

TRANSFORMAÇÕES DO MUNDO DO TRABALHO: AS NOVAS TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO, OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS E O ATIVISMO SINDICAL ACIONARIAL

CHANGES IN THE WORLD OF WORK: NEW INFORMATION AND COMMUNICATION TECHNOLOGIES, PENSION FUNDS AND SHAREHOLDER ACTIVISM

Licio da Costa Raimundo^(*)
Paulo Sérgio Fracalanza^(**)

RESUMO

O artigo aponta para as recentes transformações do Mundo do Trabalho, dando destaque ao papel das Novas Tecnologias de Informação e Comunicação (NTIC) e às flexibilidades por elas proporcionadas. Destaca-se, porém, que sua difusão deve ser entendida em um contexto específico, o que exige para sua compreensão uma investigação sobre a *economia política* de sua implantação e desenvolvimento. Nessa senda, aponta-se para a paradoxal situação na qual os recursos acumulados pelos próprios trabalhadores, concentrados nos Investidores Institucionais, são os principais elementos de força que constroem um ambiente econômico e social que precariza as condições de trabalho e as bases políticas da representação de classe dos próprios trabalhadores. Por fim, o artigo aponta para a falácia dos expedientes encontrados, sobretudo pelos fundos de pensão, para mitigar os efeitos sociais daquele paradoxo: os Balanços Sociais e os Fundos Éticos.

Palavras-chave: financeirização; Novas Tecnologias de Informação e Comunicação; governança corporativa; Fundos de Pensão; ativismo sindical acionarial.

ABSTRACT

The article deals with the recent changes in the *world of work* and their relations with the emergence of the New Information and Communication Technologies (NICT). It is remarked that these transformations must be understood in a specific social and economic context that requires to investigate the *political economy* of their introduction and development. On this track, the article points to the paradoxical situation where the money of workers is used in a way that hurts the very workers and their legal representatives. Finally, the article suggests the fallacy of the adoption of Social Balances and Ethical Funds as forms of mitigating the trouble caused by that central paradox.

Keywords: financialization; New Information and Communication Technologies; corporate governance; Pension Funds; shareholder activism.

(*) Doutor em Economia. Professor da FACAMP. E-mail: licio@facamp.com.br.

(**) Doutor em Economia. Professor do Instituto de Economia da UNICAMP. E-mail: fracalan@gmail.com.

Desde o início dessa década, um conjunto cada vez mais numeroso de pesquisadores tem procurado investigar as mutações da natureza e do modo de funcionamento do capitalismo contemporâneo com base na interpretação do processo que se convencionou denominar *financeirização*.⁽¹⁾

De fato, as últimas décadas, sobretudo a partir dos anos 70, têm testemunhado um crescimento sem precedentes da importância dos mercados, das instituições e das elites financeiras, e não somente em razão do volume de capital transacionado nos mercados financeiros em seus cada vez mais numerosos instrumentos, mas também em função do espraiamento das normas e critérios de avaliação típicos do capital fictício para outros espaços de valorização do capital.

A interpretação desse processo tem evidenciado, entre outros fenômenos, a transformação das formas institucionais de governança corporativa, o desenvolvimento dos mercados de controle corporativo e o crescimento da importância dos Investidores Institucionais.

Tais transformações têm afetado, de modo dramático, as formas tradicionais de inserção dos indivíduos no mundo do trabalho, seja quando observados separadamente, seja a partir da perspectiva de seus representantes de classe. A crise do trabalho contemporânea pode ser interpretada, assim, como tributária do fenômeno da *financeirização*.

Frente a esta hipótese, estrutura-se o presente texto em cinco partes, para além desta introdução. Discutem-se, na segunda parte, as transformações ocorridas recentemente na esfera produtiva e suas consequências em termos de transformação das condições que criaram o arranjo econômico e social virtuoso do pós-guerra.

Em seguida, busca-se mostrar como esse novo ambiente foi, em grande parte, forjado pela ação dos Investidores Institucionais, em especial os *fundos de pensão*. Compreendidos por alguns autores como uma espécie de mito socializador das *benesses* capitalistas, tais agentes são entendidos aqui, contrariamente, como integrantes do grupo de principais artífices do regime de acumulação próprio ao momento contemporâneo do capitalismo. Sua ação resultou, sobretudo, em significativas mudanças nas regras de governança da corporação capitalista, resultando em transformações de grande profundidade na organização do mundo do trabalho, aspectos discutidos em maior profundidade na parte seguinte do artigo.

Por fim, o texto evidencia algumas das “soluções” encontradas pelo movimento sindical para o dilema de, via fundos de pensão, os recursos dos trabalhadores contribuírem decisivamente para a própria precarização de suas condições de trabalho e a um enfraquecimento político de suas representações coletivas. Neste particular, discute-se a tendência, por meio do que se convencionou chamar de *ativismo sindical acionarial*, à adoção generalizada nas corporações de Balanços Sociais e o direcionamento dos recursos dos fundos de

(1) São muitos os autores que, em trabalhos recentes, têm investigado o fenômeno da *financeirização*. Para um exame desse conceito, consideramos particularmente frutíferas as contribuições de Aglietta (2008), Aglietta e Breton (2001), Aglietta e Ribérioux (2005), Blair (2003), Braga (1997), Crotty (2002), Flingstein e Shin (2007), Lazonick (2008), Lazonick e O’Sullivan (2000), Lordon (2000), Paley (2007), Plihon (2005) e Sauviat (2005).

pensão para os Investimentos Socialmente Responsáveis, os quais se destacam os fundos de investimento conhecidos como Fundos Éticos. Segue-se a conclusão⁽²⁾.

