



# Reinventando o campo organizacional do *Management*: da construção social do Shareholder Value à emergência do CEO Celebridade

*Reinventing the Management organizational field: from the social construction of Shareholder Value to the emergence of the Celebrity CEO*

Patrícia Saltorato<sup>1</sup>  
Glaucio Benatti<sup>2</sup>

**Resumo:** Este artigo visa explorar a ideologia do Shareholder Value (SHV) como uma construção social marcada pela reorientação do discurso do *management* americano após a institucionalização das formulações da Teoria da Agência, a partir da segunda década de 1970. Tal construção social pode ser explicada segundo a noção bourdieusiana de um campo organizacional descrito em termos de um subsistema social estruturado segundo a manipulação de diversas formas de capital, por diferentes atores formadores do mercado, aqui identificados. O engajamento desses atores na construção social do SHV legitimou um conjunto de valores e crenças compartilhados e reproduzidos no interior do campo que culminou na materialização da Gestão Baseada em Valor (GBV), a partir da década de 1990, ensejando um novo modo de perceber e medir as corporações sob essa ideologia. Porém, apesar do impulso antigerencial da ideologia do SHV, a partir de 2000, um novo rearranjo social interno à construção do campo expõe a emergência de um ator cuja performatividade das ações gerenciais o alça à condição de CEO celebridade, ao mesmo tempo em que revela o potencial de reinvenção do campo do *management* e o simbolismo associado à ideologia do SHV.

**Palavras-chave:** Shareholder Value; Construção social; Teoria de campo; Gestão baseada em valor; CEO celebridade.

**Abstract:** *This paper explores the Shareholder Value (SHV) ideology as a social construction process marked by a reorganization of the business Management discourse as of the 1970s, after the institutionalization of the Agency Theory formulations. Such social construction can be explained according to the Bourdieusian notion of an organizational field portrayed in terms of a social subsystem, structured under diverse forms of capital, handled by each actor present in the organizational field construction here identified. These actors' engagement to the SHV field construction legitimized a new set of shared values and beliefs, materialized within Value Based Management (VBM) as of the 1990s, celebrating a new way of perception, experience, and acting in firms under such an ideology. Therefore, despite the anti-managerial impulse of the SHV ideology, as of the 2000s, a new social arrangement within the organizational field revealed the emergence of the Celebrity CEO, whose performativity of managerial actions simultaneously unveils the potential of the Management field to reinvent, as well as the symbolism associated with the SHV ideology.*

**Keywords:** Shareholder Value; Social construction; Field theory; Value based management; Celebrity CEO.

## 1 A invenção (e a reinvenção) do *management*

De acordo com Froud et al. (2006), a ideia do *management* como uma função distinta dentro da empresa é um desenvolvimento relativamente recente, simbolicamente associado à obra de Peter Drucker (1954) *The Management Practice* e à definição de Ansoff (1965) sobre a gestão de uma empresa como

sendo uma série de atividades constituídas de análise, decisões, comunicação, liderança, motivação, medição e controle do negócio (Froud et al., 2006). Os autores argumentam que essa nova linguagem associada ao *management* tinha a ver com uma reorientação do discurso empresarial; ou seja, enquanto o discurso

<sup>1</sup> Departamento de Engenharia de Produção – DEP-So, Universidade Federal de São Carlos – UFSCar-So, Rodovia João Leme dos Santos, Km 110, CEP 18052-780, Sorocaba, SP, Brasil, e-mail: patriciasaltorato@gmail.com

<sup>2</sup> Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção – PPGE-So, Universidade Federal de São Carlos – UFSCar-So, Rodovia João Leme dos Santos, Km 110, CEP 18052-780, Sorocaba, SP, Brasil, e-mail: gbhizado@yahoo.com.br

tradicional da gestão de negócios estava centrado na intervenção da Produção, um novo discurso tinha nas áreas de Estratégia, Marketing e de Recursos Humanos novas bases sobre as quais a vida organizacional deveria a partir dali ser reordenada.

Alinhado a essa nova forma de pensar e agir sobre as empresas (Grün, 1999) havia um grupo de atores que, desde a separação entre propriedade e controle das firmas (Berle & Means, 1932), no início do século XX, vinha ganhando poder, independência e controle sobre o processo de tomada de decisão nas empresas: os gerentes profissionais. De acordo com Chandler (1962), a característica mais marcante da empresa moderna do início do século XX tornou-se o emprego de uma hierarquia de médias e altas gerências, responsável pela supervisão do trabalho das unidades organizacionais. À medida que a complexidade e a rentabilidade dos negócios aumentavam, o campo gerencial consolidava-se em torno de poder, estabilidade e oportunidades de carreira, o que levava os gerentes a engajarem-se na busca de tais formas de capital, para isso aumentando a escala e a velocidade da produção e internalizando novas unidades organizacionais. O autor argumenta que, após a II Guerra Mundial, nenhuma família ou instituição financeira tinha a *expertise* necessária para enfrentar a hierarquia gerencial, que passou a ser reconhecida como um fator de sucesso dentro da recém-criada empresa moderna (Chandler, 1984).

Os gerentes adotaram a reorganização do discurso gerencial a partir do qual o léxico de Estratégia, Marketing e Recursos Humanos proporcionavam novas formas através das quais eles podiam expressar, realizar e institucionalizar sua maestria à frente das empresas que conduziam. O crescimento das empresas e da nova classe gerencial fomentou o surgimento (e crescimento) dos centros de formação responsáveis pela formalização do ensino, especialização e profissionalização dessa nova classe de gerentes profissionais. Os atores acadêmicos, bem como as empresas de consultoria também se uniram ao processo de revigoração do *management* e começaram a oferecer um conjunto variado de ferramentas conceituais para ajudar os gerentes a pensar e agir sobre as empresas.

Juntos, esses atores, reunidos em torno da construção social do campo organizacional do *management*, institucionalizaram o capitalismo gerencial, no qual o processo de tomada de decisão passou a ser visto como uma habilidade aprendida ao invés de uma habilidade intuitiva ou herdada (Useem, 1993), e os proprietários originais das empresas, pessoas relacionadas a eles ou aqueles que aprenderam com a experiência real no ambiente de trabalho foram substituídos por pessoas com formação específica e treinamento na condução dos negócios, que em um curto período de tempo passaram a ser vistos como

indispensáveis para o bom funcionamento do negócio (Chandler, 1984).

Essa hegemonia gerencial permaneceu incólume durante a maior parte do século XX, mas ao seu final, a queda na rentabilidade que acometeu as empresas a partir da década de 1970 induziu a uma nova reorganização do discurso gerencial, que começou a questionar a ordem até então legitimada sobre o controle das empresas pelos gerentes profissionais (Fligstein, 1990). Pois, ao mesmo tempo em que os gerentes profissionais tornavam-se mestres na gestão dos negócios que administravam e passavam a ser bem reconhecidos e recompensados pelo seu desempenho e liderança, era muito difícil para os proprietários ter certeza de que eles realmente estavam agindo para servir aos interesses dos acionistas e proprietários. Uma vez instalados, os gerentes se viam diante de perspectivas de carreira, poder e outros atrativos que interferiam em seus processos decisórios, cada vez mais sujeitos aos interesses da comunidade local, das organizações sem fins lucrativos, das exigências dos sindicatos e de outros atores que reivindicavam empresas socialmente mais responsáveis (Useem, 1996). E, à medida que a crise da década de 1970 diminuía pouco a pouco a lucratividade das firmas, as gerências intermediárias tornaram-se sinônimo de altos custos fixos e morosidade nos processos de decisão e de comunicação (Powell, 2001).

A desregulamentação promovida pela administração Reagan, a Reaganomics, a partir de 1980, fomentou um ambiente institucional mais promissor, reorientando o discurso empresarial para outro muito mais sensível à influência do mercado de capitais. Especialmente alinhado com essa reorientação do discurso empresarial havia um novo grupo de atores: os investidores institucionais, representados pelos fundos de pensão, fundos mútuos, fundos de investimento e companhias de seguros que, devido à desregulamentação do mercado de fusões e aquisições, começaram a adquirir consideráveis fatias de ações das empresas privadas para compor sua carteira de investimentos (Useem, 1996). Como resultado dessas ações, esses atores passaram a deixar para trás sua condição anterior dispersa e atomística para uma mais influente e coesa sobre as empresas nas quais investiam, levando a uma (re)construção/(des)construção do campo organizacional do *management*, a partir do qual novos atores passaram a legitimar novos valores e crenças visando à estruturação do campo.

## **2 A construção social da ideologia do Shareholder Value**

A (re)construção/(des)construção social do campo organizacional do *management*, a partir do final da década de 1970 e início dos anos 1980, foi novamente marcada pela reorganização do discurso empresarial,

instaurando um processo de financeirização da gestão, ou uma gestão voltada para a criação de valor ao acionista, a Gestão Baseada em Valor (GBV). Essa reconstrução, à semelhança do que ocorreu quando da reorientação do discurso da Produção para a Estratégia, Marketing e RH, também envolveu uma nova reorientação do discurso do *management*, em torno da qual um conjunto de novos atores se mobilizou. O engajamento desses novos atores pode ser descrito segundo a noção bourdieusiana da formação de um campo organizacional, definida em termos das disputas que ocorrem em meio a um subsistema social estruturado segundo os capitais manipulados por cada ator presente na construção de determinado campo organizacional (Benatti, 2016).

O conceito bourdieusiano de campo pode ser comparado à metáfora de um jogo, no qual jogador representa um ator dotado de diferentes capacidades, as quais conferem a ele uma posição hierárquica específica dentro da estrutura do campo diretamente relacionado à sua capacidade de exercer poder sobre os outros (Donadone & Grün, 2001). Sempre que uma crise ou uma necessidade de mudança ameaça as regras estabelecidas no campo, os grupos existentes dentro ou fora dele lutam para redefinir as novas regras do campo, de acordo com os interesses e poder de cada grupo (Fligstein & McAdam, 2012). Dessa forma, esse conceito pode ser empregado para descrever a formação e consolidação do campo do Shareholder Value a partir da década de 1980, em face da crescente influência do mercado de capitais sobre a forma de perceber, conduzir e medir o desempenho das empresas.

Para uma melhor compreensão dessa dinâmica, faz-se necessária a definição de um momento  $t_1$  em que a ação conjunta dos atores pode ser melhor definida em termos cooperativos do que competitivos entre si. Isto é, durante o momento  $t_1$  equivalente à formação do campo, os agentes agem no sentido de suportarem diferentes visões/definições sobre determinado conceito relacionado ao campo, ainda que essas pareçam divergentes entre si, evitando um conflito que impediria a evolução da construção do campo, visando ao alcance de um momento  $t_2$  de consolidação do campo durante o qual os agentes se valerão mais explicitamente de seus respectivos capitais buscando:

- (i) Impor aos outros agentes suas visões na consolidação do campo; e
- (ii) Definir as novas regras de funcionamento do campo relativas ao alcance de seus interesses, resultando em mais competição e menos cooperação.

