

Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana

Márcio Jacometti

Universidade Tecnológica Federal do Paraná

Este artigo apresenta a evolução da adoção dos princípios de governança corporativa na sociedade empresarial brasileira como um processo de difícil assimilação, uma vez que existem barreiras culturais fundadas em ações sociais que geram irracionalidades no cenário nacional. Desta forma, a análise é realizada a partir da perspectiva weberiana a partir de dados secundários obtidos sobre casos recentes de não utilização racional das boas práticas de governança que resultaram em prejuízos e em falências de algumas corporações ao longo do tempo. O artigo também relata o estado da arte das pesquisas sobre governança corporativa na literatura, de modo a confrontar com a situação da realidade brasileira. A causa central dos problemas de governança no Brasil é detectada a partir da evolução da mentalidade do empresariado, tendo em vista sua forte ligação com a tradição inserida numa base de dominação patrimonialista, cuja essência é a ação social afetual e tradicional. Contudo, a pesquisa indica que a governança corporativa vem se inserindo como um importante mecanismo para garantir a sobrevivência das organizações a longo prazo em paralelo a um processo de burocratização das empresas, onde se impõe o modo racional instrumental e substantivo.

PALAVRAS-CHAVE: governança corporativa; racionalidade instrumental e substantiva; ação social.

Considerations on the evolution of corporate governance in the Brazilian context: an analysis on the Weberian perspective

This article presents the evolution of the adoption of corporate governance principles on company business in Brazil as being a difficult process of assimilation, since there are cultural barriers based on social actions that generate irrationalities on the national scene. Thus, the analysis is performed under Weberian perspective from secondary data on recent cases of non-rational use of good governance practices that resulted in losses and bankruptcies any corporations over time. The article also reports the state of the art research on corporate governance literature in order to confront with situation of Brazilian reality. The central question of the governance problems in Brazil is detected from evolution of the thinking of the business community, given its strong link with tradition set in a base of patrimonial domination, whose essence is social action affectual and traditional. Therefore, research indicates

Artigo recebido em 31 dez. 2010 e aceito em 10 jul. 2011.

that the corporate governance has been inserting as an important mechanism to ensure the survival of organizations in the long-term run in parallel with a process of bureaucratization of the companies, which imposes a rational instrumental and substantive rational.

KEY WORDS: corporate governance; instrumental and substantive rationality; social action.

1. Introdução

Nos últimos anos, as organizações brasileiras têm usufruído dos impactos do processo de democratização da sociedade como um todo. Particularmente, esse processo tem gerado uma maior participação dos acionistas na tomada de decisões corporativas e a descentralização das decisões com aumento da autonomia das diretorias. Segundo Viera e Mendes (2004), o mercado de capitais tem avaliado as governanças das corporações e isso tem sido um fator importante que vem afetando o valor de mercado das empresas, bem como a classificação do risco de investimento das ações.

Isto remete a uma necessidade de discussão mais profunda do impacto do processo de democratização da sociedade brasileira, que é relativamente recente. O pensamento estratégico do empresariado brasileiro ainda sofre muita influência de uma visão provinciana incrustada em valores patrimonialistas em que imperam favoritismos e parcialidades. A lógica da economia de mercado, defendida por séculos pela visão norte-americana, vem exercendo grande influência em todo o mundo, apesar de suas mazelas com crises recorrentes de credibilidade e de ondas especulativas.

A despeito disso, os resultados proporcionados por esta visão eficiente e racional são dignos de nota e fizeram a diferença para proporcionar um período de prosperidade sem precedentes para os americanos. Em seu livro *Era dos extremos*, o historiador Eric Hobsbawm descreve os acontecimentos do breve século XX, no período de 1914 a 1991. O autor menciona os anos dourados das décadas de 1950 e 1960, que consagraram a eficiência do capitalismo americano como modelo de desenvolvimento social e econômico para o mundo. De acordo com Hobsbawm (1995), a maioria dos seres humanos atua como os historiadores: só em retrospecto reconhece a natureza de sua experiência.

Para os EUA, os anos após a Segunda Guerra Mundial foram extremamente promissores: não sofreram danos, aumentaram seu Produto Nacional Bruto em dois terços e acabaram a guerra com quase dois terços da produção industrial mundial. Apesar do declínio do crescimento americano nos anos que se seguiram, a produção intelectual americana disseminou técnicas de gestão estratégica empresarial que se consagraram e foram adotadas por todo o mundo capitalista e mais recentemente por todo o mundo.

Este modelo baseia-se na racionalidade formal, cujo fundamento da ação social é a razão meio-fim mediante o cálculo utilitário de consequências fundado em Weber. O Brasil, como se sabe, não é para amadores, como já dizia Castor (2000) em sua obra e, historicamente, vem na contramão de todo esse processo de desenvolvimento da governança, em que

o Estado, no melhor estilo keynesiano, foi o grande responsável por alavancar o desenvolvimento industrial do país a partir da era Vargas. Castro e Souza (2004), no livro *A economia brasileira em marcha forçada*, ao fazerem uma análise do desenvolvimento econômico do Brasil no período de 1930 a 1989, constatam que o Estado foi o responsável por prover toda a infraestrutura necessária para o crescimento do país e por criar as principais empresas para garantir esse desenvolvimento. A maioria das grandes empresas brasileiras não tem mais do que 50 anos de existência e boa parte delas foi ou é estatal.

O objetivo deste artigo é analisar a evolução da governança corporativa brasileira a partir de dados secundários segundo a perspectiva weberiana incrustada no conceito de racionalidade e ação social e apresentar as principais temáticas de pesquisa no campo. É, portanto, um estudo explanatório que busca explicar a transição do sistema de dominação patrimonialista para o burocrático, identificando as contradições que emergem desse fenômeno em alguns casos recentes ocorridos no Brasil, envolvendo ações de governança corporativa. Para melhor enquadrar o conceito de governança corporativa ao contexto brasileiro é pertinente revisar a literatura sobre o tema.

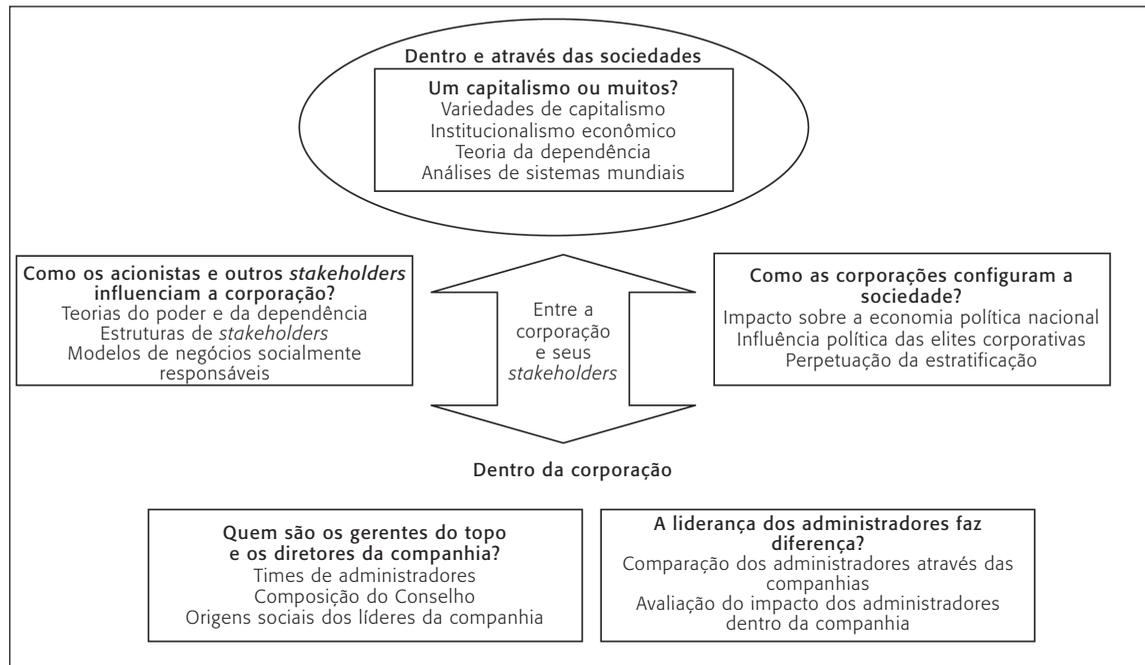
2. O estado da arte dos estudos sobre governança corporativa