1. AS TRANSFORMAÇÕES NA ESFERA PRODUTIVA

A constituição de poupanças coletivas em escala gigantesca é, ao lado das transformações proporcionadas pelas Novas Tecnologias de Informação e Comunicação (doravante NTIC), o traço mais marcante do capitalismo contemporâneo. O entendimento das transformações pelas quais passa o mundo do trabalho exige uma compreensão desses fenômenos e a forma pela qual eles abalaram as formas tradicionais de inserção individual e de representação coletiva dos trabalhadores.

As NTIC, que conformaram o que se convencionou denominar a Terceira Revolução Industrial, proporcionaram ao capital um grau de flexibilidade nunca antes alcançado.⁽³⁾

Em primeiro lugar, porque as NTIC tornaram possível a *flexibilização da produção* no interior das corporações industriais. Neste sentido, as tecnologias de base microeletrônica revolucionaram as formas pretéritas da produção fordista e trouxeram à luz um arsenal de novos e modernos conceitos produtivos característicos da assim denominada produção enxuta (*lean production*): a produção flexível e customizada de bens e serviços, as práticas do *just-in-time*, as novas formas de organização do trabalho no chão de fábrica a exemplo dos círculos de controle de qualidade, entre outros aspectos.⁽⁴⁾

Em segundo lugar, as NTIC tiveram grande impacto no sentido da *flexibilização das relações interfirmas* — no interior das cadeias produtivas ou *entre* cadeias produtivas — o que produziu uma redefinição das estratégias competitivas e inovativas das corporações industriais, quer no sentido horizontal, a exemplo do crescimento das formas de cooperação interfirmas, mormente no desenvolvimento das atividades de P&D em indústrias de alto grau de intensidade tecnológica, quer no sentido vertical, com o surgimento das firmas-rede, das estratégias de produção concentradas nas *core competences* e com os movimentos articulados de *outsourcing* e externalização das atividades de menor geração de valor agregado no âmbito das cadeias globais de valor.⁽⁵⁾

Finalmente, mas não menos importante, as NTIC, ao possibilitarem o armazenamento, o tratamento e a transmissão de um volume de dados em escala antes inimaginável tiveram importante papel para a *flexibilização da alocação do capital* com a significativa expansão dos mercados financeiros. As operações das variadas instituições e dos modernos

(2) Importa destacar que o ensaio busca apreender um movimento geral de mudança da relação entre formas de gestão, propriedade e controle do capital e transformações do mundo do trabalho, não descendo a aspectos específicos da realidade brasileira. Esta deverá ser abordada em um futuro trabalho, calcado em pesquisa específica.

(3) A esse respeito, ver Coutinho (1992). Para muitos autores da linhagem evolucionária ou neo-schumpeteriana, o *cluster* de inovações com base na microeletrônica, surgido nos anos 70, que revolucionou as tecnologias de informação e comunicação, está na origem da mudança do paradigma tecnoeconômico que caracteriza o *quinto ciclo de Kondratiev*. Duas referências nessa linha interpretativa são Freeman e Louçã (2002) e Carlota Perez (2005).

(4) Para uma excelente apreciação das formas da produção enxuta (toyotismo) a referência ainda é Womack, Jones e Roos (1992).

(5) A esse respeito, ver Chesnais (1996) e Sturgeon (2000).

mercados financeiros, com sua panóplia de novos instrumentos e critérios de monitoramento e avaliação de ativos e a movimentação de grandes somas de dinheiro nas operações de arbitragem realizadas em tempo real nas diversas praças financeiras do globo, apenas são possíveis em função dos avanços trazidos pelas NTIC.⁽⁶⁾

Se por um lado, a expansão e a importância crescente dos mercados financeiros significou a ampliação das formas e fontes de financiamento das corporações, por outro, as próprias corporações tornaram-se progressivamente gestoras de grandes massas de riqueza com formas de valorização bastante diversificadas. As operações de tesouraria das grandes corporações e a expressão contundente das proporções dos resultados financeiros em relação aos resultados operacionais são expressões de uma grande mutação da corporação contemporânea que se converteu numa organização bastante peculiar com relação a suas predecessoras no período de repressão financeira dos anos dourados do pós-guerra (Plihon, 2004).

Afinal, nessa economia de proprietários de riqueza, a busca da valorização do capital não depende apenas do circuito produtivo. A valorização do capital pode se realizar em outras esferas e, mormente, em sua forma de capital fictício. Tal transformação tecnológica e sua aplicação funcionaram como elemento desarticulador de relações econômicas e sociais solidamente construídas no período que se estende do final do século XIX aos anos 70 do século XX e que tiveram uma consolidação importante nos anos dourados do pós-guerra.