Considerando a construção do campo do Shareholder Value; em um período  $t_1$  (1970-1980) um grupo de

atores influentes no mercado, que incluiu a imprensa de negócios, os analistas de mercado, os gerentes de fundos de investimento, os *traders*, as consultorias de negócios, os acadêmicos, os legisladores, os investidores institucionais e os gerentes propriamente ditos, se engajou na busca de um novo modelo de gestão que pudesse reverter a crise de lucratividade das empresas, agindo de acordo com seus respectivos interesses e manipulando em nome do alcance de tais interesses diferentes formas de capital (social, financeiro, cultural, científico, político, simbólico etc.), de acordo com a posição ocupada por cada ator na estrutura de formação do campo (Bourdieu, 1989).

Durante esse período  $t_1$ , a falta de uma definição única sobre o conceito de Shareholder Value entre esses atores, antes que ser um impedimento para a formação do campo, contribuiu para isso: uma vez que nenhum ator reclamava para si a exclusividade sobre a sua definição, essa poderia ser adaptada de acordo com o discurso de cada ator presente à formação do campo, considerando o aspecto polissêmico do conceito (Bourdieu, 1993). Durante esse período, tais atores elegeram dentre as diversas respostas formuladas para aplacar a crise de lucratividade das grandes empresas americanas (Dobbin & Jung, 2010) as prescrições da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983) para guiar a procura por soluções, uma vez que:

- (i) Suas formulações ofereciam tanto um *diagnóstico* quanto uma *cura* para a crise de lucratividade da década de 1970 das grandes firmas (Dobbin & Jung, 2010), embebidas na legitimidade acadêmica de seus postulantes;
- (ii) Elas forneciam uma base científica legitimadora para a produção de uma nova concepção de controle da empresa que via na linguagem financeira um denominador comum para a condução de conglomerados (Grün, 1999); e
- (iii) Elas fomentavam a inserção e o crescimento de atores ligados ao espaço das finanças (analistas de mercado, firmas de contabilidade, *traders*, gerentes de fundos financeiros, consultorias, agências de *rating*, investidores institucionais, imprensa de negócios etc.) no novo campo em construção sem, no entanto, excluir os atores até então à frente das empresas, unindo, assim, gregos e troianos.

Os teóricos da agência Jensen & Meckling (1976), inspirados por Berle & Means (1932), que apontaram primeiro os inevitáveis conflitos de interesses entre aqueles que tomam as decisões e aqueles que investem, começaram a questionar a forma como as grandes empresas americanas vinham sendo gerenciadas,

sugerindo que os gerentes estariam priorizando seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas (Dobbin & Zorn, 2005). De acordo com os autores, os gerentes empregavam os lucros das empresas na expansão das empresas procurando justificar seus cargos e status em uma empresa maior e mais complexa, buscando, assim, a maximização do tamanho da corporação, em vez da maximização da sua lucratividade (Dobbin & Jung, 2010).

Ainda, segundo os autores, os teóricos da agência prescreveram mudanças revolucionárias para a governança corporativa, visando monitorar e controlar a ação gerencial, as quais foram entusiasticamente adotadas pelas grandes empresas americanas, dentre elas:

- (i) A necessidade de alterar os sistemas de remuneração dos gerentes, até então baseados no tamanho da empresa, para um baseado no aumento do valor da ação da empresa;
- (ii) A necessidade de dediversificação, que forçou os gerentes a focarem-se no *core-business* da empresa, deixando a cargo dos investidores a diversificação do portfólio da empresa;
- (iii) A necessidade de uso de alavancagem e contração de dívidas, ao invés do emprego dos lucros para investimentos e expansão; e
- (iv) A necessidade de formar conselhos administrativos externos, menores e mais independentes.

Essas quatro prescrições (Dobbin & Jung, 2010) contribuíram em muito para reorientar o discurso corporativo em direção a um período  $t_2$  (1980-1990) relativo à difusão e consolidação do campo da ideologia do Shareholder Value. Durante esse período, os atores envolvidos na construção do campo colocaram em ação as prescrições dos teóricos da agência e, como resultado, a ideologia do discurso corporativo passou a deslocar a concepção de controle vigente segundo a qual a figura do gerente era central para a percepção de sucesso da empresa para uma que legitimaria uma concepção de controle corporativo exercida pelos investidores/acionistas (Morin, 2006; Batsch, 2002; Pérez, 2003; Aglietta & Rébérioux, 2004; Fligstein, 1990; Useem, 1996).

De um ponto de vista bourdieusiano, durante  $t_2$ , atores dotados de grande poder/capital, e por isso melhor posicionados na hierarquia do campo, legitimaram-se como os atores relevantes na definição das novas regras de funcionamento do campo da ideologia da Gestão Baseada em Valor (GBV). Dessa forma, um conjunto de novos valores, crenças, mitos e ritos, ou um novo habitus estruturador do campo (Bourdieu, 1989) passou a reorientar o discurso dos atores do espaço organizacional, tornando-o mais permeável

aos discursos revestidos pelos respectivos interesses e capitais manipulados pelos atores melhor posicionados na hierarquia do novo campo (Saltorato & Benatti, 2017).

## 2.1 Os investidores institucionais

A atuação desses atores representados pelos fundos de pensão, fundos mútuos, fundos de investimento e companhias de seguros ampliou-se e ganhou coesão com a desregulamentação promovida pela Reaganomics, na década de 1980, conquistando uma posição privilegiada em meio à construção do campo da ideologia SHV. Antes disso, segundo Useem (1996), a parcela de investidores institucionais correspondia, em 1965, a 16%, enquanto a parcela de investidores individuais correspondia a 84%; em 1990, a parcela dos investidores institucionais subiu para 46%, enquanto a de investidores individuais caiu para 54%.

Segundo Lazonick & O'Sullivan (2000), até meados da década de 1970 havia uma série de restrições em relação à participação acionária dos investidores institucionais nas empresas, porém a partir do fim da década de 1970 e início da de 1980, uma série de modificações na legislação viriam dar suporte à aquisição (e concentração) de ações de empresas por parte desses investidores. Como resultado disso, esses atores abandonaram sua condição até então atomística e dispersa em direção a outra, mais proeminente, padronizada e consistente entre as firmas investidas.

Donadone (2001) aponta que outra mudança do período se refere ao fim da diferenciação quanto às possibilidades de investimento do dinheiro aplicado entre bancos comerciais e de poupança, o que fez com que investidores de longo prazo buscassem rentabilidade compatível com outras aplicações financeiras mais rentáveis como as de curto prazo.

Para Useem (1993), a mudança em direção a uma atuação mais incisiva por parte desses atores pode ser percebida nos processos de *takeovers* empreendidos. Segundo esse autor, entre 1980 e 1990, das 500 maiores empresas industriais listadas na *Fortune*, 143 foram alvo de *takeovers*, e um terço das empresas de capital aberto deixou de existir como tal. Ainda segundo esse autor, no decorrer dessa mesma década, os investidores institucionais passaram a deter 500 milhões de dólares em ativos de empresas e 2,226 trilhões em depósitos, e em relação ao valor das ações detidas na Bolsa de Valores de Nova York, esses investidores passaram de 31 bilhões de dólares, em 1955, para 440 bilhões, em 1980. Como resultado dessa atuação, esses investidores passaram a deter atualmente: 56,8% da General Electric; 74,22% da Johnson & Johnson; 70,62% da GM; 69,39% da P&G; 77,36% da Emerson Electric etc.

Tamanho poderio levou tais atores a buscarem a intensificação do monitoramento de seus investimentos, para isso tanto apoiando o discurso dos demais atores de alinhar o interesse entre gerentes e acionistas

por meio de alterações no esquema de remuneração dos executivos, atrelando-os ao pagamento com ações; como demandando assentos nos conselhos de administração das empresas investidas e reorientando seu discurso para um que focasse mais explicitamente o aumento do retorno aos acionistas.

## 2.2 A desregulamentação financeira

De acordo com Bonen (2008) pode ser extremamente difícil listar tudo que o conceito de desregulamentação financeira compreende. Segundo ele, a Inglaterra e os EUA foram os primeiros a buscar reformas visando à desregulamentação financeira. Já em 1971 ocorreu a suspensão da conversibilidade do dólar americano ao padrão-ouro, o que viria a impulsionar o comércio internacional. Após essa medida, a política monetária transferiu-se dos bancos oficiais para bancos centrais independentes. Com isso, o controle sobre o capital começou a ser reduzido e as finanças de curto prazo se tornaram virtualmente irrestritas e mais atrativas. Segundo o autor, ainda, foram eliminadas as restrições relativas à propriedade de ações de companhias por parte de fundos de pensão e bancos, originando assim uma economia centrada nos mercados financeiros. A desregulamentação promovida pela Reaganomics fomentou, assim, um ambiente institucional promissor que ajudou na nova reorientação do discurso do *management* para um mais sensível à influência do mercado de capitais.

Ainda, segundo o autor, implícita a estas medidas estava a expectativa de que a desregulamentação diminuiria os custos de transação e maximizaria a informação disponível, visando ao alcance da eficiência da alocação de capital, porém, na verdade, a ampla aceitação de tal desregulamentação tem estreita relação com uma retórica que passou a associar o sentimento de *liberdade* à prosperidade (financeira). No âmbito simbólico, a essa *liberdade* passou a ser associada a ideia do respeito à individualidade, em oposição à interferência do Estado na economia.

Trata-se de realçar os direitos individuais, acima de quaisquer outras considerações. Em termos cognitivos, quando se acentua as cores dos direitos individuais, se esmaece as dos direitos coletivos. Esse tipo de abordagem, ainda que não signifique necessariamente o abandono dos direitos coletivos, torna a sociedade, ou a opinião pública, menos propensa a considerá-los, sobretudo se uma infringência a eles (direitos individuais) surgir no decorrer de um debate (Grün, 2003, p. 146).

Segundo Campbell (2010), nas promessas individualizantes do ideário neoliberal que passou a guiar mais explicitamente a política econômica norte-americana a partir da década de 1980 está a raiz de muitas das reformas desregulatórias. O processo de legitimação do neoliberalismo, por sua vez, está

associado em boa parte à atuação da indústria de serviços financeiros, especialmente aqueles de Wall Street, junto a seus poderosos aliados de Washington. Diretamente relacionada a esse tipo de liberdade, há a forte defesa dos direitos individuais, culminando numa revolta social difusa contra a interferência do governo na economia e ampliando a desregulamentação.

A legitimidade associada ao discurso da necessidade de um governo mais leve a partir da década de 1980 fez com que durante os governos de Ronald Reagan, George Bush e Bill Clinton fossem aprovadas leis voltadas para a desregulamentação financeira. Em 1999, o Gramm-Leach Bliley Act (GLBA) anulou parte do Glass Steagal Act de 1933. Também conhecida como a Lei de Modernização dos Serviços Financeiros de 1999 (ou como o Citigroup-Travelers Act), o GLBA removeu as barreiras que proibiam que as companhias bancárias, securitizadoras e de seguros atuassem como uma combinação de banco de investimentos, bancos comerciais e companhias de seguro, liberando a fusão entre o Citicorp e o Travelers que, apesar de proibida, ocorreu no ano anterior à aprovação da lei. De forma geral, as políticas neoliberalizantes impulsionaram mais ainda a onda de fusões e aquisições que vinha crescendo desde 1980 com a Reaganomics e, conseqüentemente, as estratégias baseadas em crescimento inorgânico, fomentando por um lado a inserção e o crescimento de vários atores condutores desses processos e, por outro, o agigantamento das instituições financeiras.

