundos de pensão (Tabela II). Já a RE apresentou apenas uma matéria relacionada ao conselho de administração, reafirmando sua linha editorial.

> A experiência da Natura está relacionada a uma expressão nada charmosa, mas cada vez mais usada entre empresas de todo o mundo: governança corporativa. É uma tradução do inglês *corporate governance*. Se você achou parecido com governo, está no caminho certo. Governança são as estruturas formais (como um conselho de administração, como o da Natura) ou as práticas diárias (as reuniões que esse conselho faz periodicamente e a publicação de suas atas, por exemplo) que tornam as decisões da empresa visíveis e transparentes para todos os interessados. (RE, 02.11.2001, Conselhos bem-vindos - O que está por trás da discussão sobre governança corporativa no Brasil).

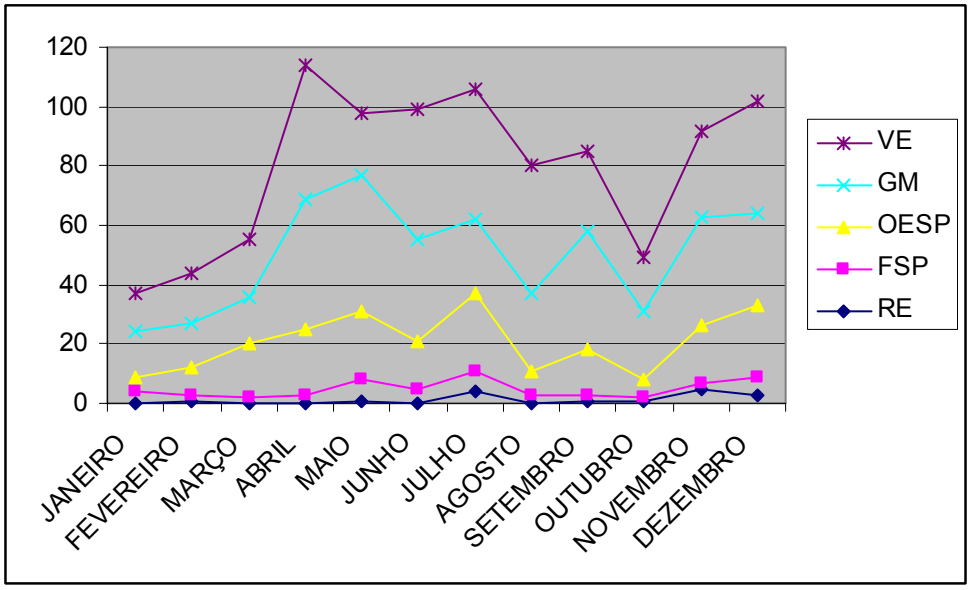
Tabela II: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2001

2001	OESP	FSP
Janeiro	GC - confiança ao investidor externo; Transparência;	CVM e transparência;
Fevereiro	Ombudsman; Lei das S.A's; Finep incentiva empresas de tecnologia a abrirem capital no NM;	
Março	Privatização de Furnas; Novo Mercado;	
Abril	Lei das S.A's; Ranking Agência – Estado;	Lei das S.A's; Gestão dos Fundos de pensão;
Maio	Bovespa;	Fundos buscam novas oportunidades de investimento;
Junho	Lançamento Nível 1; Novo Mercado; Gestão das empresas;	
Julho	Gestão da Vale do Rio Doce; IGC bate IBovespa; Arbitragem;	Bovespa; Transparência para os investidores;
Agosto	Reestruturação do grupo Votorantin;	Banco do Brasil e o comércio exterior;
Setembro	Lançamento de fundo social e ético do ABN Amro; Reestruturação do sistema financeiro; GC e melhoria na gestão das empresas; Conselho de administração e a Lei das S.A's;	
Outubro	Conselho de administração e acionistas; CVM e a Lei das S.A's;	
Novembro	Regras de transparência; Novo Mercado; CCR lança ações no Novo Mercado;	
Dezembro	Novas regras contábeis; Reestruturação do BNDES;	Mudanças de padrão societário; GC palavra de ordem para o mercado de capitais;

Fonte: OESP (2001) e FSP (2001)

No ano de 2002 tivemos um *boom* de notícias sobre governança corporativa, a RE aumentou para 16 matérias, a FSP para 44, OESP com 190, a GM com 352 e quase igualou com o VE que somou 358 (Gráfico III), abril e julho foram os meses de destaque. Após os escândalos das empresas norte-americanas, o mês de abril relatou a questão da transparência, a qual trouxe maior confiança, atraindo investidores inclusive os minoritários. O Plano Diretor do Mercado de Capitais garantiu, naquele momento, segurança no caso da vitória da esquerda no Brasil. Assim, temas como os conselhos das empresas, investimento a longo prazo, proteção aos acionistas, crise política no governo Bush, juntamente com a proximidade das eleições no Brasil configuram a agenda da governança corporativa em 2002.

Gráfico III: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2002



Fonte: VE (2002), GM (2002), OESP (2002), FSP (2002), e RE (2002)

Os meses de destaque foram abril, junho, julho para o VE, configurando a agenda com os escândalos norte-americanos envolvendo a *Enron*, *WordCom* chegando a Embratel e as empresas do setor elétrico no Brasil, a queda da Bolsa, e ao mesmo tempo notícias apaziguando o cenário como o lançamento da cartilha de governança corporativa da CVM, fatos demonstrando as empresas a frente do que propõe a Lei das S.A's, candidatos a eleição no Brasil discutindo sobre a questão da governança corporativa e o BNDES que tornou-se aliado dos acionistas minoritários. A GM também abordou temas semelhantes em maio, mês de destaque, criticou a gestão familiar não profissional e falou sobre as relações com investidores, em julho além das questões já mencionadas acrescentou o papel do conselho independente (Tabela III).

Tabela III: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2002

2002	VE	GM
Janeiro	Abamec e Plano Diretor; Economia norte-americana;	Gestão diferenciada; Mercado de capitais e Plano Diretor; Ampliação de acesso ao mercado; Novo Mercado; Lei das S.A's;
Fevereiro	Escândalos corporativos nos USA; Fraude na *Enron*: culpa do Conselho; Lei das S.A's e minoritários; Novo Mercado;	Novo Mercado; Lei das S.A's; BNDES; Fundo Ethical;
Março	O caso *Enron*; Assembléia ordinária e minoritários; Conselho de administração;	Política volta a influenciar Bovespa; Nova ordem mundial; Bovespa queda e lucro;
Abril	Empresas buscam transparência; Mercados do Leste Europeu; Sabesp; Itaú; Boa governança; Eleições inquietam mercado - Brasil; Sócios; Transparência corporativa; Varig, Vasp e BNDES;	Boas práticas de auditoria; Varig; Novo Mercado; Telefônicas puxam alta da Bovespa; Transparência atrai investidor; GC em alta na Bovespa; Gerdau e Sabesp; Banco do Brasil; Clube de investimento;

		Acionista minoritário; Abamec e o Plano Diretor do Mercado
Maio	Bovespa aperta o cerco para as empresas adotarem GC; Balanço das empresas; Escândalo da *Enron*; Mudanças no Novo Mercado;	Queda da Bovespa; Crítica a gestão familiar; Relação com investidores; Bovespa exige Nível 1; Novo Mercado: arbitragem e redução das exigências; Plano Diretor; CVM; Varig; Sabesp;
Junho	Escândalos corporativos USA; *WordCom* e Embratel; Vale; Petrobras; Bovespa despenca; Revolução do direito societário; Boa transparência; Nova mídia brasileira; Os tigres asiáticos; Governança em Fundos; Valor da confiança; Cartilha de GC da CVM; Modelo de gestão; Empresas à frente da Lei das S.A's;	1 ano de Novo Mercado; Nível 2 da Bovespa; Remuneração do conselho; Empresas estatais; Plano Diretor; CVM tropicaliza boas práticas de GC; Cartilha de GC da CVM; Bovespa cai;
Julho	Presidenciáveis e GC; Investimento a longo prazo; Nossa Caixa; CVM; Inflação e eleições; Crise de confiança no sistema empresarial norte-americano; Economia americana; BNDES: novo aliado dos minoritários; Alinhamento de interesse nos USA – perigoso; Fundos de Pensão; IBGC escolhe as melhores com GC; Conselho das empresas;	Escândalos corporativos USA; Quebra da *Enron*; Sabesp; Gerdau; CCR; Conselheiro independente; CVM; Bovespa e Finep;
Agosto	Transparência e desempenho; Gestão baseada em valor; Morre João Bosco Lodi; Varig; Modelo de empresa ideal;	Escândalos corporativos USA; Morre João Bosco Lodi; Fundos de Pensão; CVM aceita Lei norte-americana; Conselho administrativo; Setor bancário destaque na Bovespa;
Setembro	Ética e responsabilidade social; CESP adere ao Novo Mercado; Marcopolo;	Marcopolo; Governança alivia queda na Bolsa; Novo Mercado;

	Mercados em função das eleições e dos escândalos norte-americanos; Crise da Bolsa NYSE;	Lula apóia Plano Diretor; Práticas de remuneração; BC e novas regras para as instituições financeiras; Conselho de administração; Papel do acionista majoritário; Novas regras nos EUA e efeitos no Brasil; SOX;
Outubro	*Tag along*; Aprimorar os fundamentos da GC; Gerdau; Petrobras; Anuário Valor;	CVM; Controle de risco avança no Brasil; SOX; Auditores e transparência; PT lança Plano para estimular Bolsa;
Novembro	Fundos como minoritários; Cartilha de GC da CVM; Varig; Empresas do Novo Mercado e dificuldades para publicar balanços; Uso do FGTS; Combate à corrupção; *Tag along*;	Banco do Brasil; Pulverização de ações e minoritários; Ética e transparência; Varig; Novo Mercado; SOX; Reação da Bovespa;
Dezembro	O melhor ano da bolsa para investidores de longo prazo; Ética; Banco do Brasil; BNDES; Transição política e gestão das estatais; Pão de Açúcar e administração profissional; Abrasca critica SOX.	Petrobras; Conselho de administração; Banco do Brasil; BNDES estimula transparência; Nível 1; Pão de Açúcar; Varig; Arbitragem; Novo Mercado: Nível 2; Petros lança manual de auto-governança;

Fonte: VE (2002) e GM (2002)

Em julho e dezembro a governança corporativa teve destaque no OESP, julho foi o mês que destacou as fraudes das empresas dos Estados Unidos e também abordou a sucessão política brasileira, a crise do governo Bush e a queda da Bolsa norte-americana, sua regulamentação a SOX, assim, discutiu a governança corporativa como novo modelo de gestão. Já a FSP os meses de destaque foram: maio e julho, ressaltando que em meio à crise

econômica os acionistas minoritários ganham destaque, pois tem-se agora o Novo Mercado, mais transparência e auditorias ativas. Desta forma, denomina esta conjuntura de crise moral do capitalismo e enfatiza o caso da Embratel envolvida com a *WorldCom* (Tabela IV).

Tabela IV: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2002

2002	OESP	FSP
Janeiro	Arbitragem; Nível 2; Investimentos éticos; Novo Mercado;	GC é destaque: Novo Mercado; Apagão da *Enron*;
Fevereiro	Novo Mercado; Relatório das empresas; Conselho de administração;	Escândalos *Enron* e os capitais mascarados;
Março	Banco do Brasil; Escândalos da *Enron*; Fundos de Pensão e o mercado de capitais;	BNDES e Globo Cabo;
Abril	Queda da Bovespa; Abamec e Plano Diretor; BNDES; Banco do Brasil; Gerdau e direito dos minoritários; Lei das S.A's; Informação e transparência;	Mercado sem confiança;
Maio	BNDES e Novo Mercado; Maior segurança; Varig; CVM e Fundos; Índice de GC; Abamec e Plano Diretor;	Crise econômica; Auditorias e o Novo Mercado; Minoritários ganham atenção; Transparência e Novo Mercado;
Junho	Previ; Caso *Enron*; 50 anos do BNDES; Cartilha de GC da CVM; Queda da Bovespa; *WordCom* e Embratel;	EUA aproxima do modelo japonês; BNDES e empresas de telecomunicações; Empresas aéreas;
Julho	Remuneração de executivos: causa de fraudes; Varig; Bush busca restaurar a confiança; Sucessão política no Brasil; Bolsas dos USA recuam;	Crise moral do capitalismo: crise nos EUA; Escândalos envolvendo as empresas norte-americanas; Embratel;

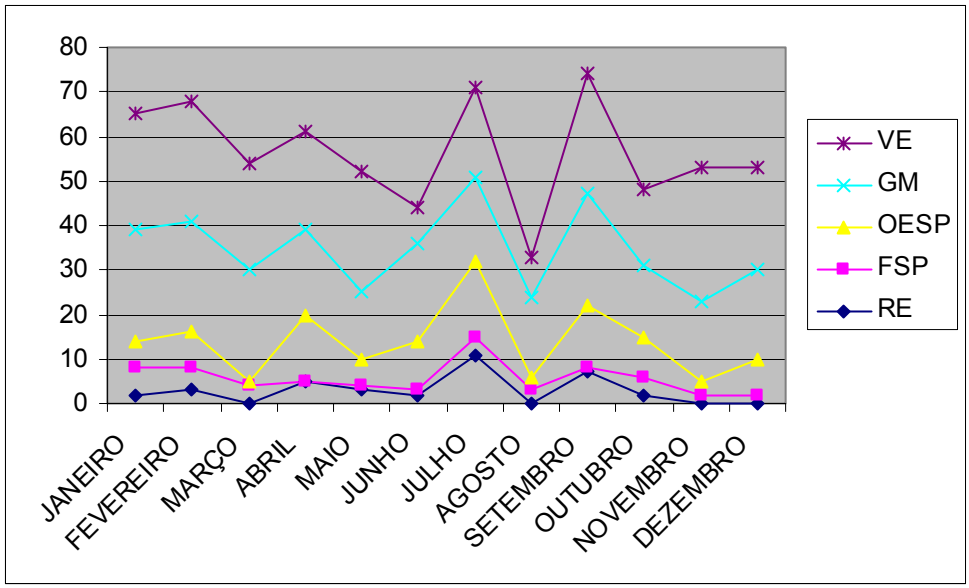
	Eficiência e gestão para responsabilidade social das empresas; SOX;	
Agosto	EUA e SOX: falha da democracia não do capitalismo; Direito dos minoritários; Nível 1; Morre João Bosco Lodi;	Boas práticas;
Setembro	Marcopolo; Bovespa recua; Banco do Brasil e FGTS; Fundos de investimento; Estatais usam GC contra ingerência política;	GC no futebol: fórmula mágica;
Outubro	Petrobras e Nível 2; Gerdau; China: revolução na economia;	Acionista Minoritário;
Novembro	Ações ganham com transparência; Banco do Brasil e FGTS; GC do Brasil é destaque na América Latina; Varig;	Uso do FGTS;
Dezembro	Banco do Brasil; Modelo de gestão; Pão de Açúcar.	Vale; Pão de Açúcar; Varig;

Fonte: OESP (2002) e FSP (2002)

Já na RE os meses de destaque foram julho e novembro que relacionaram a governança corporativa com os seguintes temas: o Estado como empresa, a Gerdau, a questão sobre a Varig e o Fórum Econômico Mundial, o Banco do Brasil e a aplicação do FGTS. Também foram temas na RE em 2002 o dinheiro socialmente responsável, ética, o governo Lula, o PT e o seu discurso com o mercado de capitais. E finaliza o ano divulgando a queda das ações do Banco do Brasil, em decorrência da aproximação do governo Lula.

