



**Silvia Maura Rodrigues Pereira**

**Lidando com o desafio de jogos comunicativos complexos  
em “Relações com Investidores”:**

**Uma análise da sessão de perguntas-respostas em áudio  
conferências de resultados – *earnings conference calls***

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Letras da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Letras.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Maria do Carmo Leite de Oliveira

Rio de Janeiro, Março de 2009



**Silvia Maura Rodrigues Pereira**

**LIDANDO COM O DESAFIO DE JOGOS COMUNICATIVOS  
COMPLEXOS EM “RELAÇÕES COM INVESTIDORES”.**

**Uma análise da sessão de perguntas-respostas em áudio  
conferências de resultados – *earnings conference calls*.**

Dissertação apresentada como requisito parcial para  
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-  
Graduação em Letras do Departamento de Letras do  
Centro de Teologia e Ciências Humanas da PUC-Rio.  
Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Profa. Maria do Carmo Leite de Oliveira**  
Orientadora  
Departamento de Letras – PUC-Rio

**Profa. Sonia Bittencourt Silveira**  
UFJF

**Profa. Maria das Graças Dias Pereira**  
Departamento de Letras – PUC-Rio

**Prof. Paulo Fernando Carneiro de Andrade**  
Coordenador Setorial do Centro de Teologia  
e Ciências Humanas – PUC-Rio

Rio de Janeiro, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da autora, da orientadora e da universidade.

### **Silvia Maura Rodrigues Pereira**

Graduou-se em Economia pela London School of Economics and Political Science, Londres em 1983. Completou o MBA Marketing pela COPPEAD-UFRJ em 1996. Atua como consultora em comunicação corporativa, sócia da Dattis Brasil, Estratégia em Reputação.

#### Ficha Catalográfica

Pereira, Silvia Maura Rodrigues

Lidando com o desafio de jogos comunicativos complexos em “relações com investidores”: uma análise da sessão de perguntas-respostas em áudio conferências de resultados – earnings conference calls / Silvia Maura Rodrigues Pereira ; orientador: Maria do Carmo Leite de Oliveira. – 2009.

170 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Letras)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

Inclui bibliografia

1. Letras – Teses. 2. Earnings conference calls. 3. Interação tecnologizada. 4. Contexto institucional. 5. Relações com investidores. I. Oliveira, Maria do Carmo Leite de. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Letras. III. Título.

CDD: 400

## Agradecimentos

À minha orientadora, Maria do Carmo pelo seu entusiasmo, capacidade, preparo, conhecimento, insights e questionamentos, apoio e sugestões.

À Clarissa Bastos, responsável por abrir a porta deste iluminado caminho da lingüística, por ter topado o risco, a aposta, sido amiga e me apoiado em todo o processo.

Aos dois analistas *sell-side* que me concederam entrevistas e compartilharam seu conhecimento sobre a profissão.

Aos corajosos analistas e executivos que realizaram as ECCs da Natura, Light e JBS-Friboi que, sem saber, emprestaram suas vozes, expertise e exposição.

Ao pessoal da Secretaria de Letras e a querida Chiquinha sempre pronta para ajudar.

Ao CNPq, pela Bolsa Educativa e à PUC-Rio, pela Bolsa Acadêmica.

## Resumo

Pereira, Silvia Maura Rodrigues; Oliveira, Maria do Carmo Leite. **Lidando com o desafio de jogos comunicativos complexos em “Relações com Investidores”**: Uma análise da sessão de perguntas-respostas em áudio conferências de resultado – *earnings conferece calls*. Rio de Janeiro, 2008. 170p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Letras, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A partir de uma perspectiva sociointeracional de análise de uma atividade de fala, este trabalho busca investigar através de um mapeamento temático e interacional, como analistas de investimento e executivos gerenciam a produção das perguntas e respostas para atingir seus objetivos comunicativos e que fatores orientam a produção dos participantes. O corpus é constituído de *earnings conferece calls* de três companhias de capital aberto brasileiras, acessadas via Internet. A análise considera os efeitos que a mediação tecnológica tem sobre a estrutura de participação; a influência dos papéis institucionais, das diferentes especialidades e do alinhamento de múltiplos objetivos, na interpretação dada pelos executivos às perguntas e suas estratégias argumentativas; e nas habilidades comunicativas de analistas e executivos para lidar com as especificidades das relações de poder e do objetivo fim do evento: a segurança nas decisões de investimento por peritos e leigos.