Na contramão da desregulamentação e motivada pelos escândalos financeiros corporativos do início da década de 2000, como os da Enron, World.com, Tycon etc., o governo americano estabeleceu em 2002 a legislação Sarbanes Oxley (que posteriormente teve reflexos em outros mercados de capitais, como a Lei das SA, no Brasil) e a Governança Corporativa, como formas de controlar as empresas de capital aberto e os riscos de fraude à elas associados, visando garantir a transparência das empresas. O estabelecimento da Governança Corporativa, nem é preciso dizer, se mostrou insuficiente no alcance de tais metas.

## 2.3 A academia e os economistas financeiros

A legitimidade desses atores na hierarquia da construção do campo da ideologia do *management* remonta à emergência dos temas ligados a Estratégia, Marketing e Recursos Humanos a partir da década de 1950 (Froud et al., 2006), quando esses atores já então passavam a desempenhar um papel ativo na manipulação de capital acadêmico em meio àquela dinâmica. O papel desses atores está diretamente relacionado tanto à sua legitimidade quando da inserção de tais temas em meio à consolidação do campo da atuação gerencial, como na difusão desses no campo.

A emergência de tais temas ao mesmo tempo impulsionou e foi impulsionada pela proliferação das Business Schools, os novos centros responsáveis pela formação, profissionalização e atualização da nascente classe gerencial, ou seja, de certa forma, esses dois processos alimentavam um ao outro. Essas escolas de negócio se tornaram responsáveis pela sistematização do arcabouço teórico relativo às ciências do *management* e passaram, ao mesmo tempo, a conferir legitimidade profissional àqueles que nelas se diplomavam e institucionalizavam-se como um fator de sucesso das empresas capitalistas: os gerentes, e legitimidade científica àqueles que dessas instituições participavam como pesquisadores, docentes e/ou consultores. Quando da construção social do campo do Shareholder Value, esses atores continuaram exercendo uma relevante influência nessa dinâmica, à medida que foi no seio do espaço acadêmico que surgiram os idealizadores da Teoria da Agência, Michael Jensen, William Meckling, Eugene Fama etc.

Segundo Boncori (2013), por mais incisivo que tenha sido o papel das consultorias em disseminar as métricas ligadas à Gestão Baseada em Valor (GBV) que materializam os valores e crenças associados à ideologia do SHV em um novo modelo de gestão, os fundadores teóricos da ideologia foram os atores acadêmicos. Esses atores têm sido responsáveis não somente por endossar, resistir ou combater a formulação das teorias ligadas à GBV assim como por difundir-la no desempenho de seu papel como professores, consultores ou pesquisadores. Froud et al. (2000, p. 7) classificam o empenho de tais atores como multifacetado ao atuarem como “[...] consultants in the morning and academics in the afternoon that publish in books and journals for audiences formed by both, students and corporate managers”.

## 2.4 As firmas de consultoria

Donadone (2005), ao analisar o espaço de formação do campo das consultorias, destacou o papel que as Accounting Firms desempenharam nesse processo. Nas primeiras décadas do século XX, a principal característica de atuação dessas empresas cujo arranjo organizacional serviria de matriz para o desenvolvimento atual das principais empresas de consultoria atuantes no mercado mundial recaía sobre o aconselhamento voltado para as questões contábeis e jurídicas das empresas. No entanto, a reorientação do discurso do *management* para a Estratégia, Marketing e Recursos Humanos (Froud et al., 2006) impulsionou a inserção de um novo conjunto de atores egressos das Business Schools, que por um lado passaram a vender produtos e serviços de aconselhamento empresarial focados no novo discurso do *management* e, por outro, passaram

a antagonizar com as Accounting Firms dentro do campo socialmente em construção da indústria do aconselhamento.

A partir da década de 1990, com a consolidação do campo das consultorias, as Accounting Firms passam, por um lado, a criar empresas voltadas para a atuação nesse setor – a criação da Andersen Consulting pela Arthur Andersen é um exemplo emblemático – e, por outro, a empreender um intenso movimento de F&A com consultorias já estabelecidas, visando à inserção nesse setor de atuação (Donadone, 2005).

A supremacia das consultorias em meio ao campo do aconselhamento empresarial garantiu-lhes uma posição hierárquica privilegiada na construção social do campo do SHV. Segundo Dobbin & Jung (2010), se, entre 1950 e 1970, o discurso das grandes firmas de consultoria estava voltado para o desenvolvimento de tecnologias gerenciais para administrar os grandes conglomerados, a partir do final da década de 1970, quando os teóricos da agência e os economistas financistas passaram a bradar que os gerentes haviam perseguido a diversificação como forma de proteger indústrias pouco lucrativas incrustadas em meio a outras que as subsidiariam, indo contra os acionistas; o discurso das consultorias voltou-se contra os conglomerados.

Segundo Dobbin & Jung (2010), tal reorientação do discurso foi largamente influenciada pela primeira bíblia de gestão, *In Search of Excellence*, e depois pela segunda, dos gurus da reengenharia, *The Core Competences of the Firm*, que demonizavam os executivos, exortando-os a manter o “foco do negócio” (Dobbin & Jung, 2010). Assim, as consultorias passaram a desenvolver outras tecnologias, buscando alinhar sua atuação à mudança do discurso vigente da criação de valor ao acionista, criando, difundindo e legitimando o emprego de métricas proprietárias de medição de valor durante os anos 1990.

De acordo com Froud et al. (2000), cada firma de consultoria desenvolveu uma métrica proprietária para medir a criação de valor de diferentes linhas de produtos ou diferentes empresas entre si, assim:

- (i) A Stern Stewart criou o EVA (Economic Value Added) e o MVA (Market Value Added);
- (ii) A LEK e o Alcar Consulting Group criaram o SVA (Shareholder Value Added);
- (iii) A Holt Value Associates emprega na venda de seus serviços o CFROI (Cash Flow Return on Investment);
- (iv) A Mackinsey emprega o Economic Profit e o TSR (Total Shareholder Return);
- (v) A Boston Consulting Group criou sua própria versão do CFROI e do TSR;

- (vi) A Price WaterhouseCoopers e a Arthur Andersen criaram meios personalizados para medir e criar valor, combinando o SHV com outras técnicas como o BSC.

Dessa forma, as consultorias passaram a comercializar tanto suas métricas proprietárias como pacotes de implementação embebidos em histórias de sucesso (Froud et al., 2006).

## 2.5 Os analistas de mercado

O discurso de tais atores imersos em sistemas sociais próprios de interpretação e opiniões tornou esses atores bastante relevantes na emissão de previsões sobre a criação ou destruição de valor pelas firmas, religiosamente, a cada três meses. Os fundos passaram a usar essas opiniões como fonte legítima para avaliação das empresas a investir ou desinvestir. E os gerentes passaram a dedicar-se às projeções de lucro trimestrais, realizando, inclusive, conferências com analistas, visando alimentá-los regulamente com informações atualizadas sobre os volumes de vendas e custos, na tentativa de garantir que suas previsões fossem as mais acuradas possíveis, visando *make the numbers*. Segundo Fox (1997) *apud* Dobbin & Jung (2010):

This is what chief executives and chief financial officers dream of: quarter after quarter after blessed quarter of not disappointing Wall Street. Sure, they dream about other things too – megafusões, blockbuster new products, global domination. But the simplest, most visible, most merciless measure of corporate success in the 1990s has become this one: “Did you make your earnings last quarter?” (Fox, 1997, p. 14).

Sobre a institucionalização da cultura do curto-prazo pela nova ideologia, Grün (1999, p. 124) afirma que no cerne da mudança no controle corporativo das empresas está a percepção de que:

[...] qualquer alusão a questões de longo prazo passam a ser vistas como defesas mais ou menos abertas ao burocratismo inerente daqueles que não querem se deixar governar pela salutar disciplina de livre-mercado, e que, por causa disto, se aproxima cada vez mais, perigosamente, do execrado padrão de gestão das agências estatais.

De acordo com Dobbin & Jung (2010), tal pressão influenciou ações como o emprego da marcação a mercado, como no caso da Enron, e a manipulação da *bottom line*, como forma de gerir as declarações de ganhos, inflando o valor das ações quando elas estavam abaixo das expectativas e depreciando-as quando estavam acima das expectativas, para que houvesse margem de manobra nos piores momentos.

Diretamente ligada à institucionalização da cultura do curto-prazismo e dos sistemas de interpretação e opinião desses atores está a cultura do rumor (Hayward et al., 2004), institucionalizada como uma forma relevante de informação capaz de influenciar o preço das ações.

Outros atores da indústria de serviços financeiros de Wall Street, que similarmente aos analistas de mercado trabalham emitindo opiniões sobre a habilidade de as empresas arcarem com suas obrigações financeiras são as agências de emissão de *rating*. Após a crise financeira de 2008-2009, essas agências passaram a uniformizar seus discursos, afirmando que *somente* emitiriam opiniões e não garantias de retorno de investimentos, conselhos, recomendações ou prognósticos, e que tais opiniões envolviam um determinado grau de risco associado.

## 2.6 A imprensa de negócios

Segundo Donadone (2005), a partir da década de 1980, esse ator apresenta uma mudança em seu perfil, passando a focar notícias sobre o funcionamento do mercado e a saúde econômica das empresas líderes, deixando de lado as grandes teorias econômicas. Segundo Huczynski (1993), os jornais e revistas de negócios também passaram a difundir as experiências empresariais de “sucesso” como forma de orientar seus leitores em suas tomadas de decisão diárias junto ao mercado financeiro.

O mercado de notícias econômicas cresceu consideravelmente no decorrer da década de 1980 nos EUA e, em meio a esse crescimento, surgiram os “gurus”, indivíduos que passaram a orientar tanto os gerentes como os leitores sobre assuntos econômicos (Donadone, 2001). O surgimento desse novo ator, a modificação do perfil de atuação da imprensa de negócios e o crescimento das consultorias a partir da década de 1980 estão estreitamente relacionados entre si e à construção do campo do Shareholder Value ou da Gestão Baseada em Valor (GBV).

Segundo Donadone (2003), na década de 1980, a difusão de interpretações sobre notícias econômicas pela imprensa de negócios e de modelos gerenciais por meio de *best sellers* como *Made in Japan* (Morita, A.); *Iacocca: an Autobiography* (Iacocca, L.); *Competitive Strategy* (Michael Porter); *Out of the Crises* (Deming, E.); *Quality is Free* (Crosby, P.), entre outros, tornaram-se referências irrefutáveis no meio. Segundo o autor, ainda, a divulgação das formulações e dos modelos gerenciais dos gurus por meio da imprensa de negócios resultou numa importante fonte de homogeneização de ideias nos espaços organizacionais frente à situação de incerteza criada pela crise de lucratividade a partir da década de 1970 e às mudanças nesse espaço agora co-habitado por atores do espaço financeiro.

No entanto, a partir da década de 1990, a imprensa de negócios também contribuiu muito para a difusão de uma cultura de idolatria CEO através da popularização de listas e concursos que fomentam o surgimento de mitos organizacionais como heróis performáticos, materializado nos *Celebrities CEOs* (Hayward et al., 2004; Wade et al., 2006; Ketchen et al., 2008; Hamilton & Zeckhauser, 2004).