2. AS NTICs E A ORGANIZAÇÃO SINDICAL

A generalização de tal fenômeno constituiu o primeiro duro golpe para a organização sindical. Em primeiro lugar, seria impensável para as formas tradicionais de organização trabalhista reconstruir-se em torno de uma total fragmentação de sua base, na medida em que os bens, e mesmo serviços, outrora produzidos em determinadas regiões geográficas muito bem definidas, passaram a ser produzidos nas mais diversas partes do mundo. Com efeito, frente à segmentação do mercado de trabalho e à miríade de reivindicações nem sempre congruentes que desse processo emerge, torna-se progressivamente mais difícil para os sindicatos organizar a resistência dos trabalhadores em prol de objetivos comuns.⁽⁷⁾

(6) Por outro lado, convém dizer que o surgimento das NTIC também se beneficiou enormemente do crescimento da importância dos mercados financeiros que permitiram a aglutinação de massas de riqueza ociosas (*idle capital*) dispostas a financiar as atividades inovativas das empresas de tecnologias de comunicação e informação. As complexas e férteis relações entre o desenvolvimento das NTIC e dos mercados financeiros (*cross-fertilization*) aparece em Aglietta e Ribérioux (2005).

(7) Ademais, é importante mencionar que o processo de segmentação do mercado de trabalho é também impulsionado pelas mudanças dos setores-chave que surgem com a Terceira Revolução Industrial. Na percepção de Gorz (1991), comparadas às presentes condições com as que se davam quando do período relativo à Segunda Revolução Industrial, os novos setores-chave empregam efetivos relativamente pouco numerosos, em sua maior parte de técnicos e empregados sem tradição sindical e tampouco enraizamento [*ancrage*] político. “As novas tecnologias (...) conduzem à segmentação e à divisão dos trabalhadores em *quasi*-classes que, em conformidade às diferenças de seus interesses, agem de maneira muito diferente” (p. 125). No mesmo sentido, pode-se dizer das mudanças que se operam na *composição* do emprego, com o crescimento relativo dos empregos no setor terciário. O crescimento desse setor, que abriga situações de emprego bastante diversificadas, não apenas quanto às funções desempenhadas pelos trabalhadores, mas também quanto às condições de trabalho, implica crescentes dificuldades para a representação unificada dos trabalhadores.

Em segundo lugar, a perda do poder político das organizações trabalhistas é, também, uma questão numérica, pois em vários países os níveis de sindicalização sofreram sérios revezes.⁽⁸⁾

Em terceiro lugar, do ponto de vista do impacto da diversificação produtiva viabilizada pelas NTIC sobre os mercados consumidores, o que se assistiu foi uma desestabilização das formas canônicas de mobilização e luta sindical. Isso ocorreu na medida em que estratégias tradicionais de sensibilização política foram seriamente enfraquecidas ou mesmo inviabilizadas por força da introdução de métodos e processos diretamente relacionados às NTIC⁽⁹⁾. Todas essas considerações apontam, justamente, na direção das *inseguranças na representação do trabalho*, que dizem respeito ao enfraquecimento político das organizações sindicais.⁽¹⁰⁾

Por fim, deve-se destacar que as NTIC podem ser apontadas como parcialmente responsáveis pela destruição de postos de trabalho e/ou das competências específicas do trabalhador. Tal fenômeno teria se intensificado de maneira expressiva nas últimas três décadas do século XX, exigindo do movimento sindical uma reestruturação *à marcha forçada*, nem sempre bem-sucedida.

Contudo, julgamos que a avaliação dos impactos das NTIC sobre a desestruturação do mundo do trabalho talvez seja superdimensionada em muitas análises. Pois, se não há como negar que os avanços tecnológicos na esfera produtiva produzem impactos de natureza quantitativa e qualitativa sobre o mundo do trabalho, os resultados efetivos sobre o nível de emprego, sobre as competências laborais e sobre as relações de trabalho dependem da articulação de condicionantes macroeconômicos, sociais e políticos (Mattoso, 2000).⁽¹¹⁾ Ou seja, é preciso analisar criticamente a *economia política* de tal movimento desestruturador, sem creditá-lo nem apenas, nem principalmente, às transformações técnicas observadas no âmbito das NTIC.

A esse golpe desarticulador das formas tradicionais de organização da divisão do trabalho dentro da empresa e de sua representação sindical seguiu-se um segundo impacto, produzido agora, de maneira paradoxal, pelos recursos amealhados pelos próprios trabalhadores.

(8) Para uma apreciação contundente desse fenômeno, a referência é um documento recente da OCDE (2009). Este apresenta dados da densidade de sindicalização nos países membros da OCDE entre 1960 e 2006. Com exceção de poucos países que mantiveram densidades de sindicalização em altos níveis, a exemplo dos países escandinavos, ou em baixos níveis, como a Espanha e Chile, os demais países apresentaram expressivo declínio de seus índices de sindicalização, sobretudo a partir dos anos 80.

(9) O exemplo dos impactos da introdução de inovações tecnológicas no que se refere ao acesso a serviços sobre a capacidade de mobilização política dos sindicatos no setor bancário, talvez seja o exemplo mais elucidativo sobre este ponto. O constrangimento social e o poder de negociação oriundo das greves bancárias foi amplamente diminuído com a introdução das ATM's e, mais recentemente, da possibilidade de realização de operações bancárias pela *internet*.

(10) Sobre as diversas formas de manifestação da insegurança no trabalho consultar Mattoso (1995).