As pesquisas sobre governança corporativa realizadas durante os anos 1990 focaram grandes corporações e questões de economia política. A transição do Estado socialista para a economia de mercado e o incremento dos mercados financeiros ao redor do mundo provocaram marolas sobre o gerencialismo corporativo com enorme relevância política. Que mecanismos poderiam ser capazes de inspirar a confiança de investidores em negócios distantes e de culturas não familiares? O local dos mercados financeiros no projeto da globalização como um meio para canalizar fundos de investimentos de nações ricas para mercados emergentes com capital local limitado assegurou que a *governança corporativa* fosse um tópico de interesse intenso nos últimos anos (Davis e Useem, 2002).

A década de 1990 viu três desenvolvimentos que movimentaram a literatura sobre governança: (1) trabalhos sobre a estrutura da governança das organizações (Beatty e Zajac, 1994; Anderson et al., 1998) que investigaram o conjunto de meios que evoluem dentro da organização para guiar a tomada de decisão gerencial. Em resumo, essas pesquisas identificaram que estruturas de governança são configurações de elementos interdependentes; (2) crescimento de pesquisas comparativas e históricas sobre governança que elevaram a idiosincrasia do sistema americano (Roe, 1994; Davis e Robbins, 1999). O estilo de governança corporativa para resolver os problemas da separação entre a propriedade e o controle da organização; (3) articulação de uma posição reflexiva sobre a teoria de governança. Enquanto a teoria da agência pode ser vista como uma teoria empírica da corporação, ela pode igualmente ser considerada uma teoria prescritiva, isto é, não uma explicação do que é, mas uma visão do que a governança poderia ou deveria ser (Davis e Stout, 1992; Zajac e Westphal, 2001). Reconhece a habilidade no uso da retórica pelos gerentes corporativos (Useem, 1996).

A figura a seguir mostra um mapa para localizar as pesquisas na academia sobre governança corporativa, diretores de companhias e controle corporativo.

Figura
Mapa de pesquisas sobre governança corporativa



Fonte: Davis e Useem (2002:235).

Shleifer e Vishny (1997) declaram que a governança corporativa lida com as formas com que os fornecedores de financiamento para corporações asseguram-se de ter retorno sobre seus investimentos, enquanto que Blair (1995) argumenta que governança corporativa implica o conjunto de arranjos legais, culturais e institucionais que determinam o que as corporações negociadas publicamente podem fazer, quem as controla, como esse controle é exercido e como os riscos e retornos das atividades que eles empreendem são alocados. Com base na figura vista, os autores sugerem as seguintes questões de pesquisas para desenvolver trabalhos futuros:

1) No nível do Estado-nação há evidências de convergência entre práticas administrativas e governança corporativa ao redor do mundo? Um capitalismo ou muitos? O economista Douglas North (1991) argumenta que há vários tipos de capitalismo nas teorias sociológicas de modernização, dependência, sistemas mundiais e na literatura popular sobre globalização. Um sistema nacional de governança corporativa pode ser visto como uma matriz institucional (North, 1990) que estrutura as relações entre proprietários, conselheiros, diretores corporativos e determina os objetivos perseguidos pela corporação. A natureza da matriz institucio-

nal é que determina a vitalidade econômica de uma sociedade. Segundo Gordon (1997), a governança corporativa pode ser vista como uma matriz institucional capaz de ligar os sinais do mercado às decisões dos gerentes corporativos. A experiência dos anos 1990 sugere que o modelo americano de investimento capitalista é vencedor (Soros, 1998; Friedman, 1999). Em princípio, mesmo uma nação com pouca poupança própria poderia alcançar prosperidade ao adotar o sistema de capitalismo ao estilo americano e abrir-se para o investimento estrangeiro. A matriz institucional que compõe o sistema americano de governança corporativa é codificada na abordagem contratual para a organização, também conhecida como teoria da agência. A teoria da agência foi desenvolvida primeiramente dentro da economia financeira para descrever os vários mecanismos que resolvem os problemas de agência criados pela separação da propriedade do controle, garantir a devoção da gestão e aumentar o preço de mercado da corporação. Assim, os mercados de capitais asseguram que a estrutura da vinculação de contratos que sobrevive é o que minimiza os custos de agência e maximiza a riqueza dos acionistas.

2) Como os acionistas e outros *stakeholders* influenciam a corporação? Imagine que os proprietários de uma corporação têm um simples objetivo: maximizar o valor de seus investimentos a um risco mínimo. A medida mais forte do alcance desse objetivo é o crescimento do preço da organização e a presença de diretores efetivos em maximizar esse crescimento. Sistemas de governança variam amplamente os meios com que os proprietários podem influenciar diretores — os proprietários podem ter um canal direto na estratégia corporativa e selecionar membros do time de diretores da alta administração. Eles podem delegar essas funções para um conselho, mas assegurar que a compensação e outros incentivos sejam alinhados com a maximização do preço da ação, ou eles podem confiar em mecanismos tais como aquisições para garantir devoção gerencial ao preço da ação (Gilson, 1996). No modelo contratual, o mercado é, para o controle corporativo, a mão visível da seleção darwinista, eliminando as empresas mal geridas e protegendo os acionistas de executivos ruins. Possíveis mecanismos para aumentar o valor da ação: aquisições, ativismo dos acionistas e analistas financeiros.

3) Quem são os administradores corporativos e os diretores de companhias? Administração corporativa é o slogan para quem trabalha no ápice (CEOs), e as companhias definem seu topo com não mais do que sete ou oito funcionários mais graduados. Suas fotos coloridas adornam o relatório anual. Eles falam pela companhia para jornalistas e analistas céticos. Eles são os que usam a retórica perante reclamações de empregados ou mau humor de acionistas. Algumas evidências empíricas (Sambharya, 1996) têm demonstrado que companhias com maior diversidade na formação dos membros da alta administração têm construído maior participação no mercado e gerado maiores operações lucrativas. Nos anos 1990, observadores e consultores exaltaram as virtudes pragmáticas dos times de diretores corporativos. Se bem formados, os times de executivos poderiam assegurar prosperidade, se não, poderiam levar ao desastre. Muitos investidores avaliam a capacidade dos executivos antes de investir (Hambriek et al., 1998; Katzenbach, 1997; Katzenbach e Smith, 1992).

4) Um modelo mundial para a alta administração e governança corporativa está emergindo? Nessa linha de pesquisa, a governança corporativa é descrita como uma matriz insti-

tucional que estrutura as relações entre proprietários, conselhos e executivos e determina os objetivos perseguidos pela corporação. A corporação é uma ficção legal e diferentes sistemas de governança representam diversos gêneros com relacionamento capitalista (em que a corporação é tratada como uma entidade social) e investimento capitalista (em que a corporação é tratada como umnexo de contratos). Ambos os tipos podem sobreviver a uma luta darwiniana? A convergência da questão societal é possível, provável ou desejável? Isso tem sido refletido por sociólogos (Guillen, 1999) e economistas (North, 1990) por décadas.