## 2.7 Os executivos

Chandler (1984) argumenta que, após a Segunda Guerra Mundial, nenhuma instituição financeira ou família possuía os conhecimentos necessários para enfrentar a hierarquia gerencial, que havia se tornado um fator de sucesso dentro da empresa moderna recém-criada.

Esse ator central na reorientação do discurso do *management* na primeira metade do século XX percebeu ao final desse mesmo século que precisaria realinhar seu discurso ao da nova ideologia do *management*, agora pautado na valorização do acionista, para manter-se à frente das empresas que conduziam em meio ao impulso antigerencial da ideologia do SHV (Benatti, 2016).

Westphal & Zajac (1998) sugerem que há uma ampla evidência de que os altos executivos aprenderam a canalizar esse impulso em direção ao seu autoenriquecimento por meio das alterações em seus esquemas de remuneração. Já Brookman, Chang & Rennie (2007) confirmam que os CEO que se engajaram em estratégias de F&A anunciaram *layoffs*, *downsizings* ou reestruturações variadas, experimentaram aumentos em sua remuneração na forma de bônus ou compensações por ações. E Dinardo et al. (1997) apontam evidências de que os CEO ligados a firmas que afastaram a ação sindical também receberam aumento em suas remuneração.

Resumindo, uma vez que os executivos perceberam que um dos objetivos da ideologia do SHV era de que deveriam reestruturar sua firma segundo os interesses dos acionistas, a implementação de estratégias de corte de custos passou a ser vista como chave para sinalizar sua conformidade para com esse pressuposto.

Westphal & Zajac (1998, 2001) mostraram que os executivos simbolicamente gerenciaram as pressões do SHV, anunciando mas não necessariamente implementando pacotes de compensação executiva de longo prazo ou programas de recompra de ações. Tais medidas ofereciam aos executivos um mecanismo conveniente através do qual reafirmavam seu compromisso com a nova ideologia sem comprometer sua gratificação. Assim o mercado de capitais passava a recompensar tais anúncios por meio do aumento do preço das ações, mesmo quando as medidas não eram implementadas (Zajac & Westphal, 2004). Esse tipo de estratégia demonstra a força dos arranjos

político-institucionais da classe gerencial-executiva, assim como que a assimetria de informações experimentada pelos investidores dificulta a imposição de seus desejos sobre os executivos (Roe, 1994).

Segundo Goldstein (2012), tal dinâmica ajuda a compreender a aparente ineficácia do projeto de *downsizing* gerencial. Os executivos anunciaram reestruturações, substituíram trabalhadores por computadores e acabaram com unidades redundantes por meio de fusões para acalmar Wall Street, enquanto silenciosamente contratavam mais gerentes bem-remunerados, como sempre fizeram (Goldstein, 2012). Algumas firmas anunciaram *layoffs* que nunca foram implementados (Hallock, 2003) ou o foram simultaneamente a novas contratações (Capelli, 2000). MacDuffie (1996) mostrou que, em 1985, a Ford Motor Company anunciara uma reestruturação para reduzir em 20% os cargos de gerência e que, na verdade, resultou numa redução de menos de 1,5% em 1989. Muitas são as evidências que mostram que esses atores, desde cedo, perceberam que, para sustentarem-se em meio à ameaça que a ideologia do Shareholder Value anunciava seria preciso empreender certa dose de performatividade a seus novos discursos.

## 2.8 Os diretores financeiros (CFO)

Outro desdobramento diretamente associado à posição hierárquica ocupada pelos atores acima no campo em consolidação diz respeito ao papel do CFO.

Segundo Zorn (2004), a emergência da importância do CFO na cena corporativa deveu-se tanto a uma reação das empresas frente às mudanças na regulamentação, como a um processo de institucionalização ligado à ascensão da ideologia SHV. Segundo o autor, em 1978-1979, uma nova legislação fomentada pelas agências regulatórias, SEC (Securities Exchange Commission) e FASB (Federal Accounting Standard Methods) impôs às empresas alterações nos métodos contábeis e nos demonstrativos financeiros.

Diante das incertezas promulgadas por tais atores, relativas ao impacto dessas alterações nos seus reportes financeiros, do receio de que as mesmas pudessem produzir reações negativas e da desvalorização das empresas, os gerentes financeiros rapidamente se apresentaram como uma solução diante da ameaça. Mais recentemente, outro marco regulatório, já no âmbito da construção do campo organizacional da SHV, a legislação Sarbanes-Oxley, também contribuiu para a ascensão desses atores entrincheirados na legitimação do novo modelo de gestão.

Paralelamente a isso se institucionalizava o campo da ideologia de gestão baseada no SHV acima descrito, mobilizando os atores na definição das novas regras, valores, mitos e ritos que definiriam a atuação no campo, assim como a posição hierárquica

a ser ocupada por cada um deles. Nesse sentido, atores como a imprensa de negócio e as consultorias se mobilizavam bradando sobre a gravidade da legislação e incitando as empresas a responderem à nova demanda do campo.

O artigo de 1980 *The CFO as a Corporate Strategist*, publicada pela revista *Institutional Investor* (Bergson, 1980) passava a defender um papel mais ativo por parte dos gerentes financeiros como uma resposta para as mudanças no ambiente institucional das empresas. No artigo, os então CFO da Xerox (Melvin Howard) e da Marriot (Gary Wilson, que em 1985 se tornou CFO da Disney) defendiam que um “executivo das finanças” seria o mais indicado a *traduzir* as novas demandas, guiando os executivos no novo ambiente.

Segundo Fligstein (2005), antes de 1980 os hoje aclamados CFO eram na maioria das vezes pouco mais do que contadores ou tesoureiros que não participavam da definição da estratégia corporativa das empresas. Mas, à medida que a financeirização decolava, esses atores também se legitimaram enquanto aqueles que melhor poderiam interagir com a comunidade financeira. Com a consolidação do campo da ideologia SHV e a difusão do respectivo modelo de gestão que a materializava, a GBV, as relações entre os atores do campo, conselhos de administração, CEO, CFO, investidores institucionais, analistas de mercado, as grandes firmas de contabilidade e as consultorias se alteraram.

Assim, enquanto empresas de contabilidade e consultoria passaram a oferecer conselhos advertindo as empresas sobre como fazerem seus balanços parecerem melhor e analistas financeiros diziam aos CFO como eles queriam que seus resultados fossem apresentados, esses seguiam as prescrições dos analistas e reprojetaam seus resultados por meio de engenharia financeira, visando aparentar resultados mais atrativos para os acionistas. E, no processo, eles alçaram posições hierárquicas privilegiadas dentro da consolidação do campo.

## 2.9 Os gestores de fundos Private Equity

Entre os atores financeiros que emergiram dentro do campo organizacional da gestão SHV estão os gestores de fundos Private Equity (PE), por estarem entre aqueles que mais diretamente passaram a afetar as empresas envolvidas, impondo a financeirização de sua gestão.

O ambiente institucional promovido pela desregulamentação financeira da Reaganomics a partir da década de 1980 fomentou a emergência, a ascensão e o crescente poderio desses atores ou “intermediários financeiros” (Appelbaum & Batt, 2014), que passaram a fornecer um mecanismo de investimento alternativo ao sistema bancário tradicional.

Em linhas gerais, a atuação desses intermediários envolve o levantamento de capital junto a investidores institucionais e individuais para a formação de um fundo PE, visando seu posterior investimento na aquisição de empresas cujos retornos financeiros sejam superiores àqueles gerados por outros investimentos disponíveis.

A participação acionária em uma empresa-alvo por um fundo PE pode chegar a 100% e ser alcançada por meio de um *takeover* ou não. Além disso, a aquisição pode envolver uma empresa de capital fechado (visando abri-lo quando do fim da participação do fundo na mesma, ou a saída do fundo do investimento) ou uma empresa de capital aberto que tem seu capital fechado nesse processo (podendo eventualmente ser novamente aberto quando da saída da participação do fundo PE). Tal aquisição geralmente faz uso extensivo de contração de dívidas (segundo a terceira prescrição da Teoria da Agência) por meio de um processo de compra alavancada.

O processo de uma compra alavancada (Leveraged Buyout – LBO) envolve o pagamento de uma entrada (vinda do fundo PE captado junto aos investidores institucionais e individuais) pela aquisição da empresa-alvo, que depois de alvejada torna-se a responsável pelo pagamento da dívida contraída (pelo fundo PE) para sua compra. Assim, o capital que a empresa de PE e os investidores arriscam (tiram de seu próprio bolso) para a aquisição é o capital inicial formado pelo fundo (a entrada, que pode se restringir a 10% do valor da aquisição) e a dívida restante (que pode chegar a 90% do valor da aquisição) é paga pelos ativos, fluxo de caixa futuro da empresa etc. (Stancill, 1988; Altman, 2003; Blaydon, 2003; Kaplan & Strömberg, 2008; Blaydon, 2003; Prakash & Saylee, 2013). Ou seja, a empresa é dada como colateral nesse processo.

A decisão sobre como participar da gestão da empresa adquirida/investida cabe aos gestores do fundo PE e pode variar desde uma diária, intensa e agressiva até uma restrita ao conselho de administração dela, assim como a decisão de manter (ou não) os seus executivos após a aquisição.

Apesar do emprego do processo das compras alavancadas de empresas ter se popularizado devido à atuação das empresas/gestores de PE a partir da década de 1980, esse processo também foi empregado por executivos na aquisição das próprias empresas que conduziam. Tais aquisições, conhecidas por *Management Buyouts* (MBO) visavam ao fechamento do capital delas, buscando afastar a influência de atores do mercado de capitais sobre sua gestão. O exemplo mais emblemático (e fracassado) da tentativa de compra alavancada por um CEO é o da RJR-Nabisco, que em 1988 foi alvo de uma acirrada disputa entre Ross Johnson, seu então CEO, e a empresa de PE KKR, considerada a *rainha* do jogo

do PE, e vencedora daquela contenda (Burrough & Helyar, 2009).

Uma vez adquiridas, “alavancadamente” falando, e sob a condução dos gestores de fundo PE, a gestão da empresa passa a envolver *layoffs*, venda de ativos e/ou de unidades organizacionais, terceirizações, deslocamentos produtivos, ou seja, uma financeirização agressiva, visando ao mesmo tempo o pagamento da dívida e o alcance dos retornos esperados pelos investidores. Depois de um período de tempo preestabelecido em contrato junto aos investidores (geralmente, de 5 a 7 anos, obedecendo à cultura do curto-prazismo), os gestores dos fundos buscam uma saída do investimento (geralmente abrindo o capital da empresa investida), gerando o retorno acertado com os investidores.

Em função de tal *modus operandi*, as empresas/fundos/gestores de PE podem ser considerados financistas representantes emblemáticos da ideologia de gestão SHV e sua atuação tem polarizado um debate em torno de se os mesmos seriam “inovadores” ou “predadores” financeiros, que genuinamente têm materializado a Gestão Baseada em Valor (GBV).