(11) Afirmar que o progresso técnico não pode ser diretamente responsabilizado pela destruição de empregos e pela desestruturação do mercado de trabalho não significa menosprezar que as novas tecnologias podem se prestar a reduzir a influência dos sindicatos dentro das corporações. Nesse sentido, é útil apontar que a reorientação estratégica das decisões corporativas no sentido de garantir a maximização do valor do acionista fez com que os gerentes adotassem táticas que permitissem a redução da dependência das corporações com relação aos sindicatos e à intensificação da relação capital/trabalho em muitos setores produtivos, mormente com o uso das tecnologias de informação e comunicação. (Flingstein e Schin, 2007).

3. OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS E A MUTAÇÃO DAS FORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Outrora tido como o fenômeno que transformaria o capitalismo, tornando-o mais socializado a partir do crescimento da importância relativa da participação dos Investidores Institucionais, sobretudo no capital das grandes corporações capitalistas (Drucker, 1977)⁽¹²⁾, o crescimento destes agentes (seguradoras, fundos de investimento e fundos de pensão) mostrou-se, de fato, um segundo elemento de força na moldagem de uma *determinada forma de organização* da corporação capitalista, e portanto, da própria sociedade, que contribui para a reformulação do mundo do trabalho, em prejuízo do próprio trabalhador.

Os Investidores Institucionais tornaram-se os principais agentes do capitalismo contemporâneo na medida em que concentraram massas de recursos gigantescas que são geridas por meio de investimentos realizados em todo o globo. Tais investimentos têm um destino variado, contemplando desde ativos de maior liquidez e segurança, como títulos públicos de países centrais, quanto ativos de maior volatilidade em sua rentabilidade, como ações, passando por ampla gama de títulos privados, como *bonds* corporativos, cotas de fundos de investimento e cotas de ativos securitizados, bem como por maciças participações nos mercados de derivativos, não apenas em posições de proteção contra os riscos principalmente de preço, juros e câmbio, mas também em posições especulativas, a depender das conveniências de seus estatutos específicos e das permissividades das legislações reguladoras próprias⁽¹³⁾.

Cada vez mais, observa-se que o sonho de Peter Drucker torna-se o pesadelo de Marx. A socialização promovida pelo capital a partir de sua organização em torno dos Investidores Institucionais é uma socialização que contribui decisivamente para a desarticulação do mundo do trabalho e de suas formas de representação coletiva consolidadas no pós-guerra. Isso se dá na medida em que esses agentes não estão, de fatos, sob controle daqueles que, a partir de suas poupanças individuais, formam a massa original de recursos que os constitui. Dessa maneira, uma vez formada, tal poupança coletiva tem uma gestão centralizada, alinhada *exclusivamente* com os interesses do capital, no sentido de comprometer-se com sua própria valorização, em detrimento de outros objetivos.⁽¹⁴⁾

(12) Drucker sustenta que os Investidores Institucionais, em particular os fundos de pensão, seriam os agentes que, ao participarem de forma cada vez mais intensa na propriedade do capital de grandes empresas, proporcionariam uma espécie de “socialização do capital”. Isso ocorreria na medida em que a propriedade do capital de um conjunto cada vez maior de empresas estaria nas mãos de agentes que são, por sua vez, propriedade coletiva de milhões de trabalhadores.

(13) Não convém estender-se, neste espaço, sobre dados referentes às posições de mercado dos Investidores Institucionais. Deve-se destacar apenas que importantes mudanças institucionais alteraram a forma de atuação destes agentes nos últimos anos, tornando-os mais agressivos em termos de suas ações em busca de valorização dos ativos de sua carteira. Sobre os fundos de pensão especificamente, cabe destacar: 1. A transformação das estruturas previdenciárias calcadas nos regimes financeiros de repartição em direção a outras, calcadas em regimes financeiros de capitalização; 2. A “recente” mudança que os regimes de previdência complementar por capitalização sofreram, ao transformarem-se as estruturas de distribuição dos riscos entre participante e patrocinador, ou seja, uma mudança dos Planos de Benefício, que deixaram, em grande parte, de ser de Benefício Definido e passaram a ser de Contribuição Definida. Para dados atuais sobre os Investidores Institucionais no mundo, ver sobretudo <http://www.oecd.org/topic/0,3373,en_2649_37411_1_1_1_37411,00.html>.

(14) Não pretendemos ignorar que há uma diversidade muito grande na gestão dos diferentes fundos de pensão em função das legislações dos países de origem, de seus modelos de financiamento, dos regimes previdenciários dos

Na ilusão da construção de uma nova Era de Ouro a partir da constituição e agigantamento dos Investidores Institucionais, destaca-se a crença na forma transformadora de suas participações acionárias que permitiriam assentos nos Conselhos Fiscal e de Administração das corporações capitalistas. Por meio desse *instrumento de poder*, os Investidores Institucionais seriam os artífices de um mundo no qual os trabalhadores teriam cada vez mais o comando e controle das decisões estratégicas do capitalismo contemporâneo, moldando a organização capitalista e a própria sociedade de forma a torná-la mais voltada ao bem-estar do trabalhador e, portanto, ao bem-estar social (DRUCKER, 1977).

Nada mais distante, contudo, da prática cotidiana dos Investidores Institucionais: a centralização da gestão produz um alheamento dos numerosos participantes/poupadores das suas decisões estratégicas de alocação de recursos. Tais recursos são geridos de acordo com as práticas mais comuns de *gestão de ativos*, dadas as restrições impostas pela legislação e a natureza e propósito específico de cada investidor⁽¹⁵⁾.