Os meses de julho e setembro se destacaram em 2003. Ao todo temos 676 notícias, ou seja, uma queda em relação ao ano de 2002 que somou 960 (queda de 30%). Assim, o VE somou 260, GM – 247, OESP – 101, e a RE com 35 superou a FSP com 33 (Gráfico IV).

Gráfico IV: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2003



Fonte: VE (2003), GM (2003), OESP (2003), FSP (2003), e RE (2003)

O VE em 2003 abordou temas como a SOX, questionou o Novo Mercado, a importância dos conselhos e dos comitês de auditoria, criticou a pouca transparência do mercado e a conseqüente queda da Bovespa, expôs a governança corporativa como mais discurso do que realidade. Acrescentou a importância dos investidores e a popularização do mercado de capitais, configurando os temas dos meses de destaque: fevereiro, março e novembro. A GM iniciou 2003 relatando o Fórum Econômico de Davos e a responsabilidade social e ética, também abordou a SOX e a Lei das S.A's, a queda da Bovespa e o Nível 1, deu importância aos fundos de pensão e ao setor elétrico, como também afirmou que a boa governança corporativa melhora o perfil do ganho, como temas de janeiro, fevereiro, março e setembro (Tabela V).

Tabela V: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2003

2003	VE	GM
Janeiro	BNDES não adota GC; GC e capitalismo; Transparência; Mercado de capitais sólido; Abuso de poder; Contas públicas; SOX; Escassez de crédito estimula GC; Conselho de administração;	Boa gestão; SEC cria normas para Fundos; Responsabilidade social e ética empresarial (Davos); Novo Mercado; Conflitos com minoritários; SOX;
Fevereiro	SOX; Fusão de empresas: Varig e TAM; Auditoria contábil; Novo Mercado em questão; Gestão na cooperativa; Minoritários e Petrobras; Conselho de administração;	Lei das S.A's; CVM; Setor elétrico; Crescimento com equidade; Princípios da boa governança;
Março	Conselho fiscal; Pouca transparência gera desinteresse; Varig; Comitê de auditoria; Conselho de administração; Queda da Bovespa; Geração de valor e *marketing* social; Lei das S.A's	Líderes empresariais; *Insider trading*; Queda da Bovespa; Varig; Empresas ganham com GC; Conflito de interesse (voto); Nível 1; Sociedades limitadas; Valores éticos;
Abril	Aquisições de empresas; Pão de Açúcar; Bovespa afrouxa normas de GC; SEC abre exceção para estrangeiros;	Transparência e ganhos na Bovespa; Bonificação;
Maio	Empresas familiares; Capital, crédito e transparência; Rotatividade dos CEO's; Diretrizes - previdência complementar; SOX; Varig; Ações preferenciais; Fusão; Revolução corporativa;	Responsabilidade tributária; Fraudes patrimoniais; Conselho de administração; Queda da Bovespa; Petrobras; Conselho fiscal; Varig; Pão de Açúcar; Má gestão;
Junho	Conselho fiscal; Gestão familiar; CEO's; Incorporação de empresas; Importância dos investidores;	Carga tributária; SOX; Reorganização corporativa; Recuperação da Bovespa; *Market maker*; Família empresária; Novo Mercado; Ética e responsabilidade social;
Julho	Fundos de Governança; BNDES;	*Rating* de GC; Fundos como sócios ativos;

	Brasil sem crescimento econômico; O lado humano da GC; Conflitos de interesse e a CVM; Conselho consultivo;	Executivos; Alta da Bovespa;
Agosto	Empresas estatais; BNDES e financiamento; Votorantin Celulose e Papel;	Conselho fiscal e Comitê de auditoria; Novo Mercado e alta da Bovespa; Sabesp; Carta Branca da OCDE; Setor elétrico; Sociedade limitada ou anônima;
Setembro	Reestruturação; Novo Mercado; Empresas de auditoria; Fundos éticos; Gestão; Sustentabilidade; Planos de previdência; Crise NYSE; Investidor profissional; Lançamento - Revista Capital Aberto;	Setor elétrico; GC melhora o perfil do ganho; Fundos de Pensão; Itaú; Fundos e companhias rentáveis; Estrutura familiar; CVM e Lei das S.A's;
Outubro	CVM e código de ética; Reforma tributária; Acionistas minoritários;	Reestruturação societária; SOX; Transparência; Rodízio das empresas de auditoria;
Novembro	Investidores em primeiro lugar; CEO's; Popularização do mercado de capitais; Pão de açúcar; Bolsa de NYSE; Boa gestão; GC mais discurso do que realidade; Código de ética;	Consenso sobre GC; Formador de mercado; Gestão de riscos; Popularização do mercado acionário; Empresas familiares e gestão moderna;
Dezembro	Escândalos nos USA; Vale; BNDES (Carlos Lessa); Pouca cultura no mercado de capitais brasileiro; Pequenas empresas; S.A's do futuro; Sustentabilidade.	Gestão de terceirização: Petros; Auditoria interna; Vale; Queda da Bovespa; Aplicação responsável; Formador de mercado; Direitos dos minoritários.

Fonte: VE (2003) e GM (2003)

Abril e julho formam os meses de maior freqüência de notícias sobre governança corporativa do OESP em 2003 que abordou o respeito aos investidores e a transparência como prioridade, a comunicação empresarial, a previdência privada, o Código de Governança Corporativa e questionou as regras de governança corporativa da Bovespa. Já janeiro e fevereiro se constituíram como os meses de destaque para a FSP, que iniciou o ano relatando a crise de confiança, o Fórum Econômico de Davos e colocando em evidência o modelo de gestão empresarial brasileiro, em seguida, apresentou a crise da aviação no Brasil e a necessidade de transparência (Tabela VI).

Tabela VI: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2003

2003	OESP	FSP
Janeiro	Lula, BNDES e governança; Ações preferenciais; Conselho de administração; Fórum Econômico Mundial;	FGTS; Agência de riscos: crise de confiança; Fórum Econômico Mundial; Modelo de gestão brasileiro;
Fevereiro	Novo Mercado; Varig; Conselho de administração; Mudança cultural – arbitragem;	Crise na aviação: fusão; Transparência;
Março	Varig;	GC ganha vez; Pequenas empresas; Raio X da GC: boas práticas;
Abril	Comunicação empresarial; CCR; GC rende mais; Respeito aos investidores; Previdência privada; Regras de GC da Bovespa em questão; Código de GC;	
Maio	Varig; Estimular participação de acionistas; Rodízio das empresas de auditorias;	Executivos;
Junho	BC lança cartilha; Fiesp com GC (Cláudio Vaz); *WordCom* e fraudes contábeis; Popularização da Bovespa depende do	Capital humano;

	amadurecimento do mercado; Varig (fusão);	
Julho	Fundos de ações recorrem a GC; Transparência prioridades para investidores; Ética;	Varig e Tam; FED e GC; BNDES (Cláudio Vaz);
Agosto	BNDES;	Independência e política de GC; Regras para estatais brasileiras;
Setembro	Varig e TAM; Setor elétrico; Novo Mercado; Comitê de auditoria;	Gestão empresarial;
Outubro	Setor elétrico; Novo mercado;	Bush: crise econômica USA; Internacionalização das empresas nacionais;
Novembro	CCR; Novo Código de GC; Lei das Falências;	Valores e governança;
Dezembro	Setor elétrico e BNDES; Investidor estrangeiro volta; Varig.	Setor elétrico e BNDES;

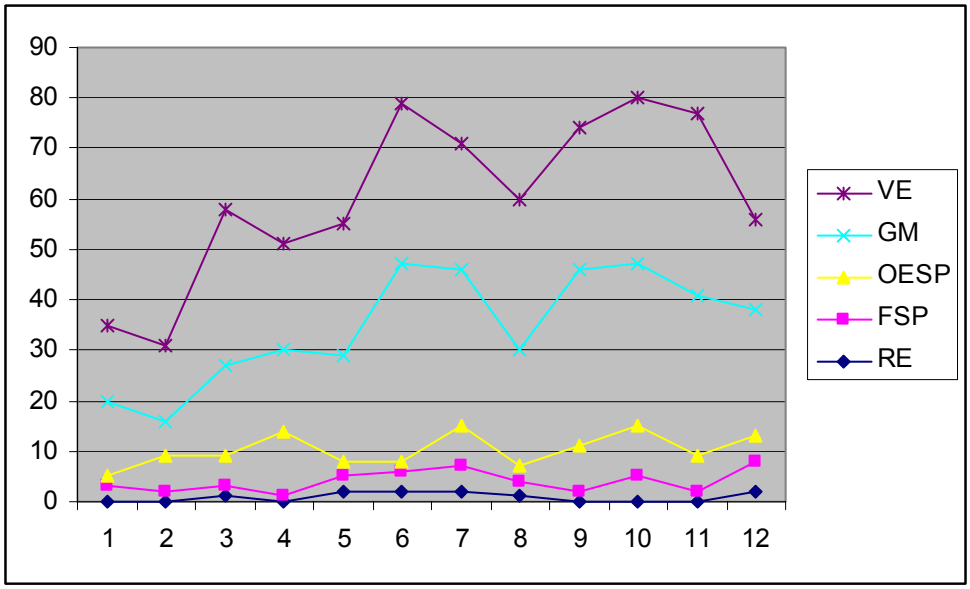
Fonte: OESP (2003) e FSP (2003)

Já a RE, temas como FED, financiamento externo e custo de capital, responsabilidade social, livre comércio do Mercosul; CEO da Alcoa e o caminho para a transparência e leis claras para atrair investimentos, a NYSE e o dilema na sucessão, BNDES e o setor elétrico, estrutura familiar: herdeiros vão à escola formaram a agenda de 2003. Também, questionou-se: o mundo mudou e nós?. Logo após, foi nos apresentado o tema do trabalho transparente e a SOX. Já a Varig e TAM, Pão de Açúcar, Sadia, Petrobras foram as empresas que configuram a lista de maiores e melhores da RE, relacionado às boas práticas de governança corporativa.

Após o auge de 2002 e uma leve queda em 2003, o ano de 2004 foi melhor para a governança corporativa, totalizando 727 notícias. O VE continuou liderando com 310, GM –

294, OESP – 75, FSP – 38 e a RE – 10 (Gráfico V). O grande destaque deste ano foi o Novo Mercado da Bovespa.

Gráfico V: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2004



Fonte: VE (2004), GM (2004), OESP (2004), FSP (2004), e RE (2004)

Para o VE, nos meses de outubro e dezembro temos uma maior concentração das notícias, enfatizando temas como: transparência, fundos de pensão, investimentos responsáveis, e casos de fraudes e sucessos de empresas, a obrigatoriedade do Nível 1, as leis reguladoras e o Código de Governança Corporativa. Já a GM os meses de destaque foram junho e setembro com os temas sobre relações com investidores, fundos éticos, Novo Mercado, a era da governança corporativa e os conselhos (Tabela VII).