### 3 A materialização do discurso da ideologia Shareholder Value na Gestão Baseada em Valor

Segundo Bourdieu (1989), o conteúdo do discurso de cada um dos atores engajados na construção do campo e, mais especificamente, o poder simbólico que suas palavras exercem, reside na legitimidade que os ouvintes conferem àqueles que os proferem. Assim, quando os atores influentes do mercado passaram a perceber as firmas focadas como mais criadoras de valor ao acionista que os conglomerados, elas passaram a *sê-lo* (Dobbin & Jung, 2010), legitimando-se independentemente da eficiência técnica associada a essa prática.

Dessa forma, a legitimidade dos discursos proferidos por atores bem posicionados no espaço das finanças e, mais especificamente no mercado de capitais, reproduzidos por atores relevantes do espaço organizacional, institucionalizou as “prescrições da Teoria da Agência” (Dobbin & Jung, 2010) como estruturadoras de um novo *habitus* do campo (Bourdieu, 1989), materializando-se em uma série de mudanças no “modo de perceber e agir sobre as empresas” (Grün, 1999, p. 123), gerando consequências tanto no âmbito simbólico como no econômico para a gestão das empresas sob essa ideologia que, segundo Saltorato & Benatti (2017) incluem mas não se esgotam nas seguintes:

**(i) A ressignificação do conceito de firma e de sua eficiência:** Enquanto a Teoria da Agência passou a redefinir as firmas segundo *ficções legais*

que servem como um nexo para um conjunto de relações contratuais (Jensen & Meckling, 1976), o conceito de eficiência empresarial passou a estar associado ao aumento do valor das ações da empresa (Grün, 2003). A concepção financeira de controle enfatiza a performance das ações e a taxa de retorno do investimento em detrimento de outras métricas de performance, como crescimento da empresa;

**(ii) A substituição do objetivo de maximização do lucro pelo de maximização de retorno para o acionista:** De acordo com os arautos da contabilidade: “A criação de valor transcende o objetivo tradicional da busca do lucro” (Assaf, 2012).

A noção de criação de valor tornou-se uma medida de desempenho obsessivo-compulsivo para controlar e monitorar resultados de diferentes linhas de produto, o que levou as empresas de consultoria a criar um novo produto, a Gestão Baseada em Valor (Froud et al., 2000), usada para determinar através de métricas financeiras, como EVA, MVA, CFROI etc. a contribuição de cada divisão para os resultados finais da empresa, as divisões a serem investidas (ou desinvestidas) e a criação (ou destruição) de valor ao acionista por divisão;

**(iii) A equiparação dos relacionamentos organizacionais internos a relações de mercado:**

O monitoramento/controlado das divisões internas acirrou a competição entre elas visando ao aporte de investimentos, transformando o relacionamento interno entre elas em relações cada vez mais parecidas com as desenvolvidas no mercado. A adoção de estruturas matriciais por meio de *holdings* facilitou a gestão das divisões pela sede central por meio das métricas de GBV, prescindindo das gerências intermediárias, que passaram a serem vistas como inflacionárias (Grün, 2004). Nas palavras do criador do EVA, Stern Stewart: “O EVA™ não é só uma medida de *performance*. Quando totalmente implementada, ela é a peça central de um sistema de governança integrado financeiramente que compassa a extensão completa do processo de decisão financeira corporativa, colocando as funções operacionais e financeiras numa mesma base, fornecendo assim uma linguagem comum para todos os empregados da corporação, ligando o planejamento estratégico a todas as divisões operacionais e mantendo informados os investidores, devendo ser considerado um *way of life*” (Froud et al., 2006);

**(iv) A substituição da estratégia de crescimento orgânico pela estratégia de crescimento inorgânico:**

O crescimento via a criação de divisões internas até então empreendido pelos gerentes passou a ser substituído pela estratégia de crescimento inorgânico, que encontrou um enorme respaldo na intensa onda de F&A da década de 1980, que prometia aumentar a maximização do retorno aos acionistas (Fligstein, 1990). Segundo Froud et al. (2002), entre 1988-1994, muito mais foi gasto na compra e venda de empresas do que na compra e venda de máquinas industriais;

**(v) A adoção do mantra da reestruturação:**

Segundo Froud et al. (2002), a partir da década de 1980, o neologismo “reestruturação” passou a incluir uma variedade de ações corporativas orientadas para a maximização do valor do acionista como *downsizings*, reengenharias, F&A, aquisições alavancadas, terceirizações, *off-shorings*, deslocações produtivas, fechamento de unidades etc.;

**(vi) O privilégio de liquidez:** O privilégio da liquidez está diretamente relacionado à busca frenética do corte de custos e à lucratividade de curto prazo. Assim, a velocidade com que um ativo pode ser convertido em caixa sem perda significativa de valor representa a sua capacidade de liquidez. Quanto mais alta a liquidez de uma empresa for percebida pelos analistas de mercado, melhor será sua recomendação de compra das ações da empresa. Assim, a substituição de custos fixos por variáveis passa a ocorrer mesmo quando não ocorre a transferência de ativos da empresa, pois as reestruturações passaram a assumir uma variedade de formas (Froud et al., 2000.), que além das já citadas também incluem a flexibilização das formas de organização do trabalho visando à redução de custos fixos trabalhistas, com o emprego de trabalhadores temporários, trabalhadores “pessoa jurídica”, *lay-offs*, demissões em massa e esquemas de remuneração flexíveis, como forma de obter liquidez e foco no *core business* da empresa;

**(vii) A cultura do curto-prazismo:** Uma vez que os gerentes de fundos de investimentos passaram a abraçar as previsões e opiniões dos analistas de mercado como fonte legítima para a avaliação da capacidade de as empresas criarem valor e assim estarem potencialmente aptas (ou não) a receber investimentos por meio da análise de

seus reportes financeiros trimestrais, a cultura do curto-prazismo se institucionalizou como um horizonte importante para tomadas de decisões (Dobbin & Jung, 2010);

**(viii) A subordinação da lógica produtiva à lógica financeira:**

A função produção, até meados da década de 1980 vista como estratégica, foi relegada à uma função altamente elegível para a terceirização, impulsionando tais processos para países onde a mão de obra seja mais barata e menos protegida e impondo que a medição dos sistemas de produção passe a ser feita por meio de critérios financeiros (Dias & Zilbovicius, 2006);

**(ix) A abolição das medidas anti-takeovers:**

Os *takeovers* passaram a ser vistos como mecanismos disciplinares do controle da ação gerencial em favor da maximização do retorno ao acionista e, por isso, salutares e bem-vindos do ponto de vista do controle corporativo pelo mercado de capitais, apesar disso, os mesmos não foram completamente extintos.

A institucionalização das mudanças acima no modo de ver e agir sobre as empresas (Grün, 1999) reorientou o discurso empresarial, legitimando a disciplina de atores do espaço corporativo por atores do espaço financeiro, consolidando na década de 1990 o processo de financeirização da gestão ou da Gestão Baseada em Valor (GBV) a partir do qual o desempenho das empresas passou a ser altamente dependente da medição e monitoramento do mercado de capitais.

Assim, a construção do campo do Shareholder Value materializou-se nesse novo modelo de gestão, promovendo uma aliança difusa entre investidores institucionais, economistas financeiros, bancos de investimento, analistas de mercado, consultores de negócio, acadêmicos e uma nova geração de executivos especialistas em finanças que advogaram e progressivamente institucionalizaram não só um novo paradigma para a reorganização da estrutura das grandes empresas, mas também os comportamentos esperados em relação e elas.

#### **4 A emergência do CEO celebridade em meio à ideologia antigerencial do SHV**

Como apontado por Dobbin & Jung (2010), embora as prescrições da Teoria da Agência tenham buscado intensificar o controle sobre a ação gerencial, muitas foram as discrepâncias entre essas prescrições e o resultado efetivo da sua incorporação pelas empresas.

Em primeiro lugar, a prescrição do discurso de alinhar os interesses dos gerentes aos interesses dos acionistas por meio de esquemas de remuneração com base nos valores das ações alinhou muito mais fortemente os interesses dos gerentes e dos gestores de fundos de investimento. Pois, uma vez que esses dois grupos de atores não são obrigados a manter para si as ações das empresas, nem mesmo são penalizados quando o preço dessas ações cai, fomenta-se o incentivo para que eles se desfaçam das mesmas em momentos de alta valorização (Dobbin & Jung, 2010).

Os autores também mostraram que a correlação entre as prescrições da Teoria da Agência sobre a estratégia de dediversificação e o aumento do valor das ações é, na melhor das hipóteses, fraco.

Outra dissonância entre as prescrições da teoria e seus resultados práticos refere-se ao risco que o emprego de dívida/alavancagem tem imposto à condução de empresas, sem garantir o respectivo aumento de valor das ações associado a tal iniciativa. Segundo os autores, ainda, o discurso da Teoria da Agência também versou sobre a necessidade de diminuir e tornar independentes os Conselhos de Administração. E, embora os conselhos tenham se tornado menores, eles não se tornaram independentes, considerando que os membros externos continuaram mantendo todo tipo de relação com os membros internos dos conselhos e os executivos continuaram acumulando as funções de CEO e *chairman* (Dobbin & Jung, 2010).

Apesar das discrepâncias entre discurso e resultados, a abordagem da Teoria da Agência institucionalizou-se como formulação teórica legítima voltada para organizar mudanças na gestão das grandes empresas americanas em meio à crise de lucratividade dos anos 1970. Pois em torno das proposições da teoria se uniram atores cujo alcance de interesses estava condicionado à institucionalização daquelas formulações (Benatti, 2016).

Esse processo de institucionalização envolveu atores diferentes e, à primeira vista, divergentes (por exemplo, gerentes e investidores institucionais) na construção do campo do SHV que, com sua consolidação, estruturou-se em torno de instituições legitimadas, das posições hierárquicas ocupadas pelos atores, de valores compartilhados e de regras específicas, permanecendo assim relativamente estável ao longo das décadas de 1980 e 1990. Mas à medida que uma nova crise adentrou o campo do SHV por meio dos escândalos corporativos de 2000-2001 e depois pela crise financeira de 2008-2009, a estrutura do campo começou a dar mostras da erosão das regras vigentes, de alterações nas posições hierárquicas e da instabilidade das instituições legítimas, abrindo caminho para que um novo rearranjo social surgisse.

Considerando a construção social de um campo organizacional, a emergência de uma crise representa ao mesmo tempo uma oportunidade para a inserção

de novos atores e, com isso, a redefinição das regras estabelecidas a partir da modificação de posições de determinados atores na estrutura do campo vigente, e uma ameaça àqueles atores cujas posições já não lhes garantem o exercício do poder tal qual na situação anterior.