Os fundos de pensão são os atores que mais poderiam se aproximar do modelo pensado pelos que entendem ser os Investidores Institucionais os construtores de uma nova ordem social mais benigna para a sociedade e para os trabalhadores em particular. Isso ocorreria pelo fato de esses agentes contarem com perfis de passivos de mais longo prazo, o que os encaminharia, *naturalmente*, à composição de portfólios compostos por ativos de retorno também associados ao longo prazo, como os investimentos em infraestrutura econômica e social, por exemplo.

Porém, na prática, os fundos de pensão fazem a gestão de seus ativos e compõem suas carteiras de forma muito parecida com aquela adotada pelos fundos de investimento. Quase sem exceção, a preferência por ativos mais líquidos e a imposição de um padrão mínimo de retorno (benchmark) a um determinado nível de risco pré-aceito estrutura a norma seguida pelos Investidores Institucionais, inclusive, pelos fundos de pensão.

Mesmo em sua carteira de participações acionárias, que permitem aos fundos de pensão uma fatia do bloco de controle da empresa e, portanto, a indicação de membros a assentos nos Conselhos de Administração e Fiscal, as decisões estratégicas pautam-se, cada vez mais, em critérios que permitam a esses agentes, assim que necessário, uma reestruturação societária, sua saída da participação, ou, no mínimo, a mudança da equipe de executivos gestores.

Tal postura tem como consequência a generalização da pressão por resultados imediatos, pressão esta que se consubstancia na adoção da prática do encurtamento do

Planos de Benefício sob sua administração e das classes de trabalhadores que deles participam. O que queremos acentuar é uma tendência bastante clara no sentido da prevalência de uma estratégia de gestão de ativos voltada à maximização do valor acionário. Para uma interpretação sobre esse assunto, consultar Sauviat (2002). Sobre os efeitos sociais dessa distribuição de riscos, ver Hacker, 2008.

(15) Fundos de investimento podem ter diferentes horizontes de liquidez e distintas metas de valorização, na medida imposta por suas regras de constituição. Isso implica em diferentes portfólios e nas mais variadas estratégias de gestão. Seguradoras têm horizontes mais controlados de necessidades de liquidez na medida da especialização de seus modelos de controle de risco. Fundos de pensão, em geral, contam com uma maior homogeneidade de seu perfil de passivo, normalmente de longo prazo de maturação.

tempo de prestação de contas por parte da direção executiva (o que se evidencia na universalização dos balanços trimestrais), numa exigência permanente de corte de custos, em uma revisão contínua de fornecedores, financiadores e mercados de destino da produção e, portanto, em um conjunto de práticas de governança que orientam a corporação capitalista cada vez mais na definição de suas ações e decisões estratégicas em benefício dos acionistas (*shareholder*) e em detrimento dos demais *stakeholders*⁽¹⁶⁾.

4. IMPACTOS DAS NOVAS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE A GESTÃO DO TRABALHO

No interior das grandes corporações, as condutas e estratégias orientadas no sentido da prevalência do atendimento dos interesses dos acionistas (*shareholders*), em detrimento das necessidades dos outros atores envolvidos e/ou implicados nos processos produtivos na corporação (*stakeholders*), foram consubstanciadas no que se convencionou denominar de *ideologia da maximização do valor do acionista*.⁽¹⁷⁾ Esta nova forma de governança corporativa, firmemente sustentada em termos teóricos pelos modelos de *agência*, afirma que a maximização do valor bursátil das corporações iria ao encontro do interesse de todos os *stakeholders*, pois que a expansão do valor acionário significaria um crescimento do potencial de acumulação e crescimento corporativos.⁽¹⁸⁾

Entre os efeitos constatados dessa convergência do padrão de governança corporativa contemporânea na direção dos critérios de valorização bursátil — na defesa do interesse dos *shareholders* — destaca-se o significativo aumento das desigualdades salariais dentro das corporações e uma mudança de suas estratégias de gestão do trabalho.⁽¹⁹⁾

Quanto à desigualdade salarial dentro das corporações, é mister constatar as grandes mutações introduzidas pelas novas formas de governança corporativa, sobretudo na remuneração dos gerentes. Ora, se a nova ideologia da maximização do valor do acionista repousa *prima facie* na expressão conflitante das funções-objetivos dos gerentes e dos proprietários das empresas, a solução encontrada consistiu na criação de contratos com incentivos que permitissem o realinhamento dos interesses desses dois grupos. O pagamento de altos salários para os primeiros escalões nas corporações, a concessão de bônus por desempenho e as *stock options*, foram todos expedientes que tiveram por objetivo e

(16) São denominados de *stakeholders* os trabalhadores, fornecedores, governo, clientes e comunidades locais.

(17) Ver, especialmente, Lazonick e O'Sullivan (2002), Lazonick (2008), Aglietta e Riberioux (2005) e Miranda (2010). Para os modelos de agência a justificar a maximização do valor do acionista, ver, especialmente, Jensen (1986 e 1989) e Jensen e Meckling (1976).

(18) Outras razões também foram apontadas a justificar a importância da maximização do valor do acionista. Entre estas, figura, com destaque, a ideia de que os acionistas são *residual claimants* na corporação, uma vez que seus rendimentos são os únicos que não podem ser estabelecidos *ex-ante*. Assim, na ausência de mecanismos garantidores dos rendimentos futuros destes agentes, sua oferta de recursos voltada ao financiamento das corporações poderia se ver seriamente comprometida. A esse respeito ver Jensen e Meckling (1976).