Tabela VII: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2004

2004	VE	GM
Janeiro	Caso Parmalat; Gol, ALL e Natura; Empresas de auditorias; Plano Diretor do Mercado de Capitais;	Evolução na empresa familiar; Novo Mercado – adesão; Maior confiança no conceito de GC; Auditoria independente;
Fevereiro	Banco do Brasil; Acionista de bolso cheio; Votorantin Celulose e Papel; IGCN; ONGs transparente e responsáveis; Ambev; Comitê de auditoria; Gestão de riscos;	Confiança na pequena empresa; Ambev; Rodízio de auditores;
Março	Novo Código de GC; Teoria da Agência; Investidores ou apostadores; Natura; Ações preferenciais; Empresa familiar; Formador de mercado; Carteiras diferenciadas; Conselho de administração; Ações ordinárias e valorização dos minoritários; Proteção contra riscos; Previ;	Relações com Investidores; IBGC e Novo Código; Natura; Recursos humanos; Preparar bons herdeiros; CCR; Organizações multifamiliares;
Abril	Assembléia virtual; Comitê de auditoria; Novo Mercado; Pulverização de capitais; Caso Parmalat; Previ; Majestade – pessoa física; SOX; Petrobras;	Estímulo a pequenas empresas; Novo Mercado; Natura; Previdência aberta mais transparente; Criação de valor; CCR;
Maio	Remuneração e recompensa; Previ; Natura; Alto custo da GC; Sucessão de CEO's; Arbitragem; Banco do Brasil; Gestão empresarial; Natura, ALL e Gol;	Concentração de ações ordinárias; Natura; Banco do Brasil; Formador de mercado; Novo modelo de gestão; Transparência – palavra de ordem;
Junho	Diversificação do investidor; Pessoa física; Proteção ao acionista; *Tag along*; *Stakeholders*;	Balanço social; ALL, Gol e Natura; Relações com Investidores; Novo Mercado; ISE;

	Formador de mercado; Pequenas e médias empresas; Acordo de acionistas; Ações preferenciais; Gol e ALL; Processos de incorporação; Novo Mercado; Minoritários bons de briga; Governança e responsabilidade;	Empresas familiares; Comitê de auditoria; Pequenas empresas; Plano Diretor do Mercado de Capitais; Votorantin Celulose e Papel; Fundos éticos; Era da GC;
Julho	Rodízio e comitê de auditoria; Pessoa física – acionista minoritário; Investimento de longo prazo; Gestão responsável; Melhores práticas; Votorantin Celulose e Papel; Novo Mercado; Banco do Brasil; Previ e Manual de GC; IGCN no Brasil; Vale e Embraer;	Segurança na gestão corporativa; Eternit; Governança aumenta valor; Popularização das ações – Bovespa; SOX; Banco do Brasil; Modelo do Ibase; *Market maker*; IGCN; Balanço social auditado; Empresa familiar – educação e profissionalização; Gestão no futebol; Comitê de auditoria;
Agosto	Diretor financeiro e papel estratégico; Sociedades anônimas; Anbid e carteira socialmente responsável; Acionista minoritário e prestígio do voto; Nível 1; Basiléia (GC dos bancos reduz corrupção); Relação com Investidores; Mandamentos do investidor; SOX, Brasil e ADRs; GC e mercado de capitais; Conselho independente; Sabesp; Debutantes no mercado;	Grandene; Transparência; Nova competência para líderes; Novo Mercado; Sabesp; Modelo brasileiro de GC; Conselho fiscal;
Setembro	Conquistar investidores; CPFL; Lucro da boa ação – ISE; Gestão de risco digital; Porto Seguro; Administração participativa funciona com transparência; Sustentabilidade; Mudanças culturais no mercado de capitais; Novo Mercado;	CPFL: Sabesp; Novo Mercado; Porto Seguro; Itaú – fundo para investimento responsável; Meta prioritária; Fundos de Pensão e adoção de GC; Gestão para prevenção de crises; Conselho independente; Ações sobem com GC;

	Menor o conselho de administração melhor; Setor elétrico e BNDES; Mercado de capitais e GC; Impactos da GG; Varig;	Previdência privada; Destaque de alta das Teles; NYSE maior rigor em GC;
Outubro	Transparência; Fundos de Pensão; Atenção ao toque feminino (relações com investidores); Nível 2; Fraudes eletrônicas; Braskem; Carteira Itaú Excelência Social; Caso Parmalat; Eletropaulo; *Market maker*; Lei das S.A's; Boa GC e investimentos; Brasil e comprometimento com GC; OCDE no Rio; Teles e transparência;	Informação e credibilidade; Banco do Brasil; Novo Mercado; ISE; Eternit; Gestão empresarial virtual; SOX e impacto no Brasil; Gerdau;
Novembro	Novo Mercado – adesão; Obrigatoriedade Nível 1; Transparência; Petrobras e pequenos aplicadores; Era do investimento responsável; CVM e Mercantil do Brasil; Votorantin Celulose e Papel; Suspeita de maquiagem Banco Santos; Equipe de Serra e preceitos de GC; Formador de mercado; Empresas de construção e transparência; Lei Contábil e Lei das S.A's; Acionistas controladores mais dinheiro; IBGC e código para conselho fiscal;	Injeção de capital; Relação com investidores; Novo Mercado; Porto Seguro; *Stock options*; ALL; Reforma da lei societária; Relatórios anuais; Grandene;
Dezembro	Nível 2; Práticas de GC; Troca de auditores.	Investidores individuais; Acionista minoritário; Busca por Advogados; Transparência; Novo Mercado; Mentalidade de companhia aberta; *Tag along*; SOX.

Fonte: VE (2004) e GM (2004)

Em 2004 os meses de destaque foram abril e outubro para o OESP que trabalhou com assuntos sobre política industrial e a comunhão ética necessária entre governo e o setor privado, relatou o problema de sucessão empresarial, foi otimista em relação ao mercado acionário e apresentou os fundos como uma indústria promissora. Já a FSP destacou a governança corporativa em julho, agosto e dezembro, relatando o caso da Brasil Telecom, enfatizou o Novo Mercado, os fundos éticos, apresentou a governança corporativa como fundamental para a união e argumentou que corrupção também é tópico para países ricos (Tabela VIII).

Tabela VIII: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2004

2004	OESP	FSP
Janeiro	Petrobras; CCR;	Comitê de auditoria; Avaliação de GC;
Fevereiro	Formador de mercado; Caso Parmalat;	USA: hipocrisia como método; Empresas de mídia; Socorro ao BNDES;
Março	Acionistas minoritários; CCR; Natura; ALL e Gol; Novo Mercado;	Braskem;
Abril	Ambev; Comunhão ética: governo e empresa; Política industrial; Previ; Adesão aos Selos de GC; Embratel; Perigo de vácuo no poder – sucessão;	Novas Regras do FMI;
Maio	Nossa caixa – pulverização; Portobello *versus* minoritários; Eternit;	Natura; Novo Mercado;
Junho	CVM – sucessão; Mudanças no padrão de financiamento; ALL; IGC;	CVM e FGTS; Sucessão CVM;
Julho	Concentração de capital; Grupo Abril;	Brasil Telecom *versus* Itália Telecom;

	TAM e Gol; Novo Mercado; Pessoa física; Conselho com celebridades;	
Agosto	Novo Mercado; Grandene;	A voz dos minoritários; Parceria IBGC e Bovespa;
Setembro	Gerdau; Grupo Votorantin; FMI e os investimentos; CPFL: Porto Seguro;	Empresas estréiam na Bovespa; Legitimar as PPP's;
Outubro	Novo Mercado: estratégia para adesão; Mercado de ações em alta; Fundos: uma indústria promissora; Porto Seguro; Banco do Brasil;	Grandene; Novo Mercado; Fundos éticos;
Novembro	Nossa Caixa; Projetos sustentáveis dos bancos; Bovespa: um projeto democrático;	GC – eufemismo para corrupção; Capital de risco;
Dezembro	Natura; Ações atraem investidores; CVM; Novo Mercado: futuro das empresas.	Aumento no lançamento de ações; Novo Mercado; Minoritários e controladores; GC fundamental para união; Modelo Chinês em questão; Corrupção desafio para países ricos.

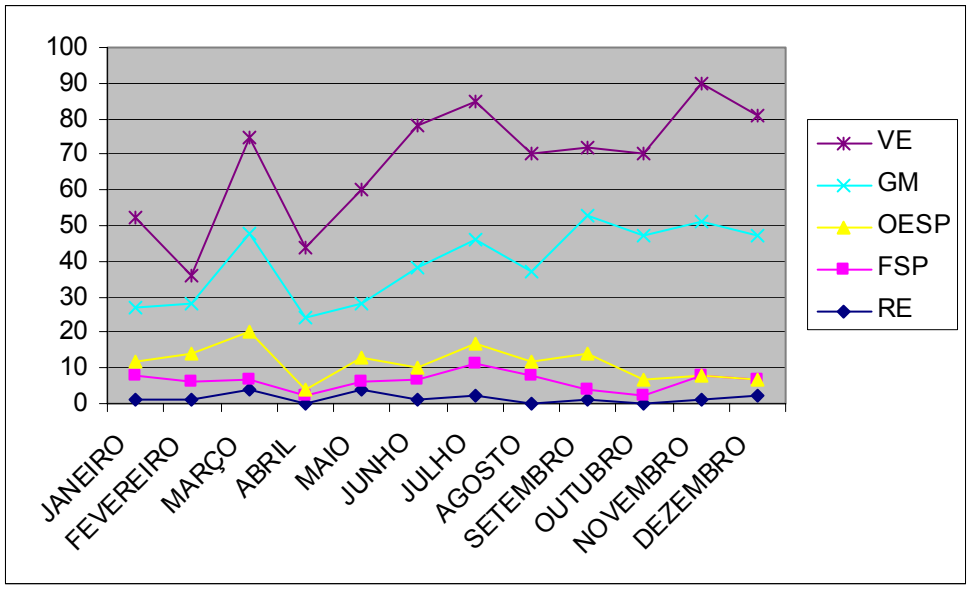
Fonte: OESP (2004) e FSP (2004)

A RE também enfatizou que a Bovespa mudou de perfil, portanto, o Novo Mercado trouxe diversificação aos investidores e as estreantes passam a adotar padrões de transparência. Retrata a importância da administração executiva, e que o mercado de capitais só crescerá com fundos de pensão, transparência e investimento estrangeiro.

Totalizando 813 notícias, o ano de 2005 teve como destaque os meses de julho e novembro. O VE somou 339 e a GM quase igualou com 336, OESP com 62 e a FSP também avançou totalizando 59, já a RE foram 17 notícias (Gráfico VI). Com o destaque do Novo Mercado no ano passado, no ano de 2005 a Bovespa deslancha, e novas empresas abrem

capital e o foco agora recai sobre as empresas familiares e a profissionalização, a questão da ética e da não corrupção.

Gráfico VI: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2005



Fonte: VE (2005), GM (2005), OESP (2005), FSP (2005), e RE (2005)

Em 2005, o VE destacou a relação com investidores, a responsabilidade social, o conselho de administração, a gestão de risco, a ética, sustentabilidade e lucratividade, as normas contábeis e os benefícios da governança corporativa nos meses de destaque: junho, julho e novembro. Já outubro, novembro e dezembro foram os meses que se destacaram em 2005 para a GM. Transparência, os relatórios e as doações eleitorais, o conselho ideal como democrático, ISE, as estatais, relações com investidores, empresa familiar e a sucessão, assembléia como lugar de acionistas foram os temas que corroboraram com a governança corporativa (Tabela IX).

Tabela IX: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2005

2005	VE	GM
Janeiro	Mercado de capitais e crescimento; Participação e investimento; Cresce adesão as boas práticas; Normas contábeis; Petrobras; Anbid e boas práticas; Eternit: Nível 2; Relatórios sociais; GC atrai recursos; Investidores de curto prazo;	Mercado de capitais e 2 anos de Lula; *Rating* de GC – ações lideram; Acionistas minoritários; Eternit; Relações com investidores; PPP's; SOX; Fundos de pensão;
Fevereiro	Ensino da ética; OCDE; Animec; Monitoramento eletrônico e privacidade;	Conselho na sociedade limitada; Controle de riscos; Braskem;
Março	Responsabilidade social; Sustentabilidade; Gestão de riscos e proteção; Ações preferenciais e ordinárias; Mantega: mercado de capitais "chave" para o crescimento; Gestão competitiva; Elétrica e BNDES; Transparência para PPP's; *Tag along* e Bovespa; SOX e balanço;	Minoritários *versus* controladores; Submarino; Exemplo: empresas do Sul; Evolução de oferta pública; Favorecimento as pessoas físicas; GC nas médias empresas; Executivos de 1º linha; Administração e controle empresarial; SOX; Código de ética;
Abril	Conselho de administração ideal; Sustentabilidade; Demanda elevada de investidor; Negociação de ética; Fundos de pensão e investimento; ISE; Comitê de auditoria; Selo Animec;	Marketing dirigido à mulher; Saraiva; ALL; TAM; SOX e transparência corporativa;
Maio	Conselheiros são dependentes no Brasil; ISE; Gestão de recursos públicos; TAM; Bovespa e companhias de pequeno porte; Formadores de mercado; SOX; BNDES e desenvolvimento financeiro; FGTS; Empresas de auditoria;	Unificando família; Empresa familiar: sucessão; Novo Mercado; Bovespa Mais; *Light*; Mercado de ações e desenvolvimento; Alta do Ibovespa;
Junho	Melhores diretorias; *Tag along*;	Animec e fim das ações preferenciais; GC do setor elétrico;

	Analistas de mercado e transparência; Animec; Falta de auditores; CEO's; Investidores minoritários; CVM e pessoas físicas; TAM; SOX; O dono é mercado; Independência e conselho de administração; Ações no divã;	SOX; Bovespa Mais; Crise política; Lojas Renner; Alta da Bovespa; Fundo Ethical; Nossa Caixa; Empresa pública por uma gestão moderna;
Julho	ISE; *Light*; Discutindo a relação com minoritários; Responsabilidade Social; Eternit; Demonstrações contábeis; Conselho de administração; Gestão de riscos; Petrobras; Conceito de remuneração; Fusões e falhas de GC; *Tag along*;	Arcelor; Novo Mercado e ações ordinárias; *Light*; ALL; Alta da Bovespa; Bovespa Mais; SOX; TAM; PPP's; Boa GC = lucros; Internacionalizando empresas familiares; Reestruturação societária; Índice de *tag along*;
Agosto	Fundos de pensão; *Tag along*; Auditoria independente; Nossa Caixa; Governança e governabilidade; ISE; Cyrela; Redução do custo de capitais; Previ – tráfico de influências; Novo Mercado; Conselho fiscal;	Petrobras; Credibilidade pública; SOX; Sustentabilidade; Codim; Investidor e *tag along*; Análise de investimentos;
Setembro	Crise política reforça debate sobre ética; Gestão familiar; *Family office* – patrimônio; SOX;	CPFL; Novo Mercado – divisor de águas; SOX; Modelo brasileiro de GC; Desafios da GC; Lucros crescem com GC; Grandene e formador de mercado; Cyrela; Prêmio Mauá; PPP's; ISE e investidor; Maior transparência e segurança da informação;

Outubro	Gestão de risco; Crise política afeta fundos; Nossa Caixa; Cosan; Transparência; Demonstrações financeiras; Guia de investimentos; *Market maker*; Disputa societária;	Empresas responsáveis; Nossa Caixa; Transparência rima com sucesso; Petros; Investidor depende da boa GC; Anbid; Tecnologia de Informação; Entidades fechadas; Modelo brasileiro de GC; Relatório e doações eleitorais; Ética; Analistas do mercado; Conselho ideal = democrático; CCR; Código de ética; Site para investidores; Natura;
Novembro	Animec; Aquisições; Convergências das normas contábeis; Custo de GC supera benefícios; UOL; Novo Mercado; Setor elétrico; Ética, sustentabilidade: negócios duradouros; Interesses desalinhados: minoritários e controladores; Top dos *ratings* de GC: mais lucratividade; *Tag along*; Natura e formador de mercado;	Obstáculos a GC; Transparência; ALL; Petrobras; Lei das S.A's; CCR; Sabesp; CVM; Novo Mercado (1 ano); SOX; Cosan; Alienação de controle; ISE e investidores; Proteção contra riscos; Porto Seguro; Informação segura; Governança, estatais e o independente; Nossa Caixa e Tecnologia de Informação; Relações com Investidores;
Dezembro	IGC supera Ibovespa; Sustentabilidade e ISE; Petros e empresa responsável; Crédito sócio-ambiental; Novo Mercado: adesões e 5 anos; Arcelor; Revolução capitalista; Defensora dos minoritários: Norma Parente; Acionistas minoritários; Bovespa e recorde; Gol – programa pessoas físicas; Fundos de pensão;	Assembléia: lugar de minoritários; Arcelor; Novo Mercado deslancha; Relações com Investidores; ISE; Conscientização, investidores e consumidores; UOL; GC segura; Conselho de administração; Comunicação financeira integrada; Empresa familiar e sucessão; Suzano: exemplo transição;

	Informação aos acionistas; Boas práticas: crescimento; GC ou *marketing* para investidores?.	*Tag along*; Gestão de riscos; CVM e regulamentação.