O surgimento de um novo rearranjo social a partir dos anos 2000, em meio à (re)construção/(de) construção da ideologia do SHV, revelou, por um lado, a falta de poder por parte dos acionistas para controlar de fato, ou para impor 100% de sua vontade sobre a direção corporativa das empresas, apesar do que prega o discurso dessa ideologia (Boyer, 2005; Lazonic, 2009; Montalban & Sakiç, 2011). E por outro lado, ainda, revelou que, apesar da ideologia antigereencial implícita no discurso SHV e de todas as suas estratégias baseadas em redução do custo de mão de obra, houve no mesmo período um aumento relacionado ao emprego de níveis gerenciais bem remunerados que excedeu o desemprego causado pelos *downsizings* dessa era (Goldstein, 2012; Jacoby, 2000), retratada por Goldstein (2012) como “a vingança dos gerentes”. Nesse novo rearranjo social, esses atores, num momento anterior da formação do campo tidos como ameaçados e hierarquicamente mal posicionados no campo, passaram a se valer:

- (i) De sua habilidade em reproduzir o discurso ligado à ideologia do Shareholder Value nos mais variados fóruns e em perceber que *corresponder* às expectativas dos acionistas poderia aumentar a confiança dos investidores institucionais neles;
- (ii) De sua capacidade de colocar em prática determinados aspectos desse discurso (por exemplo, a estratégia de crescimento inorgânico) e de *encenar* (a prática de) outros, induzindo os atores relevantes no campo a acreditarem que seus discursos estavam sendo colocados em prática; e
- (iii) Da dificuldade experimentada pelos investidores institucionais e dos acionistas em geral de reverter totalmente a favor deles a assimetria de informações que ainda os separa dos executivos.

Como resultado desse contexto, os executivos das grandes empresas americanas conseguiram afastar uma participação mais ativa por parte dos acionistas, reformulando os conselhos administrativos à sua maneira; criando a figura de um executivo (o CFO) e uma estrutura especialmente dedicada ao relacionamento com os investidores; acumulando as posições de CEO e *chairman*; aumentando sua remuneração a níveis estratosféricos; mantendo/elevando seu poder e status na corporação; empregando o mecanismo de dívidas como uma possibilidade de manejar o valor

das ações; empreendendo as estratégias de aquisições megalomaniacas, ou seja, seguindo as prescrições da Teoria da Agência de acordo com suas próprias conveniências e, como um resultado secundário dessa ação, em meio ao novo arranjo social, surgiu o CEO celebridade (Wade et al., 2006).

A tendência de a imprensa de negócios atribuir o bom desempenho das firmas diretamente a seus CEO, ignorando outros fatores como ambiente, sorte, outras pessoas da organização (Hayward et al., 2004) fomentou assim a emergência desse (assim como de outros) mitos organizacionais ou heróis performáticos. A popularização de listas como a da *Fortune*, do *U.S. News and World Report*, do *Financial World's CEO of the Year*, *The Institutional Investor Magazine*, que passaram a ranquear os CEO de acordo com critérios de desempenho legitimados por *stakeholders*-chave (Wade et al., 2006) está diretamente ligada à cultura de idolatria que catapultou os CEO ao status de celebridades.

Durante a década de 1990, a cobertura da mídia sobre CEO envolvendo notícias relativas a seus pacotes de remuneração astronômicos, a ameaças de *takeovers* hostis, os alvos dos *takeovers* e todo o egocentrismo associado ao campo tornaram esses atores tão famosos e idolatrados quanto estrelas de cinema, da TV e da música (Hamilton & Zeckhauser, 2004). A figura desse CEO celebridade sugere que a posição dos executivos e gerentes dentro da hierarquia do campo do SHV tenha se alterado a seu favor, uma vez que os demais atores do mercado passaram a perceber que a designação de CEO celebridades ajudava a legitimar as promessas de alcançar melhores resultados das empresas, revigorando a fé do mercado nelas (Sinha et al., 2012; Ketchen et al., 2008).

Porém a construção social desse ator deslegitimou a prescrição da Teoria da Agência de tornar os conselhos de administração mais independentes por meio do não acúmulo por uma mesma pessoa dos cargos de CEO e Presidente do Conselho (Dobbin & Jung, 2010). Os CEO celebridades passaram a demandar a presidência do conselho de administração para figurarem como CEO, buscando, por um lado, evitar o constrangimento de uma expulsão do CEO pelo presidente em casos de fraco desempenho, e, por outro, alcançar o poder e o status envolvidos na situação.

Em face desse novo rearranjo social em meio à consolidação do campo da ideologia do SHV, alguns autores (Boyer, 2005; Laznick, 2009; Montalban & Sakinç, 2011) retratam essa situação como um Managerial Capitalism em oposição à ideia de um Shareholder Value Capitalism. Outra possibilidade é entender a atuação dos investidores e acionistas sobre a gestão das grandes empresas americanas segundo um continuum, ao longo do qual, se a mesma não chega a ser incisivamente sentida, ela, com certeza não pode ser ignorada (exatamente como não estão fazendo os executivos compelidos a performar o discurso que pregam).

Nesse contexto vale destacar a ascensão dos chamados CFO (Chief Financial Officer), profissionais egressos das esferas financeiras das próprias empresas ou de instituições financeiras do mercado que passaram a ocupar, lado a lado com os CEO, posições de destaque no processo de tomada de decisões corporativas, à medida que o campo da ideologia SHV se institucionalizava.

Da mesma forma que no caso dos CEO celebridades, a imprensa de negócios e as consultorias também passaram a se dedicar à reprodução de *rankings* e listas visando apontar os melhores CFO, representantes diretos da aderência à ideologia SHV. Publicações como *The Superstar CFO: After the Crisis* (SAP, 2011); *The Evolving Role of Today's CFO* (Ernst & Young, 2013); *CFO as Catalysts for Change* (Accenture, 2014); *The New CFO: Performance and Culture* (LinkedIn, 2015); *The Modern CFO – The Sustainability Champion* (Deloitte, 2016) passaram a advogar em prol de uma atuação mais moderna por parte desses profissionais ligados às finanças.

Em 2006, a *Institutional Investor Magazine*, ao publicar sua terceira edição do “America’s Best CFO”, já semeava a ideia de que “longe de ser uma surpresa, muitos CFO estariam se tornando CEO das empresas em que atuam” (Institutional Investor, 2006). Quinn & Stuart (2012), ao elaborarem a primeira lista de Best CFO do *Wall Street Journal* buscaram incluir na mesma executivos que, ao mesmo tempo, atuavam gerindo as finanças corporativas, assim como, assumiam papel de liderança no estabelecimento de estratégias.

É nesse contexto que premiações como: a *Bay Area CFO of the Year*; a *Charlotte Business Journal's CFO of the Year Awards*; a *Indianapolis Business Journal Best CFOs*; a *San Diego Business Journal Best CFOs*; a *Deloitte CFO of the Year*; a *The CFO Journal Top-20* (para citar uma minúscula amostra) passaram a se multiplicar, sempre enfatizando “o novo papel do CFO” e suas conquistas.

Segundo Zorn (2004), o movimento SHV desempenhou um papel importante na promoção/atribuição do papel do CFO na definição das metas corporativas, lembrando a atuação de Andrew Fastow à frente da Enron.

Segundo Froud et al. (2006), uma vez que a gestão de empresas passou a envolver tanto o *falar* como o *agir*, é necessário embutir no conceito de desempenho iniciativas gerenciais que *mostrem* que a estratégia esteja sendo *encenada*. Essas novas características associadas à gestão das grandes empresas sob a pressão do mercado de ações incluem, segundo esses autores, tanto a *contação de histórias* como a *encenação* das mesmas como formas de mostrar que a estratégia está sendo colocada em prática segundo o que o discurso prega, ainda que nem sempre esse alinhamento aconteça.

## 5 Considerações finais

O artigo mostrou como, a partir dos anos 1950, uma reorientação no discurso do *management* americano, baseado no marketing, recursos humanos e na estratégia (Froud et al., 2006) substituiu o discurso vigente centrado na intervenção meramente produtiva, desempenhada, principalmente, por pessoal com formação estritamente técnica. Essa substituição envolveu uma dinâmica que engajou um grupo de atores em torno daqueles responsáveis pela formalização da escolaridade e especialização de uma nova classe de profissionais que surgira, fomentando o surgimento de um novo conjunto de ferramentas conceituais, linguagem e rituais estruturados segundo um discurso que guiaria os novos gerentes a (re)pensar a, atuar sobre, e falar da nova firma que os mesmos agora conduziam de forma cada vez mais independente de seus proprietários.

A legitimidade desses gerentes à frente das firmas que conduziam permaneceu estável até a crise de lucratividade dos anos 1970, quando, segundo Dobbin & Jung (2010), as grandes corporações norte-americanas passaram a se perguntar o que estaria errado em seus modelos de gestão e como isto poderia ser mudado. Apesar de as respostas virem de uma infinidade de lugares, incluindo a produção enxuta japonesa, o modelo italiano de redes de pequenas empresas ou da coordenação industrial francesa, entre outros (Dobbin & Jung, 2010), uma delas, a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) oferecia tanto o diagnóstico quanto a sua cura, embebidos na legitimidade acadêmica. Essa nova abordagem, também, assim como sua predecessora, centrada na figura do gerente, possibilitava a inserção e catapultava o surgimento e crescimento de novos atores, que passaram a abraçar as prescrições da nova teoria, que pregava a intensificação do monitoramento gerencial por atores do mercado de capitais.

À medida que as prescrições da Teoria da Agência (Dobbin & Jung, 2010) passavam a ser percebidas como legítimas, o processo de sua institucionalização levou à construção de uma ideologia de gestão voltada para o Shareholder Value (materializada na Gestão Baseada em Valor), que aqui foi descrita segundo a noção bourdieusiana da construção social de um campo organizacional (Saltorato & Benatti, 2017). A formação, consolidação (e reformulação recorrente) de tal campo engajou diversos atores, manuseando diferentes fontes de capital (legal, social, financeiro, acadêmico etc.), buscando alcançar uma posição hierárquica privilegiada dentro do campo, diretamente relacionada à legitimidade reconhecida (por outros atores) para definir as regras de funcionamento do campo, assim como para exercer poder sobre os outros atores. Segundo Dobbin & Jung (2010), a aplicação das prescrições da Teoria da Agência revelou que:

- (i) Os novos esquemas de remuneração atrelaram muito mais os interesses entre gerentes e gerentes de fundos (como os gestores de fundos PE) que os interesses entre gerentes e acionistas;
- (ii) Uma das consequências do aumento de risco assumido por meio do mecanismo de débito pode ser ilustrado pela crise financeira de 2008-2009;
- (iii) Os gerentes continuaram a acumular as posições de CEO e de *chairman* (Presidente do Conselho), uma vez que tornaram-se CEO celebridades não dispostos a abrir mão das duas posições;
- (iv) Apesar de os conselhos de administração terem se tornado menores, eles não se tornaram mais independentes, à medida que os membros internos e externos continuaram mantendo todo tipo de relacionamento entre si.

Assim, o que Dobbin & Jung (2010) chamaram de “Missapplication of Mr. Jensen’s Agency Theory” é, na verdade, a evidência de que cada ator presente à formação do campo do SHV manipulou suas respectivas fontes de capital, ou seja, aquelas sobre as quais detinha melhor acesso e controle, visando ao alcance de seus próprios interesses, desvirtuando a presunção da teoria. Porém, durante a consolidação desse campo, os escândalos corporativos e as crises financeiras do século XXI passaram a ameaçar as posições hierárquicas conquistadas pelos atores, as instituições, as regras e os valores legitimados no âmbito do campo da ideologia SHV, rearranjando a ordem social do campo, revelando, durante o processo, a emergência de um novo ator, os CEO celebridades” (Wade et al., 2006). Esse novo ator passou a ser personificado tanto por CEO reconhecidamente admirados/reconhecidos pelos resultados alcançados e/ou manobras/decisões inusitadas/ousadas e, por vezes, agressivas, como pelos CFO que, lado a lado dos CEO, galgaram posições hierarquicamente superiores dentro do campo do *management*, assim como o poder simbólico de (suas bem encenadas e remuneradas) *performances* dentro da construção recorrente do campo.