## Palavras-chave

earnings conferece calls, interação tecnologizada, contexto institucional, relações com investidores

## Abstract

Pereira, Silvia Maura Rodrigues; Oliveira, Maria do Carmo Leite (Advisor). **Dealing with the challenge of complex communicative games in Investor Relations: an analysis of questions-answers session in earnings conference calls.** Rio de Janeiro, 2008. 170p. MA Dissertation – Departamento de Letras, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This work uses a social-interactional and activity based framework to investigate through thematic and interactional mapping how equity analysts and CEOs manage the production of questions and answers to achieve multiple communicative purposes and which factors orient participant production in earnings conference calls of three publicly traded Brazilian companies accessed via the Internet. The analysis considers the effects of technological mediation on participant structure; and the influence of roles-relational, expert orientation and agenda alignment on the interpretation of questions made by executive and their argumentative strategies; and on executive and analyst communicative ability to deal with power play features and activity ends-objectives: safe investment decisions by expert and lay players.

## Keywords

Earnings conference calls, technological intermediation, institutional contexts, investor relations

## Sumário

1 Introdução	12
2 Revisão Bibliográfica	16
3 Pressupostos teóricos	21
3.1 O tipo de interação que ocorre na EEC	21
3.1.1 A fala-em-interação em contexto institucional	21
3.1.2 A intermediação tecnológica	25
3.1.3 A perspectiva interacional	27
3.2 O conceito de atividade de fala	29
3.2.1 O ato de fala/atividade de fala – perguntas	30
3.2.2 O ato de fala/atividade de fala – respostas (resistência)	32
3.3 O modelo integrado para a análise da atividade de fala	34
3.3.1 O conceito de enquadre	35
3.3.2 Objetivos comunicativos	36
3.3.3 Pistas de contextualização	39
3.3.4 Estrutura de participação	40
4 O contexto da pesquisa	42
4.1 Breve visão do mercado de capitais	42
4.1.1 O mercado de capitais brasileiro após 1990	45
4.1.2 Termos técnicos, linguagem própria, formas de falar	46
4.2 Participantes do mercado de capitais	47
4.3 A divulgação do resultado trimestral	49
5 Metodologia	51
5.1 Os dados	51
5.1.1 A Natura	51
5.1.2 A JBS-Friboi	54
5.1.3 A Light	56
5.1.4 A participação densa e as entrevistas	57
5.2 Procedimentos	59
5.2.1 A geração e a seleção dos dados	59
5.2.2 Transcrições	60

5.2.3 A análise do gerenciamento da produção da pergunta	61
5.2.4 O gerenciamento da produção das respostas	61
5.2.5 Aspectos que não foram objeto de pesquisa	62
6 A análise da atividade de fala - ECC	63
6.1 A organização macro-estrutural da ECC	63
6.2 Participantes da ECC	65
6.2.1 Quem pergunta	65
6.2.2 Quem responde	70
6.2.3 A plateia	72
6.3 A estrutura de participação na ECC	72
6.4 A complexidade do poder relativo dos participantes das ECCs	75
6.5 As oportunidades e os riscos conferidos pela intermediação tecnológica	77
6.6 Informações públicas e privilegiadas X reuniões públicas e privadas	78
6.7 Os benefícios da divulgação dos resultados usando a ECC	80
6.8 O conteúdo divulgado na call	81
7 O gerenciamento da produção da pergunta	83
7.1 Fatores contextuais que orientam a produção da pergunta	83
7.2 A análise das perguntas pela perspectiva dos enquadres formulados e por estratégias e recursos de mitigação e maximização utilizados	86
7.2.1 Natura, 3º trimestre de 2007 (Natura-3T07)	86
7.2.2 Light - 4º trimestre de 2006 (Light – 4T06)	88
7.2.3 JBS-Friboi - 2º trimestre de 2008 (JBS - 2T08)	91
7.3 Semelhanças e diferenças e relação com os fatores contextuais que orientam a produção das perguntas	94
8 O gerenciamento da produção das respostas	96
8.1 As estratégias de resistência	97
8.1.1 Enquadre de arrogância e estratégia do “vai-e-vem” – a resposta da Natura	98
8.1.2 Enquadre de explicação e estratégia de cebola – a	105