Fonte: VE (2005) e GM (2005)

Para OESP em 2005 os meses de destaque foram: março e setembro que ressaltaram assuntos como *cases* de empresas, exemplo, o caso Brasil Telecom e *Opportunity*, a ênfase nas pequenas empresas para abrir capital, a ética e os negócios. Já temas como o investimento externo no Brasil, a participação de fundos na gestão familiar, a ética e a governança dos bancos na América Latina nortearam a discussão dos meses de julho e agosto da FSP (Tabela X).

Tabela X: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2005

2005	OESP	FSP
Janeiro	Volatilidade das elétricas; Balanços e comitê de auditoria;	Falta transparência em Xangai; Ingresso de trabalhadores no mercado acionário; PPP's; Novo Mercado; IGC em alta;
Fevereiro	SOX; Transparência; CVM e o caso Ambev; Nossa Caixa; Bovespa e Bolsa de Xangai; Telesp e direito de voto;	Mercado financeiro em alta; Formador de mercado; Profissionalização;
Março	Nossa Caixa e previdência privada; *Light*; Sadia; Brasil Telecom e Opportunity; BNDES e fundos de ações; Submarino;	China: corrupção executivos; Novatas da Bolsa: bons resultados;
Abril	Abrir capital requer gestão clara; Novo Mercado;	PPP's;
Maio	BNDES não é hospital; Localiza;	ISE; Tendência global;

	Lojas Renner; Novo Mercado; *Light*; SOX;	
Junho	Varig; Sobre democracia;	Profissionalização; Conselho de administração independente; Gestão para fundos de infra-estrutura;
Julho	Banco do Brasil e PT; Empresa familiar; Responsabilidade social; SOX; Arcelor;	Estrangeiros voltam a Bovespa; Varig; Setor elétrico; BNDES; Lojas Renner;
Agosto	Lojas Renner e acionistas; Doações de campanha preocupam investidores; Destaque para empresas com GC;	Fundos defendem participação em empresa; Gestão familiar; Ética e governança nos Bancos na América Latina;
Setembro	Pequenas se preparam para abrir capital; Ética e negócios;	Concentração das decisões no topo; Ética e negócios;
Outubro	Conselho de administração; Banco Santos; Bovespa registra recordes;	Ação sem voto terá benefício; Ética e negócios; Melhoria das empresas
Novembro	Administração familiar e profissional; Peter Drucker: pai da GC e da responsabilidade social;	UOL; Varig; Cosan; Prática incentiva à adesão de investidor;
Dezembro	Varig; ISE.	Bovespa recorde de abertura de capital; UOL; Pacto empresarial contra corrupção.

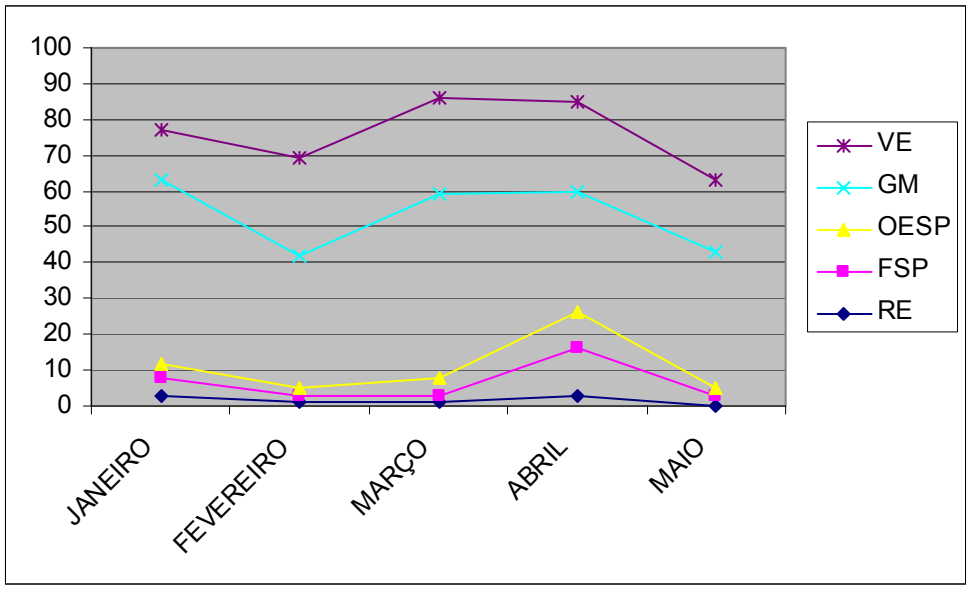
Fonte: OESP (2005) e FSP (2005)

A RE discutiu que as empresas brasileiras são melhores do que as norte-americanas, no quesito, governança corporativa, e que o Chile foi destaque como país mais ético da América Latina. O ISE, a Previ, o conselho de administração, Pão de Açúcar, Cyrela, Bovespa Mais, Submarino, SOX, o comitê de auditoria, as empresas estreantes na Bovespa, e

a aliança entre empresas e governo foram os principais destaques em relação a governança corporativa no ano de 2005.

Analisado apenas até maio do ano de 2006, com um total de 380 notícias. Sendo os meses de destaques março e abril. A GM somou 211 e o VE - 113, já a FSP chegou a 25 e OESP com 23 e a RE – 8 (Gráfico VII). Segundo a GM, 2006 é o ano da governança corporativa, pois já temos uma nova cultura no mercado de capitais.

Gráfico VII: Freqüências de notícias sobre governança corporativa na mídia em 2006



Fonte: VE (2006), GM (2006), OESP (2006), FSP (2006), e RE (2006)

Como já mencionamos, o ano de 2006 foi analisado até maio. O VE teve destaque em fevereiro e março, destacando o Novo Mercado, o ISE, e os pilares da governança corporativa. Já a GM ressaltou o Bovespa Mais e o Novo Mercado, e é importante notar que uma onda de princípios configurou a agenda da GM como: o princípio da eticidade, princípio

do tratamento eqüitativo, princípio do ativismo societário, princípio da moralidade, princípio de proteção ao minoritário e princípio da transparência (Tabela XI).

Tabela XI: Temas relacionados à governança corporativa no VE e GM em 2006

2006	VE	GM
Janeiro	Novo Mercado; Pulverizar controle acionário; SOX; Varig; Estreantes movimentam Bovespa; ISE;	Balanços; Brasil Telecom: melhoras em GC; Embraer; Novo Mercado; Gestão de riscos: nova cultura; Bovespa Mais; 2006: ano da GC; *Market maker*; Atitudes empreendedoras; Poderoso diferencial; Código de ética para relações com investidores; Remuneração dos administradores; Proteção ao direito do minoritário; ISE; GC: bons frutos;
Fevereiro	Duratex; ISE: bom e rende mais; Pequena empresa; Petrobras: ética e transparência; Responsabilidade social e sustentabilidade; Cosan; Disney: conflito de interesses; Nova onda imobiliária; Banco do Brasil; Novo Mercado;	Petrobras; Relações com Investidores; TAM; Banco do Brasil; Importância da profissionalização; Conselho de administração; Transparência e direito a voto; Responsabilidade Social; Bovespa Mais; Conselheiros Profissionais;
Março	Peter Drucker e os fundos de pensão; Gestão e crescimento; Investir mais em GC; *Sundown*; *Lupatech*; Novo Mercado; Clube de investimento universitário; De bem com o acionista; Fundos de pensão e investimento responsável; Controle pulverizado;	Princípio da eticidade; Transparência e juros menores; Governança tributária; Conflito de interesses – sociedades anônimas; Assembléia ordinária e investidores; Relações com investidores em alta; Governança e escândalos corporativos; Saraiva; Embraer;

	Redução de riscos; Gestão de recursos; Bovespa: chuva de oferta;	*Private equity*; Falta de transparência assusta investidores; SOX; Investidores estrangeiros voltam; Comitê de auditoria; Conselho de administração e fiscal; Governo e exigência de GC das estatais; Investimento responsável; Remuneração do conselho; Petrobras;
Abril	Sucessão empresarial; Petrobras; Conselho de administração e executivos *seniors*; Mais empresas abre capital; Banco Central e ouvidoria; Crise política e doações eleitorais; Empresas e política; Tecnologia de Informação; Alta do setor elétrico; *Family officer*; Não é arriscado investir em ações; Sadia e conselho; Governança não tem preço;	Princípio do tratamento eqüitativo; Princípio do ativismo societário; Novo Mercado: maior estágio de GC; Reestruturação; multiplicação dos peixes; Relatório social; Comitê de auditoria; Princípio da moralidade; Emissão de ADRs; Princípio de proteção ao acionista minoritário; Gestão profissional; Instituições envolvidas na CPI sem prejuízos; Bovespa Mais; Investidores: falta articulação;
Maio	Embraer; Novo Mercado; Gerdau; Gestão profissional; Aumenta procura de auditores; ALL; Sustentabilidade ou assistencialismo; Conjugação dos interesses dos acionistas.	Sustentabilidade e governança pública; Novo Mercado: destaque; Investimento responsável; Criação de valores; Eletropaulo; SOX e proteção para investidores; Responsabilidade corporativa; Controle de fraudes; Responsabilidade da Administração; Independência dos administradores; Reestruturar gestão; Princípio da transparência;

Fonte: VE (2006) e GM (2006)

OESP teve como destaque os meses de março e abril e enfatizou o Novo Mercado, os fundos de pensão, e a sustentabilidade. Já a FSP os meses de destaque foram abril e janeiro, apresentando o crescimento econômico e a ênfase dada aos investidores neste contexto (Tabela XII).

Tabela XII: Temas relacionados à governança corporativa no OESP e FSP em 2006

2006	OESP	FSP
Janeiro	IBGC: 10 anos; Embraer: reestruturação;	Brasil Telecom; Boa GC atrai investidor; Embraer; Eficiência econômica; Crescimento econômico;
Fevereiro	Varig; Conselho de administração;	Área tributária; Novo Mercado; Hora da GC na área pública;
Março	Novo Mercado; Rotatividade dos conselhos; Sustentabilidade;	Alta do IGC; Fundos: patrimônio recorde;
Abril	Fundos de pensão; Analistas de mercado; Empresas vão à Bovespa; Profissionais da contabilidade; Gestão de risco; GC: rotina e zelo;	Vale: pulverização das ações; Pulverização favorece investidor; TAM; Reorganização das Teles; Empresas sociais conquistam investidores; Tecnologia de Informação;
Maio	Petrobras e política energética; Varig.	Má GC.

Fonte: OESP (2006) e FSP (2006)

Já a RE apresentou temas como: a estabilidade econômica e investidores estrangeiros, Embraer e o Novo Mercado, fusões e aquisições como destaque em 2005. Mas a governança corporativa também foi relacionada ao caso dos bancos Chineses, a Perdigão como modelo de companhia difusa, e investidores sem medo do setor elétrico.

5.3 O enquadramento da governança corporativa na mídia brasileira

Observamos que o debate sobre governança corporativa na mídia girou em torno de três categorias. No primeiro enquadramento, a governança corporativa é vista como solução e recomendação; na segunda categoria a governança corporativa foi tratada mais tecnicamente, isto é, agora ela pode ser mensurada, assim ganha legitimidade e traz retorno, reciprocidade. Finalmente uma terceira categoria que perpassa as duas anteriores, na qual se concentram as notícias enquadradas no seu aspecto apenas noticioso, constando de registros e *cases* de empresas que apenas relatam a palavra governança corporativa.

Tabela XIII: Categorias das notícias sobre governança corporativa

Categorias	Solução e Recomendação	Legitimidade e Reciprocidade	Difusão
Enquadramento das notícias	Interpretativo	Interpretativo e Noticioso	Noticioso
Período (maior concentração)	2001 2002 2003	2003 2004 2005 2006	Todos os anos

Desta forma, denominamos a primeira categoria como "solução e recomendação". A princípio, a governança corporativa, neste grupo, é veiculada como a solução dos problemas. Associada principalmente ao caso *Enron*, está estritamente ligada à questão da transparência nas empresas e organizações, e logo, aparece como recomendação para que novos escândalos empresariais não abalem mais o cenário mundial.