Figura recorrente em se tratando de engenharia financeira, resultados alcançados, manobras inusitadas, decisões ousadas e o novo papel do CFO (celebridade), ou seja, a financeirização da gestão, está o sr. Andrew Fastow, que em 2015, na *Financial Times Alphaville Summit*, explicou seu comportamento à frente da Enron, alegando que “às vezes você segue as regras contábeis absurdas. Você tem um conjunto complexo de regras e o objetivo é usar as regras para sua vantagem, porque é assim que o jogo é jogado” (Sheppard & Hume, 2015).

Segurando seu prêmio de Melhor CFO de 2000 em uma mão e sua identificação carcerária na outra, o sr. Fastow disse que a manipulação da mesma engenharia financeira que lhe rendeu o prêmio depois lhe rendeu sua prisão. Ele ainda disse que quando era CFO da Enron era possível cumprir as normas contábeis e, ao mesmo tempo, retratar uma imagem enganosa de suas finanças reais. “Se todos compreendem as regras e sabem como manipulá-las a seu favor, então, é um jogo justo, não?” (Sheppard & Hume, 2015).

Como Froud et al. (2006) apontaram, a gestão de grandes empresas sob a pressão da ideologia do Shareholder Value (caso da Enron) passou a envolver uma boa dose de performatividade, assim os CEO (e CFO) e seus comportamentos performáticos passaram a desempenhar um papel relevante em tal contexto. Segundo Saltorato & Benatti (2017), Boden (1994) já dizia que o processo fundamental estruturador das organizações é *a fala*, enquanto que para Jönsson (1998, p. 411) “[...] managers work with words”. Considerando o contexto acima, eles certamente, também trabalham com *os números*. E o simbolismo de certas *ações/comportamentos* economizam mil *palavras* (como a escolha de Ruth Porat, ex-CFO do Morgan Stanley, para ocupar o cargo de CFO da Alphabet, a empresa *holding* que detém todos os negócios da Google Inc.).

Porém, tanto as palavras como os números com os quais os gerentes *trabalham* dependem daqueles para quem eles os proferem, pois a legitimidade conferida por aqueles que os ouvem depende do peso do capital associado a eles (Bourdieu, 1989). A audiência da Era SHV revelou-se bastante exigente, pressionando os gerentes não só a *falar* mas também a *agir* segundo o que a mesma *espera ver, ouvir e ler*. Segundo Benatti (2016), sob o signo da ideologia do SHV e da ascensão do mercado de capitais, algumas das mudanças estruturais nas organizações parecem ser menos orientadas pelas demandas de eficiência e mais pela demanda simbólica de serem percebidas como criadoras de valor, impulsionando encenações performáticas de CFO/CEO celebridades.

Sobre isso, segundo Dobbin & Jung (2010), quando os atores formadores do mercado *acreditam* que as firmas sob reestruturação recorrente, ou que apontem CEO celebridades ou que invistam em F&A, etc. sejam mais criadoras de valor para os acionistas, então... *elas o são*, e tais percepções passaram estruturar seus desempenhos.

Considerando, ainda, o poder questionável (Boyer, 2005; Lazonick, 2009; Montalban & Sakinç, 2011) atribuído aos acionistas de realmente terem condições efetivas de assumir o controle das empresas nas quais investem ou impor todos os seus desejos sobre a alta direção da empresa (apesar do que prega o discurso SHV), o simbolismo de suas encenações torna-se ainda mais eficaz.

When management is about doing as well as saying it is necessary to extend the concept of performance to include management initiatives that “show” that strategy is being enacted. Under the stock market pressure, these are now a characteristic part of giant company management which includes enactment as well as telling stories (Froud et al., 2006, p. 129).

Assim, a construção do campo da ideologia SHV configura-se assim um caso emblemático, no qual os atores elaboram suas percepções sobre o ambiente e, então, passam a responder a elas, tendo em mente as expectativas dos atores formadores do mercado (Saltorato & Benatti, 2017). Ou seja, apesar do ativismo/empenho dos atores na construção desse campo, esses mesmos atores passam a responder a suas percepções das pressões resultantes de tal construção, como se fossem forçados a isso, quando na verdade eles próprios forjaram tal condição, através da qual esperavam se beneficiar de alguma forma (por exemplo, através dos novos esquemas de remuneração gerencial).

Em outras palavras, segundo Fligstein (1990), os mercados são socialmente construídos, a fim de adaptarem aos interesses dos atores mais influentes na construção de um campo organizacional ou, ainda, as organizações sociais constroem os mercados e não o contrário.

## Referências

- Accenture. (2014). *High performance: delivered*. Recuperado em 1 de junho de 2017, de [https://www.accenture.com/t20150522T061601\\_\\_w\\_/us-en/\\_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/Outlook/Documents/1/Accenture-Outlook-CFO-as-Corporate-Strategist-Finance.pdf](https://www.accenture.com/t20150522T061601__w_/us-en/_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/Outlook/Documents/1/Accenture-Outlook-CFO-as-Corporate-Strategist-Finance.pdf)
- Aglietta, M., & Rébérioux, A. (2004). *Du capitalisme financier au renouveau de la social-démocratie* (Prisme, 5). Centre Cournot, , Outubro. Recuperado em 15 de setembro de 2007, de [http://www.centre-cournot.org/?wpfb\\_dl=55](http://www.centre-cournot.org/?wpfb_dl=55)
- Altman, E. (2003). *Corporate restructuring*. New York: NYU Stern School of Business. Recuperado em 2 de junho de 2017, de <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/5-%20Restructuring&Theory.pdf>
- Ansoff, I. (1965). *Corporate strategy*. New York: McGraw-Hill.
- Appelbaum, E., & Batt, R. (2014). *Private equity at work: when wall street manages main street*. New York: Russell Sage Foundation. Recuperado em 2 de junho de 2017, de <http://www.jstor.org/stable/10.7758/9781610448185>
- Assaf, A., No., (2012). Recuperado em 15 de setembro de 2014, de <http://www.institutoassaf.com.br/2012/>
- Batsch, L. (2002). *Le capitalisme financier* (Collection Repères). Paris: La Découverte.
- Benatti, G. (2016). *O ato performático da reestruturação: dissonâncias entre o discurso e os resultados em*

- um estudo de caso brasileiro sobre financeirização (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba.
- Bergson, L. (1980). The CFO as corporate strategist. *The Institutional Investor*, 14, 81-88.
- Berle, A., Jr., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.
- Blaydon, C. (2003). *Notes on leveraged buyouts*. Dartmouth: Tuck School of Business, Center of Private Equity and Entrepreneurship.
- Boden, D. (1994). *The business of talk: organizations in action*. Cambridge: Polity Press. 272 p. Recuperado em 10 de setembro de 2012, de <http://oss.sagepub.com/content/18/3/544.2.full.pdf+html>
- Boncori, A. L. (2013). *A genealogy of the shareholder value ideology: ideal type, founding fathers and theoretical fate*. Management History. Recuperado em 22 de abril de 2015, de <http://proceedings.aom.org/content/2013/1/13938.short>
- Bonen, A. J. G. (2008). Outside-inside: the relationship between financial deregulation and shareholder primacy. *The BSIS Journal of International Studies*, 5. Recuperado em 5 de maio de 2015, de [http://www.academia.edu/7584093/Outside-Inside\\_The\\_Relationship\\_between\\_Financial\\_Deregulation\\_and\\_Shareholder\\_Primary](http://www.academia.edu/7584093/Outside-Inside_The_Relationship_between_Financial_Deregulation_and_Shareholder_Primary)
- Bourdieu, P. (1989). *O Poder Simbólico*. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil.
- Bourdieu, P. (1993). *Questões de Sociologia*. Rio de Janeiro: Marco Zero.
- Boyer, R. (2005). *From shareholder power to CEO power: the paradox of 90s* (Working Paper, 2005-10). Paris: Jourdan Sciences Economiques. Recuperado em 8 de outubro de 2014, de <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/59/08/48/PDF/wp200510.pdf>
- Brookman, J., Chang, S., & Rennie, C. (2007). CEO cash and stock-based compensation changes, layoff decisions, and shareholder value. *Financial Review*, 42(1), 99-119. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6288.2007.00163.x>.
- Burrough, B., & Helyar, J. (2009). *Barbarians at the gate: the fall of RJR Nabisco*. New York: Harper Business.
- Campbell, J. L. (2010). Neoliberalism in crisis: regulatory roots of the u.s. financial meltdown. In M. Lounsbury & P. M. Hirsch (Eds.), *Markets on trial: the economic sociology of the US financial crisis: part B. Research in the sociology of organizations* (Vol. 30B, pp. 65-101). Bingley: Emerald.
- Capelli, P. (2000). Examining the incidence of downsizing and its effect on organizational performance. In D. Neumark (Ed.), *On the job: is long-term employment a thing of the past?* (pp. 463-516). New York: Russell Sage Foundation. Recuperado em 10 de março de 2015, de <http://www.nber.org/papers/w7742>
- Chandler, A. D., Jr. (1962). *Strategy and structure: chapters in the history of the american industrial enterprise* (1. ed.). Massachusetts: MIT Press. 463 p.
- Chandler, A. D., Jr. (1984). The emergence of managerial capitalism. *Business History Review*, 58(4), 473-503. <http://dx.doi.org/10.2307/3114162>.
- Deloitte. (2016). *Four faces of the CFO*. Recuperado em 1 de junho de 2017, de <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/finance/articles/gx-cfo-role-responsibilities-organization-steward-operator-catalyst-strategist.html>
- Dias, A. V. C., & Zilbovicius, M. (2006). A produção face à financeirização: quais as consequências para a organização da produção e do trabalho? Uma proposta de agenda de pesquisa para a Engenharia de Produção brasileira. In *Anais do XXVI Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP)*. Fortaleza: ABEPRO. Recuperado em 10 de junho de 2010, de [http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2006\\_TR500332\\_8008.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2006_TR500332_8008.pdf)
- Dinardo, J., Hallock, K., & Pischke, J. S. (1997). *Unions and managerial pay* (NBER Working Paper Series, Vol. w6318). Recuperado em 15 de abril de 2015, de <http://www.nber.org/papers/w6318>
- Dobbin, F., & Jung, J. (2010). The misapplication of the Mr. Michael Jensen: how agency theory brought down the economy and why it might again. In M. Lounsbury & P. M. Hirsch (Eds.), *Markets on trial: the economic sociology of the US financial crisis: part B. Research in the sociology of organizations* (Vol. 30B, pp. 29-64). Bingley: Emerald. Recuperado em 18 de março de 2014, de <http://scholar.harvard.edu/dobbin/publications/misapplication-mr-michael-jensen-how-agency-theory-brought-down-economy-and-why>
- Dobbin, F., & Zorn, D. (2005). Corporate malfeasance and the myth of shareholder value. *Political Power and Social Theory*, 17, 179-198. [http://dx.doi.org/10.1016/S0198-8719\(04\)17006-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0198-8719(04)17006-3).
- Donadone, J. C. (2001). *Os Humos já chegaram! Dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias* (Tese de doutorado). Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado em 25 de janeiro de 2015, de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3136/tde-25072002-122326/pt-br.php>
- Donadone, J. C. (2003). O mercado internacional de consultorias nas últimas décadas: crescimento, diversificação e formas de disputa. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(2), 1-15.
- Donadone, J. C. (2005). A difusão de conceitos gerenciais, imprensa de negócios e o mercado de consultoria nos anos 90. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 3(1), 26-38. Recuperado em 31 de janeiro de 2015, de <http://www.revista.ufpe.br/gestaoorg/index.php/gestao/article/view/131>
- Donadone, J. C., & Grün, R. (2001). Participar é preciso! Mas de que maneira? *Revista Brasileira de Ciências*