Um sólido fluxo de estudos tem procurado discernir e dissecar as relações dinâmicas que agora caracterizam o mundo dos investidores, diretores e executivos. O mercado já não é mais visto como tão impessoal, as companhias já não são tão isoladas. Decisões econômicas e financeiras estão inseridas numa complexa rede de relações de trabalho entre gerentes financeiros, analistas de estoque, diretores de companhia, executivos seniores e reguladores do estado. O futuro dependerá de quão bem os pesquisadores entenderem como os arranjos da governança corporativa e o estilo de liderança trabalham bem tanto nos conjuntos nacionais como através de culturas e a extensão com que a alta administração, diretores de companhias e investidores ativos aprendem e aplicam o que é melhor. Cinco áreas-chave sobre governança corporativa merecem atenção dos pesquisadores: (1) Conselhos e Diretores (Pettigrew e McNulty, 1998a, 1998b): Qual é o processo decisório na sala de reuniões? Quais são as fontes de poder e influência dos diretores internos e externos? Como é o processo decisório e a influência contingencial do diretor sobre a matriz institucional na qual um conselho está inserido? (2) Governança comparativa (Bebchuk e Roe, 1999; Kogut e Walker, 1999, 2003): O que realmente representa a surpreendente e notável diversidade no sistema nacional de governança corporativa? Como as instituições, culturas e estruturas sociais nacionais formam e limitam a evolução dos sistemas de governança corporativa? (3) Globalização financeira (Evans, 1995; Mizruchi, 2000): Se o surgimento de investimento transfronteiriço é uma das principais forças impulsionadoras da mudança corporativa, o que se pode esperar dos fluxos financeiros e sua regulação nos próximos anos? Como é o envolvimento organizacional de investidores e companhias para afetar a internacionalização dos fluxos de capital? Que aspectos da governança corporativa afetarão a atratividade de uma economia nacional para investidores internacionais? Como são as ações do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial que provavelmente afetam os sistemas nacionais de governança corporativa? (4) Desigualdade num mundo globalizado (Firebaugh, 1999): como os sistemas de governança corporativa afetam a distribuição de riqueza dentro e entre nações? Qual é a probabilidade com que movimentos sociais de mudança podem mobilizar ou resistir à globalização? A globalização financeira conduz a um nivelamento para cima ou para baixo dos padrões nacionais de relações de trabalho, proteção ambiental e desigualdade de renda? (5) Liderança política e negocial (Davis e Mizruchi, 1999; Khanna e Palepu, 2000): Com que extensão um estilo de liderança compartilhado emerge entre os executivos das companhias e os representantes de governo ao redor do mundo? Instituições como o Fórum Mundial Econômico criam uma rede global entre aqueles que governam as maiores instituições comerciais e políticas nas econo-

mias líderes? Enquanto relações mundiais entre elites políticas e de negócios emergem, elas minam relações tradicionais entre elites dentro das economias?

De acordo com o tema de pesquisa que pode ser definido, a governança corporativa pode ser tratada como uma variável independente (da perspectiva interna) e dependente (quando ela é afetada nas relações externas). O papel da alta administração é fundamental para a eficácia dos sistemas de governança e a teoria da agência e os limites da estrutura sobre a estratégia surgem como pressupostos para a realização de pesquisas. A relação entre agência e estrutura e a inerente perspectiva determinista e voluntarista é outro aspecto importante que merece ser explorado (Reed, 2005) e pode ser muito útil para analisar a governança corporativa no Brasil.

3. Metodologia

O presente estudo caracteriza-se como explanatório na medida em que busca explicar de que forma a governança corporativa das organizações brasileiras constitui-se em torno de ações sociais afetuais e tradicionais e vem evoluindo para ações sociais meios-fim e valor-racional, simultaneamente à transformação do contexto empresarial nacional de predominância patrimonialista para um padrão mais racionalizado centrado na burocracia.

A metodologia para realização da pesquisa foi a de levantamento documental de casos de empresas nacionais confrontados com a literatura, com fins explanatórios da perspectiva funcionalista. A partir do problema de pesquisa, busca-se explicar, de forma objetiva, a evolução da governança corporativa no Brasil a partir de dados secundários.¹ A orientação funcionalista tem raízes na corrente da regulação e sua abordagem é objetiva, caracterizando-se pela preocupação em explicar o *status quo*, a ordem social, o consenso, a integração social, a solidariedade, a satisfação de necessidades e a realidade (Carrieri e Luz, 1998). O ponto de vista é realista, positivista, determinista e nomotético. Fornece explicações racionais das relações sociais e é ligado com a efetiva regulação e o controle dos fatos sociais. A análise, entretanto, é influenciada pelo idealismo alemão, a partir das contribuições de Weber, tentando-se a junção da dimensão objetiva com o paradigma interpretativo.

A explanação alcança seu propósito quando parte das ações sociais do *top management* e as projeta na estrutura que essas ações alimentam; logo, admite que a estrutura de dominação pode ser modificada a partir das ações dos indivíduos, o que não é determinístico, muito embora a inércia dos agentes possa determinar a estrutura. É esse movimento que explica a contradição observada na realidade quando se confrontam estruturas de dominação patrimonialistas com a racionalidade burocrática.

¹ Segundo Richardson e colaboradores (1999), fontes secundárias são aquelas que não têm uma relação direta com o acontecimento registrado, senão por meio de algum elemento intermediário, como relatos de terceiros sobre um fato e entrevistas pessoais com participantes de um evento, distanciados da fonte primária.

4. A evolução da mentalidade do empresariado brasileiro

Diante das tendências de pesquisa listadas pela literatura, percebe-se como a governança corporativa ainda é incipiente no Brasil. A tese de Cardoso (1963) sobre a mentalidade do empresariado brasileiro ilustra bem a evolução do pensamento empresarial no país e revela a necessidade histórica de se melhorar a governança corporativa para garantir a sobrevivência a longo prazo das empresas brasileiras. De acordo com Cardoso (1963:168-169), entre esses típicos “capitães de indústria” brasileiros, os empreendimentos foram estimulados mais pela obtenção de financiamentos governamentais de longo prazo do que pela iniciativa particular de “desbravar” novos caminhos, assim como o comportamento antiempresarial da ostentação exagerada e do desvio dos lucros para compra de imóveis e/ou remeter dinheiro ao exterior constituíam procedimentos comuns. Para Clemente (2004), o contexto histórico em que vêm se desenvolvendo as empresas brasileiras, mormente as companhias abertas, é o de controle concentrado em poucos donos — não raro vinculados por laços familiares. Com o crescimento das empresas, a expansão dos negócios e a abertura econômica, surge a necessidade de crédito e de uma estrutura de capital que permita o aumento da escala produtiva. Diante desse novo cenário, as empresas iniciam um processo de abertura do capital, o número de proprietários aumenta e a necessidade de uma administração profissional fica evidente.

Nos Estados Unidos da América, a quebra da Bolsa de Nova York em 1929 levou ao Securities Act de 1933 e ao Securities Exchange Act de 1934, que deram origem à criação da Securities and Exchange Commission (SEC), órgão equivalente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil. As fraudes cometidas nos registros de títulos em 1929 e a excessiva liberdade dos contratos privados fizeram com que os Estados Unidos da América reconsiderassem sua posição excessivamente contratualista. Através da SEC, os americanos reconheceram a importância da regulação sobre as relações contratuais.

Os contratos de gestão são fundamentais para limitar a atuação dos administradores profissionais e o Brasil ainda está engatinhando nisso, uma vez que boa parte da governança das empresas brasileiras não é profissional. O recente caso da Sadia é emblemático neste sentido, conforme detalhado adiante.