Ressalvando o período das eleições presidenciais de 2002, com a ascensão do candidato a presidência Luiz Inácio Lula da Silva nas pesquisas, o mercado de capitais ficou "turbulento", neste momento, para acalmar os "ânimos" do próprio mercado, a governança corporativa entra como solução apresentada formalmente no Plano Diretor do Mercado de Capitais, assinado pelo candidato à presidência Lula e os demais, dando uma garantia ao mercado financeiro. Também foi destaque a reformulação da Lei das S.A's.

Assim, as boas práticas de governança corporativa foram recomendadas. Houve uma grande campanha, principalmente, para a adesão aos níveis de governança corporativa — o Novo Mercado, ou seja, solução para as empresas captarem recursos e para a sociedade uma nova forma de investimento.

Nesta categoria, o termo transparência passou a ter uma denominação mais relacionada ao campo organizacional, isto é, transparência para não oportunismo dos agentes do mercado. Ao mesmo tempo, a governança corporativa vai se tornando solução para a sociedade brasileira em geral, englobando tanto o campo econômico como político e mesmo o social. Neste grupo de notícias, observamos a interface das questões como o escândalo *Enron* no âmbito internacional, eleição política no Brasil, criação do Novo Mercado, ou seja, aqui a governança corporativa passa a ser o instrumento que garante o bom funcionamento do mercado, tornando-se a ferramenta moderna do capitalismo contemporâneo.

Como exemplo deste enquadramento, podemos exemplificar com a agenda, principalmente, dos anos de 2001, 2002 e parte das notícias veiculadas em 2003. O ano de 2001 foi denominado como o ano da regulamentação, pois esteve em pauta, principalmente, a criação do Novo Mercado da Bovespa, e a reformulação da Lei das S.A's. Neste contexto, contribuíram para a criação da agenda questões como: a gestão e os investimentos dos fundos, os processos de privatizações especialmente do setor elétrico. Assim, surgem as empresas de consultoria "vendendo seus pacotes" recheados de boa governança corporativa, passando a

atenção para as pequenas empresas, o qual a governança corporativa também é chave para fortalecer as empresas familiares, reforçada pelo argumento de que é necessário mudar a cultura empresarial.

Observamos o lançamento do segundo Código de Governança Corporativa do IBGC que aborda, além do conselho de administração que era prioridade no primeiro, a questão da propriedade, acionistas, diretoria executiva, auditoria independente, conselho fiscal, ética, conflito de interesses e menciona pela primeira vez a relação com os *stakeholders*, deixando claro que o CEO e a diretoria são os responsáveis pela relação com as partes interessadas.

Os fundamentos que fazem a boa governança corporativa também são discutidos como a remuneração dos conselhos, a prática do *takeover*, afetando a elaboração dos balanços, que agora são levados a seguir as inúmeras normas dos códigos de ética e conduta, que superaram as exigências da Lei das S.A's.

Já o ano de 2002 foi o auge de matérias relacionadas à governança corporativa. Notamos que os escândalos norte-americanos configuraram a agenda, e neste cenário, a governança corporativa contou com inúmeros aliados para a sua legitimação. Portanto, como soluções para esta conjuntura foram discutidas a elaboração do Plano Diretor do Mercado de Capitais, que foi debatido e assinado pelos candidatos a eleição no Brasil, o qual a figura central foi o Luiz Inácio Lula da Silva considerado o grande pânico do mercado financeiro, principalmente, quando foi noticiado que a política voltou a influenciar a Bolsa, consequentemente, assistimos a queda da Bovespa, e ainda mais ao falar sobre a crise dos Estados Unidos como sendo uma "falha da democracia e não do capitalismo".

O Novo Mercado da Bovespa passa a garantir mais transparência e segurança aos acionistas, como também a cartilha da CVM. As notícias desta categoria buscam aprimorar os fundamentos da governança corporativa como a ética, responsabilidade social, *tag along*, e arbitragem. Redesenhando um cenário mais confiável, para isso foi destaque a Bovespa,

CVM, BNDES, Abamec, Petros (também lançou um manual de auto-governança), e as empresas que pretendiam ou aderiram às boas práticas, como o Banco do Brasil, Pão de Açúcar, Vale, Varig, Gerdau, Petrobras, CESP, Nossa Caixa, CCR, Sabesp. E 2002 também foi o ano em que a governança corporativa perdeu um de seus "criadores" no Brasil — João Bosco Lodi.

A segunda categoria, denominamos como "legitimidade e reciprocidade", neste grupo encontram as notícias que relataram os benefícios da governança corporativa, os quais são legitimados com a criação do IGC pela Bovespa, que mede o desempenho das empresas listadas no segmento do Novo Mercado. As notícias sempre relataram melhor desempenho do IGC ou mesmo do ISE (que é sustentando também pelas práticas de governança corporativa) em relação aos outros índices da Bolsa que não zelam pelos padrões da governança corporativa. O IGC e as empresas que entram nessa nova listagem se tornaram referência. O desempenho do IGC foi demonstrando que realmente a governança corporativa é eficaz (Tabela XIV).

A governança corporativa ganhou legitimidade perante a sociedade brasileira tanto no seu aspecto "qualitativo", recomendada como solução para os problemas por diversas esferas da sociedade, quanto quantitativamente com os índices que incluem o quesito governança corporativa, pois agora pode-se mensurar o desempenho, e além de tudo a governança corporativa passa a gerar valor, por isso que consideramos o ano de 2003 no primeiro e segundo enquadramento, pois este ano se configurou com notícias nestas duas esferas.

Tabela XIV: Evolução comparativa dos índices IBOVESPA e IGC

Períodos	Evolução	
	IBOVESPA	IGC
Dez./01	100	100
Dez./02	83	102
Jan./03	81	97
Fev.	76	98
Mar.	83	108
Abr.	92	115
Maio	99	120
Jun.	96	115
Jul.	10	125
Ago.	112	139
Set.	118	135
Out.	132	145
Nov.	149	160
Dez.	164	183

Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2004), Bolsa de Valores de São Paulo

É importante notar que a Bovespa não obriga a adesão ao novo segmento, as empresas adotam a governança corporativa voluntariamente e se estabelecem numa hierarquia prestigiada em relação às empresas que estão no mercado "normal". Essas companhias apresentam maior liquidez e transparência, consequentemente, vai se configurando uma imagem moral ao mercado. E é interessante ressaltar que nesta categoria, as notícias sobre a questão da responsabilidade social adentram como pilar da governança corporativa. Isto é, adotar as regras de governança corporativa causa "reciprocidade" neste mercado.

A governança corporativa além de ser o instrumento moderno para o bom funcionamento do mercado no capitalismo contemporâneo, como visto no primeiro enquadramento, ela se constitui como instrumento "moral" do mercado, o que contribui para o início da "desmistificação" do imaginário existente no Brasil de que o mercado financeiro é imoral, corroborando para o crescimento do mercado de capitais. Exemplos desse

enquadramento da evolução da governança corporativa no Brasil estão mais centrados entre os anos de 2003, 2004, 2005 e 2006.

O ano de 2003, que se encaixa nas duas categorias, não foi tão expressivo no que tange à governança corporativa. Sem dúvidas, ela continuou sendo divulgada, mas observamos que depois de tantas nuanças em 2002 com os escândalos corporativos e as novas regulamentações. O ano de 2003 se apresentou como período de questionamento sobre a realidade da governança corporativa, lembrando que se inicia o mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, conseqüentemente, a Bovespa sofreu queda, também temos a crise na NYSE (ainda remetendo aos escândalos corporativos norte-americanos), assim, a Bovespa afrouxa os padrões de governança corporativa, do mesmo modo, a SEC abre exceções para estrangeiros com a intenção de atrair novas empresas e gerar mais liquidez na bolsa norte-americana. E ao mesmo tempo, questões como ética, responsabilidade social, transparência, fundos de pensão, comitês de auditoria, conselheiros fiscais, sustentabilidade, a importância do formador de mercado para as empresas interessadas em abrir capital, a arbitragem vão se constituindo como o lado positivo da governança corporativa que agrega valor, ou seja, são exemplos de boas práticas.

Assim, veicula-se que a popularização do mercado só acontecerá com o próprio amadurecimento do mercado para isso é necessário estimular a participação dos acionistas, a profissionalização da gestão e "atacar" as empresas familiares, portanto, 2003 finaliza com uma leve recuperação da Bovespa e a volta dos investidores estrangeiros, as empresas estatais aderindo às boas práticas, o surgimento de Novos Códigos e a lista das maiores e melhores da Revista Exame que seguem as práticas da boa gestão.

Mais otimista o ano de 2004 foi o auge do Novo Mercado da Bovespa e diversas companhias aderiram a este segmento. As empresas Natura, ALL e Gol tornam-se o centro, entre outras como CCR e Petrobras, isto é, "a Bovespa torna-se mais democrática". Assim, a

governança corporativa transmite mais confiança e segurança. Os acionistas minoritários vão se tornando cada vez mais o foco, iniciam-se as assembléias virtuais, as ações preferenciais são questionadas, ou seja, o item sobre relações com investidores é reforçado e o debate sobre a administração participativa vai ganhando espaço, consequentemente, os fundos de pensão se tornam mais ativos. Ao mesmo tempo, os conselhos independentes, fiscais e as auditorias vão ganhando legitimidade, portanto, vemos um movimento impulsionando mudanças culturais no mercado de capitais que fazem crer que a era dos investimentos responsáveis chegou, assim, o ISE conquista ainda mais credibilidade perante os investidores.

O mercado de capitais apresenta um bom desempenho no decorrer dos dois anos do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, e é reforçado ainda mais pela declaração do Ministro Mantega, "o mercado de capitais é a chave para o crescimento". Assim, em 2005 temos como agenda a alta da Bovespa, a gestão profissional das empresas familiares, o ensino da ética, a governança corporativa chegando às médias empresas, o lançamento do Bovespa Mais, a crise política que, dessa vez, não atinge a Bolsa como no ano de 2002, mas reforça o debate sobre ética e discute-se sobre os relatórios das empresas e as doações eleitorais, conseqüentemente, trava-se um pacto empresarial contra a corrupção. A denominada "revolução capitalista" que trouxe consigo a bandeira da melhor relação com investidores e a importância dos conselhos e auditorias, levando informação, controlando os riscos, ou seja, democratizando o ambiente financeiro.

O ano de 2006 tem tudo para ser o "ano da governança corporativa", pela mídia parece que o mercado está "a todo vapor". As boas práticas chegando às pequenas e médias e a profissionalização das empresas familiares. Por meio da imprensa, podemos afirmar que está ocorrendo uma mudança cultural no cenário nacional. Os acionistas estão informados, são respeitados, os profissionais que atuam no mercado como os conselheiros e auditores estão cada vez mais aptos a desenvolver a boa gestão, a tecnologia de informação contribuindo e

garantindo confiança aos balanços. Isto posto, os pilares que sustentavam a governança corporativa se tornaram princípios, e não adotar ou mesmo não mencionar a palavra mágica "governança corporativa" é um desrespeito com a sociedade.

Já a terceira categoria agrega paralelamente os dois períodos anteriores aqui apresentados. Consideramos as notícias enquadradas no seu aspecto noticioso, as quais sempre registraram as empresas que pretendem e/ou as quais entraram no segmento de listagem criado pela Bovespa, o Novo Mercado. Os processos de sucessão nas empresas que optaram por um artifício mais democrático, assim, a escolha das boas práticas de governança corporativa foi destaque nestes eventos.

Estes enquadramentos nos levam a pensar a questão da governança corporativa relatada pela mídia brasileira como além de um mero instrumento para a construção do mercado financeiro no Brasil, isto é, a governança corporativa corrobora para configurar a imagem de um mercado financeiro moral na sociedade brasileira.

Por meio da pesquisa documental constatamos que a questão sobre governança corporativa não foi relatada como negativa pela mídia brasileira no período analisado 2001/2006. Ela sempre apresentou aspecto favorável, não observamos relatos do tipo "governança corporativa não presta, ou não funciona". O que tivemos foram notícias de empresas ou entidades que não souberam se adequar às regras de governança corporativa, que ela não evoluiu por deficiência de algum órgão regulamentador ou que suas práticas estão se afrouxando, assim, a governança corporativa sempre foi veiculada como positiva e/ou favorável.

Neste momento, justificamos a não formação de categorias mais específicas, porque o movimento da governança corporativa no Brasil esteve sempre atrelado a determinados episódios, ou seja, o movimento foi tão forte que as fontes pesquisadas, de certa forma, relataram "a mesma coisa". A governança corporativa nos últimos anos veio associada aos

escândalos, índices, crises, por isso a construção de categorias partindo de uma visão mais cronológica.

5.4 Um enfoque para a governança corporativa no Brasil

As primeiras menções em torno do termo "governança corporativa" foram feitas nos Estados Unidos em meados dos anos noventa. É a tradução da expressão inglesa "*Corporate Governance*", que apesar de ser recente em sua forma combinada é composta pela palavra "*corporate*", utilizada desde o advento do capitalismo anglo-saxão e a expressão "*governance*", utilizada pela primeira vez por Shakespeare para referir-se ao poder quase divino que os Papas Católicos possuíam para legislar em nome de Deus (VENTURA, 2000).

Ocasio e Joseph (2005) ao estudarem a evolução do vocabulário da governança corporativa demonstraram que nos Estados Unidos o ativista Ralf Nader foi o pioneiro em propor uma definição cujo conceito é derivado das estruturas da democracia política econômica.

> This concept of corporate governance was characterized by inputs such as separation of power at top of the organization (analogous to the federal government), full time elected professionals to serve on the board, federal chartering of corporations, and board elections that more accurately reflect shareholder interests among other things. The analogical input for the conceptual blend in this case was clearly the federal government. Nader's concept of corporate governance was itself a blend of the concepts of government and the modern corporation (OCASIO e JOSEPH, 2005, p. 173).