(19) Seguramente, as formas de governança corporativa não são as mesmas em todos os espaços nacionais. Ao dizermos isso, não desejamos menosprezar que é possível constatar uma tendência de convergência dessas formas de governança para os padrões da maximização do valor do acionista, em grande parte impulsionada pela dimensão das massas de riqueza e pelas formas de atuação globais dos grandes Investidores Institucionais. Porém, há interessantes diferenças entre os padrões nacionais e a esse respeito é interessante consultar Hall e Soskice (2006).

justificativa incentivar os gerentes a atuar no sentido da valorização das ações corporativas.⁽²⁰⁾ Os resultados desse processo são eloquentes: se em 1965, os altos executivos nas corporações americanas eram beneficiados com pagamentos que em média eram 44 vezes mais elevados do que os trabalhadores de chão-de-fábrica, em 1998, os ganhos desses executivos atingiu a marca de 419 vezes o salário dos trabalhadores *blue-collar*s. (LAZONICK, O'SULLIVAN, 2000).

5. OS LIMITES DO ATIVISMO SINDICAL ACIONARIAL

Frente a tal quadro, cada vez mais explícito, os sindicatos buscaram participar cada vez mais das decisões estratégicas tomadas no interior dos fundos de pensão com o intuito de reverter a situação paradoxal de ter seus próprios recursos servindo como elemento de força na diminuição de seu poder relativo na luta pela apropriação da riqueza social. Este direcionamento, no entanto, padece de constrangimentos importantes.

Em primeiro lugar, a ausência de laços de solidariedade mais intensos entre os trabalhadores de diferentes países limita o alcance das ações que visam constranger decisões que afetam negativamente os trabalhadores de outros países. A universalização do capital mostra, aqui, suas inequívocas vantagens sobre uma organização do trabalho limitada às suas próprias fronteiras⁽²¹⁾.

Além disso, o foco de atuação central, escolhido, sobretudo, pelos fundos de pensão para buscar uma solução para seus dilemas de classe estruturais, foram o direcionamento de recursos para os chamados Investimentos Socialmente Responsáveis (em particular os chamados Fundos Éticos), e a exigência de elaboração de Balanços Sociais por parte das empresas nas quais tais agentes tenham um participação expressiva.

Os Balanços Sociais têm por objetivo ressaltar as ações da empresa em prol da sustentabilidade ambiental e social, no mais das vezes compendiando as atividades de mitigação dos efeitos danosos da operação regular da empresa sobre o meio ambiente e os trabalhadores. O princípio norteador da cada vez mais difundida elaboração de Balanços Sociais nasce do entendimento de que são necessárias práticas adicionais impostas *desde fora* do processo produtivo que recomponham um certo equilíbrio ambiental e social.

Por força de suas participações, os Investidos Institucionais, sobretudo fundos de pensão, impõem a construção de tais Balanços Sociais por meio de seus conselheiros, ativos no estabelecimento de normas de proteção ambiental e trabalhista, mas, ao mesmo tempo, empenhados na cobrança das metas de rentabilidade cada vez mais ambiciosas estabelecidas por seus *benchmarks*.

A estreiteza dessa *estratégia de compensação* evidencia-se na pronta utilização pelas grandes corporações do Balanço Social. Este caracteriza-se cada vez mais como apenas uma peça de *marketing*, na qual a promoção da marca é seu principal objetivo.

(20) As *stock options* consistem em opções de compra de ações em data futura aos preços vigentes. Os altos executivos beneficiados com a posse desses ativos têm todo o interesse na valorização bursátil das ações, com o que suas opções de compra tornam-se lucrativas.

(21) A esse respeito, o ativismo sindical francês é exemplar na sua tibieza frente aos fundos de pensão britânicos. Ver Sauviat (2005) e Plihon (2005).

Ainda que se evidenciem ações que, de fato, contribuem para a redução do impacto negativo das atividades regulares das corporações sobre o meio ambiente, como por exemplo, via recomposição da camada vegetal por parte de empresas mineradoras, ou pela destinação de recursos para atividades que promovam ações de interesse público relacionadas ao meio ambiente (como, por exemplo, o Projeto Tamar, patrocinado pela Petrobras), fica cada vez mais patente que a ausência do Balanço Social prejudica a imagem da empresa, sobretudo perante os investidores de mercados organizados, como os que atuam em bolsas de valores. O desempenho do índice de bolsa que capta a valorização de empresas que adotem reconhecidas práticas de boa governança corporativa (Índice de Governança Corporativa — IGC), recém-criado pela Bovespa, aponta para uma valorização superior ao índice de mercado (IBOVESPA), numa clara sinalização da importância da adoção de práticas de gestão que contribuam para a uniformização dos padrões de comportamento das corporações, frente à necessidade de remunerar seus *shareholders*, dentre elas, a construção de um Balanço Social.