A profissionalização da gestão das empresas, pressionada por um mercado de capitais cada vez mais competitivo, faz com que os proprietários fiquem cada vez mais ausentes do dia a dia da empresa e passem a efetivar sua influência nas decisões fundamentalmente por meio do conselho de administração. Essa evolução enfatiza uma nova questão: como conduzir a gestão da empresa de modo a maximizar o interesse dos proprietários? Entre as várias abordagens da governança corporativa, essa pode ser entendida como um problema de agente-principal, em que é necessário estabelecer mecanismos adequados para que os administradores (agentes) conduzam a companhia de forma a atender aos interesses dos seus acionistas (principal).

Segundo Vieira e Mendes (2004), a governança corporativa pode ser vista como um mecanismo que busca propiciar maior transparência, disciplina e responsabilidade dos administradores das empresas para com os acionistas. Assegurar que os acionistas tenham amplo

acesso às informações permite reduzir a *assimetria de informação* presente nos mercados e isso diminui, conseqüentemente, o custo de captação das empresas e garante que os acionistas sejam tratados de maneira equânime e possam tomar suas decisões de investimento de forma adequada à maximização de seus resultados. Observa-se que a liberalidade contratual excessiva pode acarretar problemas e que a regulação e as práticas de boa governança são fundamentais para que os mercados possam maximizar sua eficiência, especialmente no que se refere à transparência e credibilidade das informações.

No Brasil, a Lei nº 10.303, promulgada em outubro de 2001, procura com suas alterações propiciar que acionistas minoritários reduzam riscos e maximizem sua participação no controle das empresas. Não é da cultura do brasileiro investir na Bolsa e uma das razões é sua natural aversão ao risco. Para diminuir esse impacto, ao estabelecer níveis de governança, a Bovespa (2002) pretende que os critérios determinados para os diferentes níveis de governança guardem uma forte correlação com a valorização e a menor volatilidade das ações.

Vieira e Mendes (2004) mostram que as práticas de governança são capazes de reduzir o custo de captação das empresas. O estudo de Bhojraj e Sengupta (2001) também aponta uma forte evidência de que as empresas que apresentam boas práticas de governança tendem a ter menor custo de capital e, conseqüentemente, um risco menor. As empresas com boas práticas de governança no Brasil são um fenômeno recente e os dados estatísticos são ainda muito incipientes para que se possam ter resultados definitivos. Há uma tendência no sentido de que o mercado está disposto a pagar um “prêmio de governança” sobre o preço das ações, o que parece estar estreitamente ligado ao menor risco de crédito associado a essas empresas. A economia de mercado liberal regida pela regulação do Estado é uma combinação plausível e que pode gerar bons resultados. Aqui cabe uma analogia: é fácil ser alcoólatra e é fácil ser abstinente, o difícil é beber social e moderadamente. Este é o desafio que se estabelece para o modelo de sistema econômico da modernidade.

Segundo matéria publicada recentemente na *Gazeta do Povo*, Baltrati (2010) retrata outro fator importante que afeta a governança corporativa: o processo de sucessão nas empresas. De acordo com o jornalista, muitas empresas buscam na governança corporativa a solução para a troca de comando dos negócios e a implementação de processos mais claros na tomada de decisões ajuda o fundador a realizar uma transição sólida e menos conflituosa.

Por incrível que possa parecer, segundo o Sebrae, 95% das empresas brasileiras são familiares. Em todo o mundo, apenas 30% das companhias chegam à segunda geração e entre 10% e 15% chegam à terceira. Uma das dificuldades na transição de gerações são as questões emocionais em detrimento das racionais, que podem prejudicar o patrimônio da empresa, conforme retrata Baltrati. Os fundamentos disso são explicitados na próxima seção.

5. Casos recentes de governança corporativa desastrosa no Brasil

As histórias descabidas de dissoluções e falências de grandes corporações no Brasil são um fato corriqueiro na história recente da economia nacional. Os motivos remetem a uma análise

sociológica do comportamento empresarial brasileiro. Senão vejamos alguns casos recentes, de acordo com Castor² (2000:81-82):

Quase como regra geral, as empresas brasileiras, quando cresceram e tiveram de fazer a transição do capitalismo empreendedor para o capitalismo moderno, se mostraram incapazes de se capitalizar convenientemente e acabaram absorvidas por grandes empresas; o que também aconteceu quando os mercados se expandiram e atingiram volumes que se tornaram atrativos aos grandes capitais; ou ainda quando o Estado eliminou as barreiras protecionistas que viabilizaram seu nascimento e sobrevivência e elas não foram capazes de se adaptar ao ambiente de livre concorrência. A indústria brasileira de eletrodomésticos é apenas um dos muitos exemplos. Nas décadas de 1950 e 1960, empresas de capital majoritariamente brasileiro (...) significavam a quase totalidade da produção industrial, com nomes como Arno, Walita, Prosdócimo, Indústria Pereira Lopes/Clímax e Cònsul. Todas elas pertencem hoje a grandes empresas multinacionais. O setor farmacêutico, que teve grandes laboratórios nacionais nas décadas de 1940 e 1950, já há muitos anos também está totalmente internacionalizado. O setor de moagem de trigo, protegido por décadas, descapitalizou-se em poucos anos de competição e acabou também absorvido por grandes grupos internacionais da indústria alimentar, como ocorreu com o setor de produtos lácteos em geral, antes dominado por empresas e cooperativas nacionais de porte médio (...). Bancos nacionais, cuja propriedade e administração eram nitidamente familiares e que haviam sido duplamente favorecidos pela proteção constitucional de mercado e por várias décadas de inflação, rapidamente se desintegraram quando a inflação foi finalmente domada e quando o governo flexibilizou a rigidez da proteção, deixando os grandes bancos internacionais ingressarem no mercado doméstico.

Sobre o setor bancário, Mendes (2009:76) registra ainda que as mudanças no sistema financeiro impactaram toda a rede bancária. Em 31 de dezembro de 1994, dos 246 bancos em funcionamento, 32 eram oficiais, 146 eram privados nacionais e 31 eram estrangeiros. No fim de 2003, a rede bancária estava reduzida a 165 bancos, sendo 15 oficiais, 78 privados nacionais e 72 estrangeiros. As incorporações de bancos menores por bancos maiores ou estrangeiros, nos últimos anos, aparentemente acelerou a tendência de concentração do sistema bancário privado com incremento do número de bancos internacionais.

Após a instituição do Plano Real, as regras de competição mudaram drasticamente. Ocorreram a redução do mercado bancário, a eliminação dos ganhos inflacionários e a diminuição dos recursos à disposição dos bancos. Esse contexto desencadeou o início de um processo de reestruturação do setor, marcado pela redução de custos, pela introdução acelerada de novas tecnologias e pelo esforço das instituições financeiras em conquistar e manter

² O autor reconhece no professor Belmiro Valverde Jobim Castor as qualidades de um exímio analista corporativo e externa a satisfação de poder ter assistido a suas esplêndidas aulas que embasaram muitas reflexões do presente trabalho.

o cliente, com a oferta de novos e sofisticados produtos. Essa reorientação do setor bancário é marcada pela busca da modernização administrativa, com a adoção de modelos organizacionais focados em áreas de negócios ou concentradas em segmentos mais rentáveis. Quem demorou a reagir aos sinais dos novos tempos teve de fazer muitas mudanças ao mesmo tempo e enfrentou problemas.