Um segundo conceito de governança corporativa, apresentando por Ocasio e Joseph (2005) vem do modelo proposto pela Teoria da Agência e que se tornou a principal definição para os investidores institucionais, o qual tem sua origem na discussão sobre o controle corporativo e seu foco no monitoramento externo, principalmente, no controle interno dos conselhos de administração. De tal modo, concluem que recentemente o vocabulário da governança corporativa é uma combinação desta análise histórica.

> By the late 1990s, the concept of corporate governance at the level of public discourse was a blend. The inputs to the blend include the elements of finance academics agency theory, but also incorporated the notion of shareholders, stocks options and executive compensation (OCASIO e JOSEPH, 2005, p. 173).

Como já apresentamos anteriormente na revisão bibliográfica, a governança corporativa ganha respaldo no Brasil, conjuntamente, com o período de redemocratização política e vai se estabelecendo com características específicas, fortalecendo além da idéia de transparência "(...) a associação do conceito de cidadão ao de acionista minoritário, fazendo convergir à nova representação da empresa com a nova representação do Estado, no qual somos todos acionistas minoritários" (GRÜN 2003b, p. 10).

Sob este ponto de vista, Latham (2003) ao relacionar a convergência do papel de cidadão ao de acionistas, aponta diferenças entre os votos desses, onde os acionistas têm "um voto por quota", já os cidadãos "um voto por pessoa". Os investidores podem a qualquer momento vender suas ações e comprar outras, já os cidadãos têm que moldar suas vidas de acordo com as mudanças na sociedade.

> Corporate shareowners generally agree on the primary goal for the joint enterprise (profit), while political goals vary widely in civic societies. Corporate board elections are rarely contested – usually just one nominee per open seat; civic elections are usually contested. Shareowners get one vote per share; citizens get one vote per person. Investors can easily diversify as well as shift their shareholdings across hundreds of corporations, whereas citizens would have to uproot their lives to change which societies (city, state, nation) they belong to. Perhaps as a result of these features, individuals pay even less attention to how they vote as shareowners than to how they vote as citizens (LATHAM, 2003, p. 92).

Essa leitura sobre o tema que relaciona acionista e cidadão, de tal forma, nos remete a relação entre economia e política. A pesquisa documental realizada nos fornece indícios para sustentar que no Brasil, a questão sobre governança corporativa atualmente se "mistura" com princípios da economia, política como também da esfera cívica.

> Governança ganhou as manchetes dos jornais e revistas especializadas nas relações democráticas e consagrou-se na sociedade de quase todos os países. Eis aqui então um convite a uma reflexão para uma conscientização social e empresarial das virtudes que ela pode apresentar. O âmbito de utilização da governança vai do político e público ao privado e à empresa. E tem sido um sinal de solução para todos os males que decorrem das relações do poder com os administrados. Não é por causa da governança que as democracias têm sido mais éticas e menos opressivas e não é por causa da governança corporativa que os administradores de sociedades têm preservado em melhor nível as suas relações com os acionistas, parceiros ou fornecedores. Mas é certamente por causa da discussão sobre governança que os cidadãos e os governos têm enriquecido sua cultura de transparência, participação e flexibilidade. Na esfera da política internacional, a "governança" ou a "boa governança" passou a substituir naturalmente o vocábulo "democracia", sempre que este apresente dificuldade política de utilização. Assim, passaram os países a adotar o princípio da "governança" ou da "boa governança" (governance ou gouvernance), para traduzir o compromisso com a transparência e responsabilidade (GM - Governança e governança corporativa, 07 de Abril de 2006).

A revisão bibliográfica demonstra que a governança corporativa ganha evidência no período de redemocratização política, marcando o início sobre a discussão do tema em questão no Brasil, e a partir desse momento foi se estabelecendo com características particulares.

Dado que a questão da governança corporativa nasceu ligada a fatores políticos no Brasil, constatamos empiricamente que a mesma permaneceu atrelada à esfera política, tendo o seu auge no ano de 2002, ganhando ênfase durante o período das eleições presidenciais e aparecendo veiculada com mudanças presidenciais na CVM, BNDES, Banco Central, Banco do Brasil e a reforma das Leis das S.A's. Atores como Armínio Fraga, Marcelo Trindade, Carlos Lessa, Antônio Kandir, Marcelo Cantidiano e Norma Parente foram importantes colaboradores para a legitimação da governança corporativa, como também, Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva. Durante a crise política de 2005, a governança corporativa ganhou respaldo novamente, agora que ela já se legitimou no campo econômico, vimos que a crise política não afetou mais a dinâmica econômica, apenas reforçou o debate sobre ética, corrupção e transparência.

Deste modo, ao resgatar a governança corporativa, principalmente, depois da criação do IGC e do ISE, percebe-se que passou a ter uma denominação mais relacionada ao campo organizacional, isto é, governança corporativa e transparência para não oportunismo dos agentes do mercado. Como reforça Grün (2003a) que a necessidade de transparência no Brasil foi um requisito social desenvolvido na crítica dos aparelhos burocráticos durante a ditadura militar, assim, essa noção foi sendo modelada para abrigar as necessidades contábeis das sociedades anônimas que queriam ser financiadas pelo mercado financeiro.

Pela pesquisa documental descrevemos que a governança corporativa ganhou espaço, no mesmo instante, em que houve uma convergência das questões como o escândalo *Enron*, crise econômica norte-americana, no âmbito internacional. Eleições políticas, a campanha de

pulverização do controle empresarial e a popularização do mercado financeiro no cenário nacional.

Contudo, dentro da agenda apresentada pela governança corporativa no Brasil, descrita no item anterior, somos levados a pensar que uma melhor ordem econômica ajudaria a promover a distribuição de recursos políticos favorável às metas de igualdade no voto, participação efetiva, entendimento esclarecido e controle final da agenda política por todos os adultos sujeitos às leis, como ressalta DAHL (1985), ao escrever um "prefácio à democracia econômica".

> Se a democracia justifica-se no governo do estado, justifica-se também na gestão das empresas. E o que é mais, se não pode ser justificada na gestão destas, não entendemos bem como se justificaria no governo do estado (DAHL, 1885, p. 109).

Hoje, a "democracia" conquistada pelas empresas por meio dos princípios da governança corporativa torna-se condição exemplar e modelo a ser seguido. Assim, os fomentadores da governança corporativa nutrem a idéia de que o modelo criado para o mercado de capitais é o padrão ideal de gestão a ser adotado por todas as esferas da sociedade. Portanto, a governança corporativa, além de se institucionalizar na esfera econômica, passa a espalhar-se para a esfera política e civil combinada com os conceitos organizacionais, da mesma forma, como demonstrou o trabalho de Ocasio e Joseph (2005).

> Estamos diante de uma sólida construção cultural, que explica e ordena o mundo em que vivemos, fornecendo explicações lógicas para nossas vicissitudes pessoais e coletivas. Sua força e sua fraqueza podem ser atestadas a partir do enquadramento que faz dos problemas econômicos que consideramos mais prementes. Assim, a persistência do desemprego, aparentemente uma prova da ineficiência da visão financeira para dirigir nossos destinos, não é verdadeiramente um problema econômico. Ele existe porque o sistema político, uma esfera que ainda está longe de alcançar uma boa governança, se revela incapaz de tomar as medidas corretas no sentido de eliminar os entraves que permitam a livre arbitragem do mercado. O vilão a exorcizar é, portanto, a legislação trabalhista que, sob a aparência de proteger os trabalhadores, os condena a viver com uma procura medíocre para suas habilidades atuais e com fracos incentivos para dotarem-se de novos atributos que possam ser apreciados. (GRÜN, 2004, p. 24).

É neste ritmo que, cada vez mais, a economia embebida pelas regras da governança corporativa vai se constituindo como a verdadeira democracia e se tornando condição para as outras esferas da sociedade. De tal modo, vai se configurando no nosso imaginário uma nova realidade, no mesmo sentido em que Grün (2004) acima nos atentou, ou seja, os "problemas" como as altas taxas de desemprego no Brasil, por exemplo, não são problemas advindos da esfera econômica, mas sim da esfera política — "falha da democracia, não do capitalismo" como afirma uma das reportagens analisadas, ao se referir as conseqüências dos escândalos ocorridos nas empresas norte-americanas.

Isto posto, se observarmos a gênese histórica nos Estados Unidos, do conceito de governança corporativa apresentado por Ocasio e Joseph (2005), é um conceito que migra da esfera cívica, da esfera política para a esfera econômica e este movimento acontece o tempo todo, ocorrendo uma impermeabilização entre a esfera cívica, política e econômica, uma legitimando a outra, principalmente, a cívica corroborando com a econômica.

Por meio da pesquisa documental notamos que a governança corporativa é apresentada como um conceito puramente econômico tornando-se a ferramenta moderna do capitalismo

contemporâneo. Na verdade, é para isto que pretendemos atentar que a governança corporativa é um conceito social muito mais amplo.

A governança corporativa se institucionalizou como um conceito econômico, e sem dúvidas, foi ganhando ênfase com o desenvolvimento do mercado. Ao mesmo tempo, temos no discurso padrão brasileiro, que tudo o que vem da política é "sujo", não é transparente, e o que pertence à esfera econômica é "brilhante", pois define um mundo possível e real, portanto, é desta forma que a governança corporativa se torna um dos principais instrumentos do capitalismo contemporâneo. Assim, com todo o poder conferido a governança corporativa, ela acaba por revelar o tipo atual de gestão, ou melhor, de democracia que a sociedade deve adotar.

A mídia o grande portal da governança corporativa no Brasil é o local onde encontramos a ressonância e que resolvemos o problema sociológico, pois através do exercício da análise das notícias, foi possível refletir sobre o fato da governança corporativa sempre aparecer veiculada aos mesmos eventos e temas nos diferentes jornais. Assim, podemos desvendar a lógica da governança corporativa se entendermos que, como nos Estados Unidos, é um conceito legitimado, primeiramente, na esfera cívica e só depois migra para a esfera econômica. Isto posto, o público ressoa no econômico, desta forma, promovendo a institucionalização da governança na sociedade em geral. E, todos nós somos levados a crer que antes reinava o caos e agora tudo está em ordem sob a tutela da governança corporativa.

Através da análise das notícias, do estudo exploratório e da revisão bibliográfica foi possível apontar para essa discussão a qual não pretendemos dar conta neste trabalho, mas é plausível indicar através deste estudo uma grande novidade da economia e da política e evidentemente da sociedade.

Um fato que corrobora para a nossa argumentação sobre a interface entre a esfera econômica, política e até mesmo civil envolto pela questão da governança corporativa é a

inauguração do Centro de estudos Norberto Bobbio, em março de 2005, na sede da Bovespa, com o objetivo de divulgar suas obras e idéias.

> A Bolsa vem procurando conferir uma nova dimensão ao pensamento de Bobbio ao transpor para o mercado os princípios democráticos da visibilidade, da transparência e acesso, estudados em "O Futuro da Democracia". Foi com fundamento neles que a Bovespa instituiu o seu ombudsman, dirigiu-se à população para informá-la sobre o funcionamento do mercado de ações e reiterou seu compromisso com a sociedade por meio de suas parcerias com a Força Sindical e a Central Geral dos Trabalhadores (CGT), e da instituição do Novo Mercado e da Bolsa de Valores Sociais[18].

Norberto Bobbio é destaque na Bovespa e, conseqüentemente, no mercado financeiro. Para isso é fundamental recorrer a sua obra "O Futuro da Democracia", na qual encontramos a definição de democracia como um "conjunto de regras de procedimento para a formação de decisões coletivas, em que está prevista e facilitada à participação mais ampla possível dos interessados" (BOBBIO, 1986, p. 12).

Bobbio (1986) acrescenta que a democracia é um processo, ou seja, um constante aprendizado para quem dela participa. Também, discute a necessidade de eliminar o que chama de poder invisível, assim, torna-se necessário realizar o princípio da publicidade, o qual é importante não apenas para permitir ao cidadão conhecer os atos de quem detém o poder e sim controlá-los. A publicidade é por si mesma, uma forma de controle, que permite distinguir o que é lícito do que não é.

[18] "A importância da recepção do pensamento de Bobbio no Brasil e na América Espanhola" encarte entregue na ocasião do Seminário realizado na Bovespa 28/03/2005.

> Uma das razões da superioridade da democracia diante dos estados absolutos, que tinham revalorizado os *arcana imperii*[19] e defendiam com argumentos históricos e políticos a necessidade de fazer com que as grandes decisões políticas fossem tomadas nos gabinetes secretos, longe dos olhares indiscretos do público, funda-se sobre a convicção de que o governo democrático poderia finalmente dar vida à transparência do poder, ao "poder sem máscara" (BOBBIO, 1986, P. 29).

Bobbio (1986) destaca outro argumento que é pertinente para a discussão que estamos propondo "da democratização do estado à democratização da sociedade", ou seja, pode existir um estado democrático na sociedade em que a maior parte das suas instituições como da família à escola, da empresa à gestão dos serviços públicos, não são governados democraticamente. É a partir desta afirmação que elabora uma reflexão mais profunda, questionando: é possível a sobrevivência de um estado democrático em uma sociedade não democrática? Aponta como um dos exemplos, a grande empresa e a administração pública que, enquanto, resistirem à agressão das forças que pressionam a partir de baixo, a transformação democrática da sociedade não pode ser dada por completa.

No momento em que um ideário está em formação sempre observamos a ascensão de intelectuais que corroboram para a cristalização dos argumentos que estão em evidência, no caso, o discurso dos agentes financeiros é respaldado pelos ideais de Norberto Bobbio, autor que ganha espaço na sede da Bovespa, conseqüentemente, no mercado financeiro brasileiro.