- Sociais, 16(47), 111-125. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-69092001000300007>.
- Drucker, P. (1954). *Prática de administração de empresas* (6. ed.). Rio de Janeiro: Fundo de Cultura. 557 p.
- Ernst and Young. (2013). *Views, vision, insights: the evolving role of today's CFO*. Recuperado em 6 de junho de 2017, de [www.ey.com/CFO](http://www.ey.com/CFO)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301. <http://dx.doi.org/10.1086/467037>.
- Fligstein, N. (1990). *The transformation of corporate control*. Cambridge: Harvard University Press.
- Fligstein, N. (2005). The end of (shareholder value) ideology? *Political Power and Social Theory*, 17, 228-233. [http://dx.doi.org/10.1016/S0198-8719\(04\)17010-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0198-8719(04)17010-5).
- Fligstein, N., & McAdam, D. (2012). *A theory of fields*. Oxford: Oxford University Press.
- Fox, J. (1997). Learn to play the earnings game (and Wall Street will love you). *Fortune*, 6, 76-80. Recuperado em 18 de novembro de 2014, de [http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune\\_archive/1997/03/31/224039/index.htm](http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/1997/03/31/224039/index.htm)
- Froud, J., Haslam, C., Johal, S., & Williams, K. (2000). Shareholder value and financialisation: consultancy promises, management moves. *Economy and Society*, 29(1), 80-110. <http://dx.doi.org/10.1080/030851400360578>.
- Froud, J., Johal, S., Leaver, A., & Williams, K. (2002). *Financialisation, strategy and governance: or what management has become*. Recuperado em 6 de junho de 2017, de <http://www.mngt.waikato.ac.nz/ejrot/cmsconference/2003/abstracts/criticalaccounting/Froud.pdf>
- Froud, J., Johal, S., Leaver, A., & Williams, K. (2006). *Financialization and strategy* (1. ed.). Oxion: Routledge. 392 p.
- Goldstein, A. (2012). Revenge of the managers: labor cost-cutting and the paradoxical resurgence of managerialism in the shareholder value era, 1984 to 2001. *American Sociological Review*, 77(2), 268-294. <http://dx.doi.org/10.1177/0003122412440093>.
- Grün, R. (1999). Modelos de mundo, modelos de empresa: sobre algumas características culturais da nova ordem econômica e da resistência a ela. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 14(41), 121-140. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-69091999000300008>.
- Grün, R. (2003). Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 18(52), 139-162. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-69092003000200008>.
- Grün, R. (2004). A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. *Tempo Social*, 16(2), 151-176. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702004000200007>.
- Hallock, K. (2003). *A descriptive analysis of layoffs in large U.S. firms using archival and interview data: 1970-2002*. Illinois: Department of Economics, University of Illinois. Recuperado em 23 de fevereiro de 2015, de <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/articles/236/>
- Hamilton, J. T., & Zeckhauser, R. (2004). Media coverage of CEOs: who? what? where? when? why? In *Proceedings of the Workshop on the Media and Economic Performance*, Stanford: Stanford Institute for International Studies, Center on Development, Democracy and the Rule of Law. Recuperado em 16 de abril de 2015, de [http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.anderson.ucla.edu%2Ffaculty\\_pages%2Fmain.waczarg%2Fmediapapers%2FHamiltonZeckhauser.pdf&ei=OAIwVYqDJ5fbsASk2oGQAw&usq=AFQjCNE\\_gAnWJHUWnndCvcb8\\_97F8Gkscw&sig2=1ixRJNefYON293Obq2u1SQ&bvm=bv.91071109,d.cWc](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.anderson.ucla.edu%2Ffaculty_pages%2Fmain.waczarg%2Fmediapapers%2FHamiltonZeckhauser.pdf&ei=OAIwVYqDJ5fbsASk2oGQAw&usq=AFQjCNE_gAnWJHUWnndCvcb8_97F8Gkscw&sig2=1ixRJNefYON293Obq2u1SQ&bvm=bv.91071109,d.cWc)
- Hayward, M. L. A., Rindova, V., & Pollock, T. (2004). Believing one's own press: the causes and consequences of CEO Celebrity. *Strategic Management Journal*, 25(7), 637-653. <http://dx.doi.org/10.1002/smj.405>.
- Huczynski, A. A. (1993). Explaining the succession of management fads. *International Journal of Human Resource Management*, 4(2), 443. <http://dx.doi.org/10.1080/09585199300000023>.
- Institutional Investor. (2006). *America's Best CFOs*. Recuperado em 1 de junho de 2017, de <http://www.institutionalinvestor.com/article/1019611/americas-best-cfos.html#.WTAAepLyuIU>
- Jacoby, S. M. (2000). *Melting into air: downsizing, job stability, and the future of work* (Vol. 76). Chicago-Kent Law Review. Recuperado em 13 de janeiro de 2015, de <http://scholarship.kentlaw.iit.edu/cklawreview/vol76/iss2/17>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jönsson, S. (1998). Relate management accounting research to managerial work! *Accounting, Organizations and Society*, 23(4), 411-434. [http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682\(97\)00018-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682(97)00018-4).
- Kaplan, N., & Strömberg, P. (2008). Leveraged buyouts and private equity. *The Journal of Economic Perspectives*, 22(4). Recuperado em 2 de junho de 2017, de <http://faculty.chicagobooth.edu/steven.kaplan/research/ksjep.pdf>
- Ketchen, D. J., Jr., Adams, G. L., & Shook, C. L. (2008). Understanding and managing CEO celebrity. *Business Horizons*, 51(6), 529-534. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2008.06.003>.
- Lazonick, W. (2009). *Sustainable prosperity in the new economy? Business organization and high-tech employment in the United States*. Michigan: Upjohn Institute for Employment Research.

- Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13-35. <http://dx.doi.org/10.1080/030851400360541>.
- LinkedIn. (2015). *Performance and culture champion*. Recuperado em 1 de junho de 2017, de <https://www.linkedin.com/pulse/new-cfo-performance-culture-champion-mahadeva-matt-manion>
- MacDuffie, J. P. (1996). Automotive white-collar. In P. Osterman (Ed.), *Broken ladders: managerial careers in the new economy* (pp. 81-125). New York: Oxford University Press.
- Montalban, M., & Sakinc, M. E. (2011). *How financialization shapes productive models in pharmaceutical industry: the domination and contradictions of the blockbuster productive model*. Bordeaux: Université de Bordeaux. Recuperado em 19 de julho de 2013, de [http://www.theairnet.org/files/research/Sakinc/Matthieu&Erdem\\_23022011.pdf](http://www.theairnet.org/files/research/Sakinc/Matthieu&Erdem_23022011.pdf)
- Morin, F. (2006). *Le nouveau mur de l'argent: essai sur la finance globalisée*. Paris: Editions du Seuil. Recuperado em 15 de abril de 2014, de <https://france.attac.org/archives/spip.php?article6918>
- Pérez, R. (2003). *La gouvernance de l'entreprise*. Paris: Repères, La Découverte.
- Powell, W. W. (2001). The capitalist firm in the twenty-first century: emerging patterns in western enterprise. In P. DiMaggio (Ed.), *The twenty-first century firm: changing economic organization in international perspective*. Princeton: Princeton University Press.
- Prakash, C., & Saylee, W. (2013). Leveraged buyout: 'it's positioning through time'. *Orion The Research Journal*, 1(1). Recuperado em 5 de junho de 2017, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2626778](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2626778)
- Quinn, M., & Stuart, A. (2012, 31 de julho). *Not just bean counters*. The Wall Street Journal. Recuperado em 1 de junho de 2017, de <https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390443477104577553052701709054>
- Roe, M. (1994). *Strong managers, weak owners: the political roots of american corporate finance*. Princeton: Princeton University Press. Recuperado em 17 de janeiro de 2015, de <http://press.princeton.edu/titles/5547.html>
- Saltorato, P., & Benatti, G. (2017). O ato performático da reestruturação organizacional sob a ideologia da gestão baseada em valor. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19(64), 263-288.
- SAP. (2011). *The superstar CFO: after the crisis*. CFO, SAP. Recuperado em 6 de junho de 2017, de <https://cfoknowledge.wordpress.com/>
- Sheppard, D., & Hume, N. (2015). *A prison ID in one hand: and a CFO award in the other*. Financial Times. Recuperado em 7 de junho de 2017, de <https://www.ft.com/content/8ffd2c8a-201e-11e5-ab0f-6bb9974f25d0>
- Sinha, P. N., Inkson, K., & Barker, J. R. (2012). Committed to a failing strategy: celebrity CEO, intermediaries, media and stakeholders in a co-created drama. *Organization Studies*, 33(2), 223-245. <http://dx.doi.org/10.1177/0170840611430591>.
- Stancill, J. M. (1988). *LBOs for Small Companies*. Canada: Harvard Business Review. Recuperado em 2 de junho de 2017, de <https://hbr.org/1988/01/lbos-for-smaller-companies>
- Useem, M. (1993). *Executive defense: shareholder power and corporate reorganization*. Cambridge: Harvard University Press.
- Useem, M. (1996). *Investor capitalism: how money managers are changing the face of corporate America*. New York: Basic Books. 332 p.
- Wade, J. B., Porac, J. F., Pollock, T. G., & Graffin, S. D. (2006). The burden of celebrity: the impact of CEO certification contests on CEO pay and performance. *Academy of Management Journal*, 49(4), 643-660. <http://dx.doi.org/10.5465/AMJ.2006.22083021>.
- Westphal, J., & Zajac, E. (1998). The symbolic management of stockholders: corporate governance reforms and shareholder reactions. *Administrative Science Quarterly*, 43(1), 127-153. <http://dx.doi.org/10.2307/2393593>.
- Westphal, J., & Zajac, E. (2001). Decoupling policy from practice: the case of stock repurchase programs. *Administrative Science Quarterly*, 46(2), 202-228. <http://dx.doi.org/10.2307/2667086>.
- Zajac, E., & Westphal, J. (2004). The social construction of market value: institutionalization and learning perspectives on stock market reactions. *American Sociological Review*, 69(3), 433-457. <http://dx.doi.org/10.1177/000312240406900306>.
- Zorn, D. M. (2004). Here a chief, there a chief: the rise of the cfo in the american firm. *American Sociological Review*, 69(3), 345-364. <http://dx.doi.org/10.1177/000312240406900302>.