Mais recentemente, o caso da fusão da Perdigão com a Sadia também demonstra os problemas crônicos da governança corporativa no Brasil. A cultura empresarial brasileira ainda está contaminada pelo ganho fácil, pelo ganho de cassino e pela cultura inflacionária. Diante das evidências do caso, faltou governança corporativa na Sadia, uma vez que um diretor financeiro não poderia tomar sozinho a decisão de investir no mercado financeiro em operações de derivativos, camuflando operações de *hedge*. Ao invés de hedgear as operações, a Sadia vendeu futuros muito maiores, arriscando que o dólar não subiria em 2008. O *hedge* feito era uma operação *swap* do tipo *strike*, que fixou o valor do dólar. Se o dólar caísse, o valor a ser pago pela empresa seria o valor fixado, em compensação, se o dólar subisse a um determinado patamar, devolveria esse valor. Porém, se passasse disso, teria de pagar o valor em dobro (era a penalidade da operação). Ou seja, submeteu a empresa a um risco absolutamente inconsequente, pois o risco de oscilação desses ativos (taxa de juros, câmbio, índices etc.) pode acontecer de forma sistemática ou específica. A companhia perdeu R\$ 760 milhões com estas operações, mais do que seu resultado financeiro acumulado em 2007, de R\$ 689 milhões. Segundo Dona (2005), no risco sistemático, toda a economia e as empresas sofrem com as instabilidades geradas, quer sejam de preços, quer sejam pela insegurança econômica do país. Para o risco específico, apenas um segmento de indústria ou grupos de indústrias é afetado. Ocorre devido ao dimensionamento incorreto ou a probabilidades errôneas do futuro. Lembrando que uma gestão ineficiente também contribui para o risco específico. O contrato de *swap* (um dos tipos de operações financeiras de derivativos) é um acordo entre duas partes, em que há troca de fluxos financeiros (de caixa) ou da taxa de rentabilidade entre diferentes indexadores, como CDI por CDB prefixado, dólar mais uma taxa de juros por CDI, no mercado brasileiro. Não são contratos padronizados, podem ou não ter garantias. Somente os *swaps* registrados na BM&F contam com a garantia da liquidação do contrato entre as contrapartes. Há dois tipos básicos de *swap*: *swaps* de taxas de juros e *swaps* de moedas, ou taxas de câmbio. A forma mais comum de *swap* de taxa de juros é o *swap* fixo-flutuante, onde uma parte paga uma taxa de juros fixa sobre um valor nacional (principal de referência), enquanto a outra parte paga taxa de juros flutuantes sobre o mesmo montante. Assim, nota-se que não há troca de principal, o objetivo básico é fixar uma rentabilidade desejada entre as contrapartes, evitando flutuações indesejadas de taxas de juros ou de moedas. Um contrato de opção representa um direito de comprar ou de vender um ativo. Há dois tipos de opções: opção de compra (*call*) dá o direito de comprar um ativo a um preço predeterminado (preço de exercício *strike price*); e opção de venda (*put*) dá ao comprador o direito de vender um ativo ao preço de exercício. Este tipo de contrato nasceu dos contratos negociados no mercado futuro, que podem ser negociados no mercado de balcão ou de bolsa. Quando negociados no merca-

do de bolsa, são contratos padronizados. O direito de comprar ou de vender é denominado de prêmio. O titular do direito é sempre quem compra a opção (Dona, 2005).

Dona (2005) cita que a principal desvantagem das operações com derivativos são as exigências de desembolsos iniciais para a conta margem, que podem comprometer o caixa, mesmo sendo realizados através de papéis bancários dados como garantia, pois, de acordo com a volatilidade do mercado, pode haver a necessidade de complementação da margem de garantia. Dependendo da data de vencimento da obrigação, poderá também não existir oferta de opção para realizar um *hedge*. E, por fim, a grande desvantagem é a geração de risco de perdas volumosas, caso a expectativa de determinada taxa, câmbio, juros e outros índices não se concretize.

Em matéria publicada por Valenti (2009), foi evidenciada a falha de governança da Sadia, com relação ao “buraco” deixado por seu diretor financeiro, que contratou operações de risco de valor muito superior (R\$ 2,7 bilhões no total) ao que lhe era estatutariamente permitido (R\$ 200 milhões), razão pela qual foi processado pela diretoria da empresa. A reportagem teve acesso à auditoria realizada pela BDO Trevisan na empresa, em que se constatou que o Conselho de Administração da Sadia, uma das maiores e mais profissionalizadas corporações brasileiras, não fazia um acompanhamento periódico das operações financeiras de risco feitas pela empresa.

Por que, afinal de contas, estes casos ocorreram e continuarão a ocorrer no contexto empresarial brasileiro? É o que se tenta responder na próxima seção.

6. Análise dos impactos da racionalidade sobre a governança corporativa

Ramos (1989) propõe que as organizações sejam vistas sob a ótica da racionalidade, tendo para isto trazido à tona noções fundamentais contidas em Max Weber e em Karl Mannheim. Weber (1994), em seu livro *Economia e sociedade*, apresenta importantes conceitos sobre ação social, que culminam em sua percepção de racionalidade, considerando-a determinante da ação social. Para ele, existem quatro modos de ação social a ser determinada: (a) de modo racional referente a meios-fim; (b) de modo racional referente a valores; (c) de modo afetivo, especialmente emocional; e (d) de modo tradicional.

O foco do artigo é justamente confrontar os fundamentos dos tipos de ação social para explicar o comportamento do empresariado brasileiro. Ramos (1989) aborda a diferenciação conceitual que Weber utilizou entre racionalidade formal e racionalidade substantiva e define a racionalidade instrumental como aquela cuja ação está direcionada para as relações meio-fim, com determinado cálculo utilitário de consequências; e a racionalidade substantiva seria aquela cuja ação está voltada aos valores (Weber, 1994; Kalberg, 1980).

Para Weber (1994), a racionalidade instrumental é orientada pela ação social racional meios-fim, em que os processos mentais utilizam cálculo utilitário de consequências, a racionalidade é formal e prática e também há um padrão consciente da ação racional. De acordo com esse tipo, o sentido racional da ação se encontra na escolha dos meios mais adequados

para a realização de um fim. O único critério de seleção dos meios é sua capacidade de realizar o objetivo estabelecido. Qualquer meio eficiente é válido tão somente por sua eficiência, independentemente de avaliações morais ou éticas.

O conceito de racionalidade substantiva tem na ética sua regra de conduta para a vida social. Essa racionalidade, apoiada no pensamento aristotélico, transcende a relação entre razão e cálculo, permitindo que os indivíduos busquem a autorrealização e a satisfação social altruisticamente, através dos debates e do julgamento ético-valorativo. Isso é bem diferente do que se observa em organizações que adotam políticas de responsabilidade social apenas como forma de propaganda, por exemplo.

Introduzir inadvertidamente a racionalidade substantiva como algo que faz parte da conduta do setor produtivo brasileiro é no mínimo duvidoso. Ao analisarmos o conceito de racionalidade substantiva em Weber, esta falácia pode ser escancarada, já que a racionalidade substantiva funda-se na ação social racional de valor, em que a realidade está subordinada a valores e existe um padrão consciente de racionalidade. A diferença em relação à ação racional meios-fim é que o fim é um valor que pode ter conteúdo ético, moral, religioso, político ou estético. O que dá sentido à ação é sua racionalidade quanto aos valores que a guiaram. A ação é orientada pela fidelidade aos valores que inspiram a conduta. Desde que fiel aos valores, o comportamento é válido por si mesmo. A “ação racional com respeito a valores” pode tender para a irracionalidade tanto mais quanto maior for a adesão a valores absolutos. É a ação do crente que prefere pregar para as paredes a fazer alguma adaptação de suas ideias de acordo com o gosto do público. É a ação do artista que prefere não vender nenhuma obra a fazer concessões à plateia. É a ação do político que prefere perder as eleições a renegar uma ideologia. É a ação do usineiro que concorda em reduzir seus lucros para melhorar a qualidade do ar ao mecanizar a extração da cana e ainda assim gerar outros postos de trabalho em atividades diversificadas para manter a oferta de emprego. Isto é contraproducente e vai contra a lógica de otimização, eficiência e eficácia da modernidade.