É interessante notar que em meio a esse cenário surge um novo conceito o de "economia civil", isto é, formado por acionistas individuais, sendo a maioria deles trabalhadores que contribuem com os fundos de pensão, ou seja, a chamada "economia civil" tem integrantes cada vez mais engajados com mecanismos de controle sobre a gestão corporativa à disposição e maior preocupação em maximizar os lucros, considerando ainda o

[19] A edição do livro traduz como autoridades ocultas misteriosas.

impacto ambiental e social das ações. É o que afirmam três *gurus* da governança corporativa, Stephen Davis, consultor da OCDE e do Banco Mundial, David Pitt-Watson, executivo chefe do Hermes Focus e Jon Lukomnik, consultor financeiro. Eles asseguram que os "cidadãos investidores" de hoje conseguem remodelar a agenda corporativa e possuem mais poder sobre o futuro do capitalismo do que em toda a história recente. A democracia do acionista que se esboça, entretanto, só será efetiva com o aprimoramento da gestão responsável, que é pilar da governança corporativa[20].

Chamamos a atenção para a construção do novo espaço social, no qual a institucionalização do mercado financeiro nos princípios da governança corporativa está fazendo da sua democracia econômica a condição para a democracia política.

Assim, Champagne (1991) corrobora enfatizando que ao agir fabricando coletivamente representações sociais, as interpretações produzidas pela mídia muitas vezes não fazem mais do que reforçar as interpretações espontâneas, mobilizando pré-julgamentos existentes na sociedade.

Esta pesquisa nos indica que a governança, originalmente, tem seus princípios na esfera cívica e política, posteriormente, reformulados pela esfera econômica. Desta forma que, vai se institucionalizando no Brasil, assim, encontra ressonância na mídia, fazendo deslanchar o mercado financeiro, ao mesmo tempo, inverte simbolicamente a sua origem e realça que é indispensável à esfera política se constituir como espaço moral no cenário nacional, pois sempre foi vista com "maus olhos" pela sociedade por ser um campo "corrupto".

[20] Ver *site*: www.riobravo.com.br/noticias/conteudo.asp?id=7661

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como meta esboçar um enquadramento cognitivo, refletindo sobre a questão da governança corporativa no Brasil como condição para a construção do mercado financeiro através das notícias veiculadas nos jornais Valor Econômico, Gazeta Mercantil, O Estado de São Paulo e Folha de São Paulo e a Revista Exame.

Deste modo, evidenciamos que a evolução da governança corporativa foi moldando o ambiente econômico e político tanto das entidades quanto institucionalizando "moralmente" o mercado financeiro no Brasil. Esta evidência nos remete a importância sobre a discussão da "nova" sociologia econômica, assim, por meio deste trabalho, notamos que o mundo econômico não se constitui como uma esfera autônoma, isto é, independente das outras esferas da sociedade, mas sim, existe um emaranhado entre a esfera econômica, política e civil.

Isto posto, é a partir da sociologia econômica que conseguimos desvendar a lógica da governança corporativa, pois ela nos mostra que os mercados não são resultados de um arranjo espontâneo de agentes econômicos que procuram otimizar as formas de suas transações mercantis, estas últimas são resultados de um conjunto não coordenado de decisões institucionais (políticas, jurídicas, econômicas), de relações pessoais e culturais que sofrem e veiculam as contingências da história (STENEIR, 2006).

Pela revisão bibliográfica sobre o tema constatamos que a governança corporativa aparece estritamente ligada à questão dos investidores, batizada como a "revolução dos acionistas", no qual os beneficiários diretos da implantação das boas práticas são os acionistas minoritários. Por meio da análise documental também observamos tal movimento, ou seja, as empresas que pretendem aderir ao Novo Mercado da Bovespa "estão reservando uma parcela

de suas emissões em que o investidor pessoa física terá prioridade de compra, à frente de fundos de pensão, e de investimento, e outros investidores institucionais (Sua Majestade a pessoa física" - VE, 14/04/2004).

A partir deste contexto, realizamos um estudo exploratório, entrevistamos os acionistas, como também o vice-presidente da Animec, averiguando os diferentes discursos criados pelos empreendedores da governança corporativa, ampliando a visão do campo em relação à nossa questão.

Notamos que o movimento da governança corporativa é tão forte, atualmente, que as cinco fontes analisadas, mesmo tendo origens editoriais diferentes e público-alvo diverso, elas enquadraram a governança corporativa da mesma forma, ou seja, a governança corporativa foi associada aos mesmos eventos ou temas.

Além dos jornalistas das editorias, tivemos muitos artigos assinados por políticos, funcionários governamentais, advogados, consultores, agentes do mercado financeiro, empresas privadas e entidades como IBGC, Animec, Apimec, entre outras. Assim, o conceito de governança corporativa foi ganhando conteúdo a partir de determinados eventos e os seus interlocutores utilizavam dos episódios para reforçar a ideologia em vigor.

Por isso, apresentamos um capítulo sobre o jornalismo e um breve histórico, juntamente, com a palestra realizada no IBGC para reforçar este argumento da convergência da governança corporativa em torno dos mesmos assuntos.

Em seguida, descrevemos como a mídia trabalhou com a veiculação da governança corporativa através da Revista Exame e dos jornais Gazeta Mercantil, Valor Econômico, Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo.

Após apresentada a metodologia e realizada a pesquisa documental, construímos três categorias através dos enquadramentos da mídia em relação ao tema. A primeira categoria foi denominada como "solução e recomendação", primeiramente, a governança corporativa foi

recomenda como melhor alternativa, trazendo transparência, confiança e igualdade de condições para todos os participantes do mercado financeiro, tanto para a sociedade que agora pode ser acionista como para as empresas que conseguem captar mais recursos, assim, se tornou a grande solução daquele momento.

O segundo enquadramento foi denominado "legitimidade e reciprocidade" e se deu, principalmente, com a criação da mensuração da governança corporativa. Ela vai se legitimando e criando valor para as empresas que adotam voluntariamente as boas práticas e estabelece uma relação de confiança, reciprocidade, pois ter governança corporativa é conquistar o princípio da moralidade no mercado, assim o acionista não será mais prejudicado, já que o mercado financeiro está se democratizando e é apontado como alternativa de desenvolvimento econômico e progresso social. A construção dessa categoria foi baseada em Mauss (1950), no que se refere a confiança como socialmente produzida por relações econômicas e sociais de reciprocidade.

Já a terceira categoria, chamamos de "difusão", na qual se enquadram as matérias veiculadas no seu aspecto noticioso, ou seja, reportagens que apenas registraram a palavra — governança corporativa, contribuindo para a sua concretização na sociedade brasileira.

É necessário enfatizar que como estudamos um momento mais específico da cristalização da governança corporativa no Brasil, averiguamos que o Novo Mercado foi o grande evento que envolveu boa parte das notícias, como também, evidenciamos uma forte ligação com os eventos internacionais. Em épocas de escândalos das empresas norte-americanas. Aqui, ganhavam destaque às empresas do mesmo setor (no caso *Enron*, o setor elétrico brasileiro tornava-se foco; quando se falava na *WordCom* era a vez da Embratel, e assim sucessivamente), e quando tivemos a transição eleitoral, as empresas estatais foram a bola da vez, como também as entidades ligadas ao governo, como a CVM e BNDES.

Neste momento, é necessário enfatizar que as pautas nacionais são recriadas aqui, ou seja, elas seguiram muito as pautas dos jornais internacionais, por isso a grande ênfase ao caso *Enron* e demais assuntos internacionais no Brasil. Além disso, sabemos que os veículos de imprensa traduzem artigos internacionais que passam a pautar a mídia brasileira.

Portanto, a existência de um grande número de quadros onde os agentes (interlocutores) mais do que descrever ou relatar um fato prescrevem melhores práticas para determinados problemas (a partir da apresentação de exemplos que nem sempre correspondem à realidade). Assim, apenas a descrição da realidade que está sendo criada, no caso pela governança corporativa, corre sempre o risco de funcionar como prescrição capaz de contribuir para sua própria verificação, ao exercer um efeito de teoria tendente a favorecer o acontecimento daquilo que anuncia (BOURDIEU, 1996, p. 124).

Deste modo, considerando a difusão do tema na imprensa e a forma como foi enquadrado, notamos que a mídia teve papel importante no processo de despertar junto a sociedade brasileira a legitimidade do mercado financeiro criando um mercado simbólico, isto é, um mercado moral. Podemos apontar como um dos principais exemplos que colabora para a nossa afirmação, a adesão "voluntária" por parte das empresas ao Novo Mercado, ou seja, as regras de governança corporativa acabam se tornando um "ato obrigatório", pois gera um imaginário de que este ato por ser voluntário, constitui um mercado moral, isto é, a governança corporativa se estabelece como um diferencial, criando uma hierarquia entre as empresas listadas na Bolsa, bem como aumenta a liquidez e pulveriza o mercado para os acionistas, fato simbólico que faz com que o mercado financeiro se desenvolva no Brasil.

Para Mauss (1950), a dádiva é um ato simultaneamente espontâneo e obrigatório, as trocas são simultaneamente voluntárias e obrigatórias, interessadas e desinteressadas, mas também simultaneamente úteis e simbólicas. É neste sentido, que a governança corporativa vai ganhando espaço na sociedade brasileira, ao mesmo tempo, que parece ser um movimento

espontâneo é obrigatório, criando um "mercado simbólico". Tornando-se o modelo por meio do qual, os agentes pensam o mundo e agem em consonância com isso. Essa unificação da governança corporativa e do mercado financeiro tem o efeito de desconstruir os valores negativos que pairam no mercado de capitais.

Pela revisão bibliográfica, estudo exploratório e pesquisa documental podemos desenhar a (re)configuração de um novo espaço na sociedade brasileira, no qual alguns atores ganham respaldo e formam uma nova dinâmica. Destacando, primeiramente, uma luta simbólica entre os dois principais acionistas, que são os quais ganham ênfase com a emergência da governança corporativa, isto é, trava-se um campo no qual se enfrentam simbolicamente os "novos acionistas" e os "minoritários de grande porte", um conflito diferente daquele preconizado pela teoria entre os acionistas majoritários e os minoritários, que alguns teóricos da governança corporativa julgam ser o modelo brasileiro.

Baseado no conceito de campo como um espaço de lutas que conserva ou transforma o campo de forças, isto é, um campo de ação socialmente construído onde se afrontam agentes dotados de recursos diferentes (BOURDIEU, 1997), percebemos que boa parte dos investidores que se enquadram no perfil "novo acionista", em sua grande maioria, não acompanha de perto o dia-a-dia das bolsas, a imprensa torna-se a única fonte de informações sobre o que acontece no mercado acionário, isto é, a governança corporativa trabalha para esse tipo de acionista. Ao mesmo tempo em que, os "minoritários de grande porte" tornam-se um dos ativistas da governança corporativa[21].

A construção do mercado financeiro no Brasil envolto pela governança corporativa vai se tornando cada vez mais coerente, através dos enquadramentos: solução e recomendação, legitimidade e reciprocidade e difusão, e de uma breve argumentação de que

[21] Um exemplo deste fato foi quando Wagner Pinheiros presidente da Petros - fundo de pensão dos funcionários da Petrobras, ministrou o curso "Responsabilidade Social e Governança Corporativa nos Fundos de Pensão", no dia 17/08/2004/São Paulo, entre outros. Ver o site www.Ibgc.org.br.

análogo aos Estados Unidos, também notamos que a governança corporativa no Brasil não vem da esfera econômica como nos remete as notícias.

A governança corporativa é difundida através da imprensa brasileira fornecendo discursos que legitimam as atividades econômicas, mostrando-se ainda mais eficiente com os bons resultados que proporciona o IGC, desta forma, este modelo vai se impondo como referência para as outras esferas da sociedade, principalmente, como uma dimensão essencial para o campo político, consolidando um "mercado simbólico". Isto posto, a governança corporativa se constitui como modelo formal com o qual o campo econômico conceitualiza o funcionamento do mercado brasileiro, assim, ela se institucionaliza demonstrando um discurso técnico indiscutível, pois a argumentação econômica deste modelo é forte e convincente para o debate público.

Ao mesmo tempo, este modelo nos remete a idéia de que está sendo criado para os acionistas um novo campo, onde não serão mais prejudicados e terão igualdade de condições. Campo em que a esfera política brasileira ainda não conseguiu mostrar-se totalmente democrática, por isso a necessidade de associação do campo econômico ao político para a legitimação do movimento da governança corporativa.

Através da pesquisa documental constatamos que além da governança corporativa se constituir como um mercado simbólico/moral, trazendo nova dinâmica à sociedade. Averiguamos a ascensão de outro ator que ganha realce em meio aos temas e eventos associados à governança corporativa, o conselheiro de administração, que com o advento do modelo em questão este passa a ser um dos focos.

O que julga ser um movimento em prol aos acionistas minoritários e a popularização do mercado de capitais são os conselheiros que ganham mais espaço, utilizam deste discurso simbólico e se tornam uns dos precursores da governança corporativa no Brasil. Assim, a governança corporativa não veio apenas suplantar a necessidade dos acionistas com regras de

proteção, as quais tiveram ênfase na mídia, mais sim completa a necessidade de expansão desses profissionais do mercado de capitais.

Diferentemente da ascensão da governança corporativa nos Estados Unidos como bandeira para os acionistas. No Brasil, a governança corporativa foi bandeira para os conselheiros de administração e para os "minoritários de grande porte", de certa forma, não foi um movimento preconizado pelos "acionistas" minoritários.

Como vimos o *guru* da governança corporativa nos Estados Unidos é representando pela figura do acionista Robert Monks, e no Brasil os *gurus* são consultores e/ou profissionais do mercado, principalmente, os conselheiros de administração. É necessário relembrar a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração em 1995 que depois se tornou o Instituo Brasileiro de Governança Corporativa[22].

O conceito de violência simbólica proposto por Bourdieu (1998), no qual o sistema de valores culturais em que estamos inseridos constitui sempre uma violência na medida em que o simbólico que sustenta o sistema é uma construção histórica, que impõe a ideologia vigente como algo natural.