resposta da Light	
8.1.3 Enquadre de não entendimento e estratégia de argumentação ética/lógica - JBS-Friboi	113
8.2 As estratégias de persuasão	120
8.2.1 Competência técnica	120
8.2.2 O bom caráter	126
8.2.3 Argumentos lógicos ou aparentemente lógicos	130
8.3 Falas orientadas pelos riscos e as oportunidades oferecidas pela ampliação da plateia através da transmissão da ECC pela Internet	135
8.3.1 Fala direcionada à concorrência	136
8.3.2 Preocupação com outros stakeholders	138
9 Considerações Finais	141
Referências Bibliográficas	145

## Lista de quadros

Quadro 1 - Modelo integrado para a análise de uma atividade de fala – Levinson (1979) e Sarangi (2001)	35
Quadro 2 – Esquema da ECC	65
P1- Natura-3T07	87
P2–Light-4T06	89
P1-JBS-2T08 - Lucas Estela do banco Itaú (analista sell-side)	91
P2-JBS-2T08 - Jander do banco Pactual (analista sell-side)	92
R1-Natura-3T07 - Trecho 1	98
R1-Natura-3T07 - Trecho 2	99
R1-Natura-3T07 - Trecho 3	100
R1-Natura-3T07 - Trecho 4	100
R1-Natura-3T07 - Trecho 5	101
R2-Natura-3T07 - Trecho 3	102
P2- Natura-3T07 – Trecho 1	104
R2-Natura-3T07 - Trecho 2	105
R2 – Light-4T06 – Trecho 1	105
R2 – Light-4T06 – Trecho 2	106
R2 – Light-4T06 – Trecho 3	107
R2 – Light-4T06 – Trecho 4	108
R2 – Light-4T06 – Trecho 5	109
R2 – Light-4T06 – Trecho 6	109
R2 – Light-4T06 – Trecho 7	110
R2 – Light-4T06 – Trecho 8	111
R2 – Light-4T06 – Trecho 9	112
R2 – Light-4T06 – Trecho 10	112
R1-JBS-2T08 – Trecho 1	114
R1-JBS-2T08 – Trecho 2	114
R1-JBS-2T08 – Trecho 3	115
R1-JBS-2T08 – Trecho 4	116
R1-JBS-2T08 – Trecho 5	116

R2-JBS-2T08 – Trecho 1	117
R2-JBS-2T08 – Trecho 2	118
R2-JBS-2T08 – Trecho 3	118
R2-JBS-2T08 – Trecho 4	119
Quadro 4 – Elementos da estratégia de persuasão	120
R2 – Light 4T06 – Trecho 2	121
R1-JBS-2T08 – Trecho 1b	122
R1-JBS-2T08 – Trecho 4b	123
R1-Natura-3T07 - Trecho 2b	124
R2 – Light-4T06 – Trecho 4a	124
R2 – Light 4T06 – Trecho 7	125
R2-Natura 3T07 - Trecho 1b	126
R1-JBS-2T08 – Trecho 3	127
R1-JBS-2T08 – Trecho 2	129
R1-Natura 3T07 - Trecho 5a	129
R1-Natura 3T07 - Trecho 3	131
R2-JBS-2T08 – Trecho 1	132
R2-JBS-2T08 – Trecho 4a	132
R2-Light- 4T06 – Trecho 8b	133
R1-Natura-3T07 - Trecho 4	133
R1-Natura 3T07 - Trecho 5c	134
R2-JBS-2T08 – Trecho 2	137
R2-JBS-2T08 – Trecho 3b	138
R2-JBS-2T08 – Trecho 4b	138
R2-Natura-3T07 - Trecho 1c	139