Contudo, há as ações consideradas irracionais que se baseiam no afeto e na tradição. Por isso, é importante distinguir a ação com relação a valores e a ação com relação a fins sob o aspecto da razão.

Segundo Weber (1994:15-16), a ação social com relação a valores pode ser determinada de modo racional pela crença consciente no valor — ético, estético, religioso ou qualquer que seja sua interpretação — absoluto e inerente a determinado comportamento como tal, independentemente do resultado. A ação afetiva e a racional referente a valores distinguem-se entre si pela elaboração consciente dos alvos últimos da ação e pela orientação consequente e planejada com referência a estes, no caso da última. Age de maneira afetiva quem satisfaz sua necessidade atual de vingança, de gozo, de entrega, de felicidade contemplativa ou de descarga de afetos. Age de maneira puramente racional referente a valores quem, sem considerar as consequências previsíveis, age a serviço de sua convicção sobre o que parecem ordenar-lhe o dever, a dignidade, a beleza, as diretivas religiosas, a piedade ou a importância de uma causa de qualquer natureza. Em todos os casos, a ação racional referente a valores é uma ação segundo mandamentos ou de acordo com exigências que o agente crê dirigidos a ele.

Na ação com relação a fins, a construção de uma ação orientada pelo fim de maneira estritamente racional serve à sociologia como tipo ideal ao permitir compreender a ação real, influenciada por irracionalidades de toda espécie (afetos, erros), como desvio do desenrolar a ser esperado no caso de um comportamento puramente racional. Na explicação de um pânico financeiro, por exemplo, é conveniente averiguar primeiro como se teria processado a ação sem influência de afetos irracionais. Logo, a ação social referente a fins pode ser determinada por expectativas quanto ao comportamento de objetivos do mundo exterior e de outras pessoas, utilizando essas expectativas como condições ou meios para alcançar fins próprios, ponderados e perseguidos racionalmente. Age de maneira racional referente a fins quem orienta a ação pelos fins, meios e consequências secundárias, ponderando-se racionalmente tanto os meios em relação às consequências secundárias, assim como os diferentes fins possíveis entre si: isto é, quem não age nem de modo afetivo nem de modo tradicional.

A realidade empresarial brasileira sugere que as ações sociais que prevalecem são a afetual e principalmente a tradicional, que geram situações de irracionalidade no cotidiano organizacional, a partir do indivíduo numa perspectiva voluntarista. De uma perspectiva determinista, por outro lado, a forma de dominação estrutural que permeia o contexto brasileiro é o patrimonialismo em transformação para uma estrutura mais burocrática.

O patrimonialismo é uma forma de dominação baseada em valores tradicionais e essa característica elimina qualquer base racional. Ela não é exercida com uma preocupação de eficiência, mas sim em se obedecer às normas tradicionais. São típicos do patrimonialismo os privilégios, as honrarias e o favoritismo.

Conforme Weber (1994:151-157), ao surgir um quadro administrativo puramente pessoal do senhor, toda dominação tradicional tende ao patrimonialismo e, com grau extremo de poder senhorial, ao sultanismo. O patrimonialismo normal inibe a economia racional pela peculiaridade geral de sua administração, isto é: (a) pelas dificuldades que o tradicionalismo opõe à existência de estatutos formalmente racionais e com duração confiável, calculáveis, portanto, em seu alcance e aproveitamento econômicos; (b) pela ausência típica de um quadro de funcionários com qualificação profissional formal; (c) pelo amplo espaço deixado à arbitrariedade material e à vontade puramente pessoal do senhor e do quadro administrativo; (d) pela tendência, em consequência da vigência da legitimidade e da satisfação dos dominados, à regulação materialmente orientada da economia por ideais culturais utilitários ou ético-sociais ou materiais e, portanto, ao rompimento de sua racionalidade formal.

Cabe ressaltar a necessidade de se realizar pesquisas empíricas que efetivamente confirmem os indícios da prevalência dos tipos de ação social manifestados pelo empresariado brasileiro. Obviamente que identificar esta situação não é tão simples e investigações dessa natureza devem ser bem planejadas e realizadas de modo imparcial.

Apesar disso, a transição do modelo patrimonial para o burocrático, em curso no Brasil, vem se intensificando nos últimos anos e as boas práticas de governança vêm ganhando terreno no meio empresarial. Um exemplo que reforça essa constatação é a pesquisa sobre prá-

ticas e perspectivas da responsabilidade social empresarial (RSE) no Brasil (Instituto Ethos, Instituto Akatu e Ibope, 2008), que mostra a mudança nesta realidade. Os dados revelam que 50% das empresas pesquisadas, de um total de 899, têm ao menos 22 práticas de RSE implantadas de um total de 56 práticas avaliadas e que 79% das empresas têm ao menos 13 práticas. Segundo a pesquisa, esse percentual indica um aumento do envolvimento das empresas nos últimos anos, considerando uma comparação com um estudo realizado pelo Instituto Akatu³ em 2004, em que 50% das empresas haviam implantado apenas 11 práticas.

Na dominação patrimonial (Weber, 1994:148), a legitimação do poder se dá pela crença no passado eterno, no acerto e na idoneidade da maneira tradicional de se fazer as coisas. O líder tradicional é o superior que ordena em virtude de um *status* herdado. Suas ordens são pessoais e arbitrárias, ainda que dentro dos limites marcados pelo costume. Seus seguidores o obedecem em função de uma lealdade pessoal ou por respeito a seu *status* tradicional. Este tipo de dominação é típico da família patriarcal e da dominação patrimonial e feudal. Aquele que exerce a dominação tradicional não é simplesmente um superior investido de autoridade, mas um “senhor”, e seus subordinados não são funcionários, mas “servidores”. Na medida em que as normas tradicionais não são muito bem definidas, o senhor tradicional usufrui de certa área de arbítrio.

O patrimonialismo e a burocracia são duas formas de poder que diferem entre si pelo tipo de crença a que estão associadas, tradição e legalidade, respectivamente.

Mas, em geral, cabe observar o seguinte: o fundamento de toda dominação, portanto, de toda obediência, é uma crença: a crença no “prestígio” do dominador ou dos dominadores. Raramente esta é absolutamente inequívoca. Na dominação “legal” nunca é puramente legal: a crença na legalidade é um “hábito”, condicionado, portanto, pela tradição — o rompimento desta é capaz de aniquilá-la (Weber, 1994:173).

Em Prestes Motta e Bresser-Pereira (1988:19-21), quanto mais um sistema social é organizado, mais se aproxima do modelo ideal da organização burocrática. Max Weber não considerou burocracia como um tipo de sistema social, mas como um tipo de poder ou de dominação. A burocracia seria um tipo de poder da mesma categoria que o patriarcalismo, o patrimonialismo, o feudalismo e o carismatismo. Entretanto, a cada um desses tipos de poder correspondem um ou mais sistemas sociais diferentes. É muito comum, nos escritos posteriores a Weber, chamar de burocracia uma empresa, um organismo estatal ou o exército. Burocracia tem um sentido científico, dentro da administração e da sociologia, e um sentido popular bem diverso do primeiro. O administrador profissional é um especialista. Essa é

³ O Instituto Akatu de Responsabilidade Social Empresarial é um conjunto de 60 práticas que correspondem às ações efetivamente implantadas pelas empresas brasileiras que mais têm se empenhado em sua responsabilidade socioambiental, e que retratam, ao mesmo tempo, as ações que mais diferenciaram as empresas conforme o grau de adoção de práticas de responsabilidade social.

uma característica fundamental. As burocracias são sistemas sociais geralmente de grandes dimensões, nos quais o uso do conhecimento especializado é essencial para o funcionamento eficiente e a base de sustentação é a ação social meios-fim.