Este conceito nos permite refletir sobre os valores que estão se tornando legítimos na sociedade brasileira respaldados pela emergência do movimento da governança corporativa que estão impondo culturalmente a ideologia da governança advinda da esfera cívica, política e transformada pela lógica econômica em ideologia vigente.

A governança corporativa tornou-se hoje condição para o funcionamento do "mercado perfeito" dando igualdade de condições a todos os participantes, desde direito à voto, participação e transparência. Assim, a emergência do movimento na mídia é condição para a construção do mercado financeiro no Brasil, abrangendo e atraindo os não participantes dos

[22] Vale ressaltar no Brasil a figura de Luciano Carvalho Ventura, considerado *guru* da governança corporativa. Foi fundador e membro do conselho de administração do IBGC. Desde 1985, dedica-se às participações em conselhos de empresas e à consultoria em governança corporativa sendo diretor responsável pela LCV Governança Corporativa.

mercados acionários e dando destaque para novos atores os “minoritários de grande porte” e os conselheiros de administração que se tornaram os ativistas da governança corporativa no Brasil. Isto é, a imprensa reforça a construção do mercado financeiro no Brasil não no sentido literal, mas no sentido moral. Trata-se da construção de um mercado enquanto obrigação moral, não da construção de um mercado como ele é, mas como o mercado deveria ser. É a construção de uma consciência coletiva, da moral do mercado financeiro na sociedade brasileira.

Enfim, reconhecemos nesta dinâmica criada pela governança corporativa no Brasil a formação de um espaço social que indica variáveis explicativas que se tornam valores universais como a confiança, moral e transparência que passam a regular as relações econômicas e, consequentemente depois de refinadas pelo próprio campo econômico, abrangem as relações sociais gerando bens comuns, o que acaba garantindo o interesse coletivo ou geral. A governança corporativa se constitui como norma moral universal, pois sabemos que a dádiva, no sentido estabelecido por Mauss (1950) não é desinteressada, mas sim motivada pelo reconhecimento do outro, ou seja, a governança corporativa esboçada por este trabalho, passa a engajar a sociedade e/ou o indivíduo tanto do ponto de vista material (econômico) como simbólico e social. Portanto é condição para a construção do mercado financeiro moral no Brasil.

7. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ABRAMOVAY, R. Entre Deus e o Diabo. Mercados e interação humana nas ciências sociais. **Tempo Social**, Revista de Sociologia USP, São Paulo, v. 16, n. 2, 2004.

ANDRADE, A. e ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa** – fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução Luís Antero Reto e Augusto Pinheiro. Lisboa: Edições 70, 1979.

BOBBIO, N. **O futuro da democracia**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 6ª ed, 1986.

BOURDIEU, P. **A dominação masculina**. Rio de Janeiro: Editora Bertrand Brasil, 1998.

_____. **A economia das trocas lingüísticas** – o que falar quer dizer. São Paulo: Edusp, 1996.

_____. **A produção da crença**: contribuição para uma economia dos bens simbólicos. São Paulo: Editora Zouk, 2004.

_____. **Homo academicus**, Paris: Minuit, 1984.

_____. le champs économique. **Actes de la recherché en Sciences Sociales**. Tradução de Suzana Cardoso e Cécile Raud-Mattedi, p. 15-57, 1997.

_____. **O poder simbólico**. Tradução de Fernando Tomaz. Lisboa: Difel, 1989.

_____. **Razões práticas**: sobre a teoria da ação. Tradução de Mariza Corrêa. Campinas: Papirus, 1997.

_____. **Sobre a televisão**, seguido de A influência do jornalismo e Os jogos olímpicos. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1997.

CALDAS, S. **Jornalismo Econômico**. São Paulo: Editora Contexto, 2003.

CARVALHO, A. G. “Governança corporativa no Brasil em perspectiva”. **Revista de Administração de Empresas** – FGV, v. 37, n.3, p. 19-32, julho/setembro, 2002.

CHAMPAGNE, P. La construction mediatique des "malaises sociaux". **Actes de la recherche en sciences sociales**, v. 90, p. 64-75, 1991.

_____. **Iniciação à prática sociológica**, Petrópolis, RJ: Vozes, 1996.

CETINA, K. K. The Market as an Object of Attachment: Exploring post social relation in financial markets. **Canadian Journal of Sociology**, v. 25, n.2, p. 141-168, 2000.

Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. IBGC. Edição Ampliada, 2001.

_____.IBGC. Edição Ampliada, 2003.

_____. **Pesquisa sobre governança corporativa**. Disponível: www.ibgc.org.br, 2005.

DAHL, R. **Um prefácio a democracia econômica**. Rio de Janeira: Jorge Zahar, 1985.

DAVIS, G. F. & THOMPSON, T. A. Social movement perspective on corporate control. **Administrative Science Quarterly**, Ithaca, v. 39, n.1 Março, 1994.

DYCK, A. & ZINGALES, L. The Corporate Governance Role of the Media. **Working Paper 9309.** National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachussetts, 2002.

DINIZ, E.; BOSCHI, R. Empresariado e Estratégia de Desenvolvimento .**Revista Brasileira de Ciências Sócias**, v. 18, n. 52, 2003.

DONADONE. J. **Reestruturação produtiva e mudanças organizacionais: a difusão dos sistemas participativos na década de 1980.** Dissertação de Mestrado, DEP-UFSCar, São Carlos, 1996.

FILHO, N. S. & SILVA, C. S. As Grandes empresas nos anos 90: Respostas estratégicas a um cenário de mudanças. **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico**, 2001.

FLIGSTEIN, N. **O mercado enquanto política: uma abordagem político-cultural às instituições de mercado.** 1996. In: A Nova Sociologia Econômica: uma antologia, org. Rafael Marques e João Peixoto. Celta Editora, Oeiras. p. 195-229, 2003.

_____. **Shareholder Value and the transformation of the American economy**, 1984 -2001. Department of Sociology. University of California Berkeley, Ca. 94720 U.S.A. Agosto, 2004.

GARCIA-PARPET, M. F. Mundialização dos mercados e padrões de qualidade: "vinho, o modelo francês em questão". **Tempo Social**, Revista de Sociologia USP, São Paulo, v. 16, n. 2, 2004.

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

GRÜN, Roberto. "Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira". **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v.18, n.52, p.139-161, jun. 2003a.

_____. "Governança Corporativa: atores e ações na construção de uma nova institucionalidade". Apresentado no **XXVII Encontro Anual da ANPOCS**, 2003b.

_____. "A Evolução Recente do Espaço Financeiro no Brasil e Alguns reflexos na Cena Política". **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v. 47, n.1, p. 5-47, 2004.

_____. "Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil". **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v. 20, n 58, p. 67-90, 2005.

GUIA EXAME. Investimentos pessoais. Editora Abril. Setembro, 2006.

GÜILLËN, M. **Corporate Governance and Globalization:** is true convergence across countries? The Wharton Scholl/University of Pennsylvania, 2000.

HALLQUVIST, B. **A História do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.** 1.ed. São Paulo, 2002.

KIRSCHINER, A. M. **A sociologia brasileira e a empresa: breves comentários. Empresas e grupos empresariais – atores em tranformação.** IV Workshop Empresas, empresários e sociedade. Org. Denise Gros, Ignácio Delgado, Paolla Capellin, Otávio Dulci. Juiz de Fora: Editora UFJF, 2005.

KUCINSKI, B. **Jornalismo econômico**. São Paulo: Edusp, 1996.

LATHAM, M. **Democracy and Infomediaries**. Corporate Governance, v.11. n.2. 2003.

LASWELL, H. **A Linguagem da Política**. Brasília: Editora UNB, 1979.

LENE. H. A autoridade jornalística na cobertura de economia: uma análise da Gazeta Mercantil e do Valor. Apresentado **I Encontro da Sociedade Brasileira de Pesquisadores em Jornalismo (SBPjor)**, reunido em Brasília, nos dias 28 e 29 de novembro de 2003.

LETHBRIDGE, Eric. Governança Corporativa. **Revista BNDES**, n.8, dezembro de 1997.

LEVINE, R. e ZERVOS, S. Stock markets banks and economic growth. **American Economic Review** 88, p. 537-58, 1998.

MARQUES, R. **Os trilhos da Nova Sociologia Econômica**. In: A Nova Sociologia Econômica: uma antologia, org. Rafael Marques e João Peixoto. Celta Editora, Oeiras. p. 1-68, 2003.

MAUSS. M. **Ensaio sobre a dádiva**. Forma e razão nas sociedades arcaicas**.** São Paulo: Edusp, 1950.

MACKENZIE, D. Opening The Black Boxes of Global Finance. Apresentado no **Workshop Aproches to Global Finance**. University of Warwick. Dezembro, 2002.

MOTTA. L. G. **"Imprensa e poder"**. Universidade de Brasília, São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2002.

MÜLLER. L. **Mercado exemplar**: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores. 1997. Tese (Doutorado em Antropologia) – Departamento de Antropologia – Universidade de Brasília.

OCASIO, W. & JOSEPH, J. Cultural adaptation and institutional change**:** The evolution of vocabularies of corporate governance, 1972-2003**. Poetics** 33, p. 163-178, 2005**.**

PARK, Robert**. As notícias como uma forma de conhecimento: um capítulo na Sociologia do Conhecimento.** In: Pissarra Esteves, João (org.) Comunicação e Sociedade – os efeitos sociais dos meios de comunicação de massa, Lisboa, Livros Horizonte, p. 35-48, 2002.

PREDA, A. The rise of popular investor: Financial knowledge and investing in England and France, 1840-1880. **The Sociological Quartely**, v. 42, n. 2, p. 205-232, 2001.

POLANYI, K. **A grande transformação**: as origens da nossa época. Tradução de Fanny Wrobel. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

PORTO, M. P**.** Enquadramentos Mídia e Política. Apresentado ao XXVI **Encontro Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Ciências Sociais – ANPOCS**, Caxambu, MG, outubro, 2002.

QUINTÃO, Aylê-Salassié Filgueiras. **O Jornalismo Econômico no Brasil depois de 1964**, Rio de Janeiro: Agir, 1987.

RABELO, F. **Estrutura de Governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras**. Texto para Discussão, IE, Unicamp, Campinas, n. 77, 1999.

RAUD-MATTEDI, C. **A Construção Social do Mercado em Durkheim e Weber**: uma análise do papel das instituições na sociologia econômica clássica. Programa de Pós Graduação em Sociologia Política. Universidade Federal de Santa Catarina. Cadernos de Pesquisa, n. 34, p.1-13, 2003a.

_____. **Análise crítica da Sociologia Econômica de Mark Granovetter: os limites de uma leitura do mercado em termos de redes e imbricação**. Universidade de Dauphine, Paris, França, 2003b.

SÁ, G. A revolução cultural no mercado acionário. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 38, n. 2, p. 112–125, abr/maio/jun, 2003.

SCHUDSON, M. **Reading the News** – a pantheon guide to popular culture. Pantheon Books, New York, USA, 1986.

SOUSA, A. F. & ALMEIDA, R. J. Planejamento e controle financeiro na perspectiva da teoria dos stakeholders. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 38, n. 2, p. 144-152, abr/maio/jun, 2003.

STEINER, P. **A Sociologia Econômica**. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

SWEDBERG, R. Sociologia econômica: hoje e amanhã. **Tempo social**. Revista de Sociologia USP, São Paulo, v. 16, n. 2, 2004.

TASCHNER, G. **Folhas ao vento**: análise de um conglomerado jornalístico no Brasil. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

TRAQUINA, N. **O estudo do jornalismo no século XX**. São Leopoldo: Editora Unisinos, 2001.

TUCHMAN, G. As notícias como uma realidade construída. In: Pissarra Esteves, João (org.) **Comunicação e Sociedade** – os efeitos sociais dos meios de comunicação de massa, Lisboa, Livros Horizonte, p. 91-104, 2002.

TURNBULL, S. **Corporate governance**: its scope, concerns and theories. Scholarly Research and Theory Papers, Oxford, v. 5, n. 4, Oct. 1997.

YOKOYAMA. N. **O Total Quality Control no Brasil na ótica da imprensa de negócios**. Dissertação de Mestrado, DEP-UFSCar, São Carlos, 1997.

VENTURA, Luciano. **22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão**, São Paulo, 2000.

WALD, A. **A lei das sociedades limitadas**. Artigos Wald, *In*: www.ibgc.org.br.

WEBER. M. (1986). A Bolsa. Lisboa: Relógio d'água, 2004.

Livros Grátis

(http://www.livrosgratis.com.br)

Milhares de Livros para Download:

Baixar livros de Administração
Baixar livros de Agronomia
Baixar livros de Arquitetura
Baixar livros de Artes
Baixar livros de Astronomia
Baixar livros de Biologia Geral
Baixar livros de Ciência da Computação
Baixar livros de Ciência da Informação
Baixar livros de Ciência Política
Baixar livros de Ciências da Saúde
Baixar livros de Comunicação
Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE
Baixar livros de Defesa civil
Baixar livros de Direito
Baixar livros de Direitos humanos
Baixar livros de Economia
Baixar livros de Economia Doméstica
Baixar livros de Educação
Baixar livros de Educação - Trânsito
Baixar livros de Educação Física
Baixar livros de Engenharia Aeroespacial
Baixar livros de Farmácia
Baixar livros de Filosofia
Baixar livros de Física
Baixar livros de Geociências
Baixar livros de Geografia
Baixar livros de História
Baixar livros de Línguas

Baixar livros de Literatura
Baixar livros de Literatura de Cordel
Baixar livros de Literatura Infantil
Baixar livros de Matemática
Baixar livros de Medicina
Baixar livros de Medicina Veterinária
Baixar livros de Meio Ambiente
Baixar livros de Meteorologia
Baixar Monografias e TCC
Baixar livros Multidisciplinar
Baixar livros de Música
Baixar livros de Psicologia
Baixar livros de Química
Baixar livros de Saúde Coletiva
Baixar livros de Serviço Social
Baixar livros de Sociologia
Baixar livros de Teologia
Baixar livros de Trabalho
Baixar livros de Turismo