Os Fundos Éticos, principais formas associadas ao conceito de Investimentos Socialmente Responsáveis, caracterizam-se por estabelecerem critérios de exclusão de ativos na sua composição de carteira em função de práticas consideradas indesejadas socialmente por parte daqueles responsáveis por estes ativos. Dessa forma, um fundo ético excluiria de seu portfólio, por exemplo, ações de empresas que têm práticas nocivas ao meio ambiente e que não tomam medidas para reequilibrar essas ações, do ponto de vista ambiental. Seriam também excluídas ações de empresas que têm práticas relacionadas à adoção de trabalho escravo ou infantil, assim como outras práticas sociais assemelhadas.

Os fundos éticos destacaram-se, recentemente, como a forma mais amplamente aceita pelos fundos de pensão para aplacar a tensão entre suas práticas que visam meramente à acumulação de capital e as origens sociais de sua poupança constitutiva. Na prática, porém, os mais diversos expedientes são utilizados por gestores de fundos éticos para permitir a incorporação de ativos em suas carteiras que, não obstante, firmam regras elementares de seus princípios fundadores, possam ser incorporados a sua carteira com o objetivo de facilitar sua gestão e/ou torná-la mais lucrativa a um determinado nível de risco⁽²²⁾.

6. CONCLUSÃO

A saída encontrada pelos fundos de pensão, em todo o mundo, para o impasse que se exacerba entre a busca da maior remuneração possível a certo nível de risco para os recursos em seu poder e as consequências sociais e políticas dessa prática passa, centralmente, por uma contradição. Por um lado, busca-se diminuir os impactos ambientais e sociais nocivos de sua atividade regular de valorização do capital sob seu comando via incentivo à alocação de recursos em Investimentos Socialmente Responsáveis (Fundos

(22) Os fundos de ações de cunho ético no Brasil caracterizam-se por ter, em seu portfólio, ações de empresas que, notoriamente, causam impactos negativos de grandes proporções no meio ambiente ou que têm grande potencial de ameaça ao mesmo quando do exercício de suas atividades regulares, como por exemplo companhias mineradoras ou companhias de exploração de petróleo. A inclusão de tais ações, no entanto, justifica-se por vários motivos, dentre os quais destacam-se a necessidade de poder contar com ativos mais líquidos no portfólio, o que facilita sua gestão, ou mesmo a pressão velada exercida pelas próprias empresas em seu esforço de mostrarem-se ajustadas a uma época em que tal postura contribui decisivamente para a agregação de valor à marca da empresa.

Éticos), assim como pela exigência da adoção generalizada dos Balanços Sociais nas corporações em que tenham uma participação acionária importante. Por outro lado, no entanto, os fundos de pensão veem-se engajados na imposição de novas práticas de governança corporativa que se traduzem em um melhor resultado operacional e/ou financeiro das corporações em que têm participação acionarial, em grande medida, via introdução e desenvolvimento das NITCs.

Na maioria das vezes, tal postura se traduz em deterioração das condições de trabalho de milhões de trabalhadores que têm suas vidas transformadas pelos processos de flexibilização da produção, concretamente expressos por movimentos de deslocalização espacial de plantas produtivas, aumento da automação, redução de quadros, dentre outros. Não raro, muitos desses trabalhadores são participantes ativos de planos de aposentadoria e pensão geridos pelos próprios fundos de pensão que promovem tais mudanças.

O recurso a estratégias compensatórias ligadas aos Fundos Éticos e aos Balanços Sociais, no entanto, parece fadado ao fracasso, simplesmente porque não implica uma reversão das práticas que, voltadas à valorização do capital e impulsionadas pela pressão da concorrência, conduzem a uma paulatina, mas segura, desarticulação do mundo do trabalho e de sua representação sindical. Tal ativismo sindical acionarial, acanhado, parece ser refém de práticas que pouco contribuem para a reversão de processos que, paulatinamente, destroem as formas clássicas de inserção social pela via do trabalho e de sua representação organizada.

Enquanto, por um lado, replantam árvores, as empresas continuam exigindo mais horas de trabalho em troca de remunerações cada vez mais baixas. Enquanto gravam em seus contratos a proibição da contratação de terceiros que adotem o trabalho escravo e infantil, as empresas continuam promovendo deslocalizações de plantas produtivas que desempregam milhões de trabalhadores em todo o mundo. Enquanto montam seus Balanços Sociais que se esforçam por mostrar esforços no campo ambiental e social, as empresas continuam a adotar práticas em benefício exclusivo dos *shareholders*, na maioria das vezes, Investidores Institucionais pressionando-as por superarem os *benchmarks* estabelecidos.

Tudo não pareceria estranho às leis de tendência do modo de produção capitalista não fosse o fato dos recursos que compõem tais massas centralizadas nos Investidores Institucionais serem oriundos de uma poupança feita pelos próprios trabalhadores. Tudo se passa como se os trabalhadores contribuíssem continuamente para a formação de massas de recursos que trabalham, também de forma ininterrupta, para a dissolução das formas sociais que dão segurança aos próprios trabalhadores, dentre elas, toda a estrutura dos sistemas de bem-estar social, assim como seu próprio emprego e suas estruturas de representação coletiva.