Da mesma forma, o patrimonialismo, sem mencionar o carismatismo, não se observa puro, mas matizado por aspectos racionais legais que muitas vezes entram em conflito com os tradicionais. Outra observação sugere que o patrimonialismo pode comportar um quadro administrativo, apoiado em regulamentos, que só pode ser distinguido de uma burocracia legal pelo fundamento de sua legitimidade.

Faoro (1987:733-736) afirma que o contexto histórico brasileiro floresceu em bases tradicionalistas e ainda mantém essas características. Para ele, a forma de poder institucionalizada é o patrimonialismo, forma mais flexível que o patriarcalismo e menos arbitrária do que o sultanismo.⁴ No molde comercial da atividade econômica se desenvolveu a lavoura de exportação, da colônia à República, bem como a indústria. Ao longo dos anos, o patrimonialismo estatal incentivou o setor especulativo da economia e o predomínio do lucro como jogo e aventura, ou, na outra face, interessado no desenvolvimento econômico sob o comando político, para satisfazer imperativos ditados pelo quadro administrativo, com seu componente civil e militar. A realidade brasileira demonstra repetir a experiência capitalista, da qual adotou a técnica, as máquinas e as empresas, sem aceitar-lhe a alma ansiosa de transmigrar. Em Ramos (1983:212-213), diversamente do que ocorreu nos países plenamente desenvolvidos,⁵ entre nós, a propriedade e a gerência ainda não se diferenciaram na maioria das empresas industriais. Seria, assim, permitido chamá-las de “clínicas”, tão saliente em sua administração é a influência de critérios de parentesco, em vez de burocráticos racionais. Os fundadores da burguesia comercial e industrial no Brasil são antigos fazendeiros e imigrantes. Muitos industriais de São Paulo são ainda grandes fazendeiros de café ou descendentes, exibem grande orgulho de família e em suas empresas resistem à modernização administrativa.

Sob o ângulo das características do operariado brasileiro, o mesmo é formado por indivíduos recém-migrados do campo, sem hábitos urbanos de vida e ainda condicionados por critérios tradicionalistas. Atualmente ainda podemos observar gerentes de indústrias recrutando operários provenientes do campo pelo fato de “pegarem firme” e não proporcionarem “problemas”, como exigir direitos ou recorrer aos sindicatos por motivo de abusos no trabalho. Cardoso (1963) reconheceu existirem “pressões inovadoras” no Brasil, que minam os padrões tradicionais de gestão e os tornam inadequados às exigências da vida industrial moderna.

Outro fator que influencia o pensamento empresarial é o famoso jeitinho brasileiro. Segundo Ramos (1966:380), jeito seria o genuíno processo brasileiro de resolver dificuldades,

⁴ “Denominamos patrimonial toda dominação que, originalmente orientada pela tradição, se exerce em virtude de pleno direito pessoal, e sultanista toda dominação patrimonial que, com suas formas de administração, se encontra, em primeiro lugar, na esfera do arbítrio livre, desvinculado da tradição” (Weber, 1994:152).

⁵ “O oponente mais importante contra o qual o ‘espírito’ do capitalismo — no sentido de um estilo de vida normativo baseado e revestido de uma ética — teve de lutar foi esse tipo de atitudes e reação a novas situações, que podemos designar como tradicionalismo” (Weber, 1974:193).

a despeito do conteúdo de normas, códigos e leis. É exatamente o formalismo (as regras sem fundamentação) que acarreta o jeito. O formalismo seria a estratégia primária e o jeitinho, a secundária. A eficácia do jeito reflete a vigência de uma estrutura de poder altamente oligarquizada. A industrialização vem iniciando um processo de racionalização, tendendo a anular a eficácia do jeito. Ocorre um paradoxo entre a referência histórica da tradição que fundamenta o patrimonialismo e a tendência institucional à burocratização da sociedade brasileira fundada na racionalidade instrumental.

7. Conclusões

Diante das contradições geradas pela tendência a se adotar o modelo americano de governança corporativa numa base racional sombreada por práticas tradicionais e decisões tomadas sob influência emocional, surgem os dilemas e os desafios das organizações brasileiras contemporâneas. O sucesso de um negócio e seu consequente crescimento dependem das boas práticas de governança corporativa e da profissionalização da gestão empresarial. Segundo Castor (2000:87), em economias empresariais mais desenvolvidas existe uma clara distinção entre os conceitos de propriedade do capital e de administração. Os proprietários objetivam a remuneração satisfatória para seu capital e, para isso, contratam administradores profissionais que se incumbem de formular planos estratégicos e organizar as atividades da empresa.

A análise dos resultados da presente pesquisa mostra que os problemas de governança corporativa no Brasil remetem à necessidade de se priorizar as ações racionais meios-fim e valor-racional conforme definidas por Weber (1994). A exigência de se praticar uma governança que leve em conta o desenvolvimento sustentável e a responsabilidade social funda-se numa combinação entre as racionalidades instrumental e substantiva para lidar com as novas necessidades institucionalizadas na sociedade, ou seja, não basta produzir bons produtos, é preciso também ações que preservem o ambiente e beneficiem todos os *stakeholders* envolvidos com a organização.

Algumas outras propostas mais radicais sobre a adoção de atividades baseadas na sustentabilidade poderiam ser avaliadas pelos órgãos reguladores da economia. A ideia de que quem agride mais ao ambiente deve ser mais tributado vem ganhando adeptos por todo o mundo e há uma clara tendência de os consumidores punirem com boicotes empresas que fazem propaganda enganosa sobre produtos, usam a responsabilidade social como estratégia de marketing ou que degradam o meio ambiente e exploram seus empregados.

Assim, uma das formas de se mudar a mentalidade do empresariado é a via coercitiva mediante leis e normas (sanção social) e a via da ação comunicativa legitimada na sociedade. Outra medida importante é educação das novas gerações sob a ótica da sustentabilidade, como já vem ocorrendo, e a adoção de políticas públicas nessa linha. A inculcação dos valores do desenvolvimento sustentável é um processo lento que evolui de acordo com as práticas sociais institucionalizadas ao longo do tempo.

Referências

- ANDERSON, R.C. et al. *Corporate governance and firm diversification*. Washington and Lee University, 1998. (Unpublished)
- BALTRATI, B. Mudança de comando: lado emocional é o maior entrave na hora da sucessão. *Gazeta do Povo*, ano 92, n. 29.514, 1º set. 2010. p. 28.
- BEATTY, R.P.; ZAJAC, E.J. Managerial incentives, monitoring and risk bearing: a study of executive compensation, ownership and board structure in initial public offerings. *Administrative Science Quarterly*, n. 39, p. 313-335, 1994.
- BEBCHUK, L.A.; ROE, M.J. A theory of path dependence in corporate ownership and governance. *Stanford Law Review*, n. 52, p. 127-170, 1999.
- BHOJRAJ, S.; SENGUPTA, P. *Effect of corporate governance on bond ratings and yields: the role of institutional investors and outside directors*. Ithaca: Cornell University and University of Maryland, 25 nov. 2001. (Working Paper)
- BLAIR, M.M. *Ownership and control: re-thinking corporate governance for the twenty-first century*. Washington: Brookings Institution, 1995.
- BOVESPA. Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. *Regulamento dos níveis 1 e 2 de governança: empresas — níveis de governança corporativa*. São Paulo: Bovespa, atual. maio de 2002.
- BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. In: PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10303.htm>.
- CARDOSO, F.H. O empresário industrial e o desenvolvimento econômico do Brasil. Tese (livre-docência) — Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1963.
- CARRIERI, A.P.; LUZ, T.R. Paradigmas e metodologias: não existe pecado do lado de baixo do Equador. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, xxii. *Anais...* Foz do Iguaçu: Anpad, 1998.
- CASTOR, B.V.J. *O Brasil não é para amadores: estado, governo e burocracia na terra do jeitinho*. Curitiba: Ebel/IBQP, 2000.
- CASTRO, A.B.; SOUZA, F.E.P. *A economia brasileira em marcha forçada*. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2004.
- CLEMENTE, E.S. Governança corporativa e questões jurídicas concretas. In: CANTIDIANO, L.L.; CORRÊA, R. (Org.). *Governança corporativa: empresas transparentes na sociedade de capitais*. São Paulo: Lazuli, 2004.

DAVIS, G.F.; MIZRUCHI, M.S. The money center cannot hold: commercial banks in the US system of corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, n. 44, p. 215-239, 1999.

DAVIS, G.F.; ROBBINS, G.E. The fate of the conglomerate firm in the United States. In: POWELL, W.W.; JONES, D.L. (Ed.). *Bending the bars of the iron cage: institutional dynamics and processes*. Chicago: University of Chicago Press, 1999.

DAVIS, G.F.; STOUT, S.K. Organization theory and the market for corporate control: a dynamic analysis of the characteristics of large takeover targets, 1980-1990. *Administrative Science Quarterly*, n. 37, p. 605-633, 1992.

DAVIS, G.F.; USEEM, M. Top management, company directors and corporate control. In: PETTIGREW, A.; THOMAS, R.; WHITTINGTON, R. *Handbook of strategy and management*. London: Sage, 2002.

DONA, V. Operações financeiras com derivativos: estratégia para otimizar o resultado econômico da produção. In: SIMPÓSIO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 12., Bauru, 2005. *Anais eletrônicos...* Bauru: Unesp, 2005. Disponível em: <www.simpep.feb.unesp.br/anais_simpep_aux.php?e=12>. Acesso em: 23 set. 2010.

EVANS, P. *Embedded autonomy: states and industrial transformation*. Princeton: Princeton University Press, 1995.

FAORO, R. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 7. ed. Rio de Janeiro: Globo, 1987.

FIREBAUGH, G. Empirics of world income inequality. *American Journal of Sociology*, n. 104, p. 1597-1630, 1999.

FRIEDMAN, T.L. *The lexis and the olive tree: understanding globalization*. New York: Farrar, Strauss, Giroux, 1999.

GILSON, R.C. Corporate governance and economic efficiency: when do institutions matter? *Washington University Law Quarterly*, n. 74, p. 327-345, 1996.

GORDON, J.N. The shaping force of corporate law in the new economic order. *University of Richmond Law Review*, v. 31, p. 1473-1499, 1997.

GUILLEN, M. *Corporate governance and globalization: three arguments against convergence*. Wharton School, University of Pennsylvania, 1999. (Unpublished)

HAMBRICK, D.C. et al. (Ed.) *Navigating change: how CEOs, top teams, and boards steer transformation*. Boston: Harvard Business School Press, 1998.

HOBSBAWM, E. *Era dos extremos: o breve século XX*. São Paulo: Cia. das Letras, 1995.

INSTITUTO ETHOS; INSTITUTO AKATU; IBOPE INTELIGÊNCIA. *Práticas e perspectivas da responsabilidade social empresarial no Brasil*. São Paulo, 2008.

KALBERG, S. Max Weber's types of rationality: cornerstones for the analysis of rationalization process in history. *American Journal of Sociology*, v. 85, n. 5, p. 1145-1179, 1980.

- KHANNA, T.; PALEPU, K.G. The future of business groups in emerging markets: long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal*, v. 43, n. 3, p. 268-285, jun. 2000.
- KATZENBACH, J.R. *Teams at the top: unleashing the potential of both teams and individual leaders*. Boston: Harvard Business School Press, 1997.
- KATZENBACH, J.R.; SMITH, D.K. *The wisdom of teams: creating the high-performance organization*. Boston: Harvard Business School Press, 1992.
- KOGUT, B.; WALKER, G. *The small world of firm ownership in Germany: social capital and structural holes in large firm acquisitions — 1993-1997*. Wharton School, University of Pennsylvania, 1999. (Unpublished)
- KOGUT, B.; WALKER, G. Restructuring or disintegration of the German corporate network: globalization as a fifth column. *William Davidson Institute, Working Paper*, n. 591, jun. 2003.
- MENDES, K. O Banco do Brasil nos últimos anos da ditadura. In: Banco do Brasil 200 anos. *Associação Nacional dos Funcionários do Banco do Brasil*, fasc. n. 7, p. 69-83, 2009.
- MIZRUCHI, M.S. *The globalization of American finance: sources and consequences of foreign activity among large US commercial banks*. Department of Sociology, University of Michigan, 2000. (Unpublished)
- NORTH, D.C. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1990.
- NORTH, D.C. Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, v. 5, p. 97-112, 1991.
- PETTIGREW, A.; MCNULTY, T. Control and creativity in the boardroom. In: HAMBRICK, D.C.; NADLER, D.A.; TUSHMAN, M.L. (Ed.). *Navigating change: how CEOs, top teams and boards steer transformation*. Boston: Harvard Business School, 1998a. p. 226-255.
- PETTIGREW, A.; MCNULTY, T. Sources and uses of power in the boardroom. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, n. 7, p. 197-214, 1998b.
- PRESTES MOTTA, F.C.; BRESSER-PEREIRA, L.C. *Introdução à organização burocrática*. 6. ed. São Paulo: Brasiliense, 1988.
- RAMOS, A.G. *Administração e estratégia do desenvolvimento: elementos de uma sociologia especial da administração*. Rio de Janeiro: FGV, 1966.
- RAMOS, A.G. *Administração e contexto brasileiro*. São Paulo: FGV, 1983.
- RAMOS, A.G. *A nova ciência das organizações: uma reconceituação da riqueza das nações*. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 1989.
- REED, M. The agency/structure dilemma in organization theory: open doors and brick walls. In: TSOUKAS, H.; KNUDSEN, C. (Ed.). *The Oxford handbook of organization theory: meta-theoretical perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- RICHARDSON, R.J. et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROE, M. *Strong managers, weak owners: the political roots of American corporate finance*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994.

SAMBHARYA, R.B. Foreign experience of top management teams and international diversification strategies of US multinational corporations. *Strategic Management Journal*, v. 17, p. 739-746, 1996.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, n. 52, p. 737-783, 1997.

SOROS, G. *The crisis of global capitalism: open society endangered*. New York: Public Affairs, 1998.

USEEM, M. *Investor capitalism: how money managers are changing the face of corporate America*. New York: Basic Books/HarperCollins, 1996.

VALENTI, G. O capitalismo brasileiro é sadio? *Valor Econômico*, 7 abr. 2009. 1. Cad., D4, p. 4. Disponível em: <<http://ohermenauta.wordpress.com/2009/04/07/o-capitalismo-brasileiro-e-sadio/>>.

VIEIRA, S.P.; MENDES, A.G.S.T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, v. 11, n. 22, p. 103-122, dez. 2004.

WEBER, M. *Ensaio de sociologia e outros escritos*. São Paulo: Abril Cultural, 1974. (Os Pensadores, v. 27)

WEBER, M. *Economia e sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. 3. ed. Brasília: UnB, 1994.

ZAJAC, E.J.; WESTPHAL, J.D. *Do markets learn? Institutional vs market learning perspectives on the consequences of stock repurchase programs*. Working Paper, Northwestern University, 2001.

Márcio Jacometti é professor de gestão da Universidade Tecnológica Federal do Paraná (UTFPR) e doutorando em administração pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail: marcio.jacometti@gmail.com.