Forçoso parece ser o reconhecimento de que os Investidores Institucionais são a própria cristalização das leis iminentes do modo de produção capitalista, no qual os frutos do trabalho social constituem-se em elementos da destruição de sua própria força vital: a força de trabalho. Poder-se-ia afirmar que os Investidores Institucionais expressam de maneira mais clara possível a “contradição em processo” do sistema capitalista de organização social. Mas isso, apenas, se tal *démarche* fosse inexorável, ou seja, se ela fosse natural e, portanto, independente das lutas políticas que se desenvolvem na própria sociedade.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, Michel. *Macroéconomie Financière*. Paris: La Découverte, 2008.
- AGLIETTA, Michel; BRETON, Regis. Financial systems, corporate control and capital accumulation. In: *Economy and Society*, n. 4, vol. 30, p. 433-466, nov. 2001.
- AGLIETTA, Michel; RIBÉRIOUX, Antoine. *Corporate Governance Adrift: a critique of shareholder value*. Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 2005.
- BLAIR, Margaret M. Shareholder Value, Corporate Governance, and Corporate Performance: a post-Enron reassessment of the conventional wisdom. In: CORNELIUS, P. K.; KOGUT, B. (Eds.). *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*. Oxford: Oxford University Press, p. 53-82, 2003.
- _____. *Ownership and Control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*. Washington DC: Brookings Institution Press, 1995.
- BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. *Régulation Theory: the state of the art*. London: Routledge, 2002.
- BOYER, Robert. *Théorie de la Régulation: les fondamentaux*. Paris: La Découverte, 2004.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização Global. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. *Poder e Dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.
- COUTINHO, Luciano. A Terceira Revolução Industrial. In: *Economia e Sociedade*, Campinas, IE/UNICAMP, n. 1, v. 1, p. 69-87, 1992.
- CROTTY, James. The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era. In: *PERI Working Paper*, n. 44, 2002.
- DRUCKER, Peter. *A Revolução Invisível: como o socialismo fundo-de-pensão invadiu os Estados Unidos*. São Paulo: Pioneira, 1977.
- FLIGSTEIN, Neil; SHIN, Taek-Jin. Shareholder Value and the Transformation of the U.S. Economy, 1984-2000. In: *Sociological Forum*, 22(4): 399-424, 2007.
- FREEMAN, Christopher; LOUÇÃ, Francisco. *As Time Goes By: from the Industrial Revolutions to the Information Revolution*. Oxford: Oxford University Press, 2002.
- GORZ, André. *Métamorphoses du travail, quête du sens: critique de la raison économique*. Paris: Galilée, 1991.
- HACKER, Jacob. *The Great Risk Shift. The new economic isecurity and the decline of american dream*. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- HALL, Peter. A.; SOSKICE, David W. A proposito de los capitalismoes contemporaneos: variedades de capitalismo e algunos aspectos fundamentales. In: *Desarrollo Económico*, vol. 45, n. 180, p. 573-590, jan./mar. 2006.
- JENSEN, Michael C. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. In: *American Economic Review*, 76, p. 323-9, 1986.
- _____. Eclipse of the public corporation. In: *Harvard Business Review*, vol. 67, n. 5, p. 61-74, 1989.

- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William C. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In: *Journal of Financial Economics*, 3, n. 4 (October): 305-360, 1976.
- LAZONICK, William. *The Quest for Shareholder Value: Stock Repurchases in the US Economy*. University of Massachusetts: Lowell and Stockholm School of Economics, 2008.
- _____. The US stock market and the governance of innovative enterprise. In: *Industrial and Corporate Change*, vol. 16, n. 6, p. 983-1035, 2007.
- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. In: *Economy and Society*, vol. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.
- LORDON, Frédéric. *Fonds de Pension, Piège à cons? mirage de la démocratie actionnariale*. Paris: Raison d'agir Éditions, 2000.
- MATTOSO, Jorge. *A Desordem do Trabalho*. São Paulo: Página Aberta, 1995.
- _____. Tecnologia e emprego: uma relação conflituosa. In: *São Paulo em Perspectiva*, vol. 14, n. 3, São Paulo, jul./set. 2000.
- MIRANDA, Tatiana Carvalho de. *Governança Corporativa uma Perspectiva Histórica: da firma gerencial às corporações financeiras*. Tese de Mestrado. Campinas. Instituto de Economia. Unicamp, 2010.
- Organization for Economic Cooperation and Deveopment. *Trade Union density in OECD countries 1960-2007*. Disponível em: <<http://www.oecd.org>> Acessado em: 2009.
- PALEY, Thomas. I. *Financialization: what it is and why it matters*. Washington, D.C.: The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, December, working paper n. 525, 2007.
- PEREZ, Carlota. *Technological Revolutions and Financial Capital: the dynamics of bubbles and golden ages*. Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.
- PLIHON, Dominique. As grandes empresas fragilizadas pela finança. In: Chesnais, F. *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- _____. *Le Nouveau Capitalisme*. Paris: La Découverte, 2004.
- SAUVIAT, Catherine. Syndicats et marchés financiers : bilan et limites des stratégies nord-américaines. Quelle valeur d'exemple pour les syndicats en Europe? In: *Revue de l'IRES*, n. 36, 2001.
- _____. Os Fundos de Pensão e os Fundos Mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: Chesnais, F. *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- STURGEON, Timothy. J. How do we define value chains and productions networks? In: *MIT IPC Globalization Working Paper*, n. 00-010, Massachusetts Institute of Technology — Industrial Performance Center — Globalization Study, Oct, 2000.
- WOMACK, James P.; JONES, Daniel T.; ROOS, Daniel. *A Máquina que Mudou o Mundo*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

Recebido em 14 de novembro de 2009.
Aceito em 25 de fevereiro de 2010.